

# COVID-19 PANDEMIAN EN- SIMMÄISET TALOUDELLI- SET VAIKUTUKSET SUO- MALAISIIN PÖRSSIYRITYK- SIIN

Valtteri Heikkinen

TEKIJÄ:

Valtteri Heikkinen

Koulutusala Yhteiskuntatieteiden, liiketalouden ja hallinnon ala			
Tutkinto-ohjelma Liiketalouden tutkinto-ohjelma			
Työn tekijä(t) Valtteri Heikkinen			
Työn nimi Covid-19 pandemian ensimmäiset taloudelliset vaikutukset suomalaisiin pörssiyrityksiin			
Päiväys	3.5.2022	Sivumäärä/Liitteet	49
Toimeksiantaja/Yhteistyökumppani(t)			
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia Covid-19 pandemian aiheuttamia taloudellisia vaikutuksia Suomalaisiin pörssiyrityksiin. Vastaavanlainen talouden ulkopuolinen shokki oli täysin uusi eikä vastaavia kriisejä ole ollut aikaisemmin maailmassa. Kansainvälinen vienti ja tuonti supistuivat ja yksityinen kulutus väheni valtion asettamien rajoitusten myötä.</p> <p>Covid-19 sai alkunsa joulukuussa 2019 Kiinan Wuhanissa. Virus levisi ympäri maailman hyvin nopeasti, ja WHO julistikin taudin pandemiaksi vuoden 2020 maaliskuussa. Länsimaat olivat varautuneet huonosti pandemiaan ja pian viruksen nopean etenemisen estämiseksi valtiot alkoivat asettamaan rajoitustoimia, jotka vaikuttivat radikaalisti ihmisten päivittäiseen elämään. Markkinat rajoittuivat tai sulkeutuivat ympäri maailmaa, myös Suomessa.</p> <p>Opinnäytetyön teoriaosuuden alussa taustoitetaan asiaa aikaisemmilla taloudellisilla kriiseillä, jotka ovat myös koskettaneet Suomea. Tämän jälkeen teoriassa edetään osakesijoittamiseen ja pörssiin, jotta ymmärretään näiden markkinaperiaatteita. Lopuksi teoriaosuudessa käydään mahdollisimman kattavasti läpi eri tunnuslukuja tunnuslukuanalyysia varten, jotta lukija ymmärtää mistä nämä luvut muodostuvat ja mitä johtopäätöksiä näistä luvuista voi tehdä.</p> <p>Tutkimus on tehty kvalitatiivisena vertailevana tutkimuksena, jossa valittujen yritysten antamia tunnuslukuja on vertailtu keskenään ja niistä on tehty tarvittavia johtopäätöksiä. Tutkimuksen kohteina ovat neljä tunnettua suomalaista pörssiyritystä, joiden valintakriteerinä on ollut tunnettavuus, mutta myös osakkeen luonne. Tutkimukseen on valittu 2 syklisen ja 2 defensiivisen osakkeen yritystä. Tutkimuksen aineistona on pääasiassa käytetty yritysten antamia osavuosikatsauksia ja tilinpäätöksiä, joista on poimittu olennaisimpia tunnuslukuja tutkimuksen kannalta.</p> <p>Tuloksista voidaan huomata, että pandemia vaikutti erityisesti suhdanneherkkiin yrityksiin negatiivisesti ja sitä kautta näiden yritysten tuotto-odotuksiin niin oman kuin vieraan pääoman osalta. Lisäksi ennennäkemätön taloudellinen shokki vaikutti myös mielenkiintoisella tavalla yritysten arvostustasoon, joista heijastui enemmän markkinoiden usko kuin itse taloudelliset luvut.</p>			
Avainsanat covid-19, pandemia, tunnuslukuanalyysi, sijoittaminen, syklinen, defensiivinen			

Field of Study Social Sciences, Business and Administration	
Degree Programme Degree Programme in Business and Administration	
Author(s) Valtteri Heikkinen	
Title of Thesis The first economic effects of the Covid-19 pandemic on Finnish listed companies	
Date 3.5.2022	Pages/Appendices 49
Client Organisation /Partners	
<p>The purpose of this thesis was to study the economic effects of the Covid-19 pandemic on Finnish listed companies. A corresponding non-economic shock was completely unprecedented and there have been no similar crises in the world before. International exports and imports contracted, and private consumption reduced due to government restrictions.</p> <p>Covid-19 originated in December 2019 in Wuhan, China. The virus spread very quickly around the world, and the WHO declared the disease a pandemic in March 2020. Western countries were ill-prepared for a pandemic, and soon to prevent the virus from spreading rapidly, states began to impose restrictive measures that radically affected people's daily life. The market was limited or closed around the world, including in Finland.</p> <p>At the beginning of the theoretical part of the thesis, the issue is backgrounded by previous economic crises, which have also affected Finland. The theory then proceeds to equity investing and the stock market in order to understand their market principles. Finally, in the theoretical part, the various key figures are reviewed as comprehensively as possible for the key figure analysis so that the reader understands where these figures consist of and what conclusions can be made from these figures.</p> <p>The study was conducted as a qualitative comparative study, in which the key figures provided by the selected companies have been compared and the necessary conclusions have been drawn. The subjects of the study are four well-known Finnish listed companies, whose selection criterion was not only their recognisability but also the nature of the share. Two cyclical and two defensive stock companies were selected for the study. The material used in the study primarily consists of the companies' interim reports and financial statements from which the most relevant key figures for the study were included.</p> <p>In conclusion, as indicated by the results, the pandemic had a particularly negative effect on cyclically sensitive companies and thus on the return expectations of these companies in terms of both equity and debt. In addition, the unprecedented economic shock also had an interesting effect on the valuation level of companies which reflected more market faith than the financial figures themselves.</p>	
Keywords Covid-19, pandemic, key figure analysis, equity investment, cyclical, defensive	

## SISÄLTÖ

1	JOHDANTO .....	6
1.1	Tavoite ja aiheen rajausta .....	6
1.2	Tutkimuskysymykset .....	7
2	TALOUSKRIISIEN HISTORIAA.....	8
2.1	Finanssikriisi .....	8
2.2	Eurokriisi .....	8
2.3	Covid-19 kriisi.....	9
3	OSAKESIJOITTAMISEN KÄSITTEET .....	10
3.1	Pörssi.....	10
3.2	Pörssiosakkeet.....	10
3.3	Syklinen ja defensiivinen osake.....	12
4	TUNNUSLUVUT YRITYKSEN ANALYSOINNISSA .....	13
4.1	Kannattavuus .....	13
4.2	Vakavaraisuus .....	14
4.3	Maksuvalmius .....	15
5	TUTKIMUKSEN LÄHTÖKOHDAT .....	17
6	PONSSE VAIKEUKSISTA NOUSUUN .....	18
6.1	Toimiala .....	18
6.2	1. neljännes.....	18
6.3	2. neljännes.....	19
6.4	3.neljännes.....	20
7	KESKO PÄIVITTÄISTAVARAKAUPPA ENNÄTYSTULOKSIIN .....	22
7.1	Toimiala .....	22
7.2	1. neljännes.....	22
7.3	2. neljännes.....	23
7.4	3. neljännes.....	24
8	VIKING LINE JA HAASTAVA VUOSI .....	26
8.1	Toimiala .....	26
8.2	1. neljännes.....	26
8.3	2. neljännes.....	27
8.4	3. neljännes.....	28

9	SAMPO OYJ KASVUA TALOUDELLISILLA RATKAISUIILLA .....	29
9.1	Toimiala .....	29
9.2	1. neljännes.....	29
9.3	2. neljännes.....	30
9.4	3. neljännes.....	31
10	VAIKUTUSTEN ANALYSOINTI TUNNUSLUVUILLA .....	32
11	OSAKKEEN KEHITYS PANDEMIAN AIKANA.....	37
12	TUTKIMUKSEN TULOKSET .....	43
12.1	Analysointi ja johtopäätös.....	43
12.2	Tutkimuksen luotettavuus .....	43
12.3	Jatkotutkimus .....	44
12.4	Opinnäytetyöprosessin arviointi .....	44
	LÄHTEET .....	46

## 1 JOHDANTO

Covid-19 eli kansankielellä koronavirus iski maapallolle ennennäkemättömällä tavalla keväällä 2020. Miljoonia ihmisiä tartuttanut virus pakotti valtiot sulkemaan omia toimintojaan ja rajoittamaan ihmisten perusoikeuksia, esimerkiksi karanteeneilla ja ulkonaliikkumiskielloilla. Maailman talous ajautui ahdinkoon.

Koronaviruksen leviämistä estävät sulkutoimet rajoittivat liikkumista ja liiketoimintaa myös Suomessa, mistä on ollut vakavia seurauksia talouskasvulle. Bruttokansantuotteen eli BKT:n on arvioitu supistuvan eniten vuoden 2020 toisen neljänneksen aikana. (Valtiovarainministeriö 2020)

Opinnäytetyöni tutkimuksen tarkoituksena on tutkia Covid-19 pandemian taloudellisia vaikutuksia suomalaisiin pörssiyrityksiin. Valitsen neljä erilaista yritystä ja tutkin, miten Covid-19 on vaikuttanut niihin taloudellisesti. Nämä yritykset ovat Ponsse, Kesko, Viking Line ja Sampo Oyj.

Etenkin pandemian alkuvaiheessa Suomen taloudelliset haasteet ovat johtuneet omien rajoitustoi-  
mien lisäksi kansainvälisen viennin ja tuonnin supistumisesta markkinoiden sulkeuduttua. Suomessa rajoitusten vaikutukset näkyivät kotitalouksien kulutuksen pienentymisenä. Valtiovarainministeriön tekemän selvityksen mukaan erityisesti vaikutus on näkynyt vuoden 2020 aikana palveluiden kulutuksen vähenemisessä, mutta myös tavaroiden kulutus on pienentynyt (Valtiovarainministeriö 2020).

Yritysten valinnassa onkin yritetty ottaa huomioon yrityksen osakkeen syklinen ja defensiivinen luonne. Syklisen ja defensiivisen osakkeen käsitteet määrittelen paremmin seuraavassa pääluvussa, mutta lyhyesti tarkoitettuna, miten talouden eri suhdanteet vaikuttavat niihin. Opinnäytetyön tutkimuksessa pyrin saamaan selville selkeitä eroja ja näiden syitä valitsemieni yritysten välille.

Tutkimuksen aineistona toimivat yritysten ensimmäinen toinen ja kolmas osavuosikatsaus vuodelta 2020. Tämän lisäksi käytän apuna yritysten edellisen vuoden tilinpäätöstä, jolloin vertailua pystyy tekemään vielä syvällisemmin. Tarkoitukseni on myös tarkastella yritysten pörssiosakkeen kehittymistä Covid-19 pandemian aikana.

### 1.1 Tavoite ja aiheen rajaus

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on tutkia Covid-19 viruksen aiheuttaman pandemian taloudellisia vaikutuksia tunnettuihin pörssiyrityksiin. Nämä valitut yritykset ovat Ponsse, Kesko Päivittäistavara-  
kauppa, Viking Line ja Sampo Oyj. Yritysten valinnassa on otettu huomioon yrityksen osakkeen sykli-  
nen ja defensiivinen luonne. Syklisen ja defensiivisen osakkeen käsitteet määrittelen tarkemmin seuraavassa pääluvussa, mutta lyhyesti tiivistettynä näillä tarkoitetaan miten talouden suhdanteiden muutokset vaikuttavat niihin. Näistä valituista yrityksistä Ponsse ja Viking Line edustavat syklistä osaketta, ja defensiivistä osaketta edustavat Kesko ja Sampo Oyj.

Itse tutkimuksessa tarkastelun aiheena ovat valittujen yritysten taloudelliset luvut sekä lasketut tunnusluvut. Näiden annettujen lukujen perusteella tarkastellaan, miten pandemia on vaikuttanut

joko positiivisesti tai negatiivisesti yritysten toimintaan vuoden 2020 aikana. Vertailukausina on käytetty vuotta 2019, mutta myös kehitystä vuoden 2020 aikana aina edelliseen julkaistuun taloudelliseen katsaukseen kehittymisen hahmottamiseksi. Myöhemmin tutkimuksessa peilataan tarkastelujakson taloudellista kehittymistä valitun yrityksen osakkeen kehittymiseen ja arvioidaan osakkeisiin liittyviä tunnuslukuja.

Opinnäytetyöni on rajattu käsittelemään suomalaisia pörssiyrityksiä ulkomaisten sijasta niiden läheisyydestä johtuen. Aineisto on helpommin saatavaa ja helpommin rajattavaa oleellisten tietojen poimimiseksi. Samalla pandemian isettyä kyseisten yritysten toimialoista oli mediassa paljon puhetta, joten tämän takia rajaus kotimaasta tuntui luonnolliselta ja ajankohtaisemmalta.

## 1.2 Tutkimuskysymykset

Tutkimuksen tarkoituksena on vastata kysymykseen ”Miten pandemia on vaikuttanut valittuihin suomalaisiin pörssiyrityksiin?”. Tutkimuksessa on käytetty kvalitatiivista tutkimusmenetelmää, jossa pörssiyritysten raportoimaa numeerista aineistoa on analysoitu pandemian vaikutusten vertailemiseksi. Tutkimuksessa on tärkeintä ymmärtää mitkä tekijät yritysten taloudellisissa luvuissa ovat nimenomaan johtuneet pandemiasta.

Pääkysymyksen ohella tutkimuksessa on ollut tärkeää huomata eroa syklisissä ja defensiivisissä yrityksissä. Tätä osakkeen luonnetta on käytetty apuna vertailussa valittujen yritysten toimialojen välillä. Samaa osakkeen luonnetta on myös käytetty apuna pörssin vaikutusten analysoinnissa, joka onkin tutkimuksen toinen alaongelma. Olen halunnut selvittää tutkimuksessa, miten markkinat ovat reagoineet pandemiaan yritysten kohdalla kokonaisvaltaisemman kuvan luomiseksi tästä poikkeuksellisesta tilanteesta taloudessa. Seuraavaksi vielä tiivistettynä valitsemani tutkimuskysymykset.

Pääkysymys:

- Miten pandemia on vaikuttanut suomalaisiin pörssiyrityksiin?

Alakysymykset:

- Miten pandemia on vaikuttanut syklisiin ja defensiivisiin pörssiyrityksiin?
- Miten pörssi on reagoinut pörssiyritysten kohdalla pandemian vaikutuksiin?

## 2 TALOUSKRIISIEN HISTORIAA

Covid-19 viruksen aiheuttaman talouskriisin syynä on ensimmäistä kertaa historiassa syntynyt talouden ulkopuolinen shokki. Shokilla tarkoitetaan kansantaloudessa tapahtuvia äkillisiä muutoksia suhdanteissa. Eritoten voidaan puhua kysynnän shokista, jolla tarkoitetaan kysynnän laskua. Tästä syystä on hyvä ymmärtää myös aikaisempia Suomeen kohdistuneita talouskriisejä. Etenkin 2000-luvulla Suomeen vaikutti suuresti vuonna 2008 alkanut finanssikriisi ja 2012 eurokriisi.

### 2.1 Finanssikriisi

Finanssikriisi levisi maailmalle vuonna 2008 Yhdysvaltojen pankkisektorin kautta, kun pankit alkoivat kevyemmin perustein antamaan lainaa. Näitä lainapapereita kutsuttiin subprime-asuntoluotoiksi, joita myytiin markkinoilla. (Tilastokeskus 2013.) Tämän taustalla oli se, että pankit olettivat asuntojen mahdollisen hintojen nousun toimivan lainojen vakuutena. Tämä olettama ei kuitenkaan pitänyt, vaan kupla puhkesi ja kriisi levisi ympäri maailmaa. Olennaisimmat syyt rahoitusmarkkinoilla kriisiin olivat siis alhaiset korot ja kevyin perustein annetut lainat ilman kattavaa riskien arviointia. Suomessa kriisin vaikutukset näkyivät pankkien välisen rahaliikenteen pysähtymisenä, korkojen laskuna ja pankit eivät uskaltaneet enää myöntää lainaa. (Tilastokeskus 2013.)

### 2.2 Eurokriisi

Euro ajautui vakaviin ongelmiin vuonna 2010 finanssikriisin seurauksena, jota voidaan kutsua myös velkakriisiksi (Eduskunta 2013). Finanssikriisin seurauksena monet valtiot yrittivät pelastaa omia pankkejaan niiden taloudelliselta ahdingoltansa. Kansantaloudellisesti kriisi alkoi vaikuttamaan valtioiden budjettien häiriintymisenä, sillä valtiot eivät saaneet tasapainotettua omia menoja ja tulojaan. Kaiken lisäksi, kun kotitalouksien ja yritysten kyky maksaa veroja häiriintyivät eivät valtiot saaneet myöskään lisätuloja. (Eduskunta 2013.)

Tilastokeskuksen mukaan eurokriisin keskiössä olivat Espanja ja Kreikka (Tilastokeskus 2013). Espanja pyrki pelastamaan pankkejaan sen seurauksena, että pankit eivät saaneet myytyä suurta osaa niiden omistamia asuntojaan. Kreikassa taas ongelmana oli erityisesti budjettivaje, jonka numeroita valtio oli tahallisesti vääristellyt muille Euroopan maille. (Tilastokeskus 2013.)

Euro ajautui vielä pahempaan ahdinkoon kriisin seurauksena, kun selvisi, että Kreikka oli vääristellyt taloudellisia lukujaan liittyen omaan budjettivajeeseensa. Seurauksena Kreikka joutui alkamaan maksamaan korkeampaa korkoa saamistaan lainoista, sillä sijoittajat arvioivat riskitason nousseen Kreikan suhteen. Koron nostamisen seurauksena Kreikka ei enää pystynyt suoriutumaan satojen miljöönen veloistaan. Vakavien taloudellisten ongelmien seurauksena muut Euroopan maat joutuivat kansainvälisen valuuttarahaston kanssa myöntämään Kreikalle taloudellisia myönnytyksiä ja tukipaketteja, jotta kriisi ei leviäisi pahempana myös muihin Euromaihin. (Eduskunta 2013.)

## 2.3 Covid-19 kriisi

Kiinan Wuhanissa sai vuoden 2019 lopussa alkunsa virus, joka muutti koko maailmaa. Virus kuului koronaviruksiin, joka sai viralliseksi nimekseen Covid-19 (Terveyskirjasto 2022). Yleensä tämän tyyli-  
set virukset aiheuttavat lievän hengitystieinfektion, mutta ihmisten vastustuskyvyn puutteen takia osalla ihmisistä virus aiheutti myös vakavia oireita. Virus levisi nopeasti ympäri maailman tartuttaen miljoonia ihmisiä ja WHO joutui julistamaan koronavirusepidemian pandemiaksi maaliskuussa 2020. (Terveyskirjasto 2022.)

Länsimaat olivat varautuneet huonosti pandemiaan ja useiden länsimaiden reagointi taudin leviämisen ehkäisemiseksi oli alussa epätietoisuuden takia hidasta. Pandemia näkyi monien maiden terveydenhuollossa potilaiden määrien kasvuna ja näin ollen etenevissä määrin suojatarvikkeiden ja laitteiden vähentymisenä. Monien maiden terveydenhuolto kuormittui. Koronapandemian seurauksena asetetuilla rajoitustoimenpiteillä onnistuttiin hidastamaan viruksen leviämistä Suomessa, mutta samalla niillä on ollut huomattavia kielteisiä, taloudellisia, sosiaalisia ja terveydellisiä vaikutuksia.

Covid-19-pandemia itsessään on poikkeuksellinen tapahtuma, jossa vertailukohtaa on haettava yli sadan vuoden takaa toisesta pandemiasta, espanjantaudista. Koronapandemian torjuntatoimien aiheuttamaa talouslamaa sen sijaan voidaan taloudellisena, sosiaalisena ja yhteiskunnallisena ilmiönä verrata muun muassa 1990-luvun alun talouskriisiin ja vuoden 2008 globaaliin talouskriisiin. (Valtioneuvoston COVID19-tiedepaneeli 2020, 13.)

### 3 OSAKESIJOITTAMISEN KÄSITTEET

Osake on rahoitusinstrumentti osakeyhtiössä, joka kuvaa omistajien omistusosuutta yrityksestä (Visma julkaisuaika tuntematon). Sijoittaja voi ostaa yrityksestä osakkeita, jotka ovat vastikkeita hänen omalle sijoitukselleen. Tätä voidaankin kuvata omaehtoiseksi rahoitukseksi (Visma julkaisuaika tuntematon). Osakeyhtiöt laskevat liikkeelle omia osakkeitaan, jonka taustalla on kerätä yritykselle uusien omistajien kautta varoja. Osake antaa omistajalleen oikeuden vaikuttaa päätöksentekoon yrityksen yhtiökokouksessa. Kuitenkin osakkeen luonne ja niiden määrä vaikuttaa yrityksen päätöksenteossa osakkeen omistajan äänimäärään. Jotta Suomessa luokitellaan yrityksen olevan osakeyhtiö, täytyy sillä olla vähintään yksi osake (Visma julkaisuaika tuntematon).

Tuotto, mitä osakesijoittaja saa omistamastaan yrityksestä riippuu sen tuottamasta taloudellisesta tuloksesta. Osakkeen omistajan saamaa tuottoa kutsutaan osingoksi, joka on yrityksen vuotuista kassavirtaa sen omistajille. Yritys voi kuitenkin päättää haluaako se jakaa positiivisen tuloksensa voittonjakona sen omistajille vai sijoittaa ne yritykseen esimerkiksi investointeja varten. Tästä syystä yritysten voittonjako ei välttämättä ole joka vuotista. Osakkeet myös saattavat nostaa arvoaan ajan myötä, mikäli yrityksen tulos ja koko kasvaa. Tästä osakkeen omistajat saavat myös tuottoa osingon lisäksi. (Sijoittaja.fi julkaisuaika tuntematon.)

#### 3.1 Pörssi

Saarion toteaa kirjassaan, että pörssi on arvopapereiden kauppapaikka, missä niiden omistukset vaihtuvat tehokkaasti ja edullisesti (Saario, Seppo 2020, 19). Pörssin kautta sijoittajat etsivät itselleen sopivia sijoituksia mahdollisen tuoton toivossa. Yritykset taas laskevat pörssin kautta liikkeelle arvopapereita kuten osakkeita, jotta ne saavat rahoitettua omaa toimintaansa. Pörssi edustaa pääsääntöisesti isoimpia ja tehokkaimpia yrityksiä, sillä Saarion mukaan (Saario 2020, 19) pörssistä kaotavat tehottomimmat ja kilpailukyvyttömimmät yritykset.

Pörssissä siis käydään kauppaa julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeilla, joukkovelkakirjalainoilla, johdannaispimuksilla sekä useilla muilla eri rahoitusinstrumenteilla. Sijoituspalvelujen tarjoajat toimittavat osto- ja myyntitoimeksiantoja asiakkaidensa toiveiden mukaisesti, ja ne toteutetaan pörssin omien käytänteiden mukaisesti. Suomessa on tällä hetkellä kaksi eri pörssin markkinapaikkaa, ja nämä ovat Helsingin Pörssi ja First North Finland. Näiden erona on se, että Helsingin Pörssi on säännelty markkina, kun taas First North Finland edustaa monenkeskistä markkinapaikkaa. (Finanssivalvonta julkaisuaika tuntematon.)

Kuka tahansa ei voi käydä kauppaa pörssissä, sillä henkilön on oltava sen jäsen tai muuten valtuutettu henkilö. Helsingin Pörssi voi myöntää kaupankäyntioikeuksia niin Suomeen kuin ulkomaille, mutta henkilön tai yrityksen on täytettävä pörssin omat vaatimukset. (Finanssivalvonta julkaisuaika tuntematon)

#### 3.2 Pörssiosakkeet

Lyhyellä aikavälillä pörssikurssit nousevat ja laskevat markkinatrendien ja yleisen korkotason heilahdusten mukaan. Yhtiön arvo nousee, kun se tuottaa rahamääräisesti enemmän tulosta kuin aikai-

semmin. Jos liikevaihto nousee ja tuloksen suhteellinen osuus säilyy ennallaan, kasvaa rahamääräinen tulos. Kun yhtiön tulos kasvaa, se voi jakaa enemmän osinkoa. Jos yhtiön toiminta laajenee nopeasti ja kannattavuus säilyy hyvänä, vahvistuu yrityksen osingonmaksukyky nopeasti. Tällöin yhtiön on vaivatonta korottaa maksamaansa osinkoa.

Jos halutaan laskea yrityksen tekemä tulos yhtä osaketta kohden, täytyy laskea osakekohtainen tulos. Tämä laskemiseksi täytyy jakaa yrityksen nettotulos ilman vähemmistöosuutta osakkeiden osakeantioikaistulla keskimääräisellä lukumäärällä kyseisen kauden aikana (Alma Talent julkaisuaika tuntematon). Pääsääntöisesti tuloksen on vastattava yhtä tilikautta, ellei tästä huolimatta haluta laskea lyhyemmän katsauskauden arvoa.

On olemassa erilaisia osakekohtaisia tuloksia, joita voidaan laskea ja raportoida yhtiöiden tuloksista. Tällaisia osakekohtaisia lukuja ovat esimerkiksi jatkuvat toiminnot, lopetetut toiminnot ja yhteenlasketut tulokset. Osakekohtaiset tulokset voidaan myös raportoida laimennettuna ja laimentumattomana. Näiden erona on se, että laimennetuissa luvuissa otetaan huomioon myös uusien osakkeiden laimentava vaikutus, mikäli ne sisältävät esimerkiksi jonkun option. Yleensä yritykset toteuttavat jatkuvien toimintojen tuloslaskelmaa, jonka takia osakekohtaisen tuloksen laskemisessa tulisi myös kiinnittää huomio jatkuviin toimintoihin. (Alma Talent julkaisuaika tuntematon)

Jos halutaan tarkkailla oman pääoman määrää yhtä osaketta kohden, täytyy laskea osakekohtainen oma pääoma. Jotta tämä luku saadaan laskettua, täytyy jakaa oma pääoma ilman vähemmistöosuutta osakkeiden osakeantioikaistulla lukumäärällä kauden aikana (Alma Talent julkaisuaika tuntematon). Osakekohtaista omaa pääomaa voidaan halutessa verrata esimerkiksi tarkasteltavan yrityksen pörssikurssiin ja arvioida siten sen tarkempaa arvostustasoa.

Tärkeänä huomiona osakekohtaista omaa pääomaa määriteltäessä on otettava huomioon, mikäli tarkasteltavalla yrityksellä on ollut hiljattain merkittävää voittovarojen jakoa tai omaehtoisen rahoituksen hankkimista. Tässä tapauksessa aikaisempi osakekohtaisia lukuja on oikaistava, jotta niiden vertailu uusiin lukuihin on validia. Jos kyseessä on konserni, niin konsernitiilinpäätöksessä oikaisu on tehtävä sen tytäryhtiöiden vähemmistöosuuden osalta, joka täytyy eliminoida konsernin oman pääoman osuudesta. (Alma Talent julkaisuaika tuntematon)

P/B-luvulla voidaan tarkastella yrityksen osakkeen hinnan ja osakekohtaisen oman pääoman suhdetta, ja sillä voidaan analysoida pörssissä yrityksen markkina-arvon suhdetta sen oman pääoman määrään ja rakenteeseen. Luku voidaan laskea kahdella tapaa oman halutun näkökulman mukaisesti joko osakekohtaisella (osakekurssi / osakekohtainen oma pääoma) tai yritystasolla (markkina-arvo / oma pääoma) (Alma Talent julkaisuaika tuntematon). Lopputuloksessa ei lähtökohtaisesti pitäisi olla eroa, sillä näiden pitäisi saada molemmilla tavoilla sama lopputulos.

P/B luvun arvo määrittyy hyvin paljon yrityksen toimialan mukaan. (Alma Talent julkaisuaika tuntematon). Toimialat, joissa oman pääoman tuotto on alhaisempi heikompien kasvunäkymien takia luku saa alhaisemman arvon. Toisin sanoen näillä aloilla myös tuloksenteossa sidotaan enemmän omaa pääomaa. kuten esimerkiksi perusteellisuudessa. Vastaavasti toimialat mitkä sitovat vähän omaa pääomaa ja oman pääoman tuotto on korkeampi, saa P/B-luku korkeamman arvon.

P/B-luvun analysoinnin ja tulkinnan haasteena on se, että luvun määrittelyssä ei oteta millään tavalla huomioon tarkasteltavan yrityksen tuloksellisuutta tai sille syntynyttä liikearvon kasvua (Alma Talent julkaisuaika tuntematon). Lukua tarkasteltaessa yrityksen oikea netto-omaisuus saattaa olla taseen kirjanpidollista arvoa pienempi, jonka takia myös P/B-luku voi näyttää liian alhaiselta.

Osakemarkkinoilla osakkeiden kurssitasoa yleensä mitataan P/E luvulla eli voittokertoimella (Saario 2020, 119–157). Sen laskemiseksi yrityksen markkina-arvo tulee jakaa yrityksen nettotuloksella. Vaihtoehtoisesti tunnusluku voidaan laskea jakamalla sen hetkinen pörssikurssi osakekohtaisella tuloksella. Yleisesti, jos yritys on tehnyt negatiivisen tuloksen P/E lukua ei voida laskea eikä sitä välttämättä ilmoiteta. Saarion mukaan (Saario 2020, 119–157) yrityksen nettotuloksen pysyessä muuttomattomana P/E-luvulla voidaan myös kertoa, kuinka kauan yrityksellä menee tehdä arvonsa verran tulosta. Jos P/E-luku halutaan suhteuttaa koko pörssiin, voidaan kaikkien pörssiyhtiöiden markkina-arvo jakaa niiden yhteenlasketulla nettotuloksilla.

Mikäli P/E luku on korkea se yleensä tarkoittaa sitä, että osakemarkkinoilla uskotaan yrityksen tuloksetekokykyyn tulevaisuudessa ja voimakkaaseen kasvuun. Toisin sanoen sijoittajat ovat valmiita maksamaan sijoituksesta keskimääräistä korkeampi hinta, mutta on hyvä huomata, että korkean arvon taustalla voi olla myös osakkeen yliarvostusta. P/E-luku on yleensä matalampi perinteisimmillä toimialoilla, joilla kasvu on hitaampaa. P/E-luvun arvo voidaan tiivistää siten, että korkea luku kertoo myös korkeammasta riskistä tuoton saamiseksi. Kuitenkin matala P/E-luku voi myös heijastaa yrityksen pahoja taloudellisia vaikeuksia, joka taas toisaalta nostaa sijoituksen riskiä. (Visma julkaisuaika tuntematon.)

Saario (Saario 2020, 119–157) mainitsee, että yleinen P/E-luku vaihtelee paljon suhdanteiden ja korkotasojen vaihteluiden mukaisesti. Heikkojen suhdanteiden vuosina osakkeiden arvostustasot suhteessa pörssiyhtiöiden huonoon kannattavuuteen kohoavat pilviin, koska yhtiöiden tulokset putoavat vielä nopeammin kuin pörssikurssit.

### 3.3 Syklinen ja defensiivinen osake

Rahoitusallalla systemaattista riskiä mitataan beetakerroimella eli sen avulla voidaan analysoida osakkeen riskiä suhteessa osakemarkkinoiden keskimääräiseen riskiin. Jos laskettu beetakerroin on tasan yksi, se vastaa markkinoiden keskimääräistä systemaattista riskiä.

Jos osakkeen laskettu beetakerroin on alle yhden, sitä kutsutaan defensiiviseksi osakkeeksi. Nämä osakkeet muuttuvat markkinoihin keskimäärin verrattuna vähemmän ja niiden riski on verrattain pienempi. Näitä usein kutsutaan myös toisella nimellä ei-syklisiksi osakkeiksi, koska niiden tuotot eivät korreloi voimakkaasti liiketoimintasyklin kanssa ja ne ovat vähemmän alttiita voimakkaille talouden suhdanteiden muutoksille.

Sykliseksi osakkeeksi kutsutaan osaketta, jonka beetakerroin on isompi kuin yksi. Defensiiviseen osakkeeseen verrattuna syklisen osakkeen riski on isompi kuin markkinoiden keskimääräinen taso. Lisäksi ne ovat vahvemmin sidottuja talouden suhdanteiden kanssa. Syklistä osaketta voidaan myös kutsua aggressiiviseksi osakkeeksi. (Pankki-Opas julkaisuaika tuntematon)

## 4 TUNNUSLUVUT YRITYKSEN ANALYSOINNISSA

Yrityksen tilinpäätöksistä voidaan laskea tunnuslukuja, joiden avulla voidaan tarkastella yrityksen taloudellista tilannetta ja suoriutumista. Teoriaosassa esitetyillä tunnusluvuilla voidaan hyvin analysoida yritysten taloudellista tilannetta ja niiden avulla vertailla muutoksia niin kannattavuudessa, vakavaraisuudessa kuin maksuvalmiudessa. Tunnuslukujen voidaan siis ajatella olevan eräänlaisia mittareita yrityksen suorituksen tarkasteluun niin menneisyydessä kuin tulevaisuudessa.

Yritys tuottaa jokaisen tilikauden lopussa tilinpäätöksen, johon kuuluvat tuloslaskelma, tase sekä muut mahdolliset liitetiedostot ja laskelmat yrityksen koosta riippuen. Tunnusluvuilla voidaan tilinpäätöksen numeerinen data muuttaa helpommin käsiteltävään ja analysoitavaan muotoon. (Taloustutka julkaisuaika tuntematon)

### 4.1 Kannattavuus

Ilman kannattavuutta yrityksen ei ole järkevää toimia etenkin pitkällä tähtäimellä. Se on siis tärkeä osa yrityksen liiketoimintaa. Kannattavuuden yrityksen liiketoiminnassa voi määritellä siten, että sen saadut tulot ylittävät aiheutuneet kustannukset eli sen toiminta on voitollista. Monet yritykset varsinkin niiden alkutaipaleella saattavat olla kannattamattomia, mutta pitkäjänteisen työn kautta kannattavuus paranee ajan kanssa. (Taloustutka julkaisuaika tuntematon.)

Saarion (Saario 2020, 155) toteaa, että sijoitetun pääoman tuotto prosentilla ja oman pääoman tuotto prosentilla on tärkeä rooli, kun tarkkaillaan yrityksen kannattavuutta. Sijoitetun pääoman tuotosta on kyse, kun tarkkaillaan yrityksen korkoa tai muuta tuottoa vaativia sijoituksia eli sen suhteutettua kannattavuutta. Tässä tunnusluvussa yrityksen tulosta suhteutetaan yrityksen sitomaan pääomaan. Yleisesti ajateltuna sijoitetun oman pääoman ja oman pääoman erona on se, että sijoitetun oman pääoman vähimmäistuotona ajatellaan olevan korko, jota yritys maksaa sen vieraalle pääomalle. Oman pääoman sijoitukset yritystoimintaa nähdään taas olevan riskisempiä, joten niille vaaditaan korkeampaa tuottoa riskimarginaalin verran, joka lisätään vielä riskittömän tuoton päälle. Alma Talent (Alma Talent julkaisuaika tuntematon) kirjaa sijoitetun pääoman tuoton seuraavalla tavalla:

- $100 \times (\text{nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{verot (12kk)}) / \text{sijoitettu pääoma keskimäärin}$   
 → Sijoitettu pääoma = oma pääoma + korolliset velat.

Yrityksen omistajat sijoittavat yritykseen omaa ehtoista rahoitusta, jolle he toivovat kertyvän mahdollisimman paljon tuottoa jokaisen tilikauden aikana. Oman pääoman tuotto prosentti kertoo tunnuslukuna tämän tuoton määrän, mitä yritys pystyy omistajien sijoituksille tuottamaan. Oma pääoma yrityksessä koostuu omistajien pääomasijoituksista, mutta myös mahdollisista voittovaroista, mitä yritys on tehnyt aikaisempina positiivisina tilikausina eikä se ole vielä jakanut niitä voittovaroina. Kuten aikaisemmassa kappaleessa oli jo viitattu, niin sijoituksen riskisyyden takia oman

pääoman tuotto-odotus riippuu paljon omistajien tuottovaatimusten mukaan. Alma Talent (julkaisu-aika tuntematon) kirjaa oman pääoman kaavan seuraavalla tavalla:

- $100 \times (\text{nettotulos (12kk)} / \text{Oikaistu oma pääoma keskimäärin. (Alma Talent julkaisu-aika tuntematon)})$

## 4.2 Vakavaraisuus

Vakavaraisuus kuvaa sitä, kuinka yrityksen pääomarakenne on muodostunut. Yrityksen tilanne on sitä parempi mitä enemmän sillä on omaa pääomaa verrattuna vieraaseen pääomaan. Tähän liittyvät tunnusluvut kertovat yrityksen toimintaedellytyksistä etenkin pitkällä aikavälillä. Tiivistettynä voidaan sanoa, kuinka yritys on onnistunut rakentamaan itselle taloudellista puskuria ja kuinka se siten kestää taloudellisia tappioita. (Taloustutka julkaisu-aika tuntematon.)

Usein vakavaraisuuden yhteydessä puhutaan myös yrityksen velkaisuudesta tai velka-asteesta. Velan suhteellisen osuuden kasvu voi olla yritykselle ongelma, varsinkin jos myös kannattavuus heikkenee. Kasvava velka tarkoittaa useimmiten myös kasvavia korkomenoja, jotka heikentävät yrityksen kannattavuutta. Velkaisuutta tuleekin tarkastella osana yrityksen kokonaisuutta. (Partanen, Pellinen, Länsiluoto, Järvenpää 2017, 315–325.)

Jotta voidaan mitata yrityksen kykyä suoriutua sen taloudellisista velvoitteista pitkällä tähtäimellä, tulee laskea sen omavaraisuusaste. Nimensä mukaisesti tunnusluku kertoo, miten omavarainen yritys on eli kuinka paljon sen omaisuudesta on rahoitettu omalla pääomalla. Sitä paremmin yrityksen taloudellinen tilanne on rakennettu, mitä enemmän sillä on omaa pääomaa.

Yritykseen omistajien sijoitetut varat sekä aikaisempien vuosien positiivisten tilikausien tulokset luovat yritykselle taloudellista sietokykyä. Tätä voidaankin kutsua puskuriksi, joka suojaa yritystä vaikeilta tai heikommilta taloudellisilta jaksoilta. Yrityksen tulisikin aina pitää oman pääoman rakennetta tarpeeksi hyvänä varautuakseen, eikä sen pidä jakaa kaikkia pois voittovaroina tai investointeina. Omavaraisuusasteen määrä on jokaisen yrityksen oma taloudellinen ratkaisu. Mikäli yrityksen kannattavuus pysyy kohtuullisessa tasossa ja se pystyy tekemään vähintään nollatulosta, pystyy yritys toimimaan pienemmällä omavaraisuusasteella. Tähän liittyy kuitenkin paljon riskejä verrattuna korkeampaan omavaraisuusasteeseen, koska silloin yritys ei pysty reagoimaan muuttuviin tilanteisiin tarpeeksi nopeasti. Alma Talent (Alma Talent julkaisu-aika tuntematon) laskee omavaraisuusasteen seuraavalla kaavalla:

- $100 \times (\text{Oikaistu oma pääoma} / (\text{Oikaistun taseen loppusumma} - \text{Saadut ennakot}))$

Jotta saadaan selville yrityksen velkaantuneisuus, täytyy selvittää sen nettovelkaantumisaste. Tunnusluku kertoo yrityksen vieraan pääoman määrän eli kuinka paljon yrityksellä on lainattua korollista

velkaa suhteutettuna sen oman pääoman määrään. Kun korollisesta vieraasta pääomasta vähennetään yrityksen likvidit rahavarat, saadaan nettovelan määrä.

Korkea velkaantuneisuus on yritykselle haitallista ja se tuo toimintaan paljon lisää riskiä. Rahoittajat arvioivat riskin perusteella yrityksen kykyä suoriutua lainoistaan, jonka takia yrityksen rahoitusmahdollisuudet saattavat myös kaventua. Lisäksi yrityksen liikkumavara pienenee, kun verrataan tilanetta, jossa yritys on omavaraisempi korkeamman omavaraisuusasteen ansiosta. Kuitenkin kuten omavaisuusasteen kohdalla, nettovelkaantuneisuuden määrä on yrityksen oma taloudellinen ratkaisu ja ulkopuolinen rahoitus tietyissä tilanteissa saattaa parantaa yrityksen toimintaa. Alma Talent (Alma Talent julkaisuaika tuntematon) kertoo nettovelkaantumisasteen kaavan seuraavalla tavalla:

- $100 \times ((\text{Korolliset velat} - \text{Likvidit rahavarat}) / \text{Omat varat})$  (Alma Talent julkaisuaika tuntematon)

#### 4.3 Maksuvalmius

Maksuvalmius tarkoittaa rahan riittävyyttä maksuveloitteiden hoitamiseen joka hetki. Maksuvalmiuden tarkastelussa keskeiset tunnusluvut ovat quick ratio ja current ratio. Erona tunnuslukujen välillä on se, miten maksuvalmiuden arvioinnin perustana olevat varat määritellään. Quick ratiossa arvion perustana on rahoitusomaisuus, jonka lisäksi current ratiossa huomioidaan myös vaihto-omaisuus. Rahoitusomaisuus muodostuu rahoista ja pankkisaamisista, myyntisaamisista, lainasaamisista, ennakkomaksuista, siirtosaamisista ja muista rahoitusvaroista. Vaihto-omaisuus käsittää sellaisenaan tai jalostettuina myytäväksi tarkoitetut hyödykkeet. (Partanen ym. 2017, 315–325)

Jotta yrityksellä on kykyä selviytyä sen lyhytaikaisista veloista, täytyy sillä olla likvideistä rahavaroista puskuria eli sellaista omaisuutta, joka ei ole mihinkään sidottu vaan sen pystyy muuttamaan nopeasti rahaksi. Tämän selvittämiseksi tulee tunnuslukuna laskea quick ratio, joka selvittää tätä yrityksen rahoituksellista tilaa. Kuten myös vakavaraisuuden tunnusluvuissa nämä puskurit tulisivat olla hyvässä suhteessa, sillä se laskee yrityksen toimintaedellytyksiin liittyvää riskiä.

Optimaalinen arvo quick ratiolle on numero 1, mutta yritys saattaa myös tulla pienemmällä arvolla toimeen, mikäli yrityksen toiminta on kannattavaa ja se saa tasaisesti kassavirtaa ja sitä kautta tulo-rahoitusta. Tämän takia tunnusluvun tulkinnassa on hyvä tarkastella myös yrityksen oman- ja vieraan pääoman suhdetta. Tämä siksi, koska tässä tapauksessa yritys saattaa olla turvallista rahoittaa toimintaansa velalla. Alma Talent (Alma Talent julkaisuaika tuntematon) kirjaa quick ration kaavan seuraavalla tavalla:

- $(\text{Rahoitusomaisuus} - \text{Osatuloutuksen saamiset}) / (\text{Lyhytaikainen VPO} - \text{Lyhytaikaiset saadut ennakot})$

Kun halutaan tarkastella yrityksen lyhytaikaista maksuvalmiutta tilinpäätöshetkellä, täytyy laskea current ratio. Luvun selvittämiseksi tulee likvidien erien suhdetta verrata yrityksen lyhytaikaisiin velkoihin. Erona quick ratioon on se, että current ratiossa tarkasteluväli on pidempi. Tämän takia tunnusluvun määrittelyssä likvideiksi omaisuuseriksi luokitellaan myös yrityksen vaihto-omaisuus.

Luvun kehittymisen seuranta on current ratiossa tärkeää. Kehittymisen seurannan takia current ration yhteydessä yleensä myös tarkastellaan kiertoaikoja esimerkiksi myyntisaamisten, ostovelkojen tai vaihto-omaisuuden osalta. Current ratio on tunnuslukuna joustavampi kuin quick ratio, jonka takia se sopii paremmin yritysten väliseen vertailuun. Alma Talent (Alma Talent julkaisuaika tuntematon) kirjaa current ration näin:

- $$\frac{\text{Vaihto-omaisuus} + \text{Lyhytaikaiset saamiset} + \text{Rahat ja pankkisaamiset} + \text{Rahoitusomaisuus-arvopaperit}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}}$$

## 5 TUTKIMUKSEN LÄHTÖKOHDAT

Tämän opinnäytetyön tutkimukseen valittiin neljä yritystä eri toimialoilta. Valitut yritykset ovat Ponsse, Kesko, Viking Line ja Sampo. Yritysten valinnassa on otettu huomioon yrityksen osakkeen luonne, eli onko osake syklinen vai defensiivinen. Lisäksi valinnassa on ollut taustalla yritysten toimialoista käyty keskustelu mediassa pandemian puhkeamisen aikana.

Tutkimuksen rajausta on tehty vuodelle 2020, jolloin Covid-19 pandemian vaikutukset valittuihin yrityksiin ja toimialoihin ovat selkeämmin huomattavissa. Seuranta on tehty valittujen yritysten osavuositarkastuksilla, joita on tullut vuoden aikana kolme kappaletta. Seurannan ulkopuolelle on jätetty vuoden 2020 tilinpäätös sillä tämä kiteyttää vuoden tuloksen. Vaikutusten seurannassa on myös tarkasteltu yritysten pörssikurssin kehittymistä vuoden 2020 aikana.

Osavuositarkastuksissa huomio kiinnittyy yrityksen antamiin numeroihin ja tunnuslukuihin, joita sitten tutkimuksessa on analysoitu. Vertailukohtana ovat olleet edellisvuoden vastaavat tarkastelukaudet. Lisäksi analysoituja numeroita on verrattu toimitusjohtajan katsaukseen. Analyysin tulosten perusteella on yritetty huomata mahdollisia yhdistäviä tekijöitä, jotka ovat vaikeuttaneet tai auttaneet yrityksen tilannetta epävarmuuden aikana.

## 6 PONSSE VAIKEUKSISTA NOUSUUN

Ponsse Oyj yksi maailman suurimmista metsäkoneiden valmistajista. (Ponsse julkaisuaika tuntematon) Ponssen koneet valmistetaan Suomessa Vieremällä ja he ovat erityisesti erikoistuneet metsäkoineissa tavaralajimenetelmään, jossa puunkorjuun eri vaiheet pystytään suorittamaan heti samalla kertaa.

Vuonna 2019 Ponssen liikevaihto oli noin 667 M€, jossa oli kasvua edelliseen vuoteen noin 9 %. Samalla liiketulos oli 67,3 M€, jossa oli hieman nousua edelliseen vuoteen. Yrityksen omavaraisuusaste on noussut tasaisesti vuosittain ollen nyt 54,8 %. Samalla nettovelkaantumista on pystytty pienentämään. Vuoden 2019 lopussa nettovelkaantumisaste oli 14,2 %. Ponssella oli korollista vierasta pääomaa noin 81,6 M€, jonka taustalla ovat olleet useat investoinnit, kuten uuden tehtaan rakentaminen. Oman pääoman määrä tilinpäätöshetkellä oli noin 232 M€.

Konsernin tasapainoinen taloudellinen tilanne mahdollisti osingon jakamisen 0,80 € per osake vuoden 2018 perusteella. Osingon kokonaismäärä oli siis noin 22,4 M€.

### 6.1 Toimiala

Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen tekemän muistion (Ali-Yrkkö & Kuuri 2020, 7–8) mukaan koronavirus ja sen leviäminen pandemiaksi on häirinnyt globaaleita tuotanto- ja hankintaketjuja. Muistiossa analysoidaan, miten paljon suomalaiset yritykset ovat riippuvaisia eri hankintaketjuista maailmalle esimerkiksi erilaisista raaka-aineista, jotka ovat välttämättömiä liiketoiminnalle (Ali-Yrkkö & Kuuri 2020, 7–8).

Suomalaisille yrityksille erityisesti haastetta toivat elektroniikkakomponenttien tai muiden vastaavien varaosien saatavuushaasteet, sillä näistä suurin osa tulee muualta kuin Suomesta. Haasteita oli myös lääkevalmisteiden hankinnassa.

Arvoketjuille on tyypillistä niiden moniportaisuus. Vaikka ensimmäisen portaan toimittajakenttä olisi pitkälti kotimainen, toisen tai vaikkapa kolmannen portaan toimittajat voivat hankkia runsaasti panoja ulkomailta.

### 6.2 1. neljännes

Toimitusjohtaja Juho Nummelan katsauksen (Ponsse 2020) mukaan Ponssen vuoden 2020 ensimmäinen neljännes onnistui tilanteeseen nähden hyvin, vaikka pandemian vaikutus alkoi näkyä sen loppua kohden. Maailman talouden epävarmuus alkoi näkyä yhtiön tilauksissa, sekä myös tarvittavien komponenttien saatavuudessa (kts. 5.2). Varsinkin pandemian aiheuttama shokki hiljensi metsäkoneiden kysyntää voimakkaasti useilla markkinoilla.

Yhtiö reagoi tilanteeseen nopeasti yrityksen yhteistoimintakeskusteluilla ja toiminnan sopeuttamisella. Yhtiön vakaa taloudellinen tilanne onneksi pystyi luomaan puskuria tulevaisuuden epävarmuuteen. (Ponsse 2020)

Kuten konsernin tuloslaskelmasta huomaa yhtiön tulos oli ensimmäisellä neljänneksellä noin -1,6 M€ tappiollinen. Tämä siitä huolimatta, että yhtiön liikevaihto oli reilut 144 M€ ja liiketulos 13,4 M€. Molemmilla erissä oli kasvua vuoden 2019 ensimmäiseen neljännekseen noin 1 % - 5 %. Maltillisen liikevaihdon kasvun taustalla oli tilauskannan merkittävä pieneneminen, joka oli 209 M€. Edellisvuoden vastaavaan ajankohtaan laskua oli jopa noin 43 %.

Huomattavin tekijä negatiiviseen tulokseen oli erä Rahoitustuotot- ja kulut, joka oli -14,9 M€. Vertailuna vuoden 2019 vastaavana ajankohtana kyseinen erä oli noin 423 000 €. Toimitusjohtaja Nummelan (Ponsse 2020) mukaan taustalla olivat valuuttakurssien voimakkaat muutokset, jotka vaikuttivat voimakkaasti tulokseen. Lisäksi tulosta rasitti tase-erien arvostamisesta johtuneet realisoitumattomien rahoituserien kurssitappiot. Näitä oli noin 9,3M€.

Katsauskauden päättyessä yhtiön taseen loppusumma oli 501,3 M€. Yhtiön vaihto-omaisuus oli noin 171,8 M€ ja myyntisaamisia noin 42 M€ edestä. Likvidejä kassavaroja yhtiöllä oli paljon enemmän kuin vertailtavalla katsastuskaudella. Tämän osuuden määrä oli nostettu 114,9 M€, kun taas edellisenä vuotena se oli vain 45,9 M€. Omaa pääomaa yhtiöllä oli hieman reilu 390 M€, jossa oli kasvua vertailuun jopa 9 %. Tämän nousun taustan huomaa kohdasta Voittovarat, joka on noussut tasaisesti edellisten vuosien aikana. Voidaan siis sanoa yrityksen taseen olevan erittäin vakaalla pohjalla ensimmäisen neljänneksen jälkeen.

### 6.3 2. neljännes

Toisella neljänneksellä pandemia alkoi selkeästi vaikuttamaan yhtiön toimintaan. Toimitusjohtaja Nummelan (Ponsse 2020) mukaan tämä katsastelujakso olikin yhtiölle erittäin haastava. Etenkin haasteita yhtiölle toi komponenttien saatavuusongelmat, jotka realisoituivat nopeasti kysynnän kriisiksi markkinoilla lisääntyneen epävarmuuden johdosta. Pandemian alkuvaiheessa komponenttien saatavuusongelmat liittyivät erityisesti Pohjois-Italiassa ja Saksassa sijaitseviin tehtaisiin, jotka joutuivat sulkemaan oviaan. Tilanteesta huolimatta yhtiö onnistui pitämään tehtaansa keskeytymättömässä toiminnassa, joka mahdollisti kohtuullisen liikevaihtotason. (Ponsse 2020)

Yhtiön liikevaihto oli toisella neljänneksellä 131,9 M€, kun vastaavasti saman katsastelujakso edellisenä vuonna oli noin 172,7 M€. Toiselle neljännekselle liikevaihto laski selkeästi vuoden ensimmäisestä neljänneksestä. Osasyynä liikevaihdon laskuun huomaa yrityksen tilauskannan muutoksesta. Saatujen tilauksien arvo oli toisella neljänneksellä 110,6 M€, kun samalla tilauskanta laski 179 € miljoonaan euroon. Toimitusjohtaja Nummelan mukaan pandemia vaikutti paljon asiakkaiden toimintaan, joka näkyi uuskonemyynissä. Lisäksi liikevaihtoa laski huoltopalveluiden ja vaihtokoneliiketoiminnan hidastuminen.

Yhtiön laajassa tuloslaskelmassa liikevaihto oli yhteensä ensimmäisen puolen vuoden osalta 276,4 M€, joka oli 12,5 % vähemmän kuin vertailukaudella. Tuloslaskelmassa huomataan yhtiön tekemien sopeuttamistoimien vaikutusta. Henkilöstökulut olivat 42,9 M€, jossa oli vertailukauteen muutosta -

10,6 %. Liiketoiminnan muut kulut laskivat myös 24,0 miljoonaan euroon. Nummelan mukaan toisella neljänneksellä suoritettujen määräaikaisten lomautukset ja kulukuuri vaikuttivat selkeästi yhtiön taloudelliseen suoritukseen.

Tuloslaskelmaa ensimmäisen neljänneksen tavoin rasitti rahoituseriin kirjatut valuuttakurssien muutoksista aiheutuneet kurssivoitot ja -tappiot, joiden nettovaikutus katsauskauden aikana oli -13,5 M€. Yleisesti tuloslaskelmassa erä Rahoitustuotot ja -kulut olivat nettomääräisesti -14,8 M€. Mielenkiintoisena huomiona emoyhtiön saamiset muilta konsernin yhtiöiltä olivat nettomääräisesti noin 111 miljoonaa euroa, jossa oli kasvua vertailtavaan katsastuskauteen noin 4 %. Toimitusjohtaja Nummelan mukaan nämä erät koostuivat pääasiassa myyntisaamisista, joiden realisoitumattomat kurssitappiot vaikuttivat konsernin efektiiviseen veroasteeseen.

Toisen neljänneksen liiketulos ennen rahoituseriä oli noin 21,8 M€ ja lopullinen tulos verojen jälkeen 2,9 M€. Erityisesti toisen neljänneksen lopullisesta tuloksesta huomataan ero vertailtavaan katsastuskauteen. Vaikka toisen neljänneksen tulos on juuri positiivisen puolella, on eroa edelliseen vuoteen 20,3 miljoonaa euroa. Ilman yhtiön sopeuttamistoimia tulos olisi ollut mitä suuremmalla todennäköisyydellä negatiivinen.

Itse yhtiön taseen arvo oli hieman laskenut 484,8 miljoonaan euroon. Pääasiassa laskua olivat aiheuttaneet myyntisaamiset, joita yhtiö oli saanut realisoitua 3,5 M€ verran. Katsastelujakson päättyessä myyntisaamisia oli noin 38,5 M€. Likvidien kassavarojen määrä oli hieman pienentynyt ensimmäisestä neljänneksestä, mutta määrä oli hyvin paljon suurempi, mitä vertailtavalla katsastuskaudella. Toisen neljänneksen jälkeen likvidit kassavarat olivat 103,3 M€, kun taas vuosi sitten 24,2 M€. Oma pääoma oli yhtiöllä 229,5 M€, jossa ainoana muutoksena ensimmäiseen neljännekseen oli erän "Muut rahastot" pieni heikkeneminen.

#### 6.4 3.neljännes

Vuoden 2020 kolmannella neljänneksellä pandemian ensimmäinen aalto oli alkanut heikkenemään ja sitä myötä rajoituksia purettiin ympäri maailmaa. Toimitusjohtaja Nummelan (Ponsse 2020) mukaan vaikeasta tilanteesta huolimatta kolmas neljännes oli hyvin onnistunut. Markkinoiden avautuessa kysyntä hieman piristyi, ja näin tarkastelujakson tilauskantaa saatiin nostettua. Lisäksi yhtiö sai selätettyä komponenttien saatavuusongelmia. Nummelan mukaan yhtiö onnistui hyvin sopeutumaan pandemia-ajan muutoksiin. Tehdasta pystyttiin pitämään toiminnassa täydellä kapasiteetilla, ja toimiston henkilöstö siirtyi etätöihin. Samalla Nummelan mukaan kaikista projekteista pystyttiin pitämään suunnitelmallisesti kiinni. (Ponsse 2020.)

Kolmas neljännes oli Nummelan mukaan lopulta yhtiön kaikkien aikojen paras kyseinen tarkastelujakso. Tuloslaskelmasta huomataan, että liikevaihto kolmannella neljänneksellä nousi jopa 155 miljoonaan euroon. Vertailtava edellisen vuoden liikevaihto oli noin 148 M€. Kokonaisuudessaan laajassa tuloslaskelmassa liikevaihto oli 9 kuukauden jälkeen noin 431 M€, joka hieman jäljessä edel-

listä vuotta. Erityisesti toimitusjohtaja Nummelan mukaan liikevaihdon kasvuun vaikutti huoltopalvelujen liikevaihdon hyvä kehittyminen. Tuloslaskelmasta pystyy huomaamaan erän "Materiaalit ja palvelut" iso kasvu vuoden toisesta neljänneksestä. Siihen sisältyvät henkilöstökulut olivat kolmannen neljänneksen jälkeen 61 M€. Nummela sanookin, että yhtiöllä ei ollut tarkastelujaksolla voimassa olevia lomautuksia liiketoiminnan piristymisen johdosta. Lisäksi hänen mukaansa muu kulu kuuri auttoi yritystä hyvään tulokseen. Tämän huomaakin erästä "Liiketoiminnan muut kulut", joka oli 33,5 M€. Tässä erässä on kuitenkin reilua kasvua toiseen neljännekseen, mutta se on silti laskussa vertailtaessa edellisen vuoden ajanjaksoon, jolloin kyseinen erä oli 41,5 M€.

Kuten vuoden aikaisemmissa osavuosikatsauksissa, tuloslaskelmaa rasittivat valuuttakurssien tappiot. Nämä rahoituserät toivat yritykselle nettomääräisesti tappiota 18,7 miljoonan euron verran. Vastaavasti yritys hyötyi toisen neljänneksen tavoin tytäryhtiöltä saamistaan myyntisaamisista, joiden realisoinnin takia efektiivinen veroaste pieneni. Nämä myyntisaamiset olivat suuruudeltaan kolmannen neljänneksen osalta 109,2 M€.

Lopulta kolmannen neljänneksen jälkeen yhtiön liiketulos oli positiivisen puolella 43,4 M€. Lisäksi tilikauden tulos rahoituskulujen ja verojen jälkeen oli 14,6 M€. Vaikka yhtiön tulos oli lähes puolet jäljessä edelliseen vuoteen, maailmantilanne huomioon ottaen se oli tehnyt komeaa tulosta. Yhtiö oli onnistunut reagoimaan loistavasti ja nopeasti muutoksiin niin maailmalla kuin markkinoilla.

Taseen arvo nousi kolmannella neljänneksellä noin 511,7 miljoonaan euroon. Arvoa oli erityisesti nostanut erä "Myyntisaamiset", joka nousi toisesta neljänneksestä 22,8 % 47,3 miljoonaan euroon. Markkinoiden piristyminen lisäsi yhtiön myyntiä ja tämän huomaa myös näistä saamisista. Edelleen yhtiö varautui epävarmuuteen pitämällä hyvää likvideettitasoa, jossa oli myös selvää nousua toiseen neljännekseen. Tarkastelujakson jälkeen yhtiöllä oli likvidejä kassavaroja 123,3 M€ eli 19,6 % enemmän, kuin toisella neljänneksellä. Vertailuna edellisen vuoden vastaavan ajanjakson summa oli 35,6 M€. Oma pääoma nousi kolmannella neljänneksellä 239,9 miljoonaan euroon, jonka taustalla oli kertyneiden voittovarojen kasvaminen positiivisesta tuloksesta toisella neljänneksellä. Hieman kasvua antoi myös erä "Muuntoerot", joka sisältää yhtiön sisäisen hankinnan eliminointia.

## 7 KESKO PÄIVITTÄISTAVARAKAUPPA ENNÄTYSTULOKSIIN

K-ryhmä on Suomen suurin ja samalla jopa Pohjois-Euroopan yksi suurimmista kauppaketjuista, jonka myynti nousi vuonna 2019 13 mrd. euroon (Kesko 2021). Kesko tunnetaan erityisesti päivittäistavarakaupastaan, mutta se on myös laajentunut rakentamisen ja talotekniikan kauppaan sekä autokauppaan. Keskolla löytyy näiltä liiketoiminta-alueiltaan myymälöitä Suomen lisäksi Ruotsista, Norjasta, Virosta, Latviasta, Liettuasta, Valko-Venäjältä ja Puolasta.

K-ryhmä on Suomen toiseksi suurin päivittäistavarakaupan toimija. Vuonna 2019 päivittäistavarakaupan liikevaihto oli noin 5,5 mrd. €. Tästä vertailukelpoista liikevoittoa syntyi 327,9 M€, joka oli prosentteina 4,3 %. Molemmissa erissä on ollut selkeää kasvua edelliseen vuoteen, liikevaihdossa oli kasvua 2,7 % ja liikevoitossa 3,2 %. Erityisesti liikevaihtoa olivat kasvattaneet K-Market ketjuun vaikuttaneet Suomen Lähikaupan kauppapaikkaverkoston muutokset. Taustalla on Keskon suorittama yritysosto, kun se hankki omistukseensa Suomen Lähikauppa Oy:n myymälät. Lisäksi kauppaketju-toimintaan tehtiin investointeja noin 180 miljoonan euron verran. Päivittäistavarakaupan kannattavuus on vahvistunut jatkuvasti, sillä sidotun pääoman tuotto oli vuoden 2019 jälkeen 14,5 % sisältäen kasvua vuoteen 2018 1,4 %. Tilikauden jälkeen yhtiö päätti jakaa osinkoa yhteensä noin 2,52 M€. (Kesko 2020.)

### 7.1 Toimiala

Keskon (Kesko 2021) mukaan Suomen päivittäistavarakaupan markkinat olivat vuonna 2020 noin 20,2 miljardia euroa ja siinä on ollut kasvua heidän oman arvionsa mukaan noin 8,6 prosenttiyksikköä. Pandemian aiheuttamien rajoitusten johdosta kysyntä päivittäistavarakaupalle kasvoi lujaa vauhtia. Kansantaloudellisesti päivittäistavarakaupan tulosta kasvatti pandemiasta huolimatta ihmisten hyvän ostovoiman säilyminen sekä inflaatio. Koronapandemian seurauksena verkkokaupan kasvu on ollut todella suurta etenkin ruoan suhteen.

### 7.2 1. neljännes

K-ryhmän pääjohtaja Mikko Helanderin (Kesko 2020) mukaan poikkeustilanteesta huolimatta ensimmäisen neljänneksen liiketulos oli historiallisesti Keskon kaikkien aikojen paras. Konsernin liikevaihto kasvoi katsauskaudella 5,8 % ja oli 2,540 M€. Vertailukelpoinen liikevoitto oli 65,1 M€ ja se kasvoi 7,6 miljoonaa euroa. Päivittäistavarakaupan liikevaihto kasvoi ensimmäisellä neljänneksellä kaikissa ruokakauppaketjuissa, mutta pandemia vaikutti erityisesti käyttötavarakauppaan ja ravintola- ja suurkeittiökauppaan.

Tammi- maaliskuussa päivittäistavaroiden kokonaismarkkinoiden Suomessa arvioidaan kasvaneen noin 7,6 % ja vähittäishintojen arvioidaan nousseen prosentin verran. Ruoan verkkokaupan myynti lähes kaksinkertaistui edelliseen vuoteen, jonka lisäksi myynti päivittäistavarakaupan ketjuissa kasvoi hyvää vauhtia.

Pääjohtaja Helanderin (Kesko 2020) mukaan suurin syy myynnin kehitykseen oli tässä vaiheessa päivittäistavarakaupan kysynnän kasvaminen. Pandemian aiheuttamat rajoitukset heikensivät osaltaan vertailukelpoista liikevoittoa raportointikauden lopussa etenkin käyttötavaroissa ja suurkeittiöliiketoiminnassa. Päivittäistavarakaupan liikevoitto oli 59,8 M€, kun vastaavasti edellisvuoden vertailujaksolla liikevoitto oli 56,8 M€. Vertailukelpoisuuteen vaikuttavat erät olivat -0,5 M€.

Katsastuskaudella Kesko antoi tulosvaroituksen Covid-19-pandemian ja sen aiheuttaman epävarmuuden vuoksi. Lisäksi Kesko ilmoitti alkavansa sopeuttaa toimintaansa pandemian vuoksi. Lomautukset koskivat Suomessa noin 2 000 työntekijää, mutta määrää onnistuttiin vähentämään henkilöstön siirroilla eri yksiköiden välillä konsernin sisällä. Tuloslaskelmassa sopeutustoimet eivät vielä näkyneet. Tuloslaskelmassa henkilöstökulut olivat noin 197 M€, jossa oli kasvua edellisvuoteen 7,1 %. Keskon tuloslaskelmaa olivat rasittaneet myös tappiot valuuttakurssieroissa noin 6 miljoonan euron verran. Tämä ei kuitenkaan pääasiassa tullut päivittäistavarakaupassa, vaan rakennus- ja autokaupan puolella. Lopulta konsernin tulos oli positiivisen puolella 26,6 M€.

Taseesta huomataan konsernin vahva taloudellinen asema, sillä sen arvo oli noussut vastaavasta edellisen vuoden jaksosta noin 7,1 % ollen 6 987,8 M€. Erityisesti pitkäaikaisten varojen kasvattaminen oli nostanut taseen arvoa. Kesko oli myös valmistautunut pandemian tuomaan epävarmuuteen likviditeettiä parantamalla. Yhtiö oli nostanut lyhytaikaista korollista velkaa 276 miljoonaan euroon, jossa oli kasvua edellisvuoteen 17,2 %. Vaikkakin vieraan pääoman määrää kasvatettiin, huomataan taseesta myös erän "Oma Pääoma" kasvaneen katsastuskaudella. Tämä erä oli kauden loputtua 1 992,4 miljoonaa euroa, kun vastaavasti edellisenä vuonna erä oli 1 961,1 miljoonaa euroa. Kasvua siis tapahtui 1,6 %. Konsernin maksuvalmius oli siis erittäin vahva.

### 7.3 2. neljännes

Pääjohtaja Helander (Kesko 2021) kertoo puolivuotiskatsauksessa toisen neljänneksen tuloksen olleen ennätysellinen. Erityisesti nopea reagointi ja strategian muovaaminen poikkeusoloihin mahdollisti hyvän tuloksen tekemisen konsernitasolla. Konsernin liikevaihto kasvoi vertailukelpoisesti 0,8 % ja oli näin ollen noin 2 814 M€. Vertailukelpoinen liikevoitto oli 155 M€ ja siinä oli kasvua 32,8 M€.

Ruoan vähittäismyynti kasvoi toisella neljänneksellä huhti- kesäkuun aikana noin 12,3 %, ja Helanderin (Kesko 2021) mukaan markkinaosuuden kasvu jatkui vahvana. Myynnissä oli kasvua kaikissa päivittäistavarakaupan kanavissa. Helander (Kesko 2021) mainitsee, että kesäkuussa ruoan verkkokaupassa oli kasvua 500 %, ja K-Kauppa on onnistunut vastaamaan tehokkaasti kysynnän kasvuun markkinoilla. Toisella neljänneksellä verkkokaupan osuus päivittäistavaramyynnistä oli noin 4 %. Päivittäistavaroitten kokonaismarkkinoiden Suomessa arvioidaan kasvaneen noin 9,5 % toisen neljänneksen aikana ja vähittäishintojen arvioidaan nousseen noin 1,3 %

Päivittäistavarakaupan vertailukelpoinen liikevoitto oli huhti- ja kesäkuussa 83 miljoonaa euroa ja se kasvoi edellisen vuoden vastaavaan ajanjaksoon 4,0 miljoonaa euroa. Kannattavuutta paransi päivittäistavaramyynnin kehityksen lisäksi kulujen sopeuttamistoimet reagoitina pandemian seurauksille.

Kuitenkin rajoitukset näkyivät myös negatiivisesti liikevoiton määrässä. Päivittäistavarakaupan liikevoitto oli 82,3 M€, kun vastaavasti se oli edellisvuoden vastaavana ajanjaksona 85,6 M€. Vertailukelpoisuuteen vaikuttavat erät olivat -0,7 M€, kun edellisenä vuonna ne olivat 6,6 M€.

Kesko Oy muutti ensimmäisellä neljänneksellä antamaansa tulosvaroitusta. Yhtiö oikaisi tiedotetta jatkuvien toimintojen liikevaihdon osalta ja muutti tulevaisuuden näkymät jatkuvien toimintojen vertailukelpoisen liikevaihdon mukaan. Korjattu tulosvaroitusta oli siis positiivinen, sillä Kesko arvioi vuoden 2020 liikevoiton nousevan ensimmäisen arvion 450 miljoonasta eurosta noin 510 miljoonaan euroon.

#### 7.4 3. neljännes

Vuoden 2020 kolmannen neljänneksen tulos oli Keskon konsernin historian kaikkien aikojen paras. Liikevaihto kasvoi vertailukelpoisesti tarkastelujaksolla jopa 4,6 %, ja se oli lopulta 2 651,9 miljoonaa euroa. Vertailukelpoinen liikevoitto oli 181,8 M€ ja se kasvoi jopa 38,2 M€. Pääjohtaja Helanderin (Kesko 2020) mukaan päivittäistavarakaupassa koronan muokkaama uusi strategia toimi erittäin hyvin ja näin markkinaosuus on vahvistunut edelleen sekä ruokakaupassa että Foodservice-liiketoiminnassa. Myynti ruokakaupoille kasvoi 11,4 % ja myös käyttötavarakauppaa onnistuttiin kasvattamaan edellisestä tarkastelujaksosta. Tämä erityisesti näkyi konsernin tuloksessa.

Pääjohtaja Helanderin (Kesko 2020) mukaan Kesko onnistui tarjoamaan asiakkaille turvallisia ja onnistuneita asiakaskokemuksia poikkeustilanteesta huolimatta. Asiakaskokemusta ovat myös vahvistaneet digitaaliset palvelut, jotka ovat helpottaneet asiakkaiden arkea kuten ruoan verkkokauppa. Tämä on Helanderin mukaan näkynyt erityisesti hyvänä myynnin kehityksenä kaikissa K-ruokakaupapaketjuissa.

Päivittäistavarakaupan liikevaihto oli heinä- syyskuussa 1 462,1 M€, ja se kasvoi edellisestä tarkastelujaksosta 4,2 %. Päivittäistavarakaupan vertailukelpoinen liikevoitto oli 108,7 M€, kun vastaavalla edellisellä tarkastelujaksolla se oli noin 93,5 M€. Kasvua oli siis jopa 15,2 miljoonaa euroa. Kannattavuutta paransi vähittäismyynnin hyvä kehitys ja toiminnan tehostuminen. Kehityksen huomaa erityisesti K-ryhmän ruoan verkkokaupan kiihtymisessä, sillä kasvua oli 270 % ja sen osuus oli päivittäistavaramyynnistä noin 2,2 %. Päivittäistavarakaupan liikevoitto oli lopulta kolmannen neljänneksen lopulla 108,7 M€, kun se oli vastaavasti vastaavalla edellisellä tarkastelujaksolla 93,7 M€.

Konsernin tuloslaskelmasta pystytään myös huomaamaan hyvään liiketulokseen vaikuttavat tekijät. Konserni on onnistunut kasvattamaan liiketoiminnan muita tuottoja 264,1 miljoonaan euroon ja siinä on ollut kasvua vertailtavaan ajanjaksoon 29,1 %. Samalla konserni on sopeuttamistoimien avulla onnistunut laskemaan esimerkiksi henkilöstökuluja -9,7 % 165,2 miljoonaan euroon, ja liiketoiminnan muita kuluja -13,7 % 129,6 miljoonaan euroon. Henkilöstökulujen vähentäminen ei tässä tapauksessa ole kuitenkaan tarkoittanut toimintojen ja tehokkuuden leikkaamista, sillä edellisvuoden vertailtavalla ajanjaksolta henkilöstöä on kasvatettu esimerkiksi päivittäistavarakaupassa 6 099 henkilöstä 6 148 henkilöön. Henkilöstön määrä on jopa isompi, kuin vuoden 2019 tilinpäätöksessä.

Konsernin taseesta huomataan myös konsernin vahva taloudellinen tila pandemian keskellä. Edellisestä vertailtavasta ajanjaksosta oman pääoman määrää on saatu kasvatettua 2 042 miljoonaa euroon, jossa on kasvua 4,7 %. Samalla konserni on onnistunut laskemaan hyvällä tuloksella vieraan pääoman määrää. Taseesta huomataan, että konserni on lyhentänyt lyhytaikaista korollista velkaa jopa 49 %. Katsastuskauden loputtua tämä summa on ollut 232,9 M€.

Kesko tarkensi positiivista tulosohjeistustaan kolmannella neljänneksellä vuoden 2020 osalta. Yhtiö arvioi tarkastelujakson jälkeen vertailukelpoisen liikevoiton olevan noin 570M€, edellisen ollessa noin 510M€.

## 8 VIKING LINE JA HAASTAVA VUOSI

Viking Line on ahvenanmaalainen varustamokonserni, joka liikennöi Itämerellä. Yhtiön toimintaan kuuluvat reittimatkat, virkistysmatkat ja rahti. Vuodesta 1959 eteenpäin Viking Linen käytössä on ollut yli 50 eri alusta. Ajan saatossa koko Viking Linen konseptissa on ollut suuria kehitysaskelaita (Viking Line julkaisuaika tuntematon)

Vuosi 2019 oli Viking Linella vahva. Konsernin liikevaihto oli vuonna 2019 496,4 M€, kun vastaavasti se oli edellisenä vuotena 497,8 M€. Pieni liikevaihdon lasku ei kuitenkaan näkynyt tuloksessa negatiivisessa mielessä. Konsernin liiketulos nousi 17,4 miljoonaan euroon ja lopullinen tulos verojen jälkeen 10,8 miljoonaa euroa. Tässä on ollut selkeää kasvua, sillä edellisenä vuonna liiketulos oli 17,4 M€ ja lopullinen tulos 5,5 M€.

Matkustajatoiminnan tuotot olivat 448,4 miljoonaa euroa, samalla kuin rahtitoiminnan tuotot olivat 45,6 miljoonaa euroa. Näissä oli myyntikatetta yhteensä 363,3 miljoonaa euroa. (Viking Line 2020)

### 8.1 Toimiala

Marski (Marski, Lea 2021) toteaa, että matkustaja-aluksia on Suomessa suhteellisen vähän. Vuonna 2017 isoja matkustajalaivoja oli yhteensä kahdeksan kappaletta. Nämä laivat olivat Finlandia (Rederi Ab Eckerö), Baltic Princess ja Silja Serenade (Tallink Silja Oy), ja Amorella, Gabriella, Mariella, Rossella ja Viking Grace (Viking Line Abp). (Marski, Lea 2021.)

Kyseisten alusten lisäksi Wasaline-varustamon MS Wasa Express kulkee merenkurkussa reittiä Vaasasta Ruotsin Uumajaan, ja Finnlines-varustamon kulkee Suomesta Saksaan. Kuitenkin Marskin (Marski, Lea 2021) mukaan Finnlinesin reitit ovat selkeä esimerkki siitä, että matkustaja- ja rahtiliikenne ovat tärkeitä osat toisiansa. Tällaisilla reiteillä liikennöivät laivat ovat yleensä rahtilaivoja, mutta niistä on samanaikaisesti suuri hyöty matkustajaliikenteessä.

### 8.2 1. neljännes

Koronaviruspandemia heikensi merkittävästi konsernin toimintaedellytyksiä. Viranomaisten maaliskuussa 2020 tekemä päätös sulkea maan rajat ja rajoittaa matkustajaliikennettä on johtanut yhtiön matkustajaliiketoiminnan häiriintymiseen ja tulojen merkittävään vähentymiseen. Huoltovarmuuskäytön päätös tukea rahtiliikennettä huoltovarmuustarkoituksessa mahdollisti, että neljä alusta liikennöivät linjoilla Turku – Långnäs – Tukholma, Maarianhamina – Kapellskär ja Helsinki – Tallinna. Vaikka rahtiliikenne on kattanut kunkin aluksen muuttuvat kulut ja vähäisen osan kiinteistä kuluista, se ei ole tuottanut positiivista liiketulosta liikennöivillä aluksilla. (Viking Line 2020)

Konsernin tuloslaskelmasta huomataan, että vuoden 2020 ensimmäisen neljänneksen liikevaihto oli 75 M€, kun vastaavasti edellisen vuoden vastaava luku oli 95,8 M€. Liiketulos taas laski -21,5 M€, joka vastaavasti oli edellisen vuoden ajanjaksolla -14,5 M€. Konsernin tuotoista matkustajatoimin-

taan liittyviä oli 63,2 miljoonaa euroa, jossa oli todella iso lasku edellisen vuoden vastaavaan ajanjaksoon, jolloin tuotot olivat 83 miljoonaa euroa. Rahtitoiminnan tuotot olivat 11,3 miljoonaa euroa, edelliseen vuoteen eroa vain noin miljoonan euron verran, jolloin ne olivat 12,3 miljoonaa euroa.

Konsernilla on ollut vahva tase ja omavaraisuusaste aikaisempien hyvien vuosien ansiosta. Yhtiö on onnistunut laskemaan pitkäaikaista korollista velkaa edellisen vuoden 116 miljoonasta eurosta 92,6 miljoonaan euroon. Konsernin taseesta huomataan kuitenkin, että konserni on pandemian takia nostanut lyhytaikaista vierasta pääomaa likviditeetin varmistamiseksi. Viking Line mainitseekin hyödyntäneensä käytettävissä olleet luottolimitit. Taseen "Vastaavaa" puolella voidaan myös huomata pandemian aiheuttaneita vaikutuksia, sillä erä "Myyntisaamiset" oli laskenut edellisen vuoden 40,1 miljoonasta eurosta noin 33 miljoonaan euroon.

Pandemian puhkeamisen takia konserni muutti tilikauden tulostuloksia. Lisäksi konserni aloitti ensimmäisellä neljänneksellä välittömästi kustannuksia leikkaavat toimenpiteet. Lähes koko henkilöstö lomautettiin, ja konsernin johto sekä hallitus laskivat omia palkkojaan ja palkkioitaan. Näiden vaikutus ei vielä näkynyt tarkemmin ensimmäisen neljänneksen osavuositarkastuksessa.

### 8.3 2. neljännes

Viking Line konserni reagoi nopeasti pandemian aiheuttamaan kriisiin sopeuttamalla toimintaansa kuluja osalta etenkin matkustajaliiketoiminnassaan. Palkat ja työsuhde-etuuksista aiheutuneet kulut vähenivät toisen kvartaalin aikana. Suurin osa henkilöstöstä Suomessa lomautettiin. Sopeuttamista onnistuttiin myös tekemään liiketoiminnan muissa kuluissa. (Viking Line 2020)

Toisella neljänneksellä konsernin liikevaihto romahti 22,6 miljoonaan euroon, kun se oli edellisenä vuonna 131,1 miljoonaa euroa. Konsernin tuloslaskelmasta huomataan, että liiketulos oli -5,9 M€, ja lopullinen tulos -4,9 M€ tappiollinen. Vastaava liiketulos edellisenä vuonna oli 5,4 M€ ja lopullinen tulos 3,6 M€. Matkustajatoiminnan tuotot laskivat jopa -89,2 % 12,8 miljoonaan euroon. Edellisenä vuonna toisen neljänneksen tuotot olivat 118,8 miljoonaa euroa, joten ero on erittäin merkittävä. Rahtitoiminnan tuotot olivat 9,4 miljoonaa euroa, kun ne olivat edellisenä vuonna toisen neljänneksen jälkeen 11,7 miljoonaa euroa.

Tuloslaskelmassa huomataan myös konsernin sopeuttamistoimet tappion minimoimiseksi. Kohdassa "Kulut" huomataan selkeät leikkaukset erissä "Palkat" ja "Liiketoiminnan muut kulut". Tuloslaskelmassa huomataan kasvua erässä "Liiketoiminnan muut tuotot", joka on 14,9 miljoonaa euroa, kun vuoden 2020 ensimmäisen neljänneksen jälkeen tämä erä oli vain 1,2 miljoonaa euroa. Tämän taustalla on ollut tuen saaminen valtiolta rahtiliikenteen takaamiseksi huoltovarmuustarkoituksessa.

Konsernin taseessa ei ole merkittäviä muutoksia vuoden 2020 ensimmäiseen neljännekseen. Tase ja maksuvalmius on pandemiasta huolimatta pysyneet tarvittavan hyvällä tasolla. Konserni on käyttänyt pienen määrän kertyneitä voittovarojaan niin pitkäaikaisen kuin lyhytaikaisen velan maksuun. Tämä huomataan erän "Korolliset lyhytaikaiset velat" pienentymisestä 37,9 miljoonasta eurosta 33,2 miljoonaan euroon. Lisäksi erää "Korolliset pitkäaikaiset velat" on myös onnistuttu pienentämään ensimmäisen neljänneksen 92,6 miljoonasta eurosta 88,3 miljoonaan euroon.

Viking Line konserni oli kuitenkin joutunut tekemään toisella neljänneksellä uusia maksujärjestelyjä toiminnan turvaamiseksi. Konsernilla on esimerkiksi ollut sovittuna Finnveran ja Suomen Vientiluoton kanssa syksyllä 2020 erääntyvät 14,9 miljoonan euron lainalyhennykset, jotka onnistuttiin lykkäämään myöhemmäksi. Ehtona tälle on ollut, että osingonjako lainan maturiteetin aikana edellyttää, että lykätyt lyhennykset maksetaan. Lisäksi konsernilla on ollut muita lainoja, joiden kovenantteja ja nostoajankohtia on jouduttu neuvottelemaan uudestaan.

#### 8.4 3. neljännes

Toimitusjohtaja Jan Hansesin (Viking Line 2020) mukaan konsernin toimintaedellytyksissä oli merkittäviä haasteita vuoden kolmannella neljänneksellä pandemian rajoitusten johdosta. Vuoden kolmas neljännes on Viking Line konsernin tuloksenteon kannalta tärkein katsastusjakso suurien matkustajamäärien takia, mutta rajoitusten takia jakso oli merkittävästi tappiollinen. Palkka- ja työsuhde-etuuksista aiheutuneita kuluja onnistuttiin edelleen laskemaan. Edelleen suurin osa henkilöstöstä Suomessa pysyi lomautettuna. Etenkin toimitusjohtaja Hansenin (Viking Line) mukaan ongelmana oli heinäkuussa 2020 asetetut tiukemmat rajoitukset Ruotsista Suomeen saapumiseen, josta oli isoa negatiivista vaikutusta konsernille.

Kolmannen kvartaalin tuloslaskelmasta huomataan, että konsernin liikevaihto oli vain 56,6 miljoonaa euroa. Vertailuna tämä luku oli edellisenä vuonna vastaavana jaksana jopa 153,8 miljoonaa euroa. Liiketulos laski -7,8 miljoonaan euroon ja lopullinen tulos oli -7,1 miljoonaa euroa. Tässäkin oli suuri muutos edellisen vuoden kolmanteen kvartaaliin, sillä liiketulos oli silloin positiivinen 26,2 miljoonaa euroa ja lopullinen tulos rahoituskulujen ja verojen jälkeen 19,9 miljoonaa euroa. Matkustajaliiketoiminnan tuotot nousivat hieman toisesta neljänneksestä, mutta laskua oli silti -67 %. Matkustusliiketoiminnan tuotot olivat 47,2 M€, kun edellisenä vuonna se oli kolmannen neljänneksen huippujaksona 142,9 M€. Konserni oli onnistunut pitämään rahtitoiminnan tuotot lähestulkoon samalla tasolla, kuin aikaisemmin. Kolmannella neljänneksellä tuotot olivat 9 M€, kun edellisenä vuonna ne olivat 10,3 M€. Tuloslaskelmassa huomataan myös konsernin kulujen minimoiminen sopeuttamistoimien johdosta, mutta näitä on hieman kasvatettu verrattuna toiseen neljännekseen. Tämän taustalla on ollut pieni matkustajaliikenteen kehittyminen kesäkauden johdosta rajoituksista huolimatta.

Konsernin taseesta huomataan yhtiön ottaneen lisää korollista lyhytaikaista velkaa, sillä he ovat kasvattaneet sitä toisen neljänneksen 33,2 miljoonasta eurosta 50,4 miljoonaan euroon. Taustalla ovat valtion takaamat likviditeettilainat, joita Viking Line on nostanut maksuvalmiuden turvaamiseksi epävarmassa tilanteessa. Pitkäaikaista korollista velkaa konserni on lyhentänyt pienen määrän kertyneistä voittovaroista.

Toisen neljänneksen tavoin Viking Line on joutunut tekemään lisää maksujärjestelyjä toiminnan turvaamiseksi. Tiettyjen pitkäaikaisten lainojen lyhennysaikaa on jouduttu pidentämään vielä aikaisemmasta sovitusta. Tämän takia konserni sitoutui olla maksamatta osinkoja ja muita voittovaroja, kunnes takauksiin ja lainoihin liittyvät velvoitteet ovat kokonaan päättyneet.

## 9 SAMPO OYJ KASVUA TALOUDELLISILLA RATKAISUIILLA

Sampo Oyj tunnetaan arvokkaana vakavaraisena konsernina Helsingin Pörssissä, joka on myös merkittävä vakuutusyhtiö. Konsernilla on monia tytäryhtiöitä vakuutus- ja pankkialalla ympäri Pohjois-Eurooppaa. Yhtiö on laajentunut Suomesta Ruotsiin, Norjaan, Tanskaan, Viroon, Latviaan, Liettuaan ja viimeisimpänä Isoon-Britanniaan. Sampo Oyj toimii konsernin emoyhtiönä ja sen alaisia tytäryhtiöitä ovat If Vahinkovakuutus, Mandatum, Hasting ja Topdanmark. Osakkuusyhtiöitä sillä löytyy pankkimaailmasta esimerkiksi monelle suomalaiselle tuttu Nordea ja Pohjois-Euroopassa tunnettu pankki Nordax.

Sampo konsernin tulos ennen veroja vuodelta 2019 oli 1 541 miljoonaa euroa. Lopullinen tilikauden voitto oli 1 235 miljoonaa euroa. Edellisenä vuonna 2018 vastaavat luvut olivat 2 094 miljoonaa euroa ja 1 778 miljoonaa euroa, joten molemmissa oli laskua vuoden 2019 tilinpäätöksessä. Erityisesti vuonna 2019 vahvaa tulosta konsernissa olivat tehneet If ja Topdanmark.

### 9.1 Toimiala

Sampo Oyj:n toimipiste sijaitsee kotimaassaan Suomessa Helsingissä ja se työllistää noin 70 henkilöä. Itse Sampo ei hoida konsernissa vakuutuskauppaa, vaan sen tehtävänä on hallinnoida konsernin toimintoja esimerkiksi sijoitustoimintoja, rahojen allokoointia, riskienhallintaa ja lakiasioita.

Ruotsalainen If Vakuutusyhtiö on Sampo Oyj:n tärkeimpiä tytäryhtiöitä. Se on pohjoismaissa suurin vahinkovakuutusyhtiö ja se on myös laajentunut pitkälle Eurooppaan. Samalla se työllistää kaikissa toimipisteissään tuhansia henkilöitä.

Topdanmark on merkittävä tanskalainen vakuutusyhtiö, joka tuottaa vahinko- ja henkivakuutuspalveluita. Se työllistää myös merkittävän määrän ihmisiä Tanskassa.

Hastings puolestaan on merkittävä digitaalinen vahinkovakuuttaja Isosta-Britanniasta, joka toimii isolla vakuutusmarkkinalla ja sillä on laaja asiakaskunta.

Mandatumin erikoisalueena on henkivakuutuksen ja erilaiset varainhoidon palvelut. Mandatum toimii Helsingissä, mutta sillä on myös sivutoimipisteitä Baltian maissa. Muihin Sampo konsernin yrityksiin verrattuna se on kooltansa hieman pienempi.

### 9.2 1. neljännes

Konsernijohtaja Torbjörn Magnussonin (Sampo 2020) mukaan vuoden 2020 ensimmäisen vuosineljänneksen jälkipuoliskon pandemia vaikutukset iskivät myös konserniin. Pääomamarkkinat reagoivat nopeasti shokkiin, sillä osakekurssit laskivat voimakkaasti ja lainojen korkoerot kasvoivat. Magnussonin mukaan konsernin sijoitusomaisuus koki kovan laskun, yli miljardi euroa. Epävarmuus pääoma- ja sijoitusmarkkinoilla toi epävarmuutta myös Sampo Oyj:n toimintaan.

Magnussonin toteaa ensimmäisen neljänneksen osavuosisikatsauksessa, että heidän rakentama liiketoimintamalli ja strategia pystyy vastaamaan eri kriiseihin tuomiin haasteisiin. Shokeista ja maailman

mullistuksista huolimatta vakuutusliiketoiminnalle on merkittävää kysyntää. Vahinkovakuutustoiminnasta If ylsi historialliseen ensimmäisen neljänneksen tulokseensa. Kuitenkin vastaavasti esimerkiksi Topdanmarkilla oli erittäin haastava ensimmäinen neljännes kriisin takia. Tämän taustalla oli juuri markkinaosuuksien lasku. (Sampo 2020)

Sampo-konsernin tulos ennen veroja oli tammi- maaliskuussa 2020 162 miljoonaa euroa, kun edellisenä vuonna se oli 475 miljoonaa euroa. Tuloslaskelmasta huomataan, että tulokseen sisältyy sijoitusomaisuuden arvonalennuksen seurauksena tehtyjä alaskirjauksia lähes 200 miljoonalla eurolla. Konsernin laaja tulos laski -954 miljoonaan euroon, kun se oli edellisenä vuonna samalla ajanjaksolla 561 M€. Konsernin tuloslaskelmasta huomataan, että juuri erä ”Sijoitustoiminnan nettotuotot” ovat arvonalentumisten myötä heikentäneet konsernin tulosta – 2 044 miljoonalla eurolla. Lisäksi konsernin erä ”Korvauskulut” olivat kasvaneet pandemian seurauksena – 1 416 miljoonaan euroon.

Konsernin taseesta huomataan hyvä vakavarainen asema ja hyvä maksuvalmius, vaikkakin kriisi oli pienentänyt konsernin omaa varallisuutta. Sampo Oyj:n taseesta huomataan kertyneiden voittovarojen olevan 10 181 M€, mutta omaa pääomaa olivat pienentäneet erä ”Oman pääoman muut erät”, jotka olivat -853 m€. Velan määrää on toisaalta onnistuttu laskemaan edellisen vuoden ensimmäisestä kvartaalista. Konsernilla oli ensimmäisen neljänneksen loputtua velkarahoitusta 3 883 M€ ja korkoa kerryttäviä omaisuuseriä ja korkoa kerryttäviä omaisuuseriä 1 833 miljoonaa euroa. Vastavat luvut edelliseltä vuodelta olivat 3 908 M€ ja 1 725 M€. Konsernin nettovelka oli 2 050 M€, jossa oli myös laskua edelliseen vuoden 2 183 miljoonaan euroon.

Konsernin hallitus päätti maksaa osinkoa ensimmäisen neljänneksen jälkeen. He kuitenkin päättivät muuttaa osingon määrää totutusta 2,20 eurosta per osake 1,50 euroon. Taustalla oli konsernin oman varallisuuden parantaminen lähes 400 miljoonalla eurolla epävarmuuden aikana.

### 9.3 2. neljännes

Toinen neljännes oli konsernijohtaja Torbjörn Magnussonin (Sampo 2020) mukaan Sampo-konsernille tuloksellisesti hyvä pääomamarkkinoiden kuin myös vakuutusmarkkinoiden osalta. Varsinkin hyvä tulokseteko vahinkovakuutuksissa jatkui hyvänä. Muutosta nähtiin myös pääomamarkkinoilla, kun ensimmäisen shokin jälkeen kurssit alkoivat hiljalleen kääntyä nousuun.

Magnussonin (Sampo 2020) mukaan konsernin nykyisten liiketoimintojen toisen vuosineljänneksen kehitystä tarkasteltaessa huomionarvoista on se, että If raportoi entuudestaanakin erinomaisen vakuutusteknisen tuloksen kehittyneen vielä edelleen. Liiketoiminta oli vakaata ja positiivinen maksutulokehitys oli hyvässä suhteessa vahinkoinflaatioon. Myös Topdanmark toipui vaikeasta vuoden ensimmäisestä neljänneksestä.

Sampo-konsernin toisen neljänneksen tulos huhti- kesäkuussa ennen veroja oli 407 M€, kun edellisenä vuonna se oli 506 M€. Konsernin laajasta tuloslaskelmasta huomataan, että etenkin vakuutusmaksutulot ja sijoitustoiminnan nettotuotot olivat kasvattaneet yrityksen tulosta hyvin verrattuna ensimmäiseen neljännekseen. Esimerkiksi sijoitustoiminnan nettotuotot nousivat toisella neljänneksellä jopa 1 402 miljoonaan euroon, kun ensimmäisellä neljänneksellä nämä tuotot olivat negatiivisia. Tuloslaskelmasta huomataan myös pientä laskua erässä ”Korvauskulut”.

Yhtiön hyvä vakavarainen asema on pysynyt myös toisella neljänneksellä. Sampo Oyj:n konsernitaseesta huomataan, että oman pääoman erä "Kertyneet voittovarot" on pienentynyt ensimmäisen neljänneksen 10 181 miljoonasta eurosta 9 631 miljoonaan euroon. Tässä taustalla on ollut konsernin maksama osinko omistajilleen. Sampo Oyj:n konsernitaseessa oli toisen neljänneksen jälkeen velkarahoitusta yhteensä 3 659 miljoonaa euroa, jossa on laskua ensimmäisen neljänneksen 3 883 miljoonasta eurosta. Korkoa kerryttäviä omaisuuseriä konsernilla oli 787 M€. Koko nettovelan määrä toisen neljänneksen jälkeen oli 2 797 M€, jossa oli hieman kasvua ensimmäiseen neljännekseen.

#### 9.4 3. neljännes

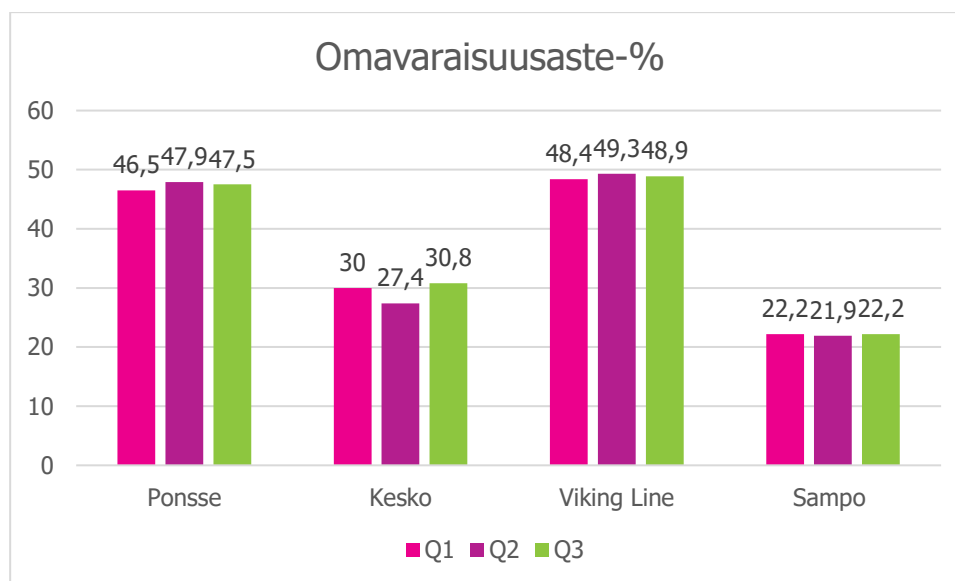
Konsernijohtaja Magnussonin (Sampo 2020) mukaan konsernin kolmannen neljänneksen tulos oli vahva. Tuloskehitykseen myötävaikutti eniten If, joka onnistui jatkamaan tuloksetekokykyään kasvattamalla myös maksutuloaan. Pääomamarkkinoiden kehitys jatkui positiivisena ja sijoittajien usko alkoi palaamaan valtioiden ja pankkien toimien seurauksena. Vahvaa kolmannen neljänneksen tulosta tuki Nordean vahva kehitys.

Sampo-konsernin tulos ennen veroja oli kolmannella neljänneksellä heinä- syyskuussa noin 485 M€. Vertailuna tämä tulos oli edellisenä vuonna samalla ajanjaksolla vain 92 M€. Konsernin laajasta tuloslaskelmasta huomataan erän "Vahinkovakuutustulo" olevan edelleen erittäin vahva ollen 1 674 miljoonaa euroa. Vuoden toisen neljänneksen hyvän tuloksen muodostumiseen erona on erän "Sijoitustoiminnan nettotuotot" lasku 1 402 miljoonasta eurosta takaisin normaalimpaan 662 miljoonaan euroon. Yhtiön tulosta paransi kolmannella neljänneksellä myös tuloslaskelma erä "Vakuutus- ja sijoitusvelkojen muutokset", jotka laskivat kolmannella neljänneksellä -274 miljoonaan euroon. Tämä oli ollut toisella neljänneksellä jopa -1 219 M€. Kolmannella neljänneksellä konsernin tuloksessa ei näkynyt vielä vuoden viimeisen neljänneksen arvonalentumistappiot Nordean osakkeissa, jotka rasittivat rajusti yhtiön tulosta vuoden lopullisessa tilinpäätöksessä.

Sampo Oyj:llä oli velkarahoitusta kolmannen neljänneksen jälkeen 4 714 miljoonaa euroa, jossa oli jonkin verran kasvua edellisen neljänneksen 3 659 miljoonasta eurosta. Korkoa kerryttäviä omaisuuseriä konsernilla oli 548 M€. Koko nettovelan määrä oli noin 4 166 miljoonaa euroa. Oman pääoman määrässä ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia toisen neljänneksen jälkeen.

## 10 VAIKUTUSTEN ANALYSOINTI TUNNUSLUVUILLA

Pandemian seurauksena yhtiöiden taloudellinen asema korostui entisestään. Yhtiöt, jotka olivat onnistuneet säästämään paremmin pahan päivän varalle, olivat onnistuneet luomaan taloudellista puskuria shokkien varalta. Omavaraisuusaste kuvaa tätä yrityksen pääomarakennetta. Yleisesti mitä isompi omavaraisuusaste on, niin sitä paremmin yhtiö sietää tappiota. Tällaisessa tilanteessa yhtiöllä on enemmän omaa pääomaa, kuin vierasta pääomaa. Omavaraisuusastetta tarkastelemalla on hyvä huomata, että sitä pidetään etenkin pidemmän aikavälin kannattavuuslukuna, joten lyhyellä tarkastelujaksolla se ei välttämättä anna tarkinta kuvaa pääomarakenteesta.

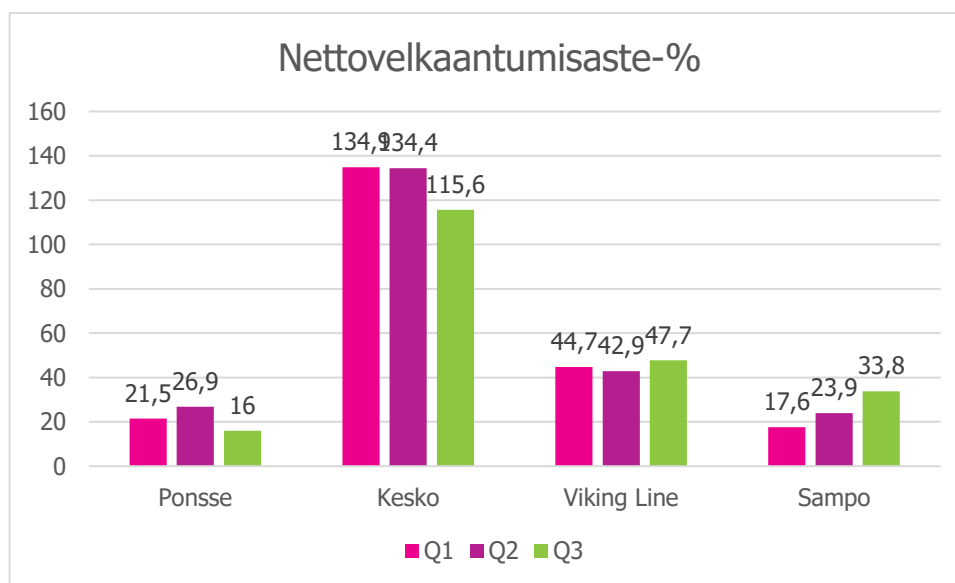


KUVA 1: Omavaraisuusasteiden kehittyminen vuoden 2020 aikana.

Tutkimuksessa tarkasteltavalla ajanjaksolla yhtiöt ovat onnistuneet pitämään omavaraisuusasteensa hyvänä, eikä isoja heilahteluja ole tapahtunut pandemian aiheuttamasta tilanteesta huolimatta. Keskolla on ollut isoin muutos vuoden 2020 toisen neljänneksen ja kolmannen neljänneksen välillä. Tämän taustalla on ollut Keskon kolmannen neljänneksen historiallisen hyvä tulos, jolloin kertyneet voittovarot ovat kasvattaneet oman pääoman määrää.

Omavaraisuusasteen määrä vaihtelee myös yrityksen toimialan mukaan, ja tämän huomaa myös tutkimuksessa tarkasteltavista yrityksistä. Kesko ja Sampo toimivat markkinoilla, jotka ovat vakaita ja vähemmän suhdanneherkkiä. Tällöin niillä ei ole tarvetta pitää omavaraisuusastetta kovin korkeana. Ponsse ja Viking Line taas ovat hyvinkin voimakkaasti sidoksissa suhdanteiden vaihteluun, ja tämän takia ne tarvitsevat enemmän puskuria omaan pääomarakenteeseensa. Pandemian aikana tämä on ollut hyvä ratkaisu Ponsselta ja Viking Linelta, sillä nämä yhtiöt ovat kohdanneet suuria haasteita kulutuksen laskussa yhteiskunnassa.

Nettovelkaantumisasteen tarkastelussa pystytään jo paremmin huomaamaan pandemian vaikutuksia yrityksiin, sillä se kuvaa yritysten velkaantuneisuutta. Luku kertoo, mikä on oman pääoman ja korollisen vieraan pääoman suhde. Lisäksi nettovelkaantumisasteella pystytään paremmin vertailemaan eri toimialoja, kuin omavaraisuusasteella. Mitä pienempi yrityksen nettovelkaantumisaste on, sitä parempi yrityksen taloudellinen tilanne on.



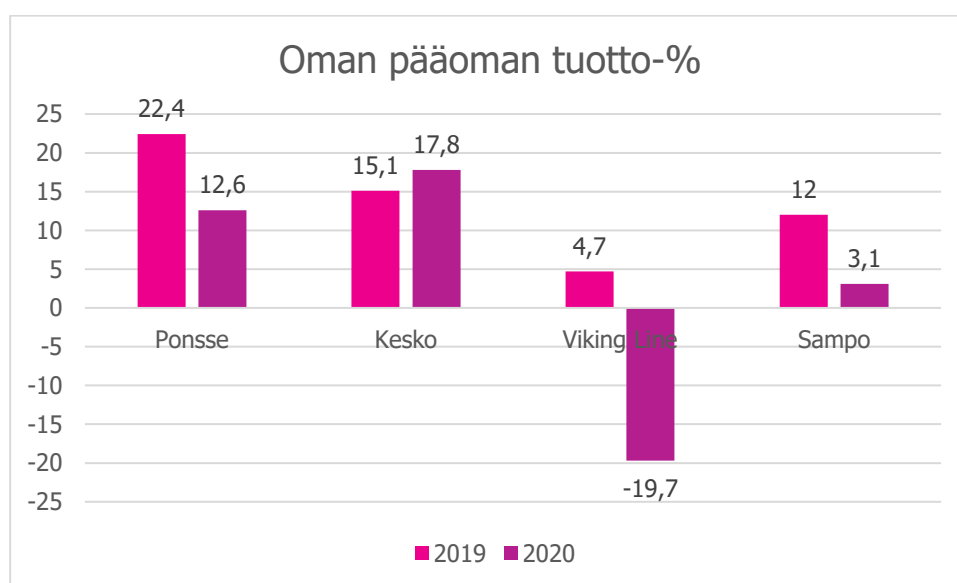
KUVA 1: Nettovelkaantumisasteiden kehittyminen vuoden 2020 aikana.

Suhdanneherkkien yritysten Ponsssen ja Viking Linen nettovelkaantumisaste on pysynyt hyvänä kriisistä huolimatta. Kuitenkin taulukosta huomataan muutoksia. Ponsssen kohdalla toisella neljänneksellä huomataan nettovelkaantumisasteen nousu 26,9 prosenttiin. Yhtiö oli kriisin alun takia nostanut rahoituslimiittistä lainaa yrityksen likviditeetin parantamiseksi, jonka takia velkaantuneisuus kasvoi. Kuitenkin heti kolmannella neljänneksellä yhtiön velkaantuneisuus laski jopa 16 prosenttiin, kun markkinoiden auettua kysyntä taas kasvoi. Viking Linen kohdalla kehittyminen oli hieman päinvashtaista. Yhtiön nettovelkaantumisaste pysyi maltillisena ensimmäisen ja toisen neljänneksen, mutta kolmannella neljänneksellä yhtiö joutui nostamaan enemmän korollista vierasta pääomaa. Kesäaika on Viking Linelle tärkein sesonki, jolloin suurin osa yrityksen vuoden tuloksesta tehdään. Kesän 2020 tiukat matkustusrajoitukset laskivat asiakasmäärää voimakkaasti, jonka takia yhtiö joutui vahvistamaan likviditeettiään vieraalla pääomalla. Tästä huolimatta nettovelkaantumisasteen nostaminen 47,7 prosenttiin on vielä hyvällä tasolla.

Eniten taulukossa huomiota herättää Kesko, jonka nettovelkaantumisaste on jopa yli 130 %. Tämä ei ole pandemian aiheuttamaa, vaan Keskon oma taloudellinen ratkaisu. Vertailuna vuoden 2019 tilinpäätöksessä Keskon nettovelkaantumisaste oli 134 %. Kolmannella neljänneksellä huomataan Keskon päivittäistavarakaupan historiallisen hyvän tulos, jolloin yhtiö oli laskenut vieraanpääoman

määrää. Nettovelkaantumisaste laski 115,6 prosenttiin. Sampo konsernin nettovelkaantumisaste on ollut nousussa jokaisen vuoden 2020 neljänneksen aikana, mutta taustalla on ollut vain likviditeetin pitäminen hyvänä esimerkiksi kolmannen neljänneksen taustalla olleen Hastings Group Holdingin ostamisen osaksi konsernia.

Pääoman tuottoja tarkasteltaessa nähdään sijoittajalle kiinnostavimmat tunnusluvut, eli miten yritys tuottaa omalle tai sijoitetulle pääomalle tuottoa. Yleisesti oman pääoman ja sijoitetun pääoman tuottoprosentin laskemiseen käytetään 12 kuukauden tarkastelujaksoa, jonka takia tarkastelu täytyy tehdä yrityksen vuoden 2019 ja 2020 tilinpäätöksien kautta.



KUVA 2: Oman pääoman tuotto-% vuosina 2019 ja 2020.

Oman pääoman tuottoprosentti kertoo, paljonko omistajien yritykseen sijoittama oma pääoma on tuottanut tilikauden aikana. Tämä tunnusluku on tärkeä kannattavuuden mittari, ja siitä voidaan myös huomata eri toimialojen eroja. Yleisesti vähintään 20 % oman pääoman tuottoastetta voidaan pitää hyvänä, ja alle 10 % tuottoastetta heikkona. Arvoja näiden lukujen välillä voidaan pitää tyydyttävänä. Kuten taulukosta huomataan, yritysten osakkeen luonteen tyyppi tuo annettuihin lukuihin selkeitä eroavaisuuksia.

Syklisten osakkeiden yritykset Ponsse ja Viking Line ovat saaneet negatiivista vaikutusta pandemiasta myös oman pääoman tuoton perusteella. Suhdanteiden muuttuminen negatiivisesti vaikutti yleiseen kysyntään ja kulutukseen markkinoilla, jonka takia näiden yrityksen tuotot laskivat merkittävästi. Lisäksi mainittakoon Ponssella olleet saatavuusongelmat komponenteissa, jotka vaikeuttivat myös liiketoimintaa. Laskua Ponssin oman pääoman tuotossa oli jopa vuoden 2019 ja 2020 välillä -9,8 prosenttiyksikköä. Vuoden 2020 kolmannen neljänneksen aikana markkinoiden avautuminen ja

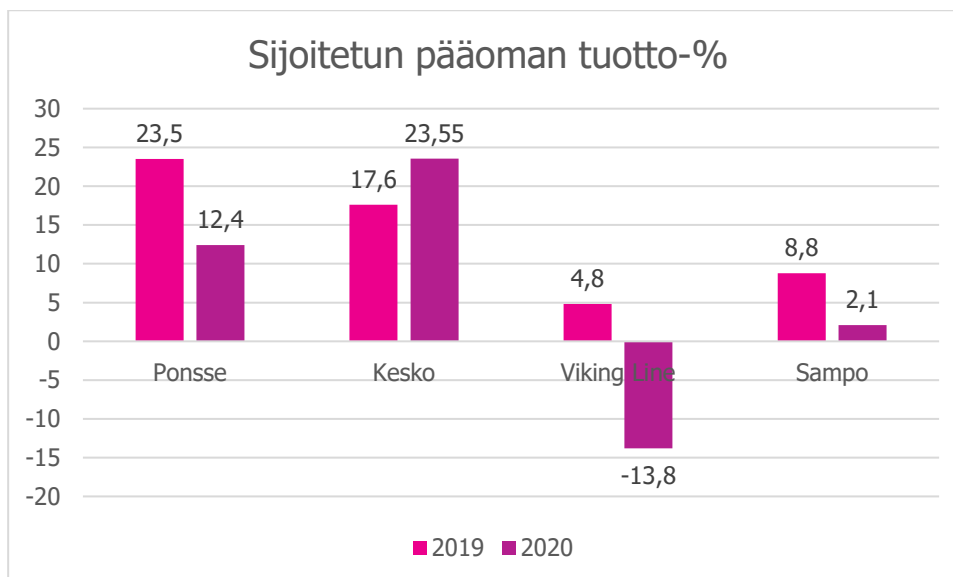
kysynnän kohentuminen paransi hieman Ponsen vuoden tulosta, mutta yritys joutui kuitenkin turvautumaan varsinkin ensimmäisellä ja toisella neljänneksellä enemmän rahoituslimiitteiseen vieraaseen pääomaan.

Viking Linen oman pääoman tuoton muutos oli vielä suurempi ja etenkin kolmannen neljänneksen heikko tulos matkustusrajoitusten takia laski yrityksen tuottoja. Vuoden 2019 oman pääoman tuotto oli vain 4,7 %, mutta pandemian takia vuoden 2020 tuotto laski -19,7 prosenttiin. Tätä voidaan pitää jo erittäin huolestuttavana lukuna, sillä vieraan pääoman kulujen jälkeen ei jää ollenkaan oman pääoman tuottoa omistajille. Tämä kertoo erittäin kannattamattomasta liiketoiminnasta.

Defensiivisten osakkeiden Kesko ja Sampo eivät olleet negatiivisesti alttiita pandemian aiheuttamille suhdannevaihteluille. Erityisesti ennätyksellisen hyvän päivittäistavarakaupan tuloksen tehnyt Kesko onnistui sen ansiosta parantamaan oman pääoman tuottoaan merkittävästi vuoden 2019 ja 2020 välillä. Erityisesti ruoan verkkokauppamyynnin lähes kaksinkertaistuminen aiemmasta kasvatti konsernin tulosta. Hyvästä vuoden 2019 15,1 % tasosta yhtiö onnistui nostamaan oman pääoman tuottoa 17,8 %:n. Hyvästä pääomarakenteesta huolimatta Kesko varmistui lisäksi likviditeettiään vieraalla pääomalla, jotta yhtiön taloudellinen tilanne ja maksuvalmius pysyisi epävarmassa tilanteessa hyvänä.

Defensiivisestä osakkeesta huolimatta oman pääoman tuoton lasku Sampo konsernin kohdalla saattaa herättää taulukon perusteella ihmetystä. Pandemia laski konsernin oman pääoman määrää, mutta taustalla on ollut myös yhtiön taloudelliset ratkaisut. Yhtiön nostaessa nettovelkaantumisasettaan on luonnollista, että myös riski kasvaa vieraan pääoman kasvaessa taseessa, ja näin yleisesti oman pääoman tuottoprosentti myös paranee tuloksen pysyessä samana. Kuitenkin yhtiön oman pääoman tuotto oli vuoden 2019 jälkeen 12 prosenttia, mutta se laski vuoden 2020 aikana 3,1 prosenttiin.

Sijoitetun pääoman tuottoprosentti mittaa sitä tuottoa, mikä on saatu yritykseen sijoitetulle korkoa tai muuta tuottoa vaativalle pääomalle. Oman pääoman tuoton tavoin se on tärkeä kannattavuuden mittari, ja sillä pystytään vertailemaan eri toimialoja. Yli 10 % arvoa voidaan pitää hyvänä, kun taas alle 3 % voidaan pitää heikkona.



KUVA 3: Sijoitetun pääoman tuotto-% vuosina 2019 ja 2020.

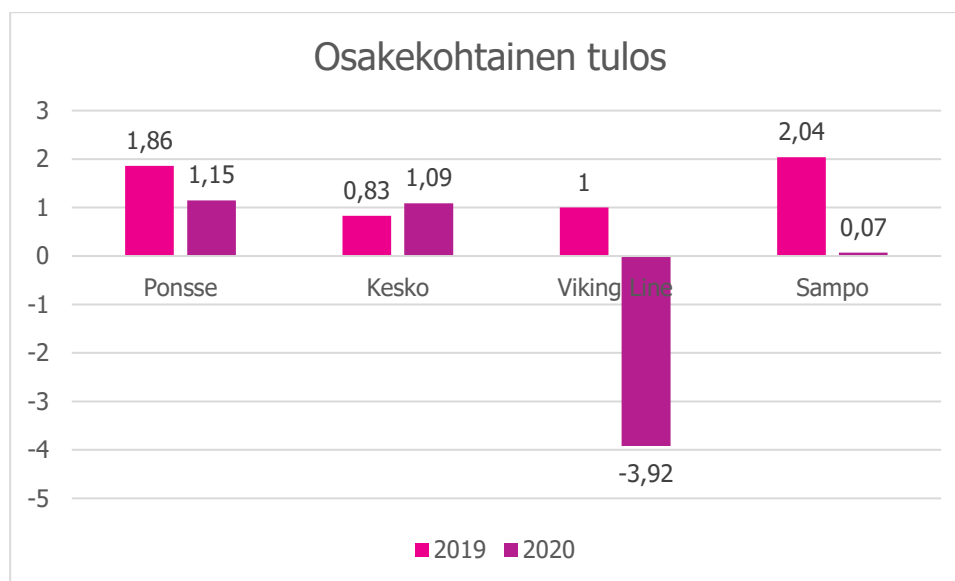
Sijoitetun pääoman tuotosta huomataan myös, miten pandemian aiheuttamat vaihtelut suhdanteissa ovat vaikuttaneet myös merkittävästi sijoitettujen pääomien tuottoihin. Syklisten yritysten eli Ponsse ja Viking Linen muutokset olivat hyvin dramaattisia oman pääoman tuoton tavoin. Ponsse onnistui pitämään sijoitetun pääoman tuoton vuonna 2020 12,4 prosentissa, vaikka laskua oli edellisiin vuosiin yli 10 % pandemiasta huolimatta. Viking Linen sijoitetun pääoman tuotto taas laski -13,8 prosenttiin, sillä kansalliset rajoitukset vähensivät matkustuksen kysyntää, ja näin tulojen laskiessa myös arvon tuottaminen sijoitetulle pääomalle oli erittäin haasteellista.

Defensiivisistä yrityksistä Kesko suoritti pandemian aikana ennätystasolla etenkin päivittäistavara-kaupan verkkokauppamyynnissä, jonka tulos heijastui myös sijoitetun pääoman tuoton voimakkaana kasvuna. Kesko onnistui nostamaan jo hyvää 15,1 prosentin tuottoa jopa 17,8 prosenttiin. Korolliseen vieraaseen pääomaan ei konsernin tarvinnut erityisemmin turvautua pandemian aikana, vaan vuoden aikana tasaisesti kasvaneen tuloksen ansiosta kiinnostus konserniin kasvoi myös sijoittajien näkökulmasta. Sampo konsernin sijoitetun pääoman tuotto on taas yhteneväinen oman pääoman tuottoprosentin kehittymisen kanssa. Konsernin emoyhtiön tulos oli paljon maltillisempi verrattuna vuoteen 2019, josta lasku suurimmalta osaksi johtuu. Lisäksi konsernin nettovelkaantuneisuus hie-man kasvoi, mikä laski myös pääoman tuotto-odotusta. Kuitenkin konsernin tytäryhtiöt tekivät esimerkiksi vakuutusmyynnissä loistavaa tulosta, joka ei suoraan heijastu emoyhtiön tulokseen.

## 11 OSAKKEEN KEHITYS PANDEMIAN AIKANA

Erityisesti sijoittajan kannalta kannattavuuden tunnuslukujen lisäksi kiinnostavina lukuina ovat tunnusluvut, mitkä liittyvät osakkeen kehitykseen. Osakkeen kehityksen tarkastelussa on käytetty 12kk tarkastelujaksoa, sillä näin pystytään myös huomioimaan P/E-luku eli voittokerroin.

Osakekohtaisella tuloksella nähdään, paljonko yritys on tehnyt tulosta yhtä osaketta kohden. Tunnuslukua voidaan siis peilata yrityksen tuloksiin tilikauden aikana. Tunnusluvun avulla voidaan myös hyvin arvioida yrityksen kehitystä tulevaisuudessa.



KUVA 4: Osakekohtaiset tulokset vuosina 2019 ja 2020.

Ponssella ja Viking Linella huomataan, että vuoden 2020 haastava taloudellinen tilanne on myös vaikuttanut osakekohtaiseen tulokseen selvänä laskuna. Ponssin kohdalla tulos laski 1,86 eurosta 1,15 euroon. Pandemian puhjettua Ponssin osakekohtainen tulos kävi jopa negatiivisen puolella ensimmäisen neljänneksen jälkeen, kun tulos kävi jopa -0,11 eurossa. Vuoden aikana tulos kasvoi tasaisesti, mutta etenkin tulosta nosti vuoden 2020 kolmas ja neljäs neljännes, jolloin markkinat alkoivat avautua. Tämän myös huomasivat sijoittajat, sillä pörssikurssin noustua osakkeen hinta nousi samanaikaisesti lähes 30 euroon. (Nordnet julkaisuaika tuntematon)

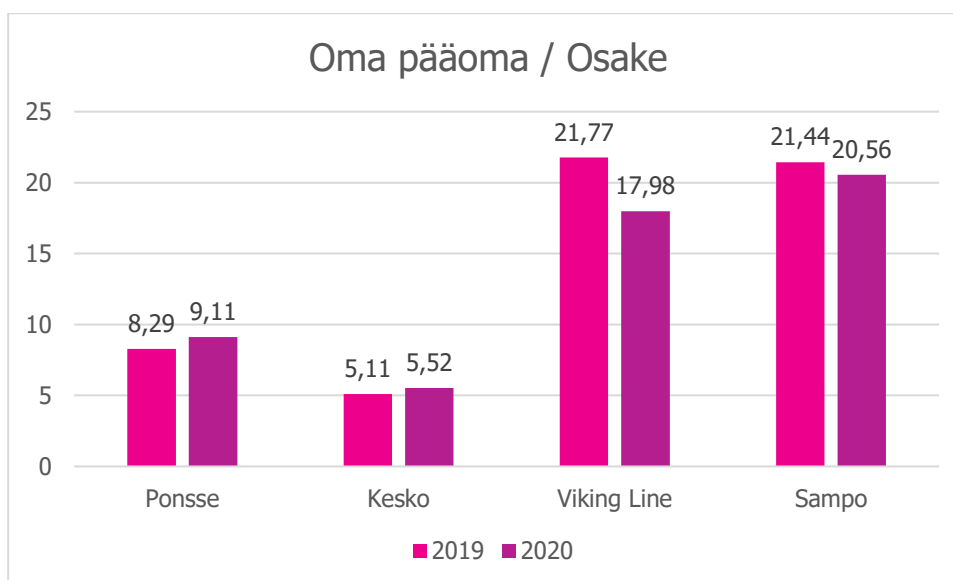
Viking Linen pörssikurssi sukelsi ensimmäisen neljänneksen aikana alimmillaan 14,8 euroon, eikä se noussut sieltä kunnolla lukuun ottamatta pientä piikkiä toisen neljänneksen loppupuolella. Vaikka markkinoita avattiin monella toimialalla vuoden 2020 kolmannen neljänneksen aikana, suuri epävarmuus oli etenkin matkustukseen liittyvillä toimialoilla rajoitusten johdosta. Lisäksi etenkin Viking Linelle tärkeä kolmas neljännes oli heikko tuloksen kannalta, jolloin yhtiö tekee vuoden tärkeimmän tuloksensa. Osakekohtainen tulos laski vuoden 2019 1 eurosta vuoteen 2020 -3,92 euroon, eli osake ei tuottanut ollenkaan tuottoa. (Nordnet julkaisuaika tuntematon)

Sen sijaan Kesko konsernin vahva tulos päivittäistavarakaupan osalta kasvatti myös osakekohtaista tulosta. Keskon osakkeista puhuttaessa on syytä huomata, että Kesko konsernilla on kaksi eri osakesarjaa, joiden nimet ovat A-osake ja B-osake. Osakesarjojen erona ei ole muuta eroa, kuin niiden äänivalta. A-osakkeella on 10 ääntä ja B-osakkeella on 1 ääni, joten B-osake on yleensä ollut vaihdetumpi ja likvidimpi osake. Näillä kummallakin osakkeella käydään itsenäisesti kauppaa pörssissä, mutta Kesko on kuitenkin laskenut osakekohtaisen tuoton molemmista yhteen tilinpäätökseen ja osavuosituloksiin.

Keskon molemmat osakkeet kävivät pörssissä alimmillaan noin reilussa kymmenessä eurossa pandemian puhjettua maaliskuussa vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämän jälkeen pörssikurssin kasvu oli erittäin tasaista ja etenkin vahvaa nousua tapahtui kolmannella ja neljännellä neljänneksellä. Vuoden 2020 lopussa molempien osakkeiden arvo pörssissä oli yli kaksinkertaistunut. Tasaista oli myös kasvu osakekohtaisella tuloksella pörssikurssin tavoin. Alimmillaan tulos kävi toisella neljänneksellä 0,24 eurossa osaketta kohden, mutta tämän jälkeen kasvu oli suurta. Lopulta vuoden 2020 lopussa osakekohtainen tulos oli 1,09 euroa osaketta kohden, kun edellisenä vuonna tulos oli 0,83 euroa. (Nordnet julkaisuaika tuntematon)

Sampo konsernin kohdalla vuoden 2020 alhaisen omanpääoman- ja sijoitetun pääoman tuoton tavoin samankaltainen lasku tapahtui myös osakekohtaisen tuloksen kohdalla. Vuoden aikana osakekohtaisen tuloksen kasvu oli tasaista, mutta vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä Nordean osakkeissa tapahtuneet 899 miljoonan euron arvonalentumistappiot ja 262 miljoonan euron myyntitappiot rasittivat yhtiön tulosta raskaasti. Tästä syystä myös osakekohtainen tulos laski 0,07 euroon osaketta kohden. Osakekohtaisen tuloksen kehittymisen huomaa myös yhtiön pörssikurssilta. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä yhtiön osakkeen hinta kävi historiallisen alhaalla olleen 22,94 €, mutta tämän jälkeen kasvu oli tasaista joitakin kurssin laskuja lukuun ottamatta. Pörssikurssilta huomataan myös vuoden 2020 Nordean arvonalentumistappiot lokakuulta, jolloin osakkeen hinta laski 36 eurosta 32,4 euroon. (Nordnet julkaisuaika tuntematon)

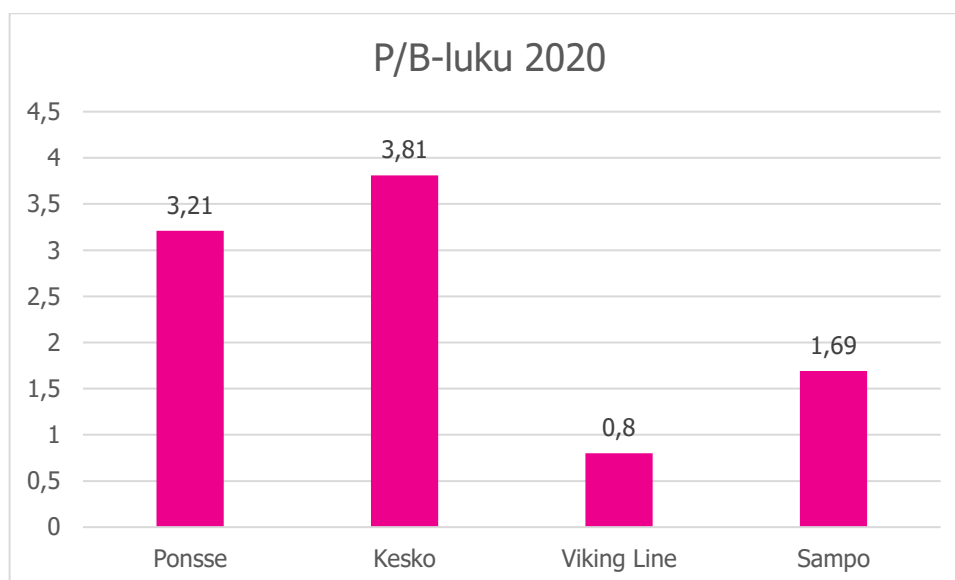
Osakekohtaisella omalla pääomalla nähdään yrityksen oma pääoma yhtä osaketta kohden. Tähän tunnuslukuun perustuu samat tulkinnat kuin muihin omaan pääomaan liittyvissä tunnusluvuissa. Tunnuslukua käytetään myös P/B-luvun laskemisessa, jota käytetään tasepohjaisen arvostustason arvioimiseen.



KUVA 5: Oma pääoma / Osake vuosina 2019 ja 2020.

Oma pääoma / Osake – taulukosta nähdään yhtiöiden yhteen osakkeeseen sidotun oman pääoman kehittyminen. Näihin eroihin yhtiöiden välillä eivät niinkään vaikuta itse osakkeen luonne, vaan toimiala millä yhtiö toimii. Viking Linen ja Sampo Oy:n tapauksessa yhtiöiden liiketoiminta on vahvemmin sidottu vastaavaa puolen eriin taseessa, eli esimerkiksi kalustoon ja sijoituksiin. Ponsella ja Keskolla pieni nousu osakekohtaisessa pääomassa vuoden 2020 aikana on ollut vuoden aikana myynnin piristyminen, joka on näkynyt myös oman pääoman erien kasvuna. Sen sijaan Viking Linella lasku on tapahtunut tulojen hälyttävän laskun myötä, ja Sampo Oyj:n kohdalla laskun aiheutti myös aikaisemmin mainittu osakkuusyhtiö Nordean arvonalentumistappiot.

Kun osakekohtaista omaa pääomaa on tarkasteltu, voidaan mukaan ottaa P/B-luku. Tällä tunnusluvulla mitataan yrityksen markkina-arvoa sen omaan pääomaan. P/B-luku heijastelee paljon yrityksen oman pääoman tuottoa sillä yleensä mitä korkeampi oman pääoman tuotto on, sitä korkeampi on myös yrityksen P/B-luku. Tämän lisäksi P/B-luku heijastelee myös erilaisia kasvunäkymiä. Tarkastelussa tulee kuitenkin ottaa huomioon, että se ei ota huomioon ollenkaan yrityksen tuloksellisuutta, jonka takia arvo saattaa yllättäenkin jäädä odotettua pienemmäksi.



KUVA 6: P/B-luvut vuonna 2020.

Syklisten osakkeiden yrityksillä Ponssellalla ja Viking Linella on hyvin erilainen arvostustaso vuoden 2020 lopussa. Vuoden vaihtuessa Ponssen osakekurssi näytti hinnaksi 29,40 euroa, mutta oman pääoman arvostukseen perustuva P/B-luku jopa 3,21. Kun vastaavasti tarkastellaan yhtiön oman pääoman tuotto vuoden 2020 aikana, joka laskee edellisestä vuodesta merkittävästi 12,6 prosenttiin. Tästä voidaan päätellä, että korkeaan arvostustasoon on vaikuttanut enemmän markkinoilla vallitseva usko Ponssen toimialan markkinoiden virkistymiseen markkinoiden avautumisen myötä. Tämän takia Ponssen osaketta voidaan pitää myös suhteellisen kalliina sijoituskohteena. Tarkastelussa on kuitenkin myös hyvä huomata, että yleensä Ponssen kaltaisilla perusteollisuuden yrityksillä P/B-luku on alhainen, sillä toiminta on pääomavaltaista. Tästä voidaan myös huomata markkinoiden vahva usko yrityksen toimintaan pandemiasta huolimatta.

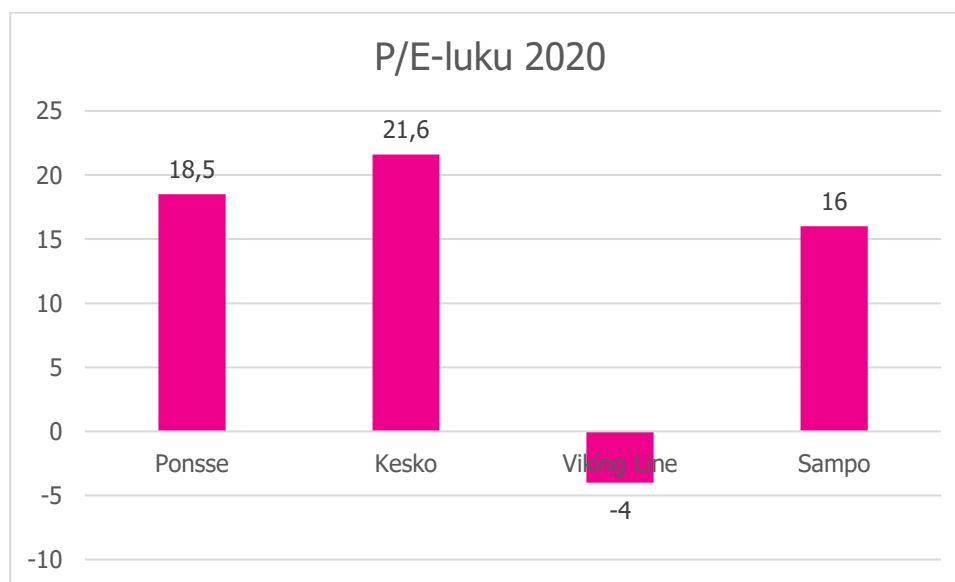
Viking Linen kohdalla matala P/B-luku 0,8 on suoraan verrannollinen osakekurssiin 15,9 euroa, joka oli vuoden 2020 lopun osakekurssi. Viking Linen matalan arvostuksen taustalla ovat olleet yhteiskunnassa voimassa olleet matkustusrajoitukset, jotka ovat tuoneet epävarmuutta markkinoiden kehitysuunnasta. Lisäksi Viking Linen oman pääoman tuoton ollessa -19,7 prosenttia vuoden aikana tehdyn huonon tuloksen takia, ei Viking Linea arvosteta oman pääoman suhteessa houkuttelevaksi sijoitusvaihtoehdoksi.

Defensiivisten osakkeiden yritysten Keskon ja Sampo Oyj:n luvuissa on mielenkiintoisia huomioita. Keskon kohdalla tarkastelussa on heidän B osakkeensa, koska tämän osakkeen vaihto on yleisempää. Kesko A osake on jätetty taulukossa ulkopuolelle. P/B-luku yhtiöllä oli 3,81, joka oli suhteellisen korkea 22 euron vuoden 2020 lopun osakekurssiin verrattuna. Yhtiön oman pääoman tuoton kasvaessa 17,8 prosenttiin erityisesti päivittäistavarakaupan loistavan tuloksen takia, joka myös näkyi osakekohtaisessa tuloksessa, yhtiön arvostus on kuitenkin pysynyt maltillisena. Tästä huomataan erityisesti, vaikka Keskon ennätysvuosi on näkynyt positiivisessa tuloksessa, ei se heijastu oman pääoman arvostuksen ja markkinoiden arvostukseen samanlaisesti. Tässäkin tulee kuitenkin muistaa Ponssen tavoin se, että Keskon liiketoiminta ei sido erityisen paljon pääomaa, jonka takia

yleisesti P/B-luvun pitäisi pysyä maltillisena. Tähän arvostustasoon verrattuna Keskon osaketta voi jopa pitää suhteellisen edullisena ja houkuttelevana vaihtoehtona sen hintaa tarkastellessa.

Sampo Oyj:n P/B-luku on 1,69 ja osakkeen arvo 34,57 euroa. Matala P/B-luvun arvo Sampo Oyj:n kohdalla johtuu toimialasta, sillä tuloksetekokyky on vahvasti sidoksissa tasearvoihin. Ero huomataan muihin yrityksiin, kun aletaan vertailemaan muita tunnuslukuja, jotka vaikuttavat yhtiön arvostukseen. Oman pääoman tuotto laski vuonna 2020 3,1 prosenttiin, ja myös yhtiön velkaantuneisuus lisääntyi. Kuitenkin huomataan, että näillä laskuilla ja myös vuoden lopussa tapahtuneet myyntitapit konsernissa, jotka vaikuttivat tuloksiin eivät suoranaisesti vaikuttaneet negatiivisesti yhtiön arvostukseen markkinoissa osakkeen hinnan perusteella. Sampo Oyj voidaankin nähdä markkinoilla vakaana yhtiönä, johon on suhteellisen riskitöntä sijoittaa.

P/E-luvun eli voittokertoimen avulla voidaan vielä vertailla yrityksen hinnan ja tuloksen suhdetta osakekohtaisesti. Usein tämä mielletään, että kuinka monta vuotta kuluu yhtiön tuottavan voittoa sille sijoitetulle rahalle. Usein tasaista tulosta tekevillä yrityksillä on matalampi P/E-luku, ja kasvuyhtiöillä korkeampi. Kuitenkin tunnusluvun tarkastelussa on hyvä huomata, että harvoin yhtiön tekevät tasaista tulosta vuodesta toiseen, ja tästä syystä osakkeen hintaa arvioidessa P/E-luvun avulla saattaa olla ongelmallinen. Useinkin P/E-luvun arvo saattaa etenkin lyhyellä aikavälillä perustua enemmän markkinoiden uskoon hyvästä tulevaisuudesta. Usein P/E-peruslukuna pidetään numeroa 16, tästä isompi arvoisemmat luvut ovat normaalia kalliimpia Helsingin pörssiin suhteutettuna ja tätä pienemmät luvut ovat halvempia.



KUVA 7: P/E-luvut vuonna 2020.

P/E-luku taulukosta huomataan hyvin tämän tunnusluvun haasteellisuus ja tulkinnanvaraisuus sen käytössä. Syklisten osakkeiden yritysten Ponssen ja Viking Linen P/E-luvut heijastavat suhteellisen tarkasti pandemian mukaista trendiä. Ponssen P/E-luvun arvo oli vuoden 2020 lopussa 18,5, joka oli

hieman Helsingin pörssin keskikertolukua korkeampi. Sijoittajat siis olivat säilyttäneet uskonsa Ponsen toimintaan ja taloudelliseen tilanteeseen pandemiasta huolimatta. Etenkin vuoden 2020 kolmannella neljänneksellä tapahtunut markkinoiden avautuminen rajoitusten purkautuessa ja sitä myötä yhtiön tuloksen kohentuminen saattoivat edistää tätä. Tämä luku vahvistaa myös P/B-luvun tulkintaa, jossa oman pääoman markkina arvostus oli suhteellisen korkea. Viking Linen kohdalla taas P/E-luvun arvo oli heidän oman arvionsa mukaan -4. Yleisesti ajateltuna, jos yhtiön tulos on negatiivinen, niin P/E-lukua ei voida laskea muuten kuin arviolla. Toisin sanoen tappiollisesta toiminnasta ei osake tuota voittoa tulevaisuudessa.

Defensiivisten osakkeiden yritysten kohdalla huomataan myös vastaavia tuloksia, kuin P/B-luvun kohdalla. Sampo Oyj:n kohdalla vuoden 2020 P/E-luku on 16. Luku kuvaa tasaista luottoa yhtiöön siitäkin huolimatta, että konsernin osakekohtainen tulos laski 0,07 euroon. Korkean tunnusluvun taustalla onkin hyvä tietää Sampo konsernin tekemä Hastingsin yritysosto ja Nordean arvotappiot, jotka laskivat konsernin tulosta myös osakekohtaisesti. Samalla kuitenkin sijoittajien usko pysyi Sampo vahvana, sillä osakekurssin trendi oli ollut koko vuoden nouseva. Onhan Sampo tehnyt keskimäärin tasaista tulosta jo vuosien ajan. Tässä on hyvä huomata myös P/E-luvun ongelmallisuus sen tulkinnassa. Tuloksen ollessa heikko, tämä tunnusluku nousee riippumatta yhtiön kasvunäkymistä. Muita Sampo Oyj:n tunnuslukuja peilaten voidaankin syystä arvella, että P/E-lukua nostaa myös hieman sen vuoden 2020 suorittaminen.

Keskon kohdalla P/E-luku on 21,6, joka on hieman Helsingin pörssin keskimääräistä lukua korkeampi ja sitä kautta arvioituna kalliimpi. Tämänkin tunnusluvun taustalla voidaan huomata varsinkin Kesko konsernin loistava vuosi etenkin verkkokaupan loistava kasvun johdosta päivittäistavarakaupassa.

## 12 TUTKIMUKSEN TULOKSET

Tässä luvussa käydään läpi ja analysoidaan tehdyn tutkimuksen tuloksia. Tämän seurauksena saadaan johtopäätös, jonka avulla voidaan pohtia tutkimuksen luotettavuutta. Viimeisenä esitetään kirjoittajan oma näkemys mahdollisesta jatkotutkimuksesta.

### 12.1 Analysointi ja johtopäätös

Tutkimuksen tarkoituksena oli tarkkailla, miten pandemia vaikutti valittujen pörssiyritysten taloudelliseen tilanteeseen. Pandemia näkyi vuoden 2020 aikana nopeasti yritysten tuloksissa ja taloudellisissa numeroissa. Etenkin suhdanteille alttiit sykliset yritykset joutuivat kamppailemaan taloudellisen tilanteensa kanssa. Vastaavasti taas toiset yritykset löysivät uusia mahdollisuuksia pandemiasta huolimatta, joka siivitti heitä ennätystuloksiin. Etenkin yrityksillä korostui oma ennakointi taloudellisesti haastavia aikoja varten.

Tuloksista voidaan huomata, että isot suhdannevaihtelut rajoitusten myötä heijastuivat myös yritysten tuotto-odotuksiin niin myös oman pääoman, kuin vieraan pääoman osalta. Etenkin syklisillä yrityksillä kuten Ponsella ja Viking Linella velkaantuneisuus kasvoi vieraan pääoman nousun myötä. Samalla myynnin heikennyttyä yritysten tuotot laskivat voimakkaasti. Tämä laski myös yritysten kurssia osakemarkkinoilla. Defensiiviset yritykset taas eivät olleet niin alttiita rajoitusten vaikutuksille, vaan muutokset tuotto-odotuksiin liittyivät enemmän yritysten sisäisiin taloudellisiin ratkaisuihin esimerkiksi investointeihin kuten Sampo Oyj:lla.

Mielenkiintoisena ilmiönä tuloksista huomataan pandemian aikainen yritysten arvostustaso osakemarkkinoilla. Täysin uuden maailmantilanteen takia tulevaisuutta oli hyvin vaikea ennakoida, jonka takia myös osakemarkkinoilla oli hankala arvioida arvostustasoja. Monella yrityksellä omassa markkinoiden arvostustasossa tai siihen liittyvissä tunnusluvuissa näkyi enemmän sijoittajien usko tulevaisuuteen, kuin sen nykyisiin taloudellisiin numeroihin. Yritykset joutuivat pandemian aikana kehittämään omaa toimintaansa ja keksimään uusia ratkaisuja, esimerkkinä Keskon verkkokauppa, joka kasvatti kasvunäkymiä positiivisesti huomattavasti. Myös nopeat muutokset markkinoilla rajoitusten muuttuessa vaikuttivat kursseihin normaalia nopeammin niin positiivisesti, kuin negatiivisesti.

Tutkimuksessa oli myös vertailua yritysten toimialojen välillä, miten voimakkaasti pandemia vaikutti niihin. Tuloksista huomataan, että mitä enemmän toimialan markkinoihin vaikutetaan sen ulkopuolelta esimerkiksi rajoitusten myötä, sitä negatiivisemmin se vaikuttaa yrityksen ja toimialan taloudelliseen tilanteeseen.

### 12.2 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimus on toteutettu vertailututkimuksena, jonka aineistona on käytetty artikkeleita, muita tutkimuksia, ja tärkeimpänä valittujen yritysten osavuosikatsauksia ja tilinpäätöksiä. Näistä on varsinkin kerätty tutkimukseen numeerista dataa tunnuslukujen analysoimiseksi ja laskemiseksi. Tutkimuksessa on pääasiallisena oletuksena pandemian vaikuttavan yritysten taloudelliseen tilanteeseen, ja

muut mahdollisesti vaikuttavat seikat ovat pääasiassa jätetty tarkastelun ulkopuolelle. Aineisto on kerätty relevanteista ja luotettavista lähteistä, jonka takia tutkimuksen johtopäätöksiä voidaan pitää aiheellisina.

Tutkimuksen yritykset ovat rajattu neljään yritykseen, jotta mahdollisimman tarkka tarkastelu olisi mahdollista. Kuitenkin lukijan on hyvä tiedostaa tutkimuksesta, että saadut tulokset yrityksistä eivät välttämättä päde kaikkiin saman toimialan yrityksiin vaan johtopäätökset ovat nimenomaan tehty valitusta yrityksestä. Yrityksien toimialoilla on myös verrattain isoja eroja toisiinsa, jonka takia näkökulmaksi on valittu yrityksen osakkeen luonne havainnoinnin helpottamiseksi.

### 12.3 Jatkotutkimus

Jatkotutkimuksena voisi ehdottaa seuraavaksi tarkasteluväliksi vuotta 2021. Maailma ja markkinat ovat jo ehkä osin tottuneet pandemiaan ja tältä osin voisi seurata miten yrityksiä taloudelliset tilanteet ovat kehittyneet ensimmäisestä pandemian aiheuttamasta shokista. Voisi myös tarkastella, mitä mahdollisesti yritykset ovat joutuneet muuttamaan toiminnassaan ja mahdollisesti jopa liiketoiminnassa.

Toisena ehdotuksena jatkotutkimuksessa voisi ottaa huomioon ulkomaisia pörssiyrityksiä ja pohtia onko samanlaisia vaikutuksia ollut niihin, kuin suomalaisiin pörssiyrityksiin. Tästä pystyisi selvittämään onko nimenomaan jotkut tietyt vaikutukset vaikuttaneet juuri suomalaisiin pörssiyrityksiin.

### 12.4 Opinnäytetyöprosessin arviointi

Aloitin opinnäytetyöni loppukeväästä 2020. Covid-19 pandemia oli juuri iskenyt maailmaan ja rajoituksia alettiin asettamaan yhteiskuntaan. Olimme kaikki täysin uudessa ja vieraassa tilanteessa. Minua on aina kiehtonut sijoittaminen ja etenkin tähän liittyvät tunnusluvut, joita voi peilata yritysten suorituskykyyn. Pandemian puhjettua näin mielenkiintoisena mahdollisuutena tutkia tällaisen uuden ulkopuolisen shokin vaikutuksia yrityksiin ja markkinoihin.

Oma tutkimuksen aiheeni alkoi pikkuhiljaa muodostua ja rajaus hahmottua. Halusin jättää tutkimuksesta ulkopuolelle ulkomaiset yritykset, näiden aineistot olivat hieman haastavaa saada toisilleen verrannollisiksi ja näiden kautta tehdä vertailua. Lisäksi omat kotimaiset pörssiyritykset osuvat lähemmin meihin suomalaisiin, joten tästä syystä näiden tarkastelu tuntui mielenkiintoisemmalta ja relevantilta. Itse yhtiöiden valintaan vaikutti omalta osalta paljon, mitä mediassa puhuttiin vaikutuksista näiden yritysten toimialoihin. Tämän takia näin mielenkiintoisena projektina lähteä tutustumaan näihin tarkemmin ja selvittämään seuraus suhteita.

Itse teoriaosuuden kirjoittaminen onnistui melko sujuvasti ja näihin oli helppo löytää lähteistä tietoa. Prosessin aikana joutui kuitenkin miettimään paljon, mikä teoria on relevanttia tutkimuksen kannalta, jonka takia myös osuuksia joutui karsimaan. Kuitenkin mielestäni onnistuin poimimaan pääasiassa tärkeimmät teoriat tutkimuksen taustalle, jotta asiaa ymmärtämätön saa myös taustoituksesta tärkeimmät tiedot.

Itse tutkimuksen tekeminen oli haastavampi ja selkeästi hitaampi prosessi. Jotta tutkimuksesta sai tarpeeksi kattavan, jouduin odottamaan vuoden kaikkien osavuositarkastusten julkistamista, jotta tutkimus olisi tarpeeksi laaja ja pandemian vaikutukset olisi helpompi huomata. Tiedon löytäminen toimialakohtaisesti liittyen pandemian vaikutuksiin oli selkeästi haastavinta tutkimuksen aikana. Tilanne oli niin uusi, että hyvin vähän oli aiheesta tehtynä aikaisempia tutkimuksia tai muita aineistoja. Näiden tietojen etsiminen vaati selkeästi enemmän ponnisteluja, joka selkeästi hidasti työn etene- mistä.

Tämän vaiheen jälkeen pääsin tutustumaan yritysten taloudellisiin tuloksiin ja analysoimaan nume- roita niin yrityskohtaisesti, kuin myös osakemarkkinakohtaisesti. Tässä pääsin soveltamaan osaamis- tani eri tunnusluvusta, niiden laskemisesta ja analysoimisesta. Tämä oli erittäin mielenkiintoista ja voi sanoa, että opin tässä vaiheessa paljon lisää kyseisestä aiheesta.

Kokonaisuudessaan sanoisin aiheeni olleen melko haastava, mutta sitäkin mielenkiintoisempi. Pro- sessin aikana pääsin selkeästi haastamaan itseäni, jonka takia jouduin miettimään asioita paikoitel- len hyvinkin syvällisesti. Tällainen syy-seuraus suhteiden pohtiminen on mielenkiintoista ja omasta mielestäni opin ymmärtämään pandemiaa paremmin taloudellisesta näkökulmasta.

## LÄHTEET

- Ali-Yrkkö, Jyrki & Kuusi, Tero 2020. Korona-sokki talouteen – Missä määrin Suomi on riippuvainen ulkomaisista arvoketjuista?. ETLA. Muistio. <https://www.etla.fi/julkaisut/korona-sokki-talouteen-missa-maarin-suomi-on-riippuvainen-ulkomaisista-arvoketjuista/>. Viitattu 20.1.2021
- Alma Talent julkaisuaika tuntematon. Current Ratio, Verkkojulkaisu. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/maksuvalmius/current-ratio/>. Viitattu 10.10.2020.
- Alma Talent julkaisuaika tuntematon. Nettovelkaantumisaste-%. Verkkojulkaisu. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/vakavaraisuus/nettovelkaantumisaste-prosentti-net-gearing/>. Viitattu 10.10.2020.
- Alma Talent julkaisuaika tuntematon. Oman pääoman tuotto-% (ROE). Verkkojulkaisu. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/oman-paaoman-tuotto-prosentti-roe/>. Viitattu 1.10.2020.
- Alma Talent julkaisuaika tuntematon. Omavaraisuusaste-%. Verkkojulkaisu. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/vakavaraisuus/omavaraisuusaste-prosentti/>. Viitattu 10.10.2020.
- Alma Talent julkaisuaika tuntematon. Osakekohtainen oma pääoma. Verkkojulkaisu. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/osakekohtainen-oma-paaoma/>. Viitattu 6.12.2021.
- Alma Talent julkaisuaika tuntematon. Osakekohtainen tulos (EPS). Verkkojulkaisu. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/osakekohtainen-tulos-eps/>. Viitattu 6.12.2021.
- Alma Talent julkaisuaika tuntematon. P/B-luku. Verkkojulkaisu. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/p-b-luku/>. Viitattu 6.12.2021.
- Alma Talent julkaisuaika tuntematon. Quick Ratio. Verkkojulkaisu. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/maksuvalmius/quick-ratio/>. Viitattu 10.10.2020.
- Alma Talent julkaisuaika tuntematon. Sijoitetun pääoman tuotto-% (ROCE). Verkkojulkaisu. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/sijoitetun-paaoman-tuotto-prosentti-roi/>. Viitattu 1.10.2020.
- Eduskunta 2013. Euroopan talouskriisi -tietopaketti. Verkkojulkaisu. <https://www.eduskunta.fi/FI/naineduskuntatoimii/kirjasto/aineistot/eu/eu-talouskriisi/Sivut/default.aspx>. Viitattu 16.8.2020.
- Finanssivalvonta julkaisuaika tuntematon. Pörssi ja muut kauppapaikat. Verkkojulkaisu. Päivitetty 27.8.2018. <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/porssi-ja-muut-kauppapaikat/>. Viitattu 4.9.2020.
- Kesko 2020. Kesko Q1 2020: Ennätyksellinen Q1-tulos; koronaepidemia vaikuttanut maaliskuun puolivälistä lähtien. Verkkojulkaisu. <https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/porssitiedotteet/2020/kesko-q1-2020-ennatyksellinen-q1-tulos-koronaepidemia-vaikuttanut-maaliskuun-puolivalista-alkaen/>. Viitattu 31.1.2021.
- Kesko 2020. Kesko Q2 2020: Ennätyksellinen Q2-tulos – Nopea poikkeustilanteeseen reagoivia ja hyvin toimiva strategia paransivat kannattavuutta. Verkkojulkaisu. <https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/porssitiedotteet/2020/kesko-q2-2020-ennatyksellinen-q2-tulos--nopea-poikkeustilanteeseen-reagoivi-ja-hyvin-toimiva-strategia-paransivat-kan/>. Viitattu 31.1.2021.
- Kesko 2020. Kesko Q3 2020: Kesko juhlistaa 80-vuotista taivalta kaikkien aikojen ennätystuloksella. Verkkojulkaisu. <https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/porssitiedotteet/2020/kesko-q3-2020-kesko-juhlistaa-80-vuotista-taivaltaan-kaikkien-aikojen-ennatystuloksella/>. Viitattu 6.2.2021.

Kesko 2020. Keskon tilinpäätöstiedote 1.1. – 31.12.2019. Verkkajulkaisu. <https://www.kesko.fi/media/uutiset-ja-tiedotteet/porssitiedotteet/2020/keskon-tilinpaatostiedote-1.1.-31.12.2019-kasvustrategialla-ennatystulos/>. Viitattu 30.1.2021.

Kesko 2020. Päivittäistavarakaupan strategia. Verkkajulkaisu. <https://www.kesko.fi/sijoittaja/strategia/toimialojen-strategiat/paivittaistavarakaupan-strategia/#accordion36460>. Viitattu 30.1.2021.

Kesko 2021. Kesko lyhyesti. Verkkajulkaisu. Päivitetty 22.4.2022. <https://www.kesko.fi/yrittys/kesko-lyhyesti/>. Viitattu 30.1.2021.

Marski, Lea 2021. Toimialaraportit – Matkailun suuntana kestävä ja turvallinen tulevaisuus. Työ- ja Elinkeinoministeriö, TEM toimialaraportti 2021:1. [https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/162841/TEM\\_2021\\_01\\_t.pdf?sequence=1](https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/162841/TEM_2021_01_t.pdf?sequence=1). Viitattu 7.3.2021.

Nordnet julkaisuaika tuntematon. Kesko Corporation A. Verkkajulkaisu. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/osakekurssit/16100813-kesko-corporation-a>. Viitattu 14.8.2021

Nordnet julkaisuaika tuntematon. Kesko Corporation B. Verkkajulkaisu. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/osakekurssit/16100814-kesko-corporation-b>. Viitattu 14.8.2021.

Nordnet julkaisuaika tuntematon. Ponsse Oyj. Verkkajulkaisu. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/osakekurssit/16100842-ponsse-1>. Viitattu 10.7.2021

Nordnet julkaisuaika tuntematon. Sampo Plc A. Verkkajulkaisu. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/osakekurssit/16100882-viking-line-abp>. Viitattu 25.9.2021.

Nordnet julkaisuaika tuntematon. Viking Line Abp. Verkkajulkaisu. <https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/osakekurssit/16100882-viking-line-abp>. Viitattu 28.8.2021.

Pankki-Opas julkaisuaika tuntematon. Defensiivinen osake. Verkkajulkaisu. <https://pankki-opas.com/defensiivinen-osake.html>. Viitattu 16.5.2022.

Partanen, Vesa, Pellinen, Jukka, Länsiluoto, Aapo & Järvenpää, Marko 2017. Talousohjaus ja kustannuslaskenta. 2.–4. uudistettu painos. Helsinki: Sanoma Pro

Ponsse 2020. Ponssen osavuosisikatsaus 1.1. – 30.6.2020. Verkkajulkaisu. [https://www.ponsse.com/fi/yhtio/sijoittajat/julkaisut/-/asset\\_publisher/XbANRjhQNz7o/content/ponsse-s-interim-report-for-1-january-30-june-2020?\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o\\_redirect=https%3A%2F%2Fwww.ponsse.com%2Ffi%2Fyhtio%2Fsijoittajat%2Fjulkaisut%3Fp\\_p\\_id%3Dcom\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o%26p\\_p\\_lifecycle%3D0%26p\\_p\\_state%3Dnormal%26p\\_p\\_mode%3Dview%26\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o\\_cur%3D0%26p\\_r\\_p\\_resetCur%3Dfalse%26\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o\\_assetEntryId%3D381806#/](https://www.ponsse.com/fi/yhtio/sijoittajat/julkaisut/-/asset_publisher/XbANRjhQNz7o/content/ponsse-s-interim-report-for-1-january-30-june-2020?_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o_redirect=https%3A%2F%2Fwww.ponsse.com%2Ffi%2Fyhtio%2Fsijoittajat%2Fjulkaisut%3Fp_p_id%3Dcom_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o_cur%3D0%26p_r_p_resetCur%3Dfalse%26_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o_assetEntryId%3D381806#/). Viitattu 22.1.2021.

Ponsse 2020. Ponssen osavuosisikatsaus 1.1. – 30.9.2020. Verkkajulkaisu. [https://www.ponsse.com/fi/yhtio/sijoittajat/julkaisut/-/asset\\_publisher/XbANRjhQNz7o/content/ponsse-s-interim-report-for-1-january-30-september-2020?\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o\\_redirect=https%3A%2F%2Fwww.ponsse.com%2Ffi%2Fyhtio%2Fsijoittajat%2Fjulkaisut%3Fp\\_p\\_id%3Dcom\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o%26p\\_p\\_lifecycle%3D0%26p\\_p\\_state%3Dnormal%26p\\_p\\_mode%3Dview%26\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o\\_cur%3D0%26p\\_r\\_p\\_resetCur%3Dfalse%26\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o\\_assetEntryId%3D407195#/](https://www.ponsse.com/fi/yhtio/sijoittajat/julkaisut/-/asset_publisher/XbANRjhQNz7o/content/ponsse-s-interim-report-for-1-january-30-september-2020?_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o_redirect=https%3A%2F%2Fwww.ponsse.com%2Ffi%2Fyhtio%2Fsijoittajat%2Fjulkaisut%3Fp_p_id%3Dcom_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o_cur%3D0%26p_r_p_resetCur%3Dfalse%26_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o_assetEntryId%3D407195#/). Viitattu 22.1.2021.

Ponsse 2020. Ponssen osavuositarkastus 1.1. – 31.3.2020. Verkkojulkaisu. [https://www.ponsse.com/fi/yhtio/sijoittajat/julkaisut/-/asset\\_publisher/XbANRjhQNz7o/content/ponsse-s-interim-report-for-1-january-31-march-2020?\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o\\_redirect=https%3A%2F%2Fwww.ponsse.com%2Ffi%2Fyhtio%2Fsijoittajat%2Fjulkaisut%3Fp\\_p\\_id%3Dcom\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o%26p\\_p\\_lifecycle%3D0%26p\\_p\\_state%3Dnormal%26p\\_p\\_mode%3Dview%26\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o\\_cur%3D0%26p\\_r\\_p\\_resetCur%3Dfalse%26\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_XbANRjhQNz7o\\_assetEntryId%3D332868#/. Viitattu 21.1.2021.](https://www.ponsse.com/fi/yhtio/sijoittajat/julkaisut/-/asset_publisher/XbANRjhQNz7o/content/ponsse-s-interim-report-for-1-january-31-march-2020?_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o_redirect=https%3A%2F%2Fwww.ponsse.com%2Ffi%2Fyhtio%2Fsijoittajat%2Fjulkaisut%3Fp_p_id%3Dcom_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o_cur%3D0%26p_r_p_resetCur%3Dfalse%26_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_XbANRjhQNz7o_assetEntryId%3D332868#/)

Ponsse 2020. Ponssen tilinpäätös 1.1. – 31.12.2019. Verkkojulkaisu. [https://www.ponsse.com/fi/yhtio/uutiset/-/asset\\_publisher/P4s3zYhpxHUQ/content/ponsse-s-financial-statements-for-1-january-31-december-2019?\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_P4s3zYhpxHUQ\\_redirect=https%3A%2F%2Fwww.ponsse.com%2Ffi%2Fyhtio%2Fuutiset%3Fp\\_p\\_id%3Dcom\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_P4s3zYhpxHUQ%26p\\_p\\_lifecycle%3D0%26p\\_p\\_state%3Dnormal%26p\\_p\\_mode%3Dview%26\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_P4s3zYhpxHUQ\\_cur%3D0%26p\\_r\\_p\\_resetCur%3Dfalse%26\\_com\\_liferay\\_asset\\_publisher\\_web\\_portlet\\_AssetPublisherPortlet\\_INSTANCE\\_P4s3zYhpxHUQ\\_assetEntryId%3D307570#/. Viitattu 21.1.2021.](https://www.ponsse.com/fi/yhtio/uutiset/-/asset_publisher/P4s3zYhpxHUQ/content/ponsse-s-financial-statements-for-1-january-31-december-2019?_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_P4s3zYhpxHUQ_redirect=https%3A%2F%2Fwww.ponsse.com%2Ffi%2Fyhtio%2Fuutiset%3Fp_p_id%3Dcom_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_P4s3zYhpxHUQ%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_P4s3zYhpxHUQ_cur%3D0%26p_r_p_resetCur%3Dfalse%26_com_liferay_asset_publisher_web_portlet_AssetPublisherPortlet_INSTANCE_P4s3zYhpxHUQ_assetEntryId%3D307570#/)

Ponsse julkaisuaika tuntematon. Yleistä Ponssesta. Verkkojulkaisu. [https://www.ponsse.com/fi/yhtio/ponsse#/. Viitattu 20.1.2021](https://www.ponsse.com/fi/yhtio/ponsse#/)

Saario, Seppo 2020. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 17. uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.

Sampo 2020. Osavuositarkastus Q1/2020. Verkkojulkaisu. [https://www.sampo.com/fi/sijoittajat/taloudelliset-tiedot/tulosraportit/2020/osavuositarkastus-q12020/. Viitattu 17.4.2021.](https://www.sampo.com/fi/sijoittajat/taloudelliset-tiedot/tulosraportit/2020/osavuositarkastus-q12020/)

Sampo 2020. Osavuositarkastus Q3/2020. Verkkojulkaisu. [https://www.sampo.com/fi/sijoittajat/taloudelliset-tiedot/tulosraportit/2020/osavuositarkastus-q32020/. Viitattu 18.4.2021.](https://www.sampo.com/fi/sijoittajat/taloudelliset-tiedot/tulosraportit/2020/osavuositarkastus-q32020/)

Sampo 2020. Puolivuosikatsaus 2020. Verkkojulkaisu. [https://www.sampo.com/fi/sijoittajat/taloudelliset-tiedot/tulosraportit/2020/puolivuosikatsaus-2020/. Viitattu 18.4.2021.](https://www.sampo.com/fi/sijoittajat/taloudelliset-tiedot/tulosraportit/2020/puolivuosikatsaus-2020/)

Sampo julkaisuaika tuntematon. Liiketoiminnot. Verkkojulkaisu. [https://www.sampo.com/fi/tietoameista/liiketoiminnot/. Viitattu 3.4.2021](https://www.sampo.com/fi/tietoameista/liiketoiminnot/)

Sampo julkaisuaika tuntematon. Sampo-konserni. Verkkojulkaisu. [https://www.sampo.com/fi/tietoameista/sampo-konserni/. Viitattu 3.4.2021](https://www.sampo.com/fi/tietoameista/sampo-konserni/)

Sijoittaja.fi julkaisuaika tuntematon. Mistä tuotto syntyy?. Verkkojulkaisu. [https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/mista-tuotto-syntyy/. Viitattu 4.9.2020](https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/mista-tuotto-syntyy/)

Taloustutka julkaisuaika tuntematon. Tunnusluvut – Tilinpäätösanalyysi tutuksi. Verkkojulkaisu. [https://product.taloustutka.fi/tunnusluvut-etusivu/. Viitattu 1.10.2020.](https://product.taloustutka.fi/tunnusluvut-etusivu/)

Terveyskirjasto 2022. Koronavirus (SARS-CoV-2, COVID-19). Verkkojulkaisu. Päivitetty 22.4.2022. <https://www.terveyskirjasto.fi/dlk01257>. Viitattu 2.2.2022.

Tilastokeskus 2013. Taluskriisi on kohdellut lempeästi suomalaisten asumista. Verkkojulkaisu. [https://www.stat.fi/artikkelit/2013/art\\_2013-03-11\\_008.html?s=0](https://www.stat.fi/artikkelit/2013/art_2013-03-11_008.html?s=0). Viitattu 16.8.2020.

Valtioneuvoston Covid19-tiedepaneeli 2020. COVID-19-kriisin haitallisten vaikutusten ehkäiseminen kestävä kehityksen periaatteiden mukaisesti. PDF. Julkaistu 1.6.2020. [https://valtioneuvosto.fi/documents/10616/21411573/VNK\\_Tiedepaneelin\\_raportti\\_200601.pdf](https://valtioneuvosto.fi/documents/10616/21411573/VNK_Tiedepaneelin_raportti_200601.pdf). Viitattu 2.2.2022.

Valtiovarainministeriö 2020. Koronavirus iskee lujaa Suomen talouteen. Verkkojulkaisu.

<https://vm.fi/-/koronavirus-iskee-lujaa-suomen-talouteen>. Viitattu 16.8.2020.

Viking Line 2020. Puolivuotiskatsaus tammikuu – kesäkuu 2020. Verkkojulkaisu. [https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market\\_specific/corporate/investors/financial-reports/lehdistotiedote-200820-puolivuotiskatsaus.pdf](https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market_specific/corporate/investors/financial-reports/lehdistotiedote-200820-puolivuotiskatsaus.pdf). Viitattu 20.3.2021,

Viking Line 2020. Toimialakatsaus ajalta tammikuu – maaliskuu 2020. Verkkojulkaisu. [https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market\\_specific/corporate/investors/financial-reports/lehdistotiedote-200423-toimintakatsaus.pdf](https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market_specific/corporate/investors/financial-reports/lehdistotiedote-200423-toimintakatsaus.pdf). Viitattu 20.3.2021.

Viking Line 2020. Toimialakatsaus ajalta tammikuu – syyskuu. Verkkojulkaisu. [https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market\\_specific/corporate/investors/financial-reports/lehdistotiedote-201021-toimintakatsaus.pdf](https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market_specific/corporate/investors/financial-reports/lehdistotiedote-201021-toimintakatsaus.pdf). Viitattu 21.3.2021.

Viking Line 2020. Viking Line – Tilinpäätöstiedote 2019. Verkkojulkaisu. [https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market\\_specific/corporate/investors/financial-reports/lehdistotiedote-200213-tilinpaatos.pdf](https://www.vikingline.com/globalassets/documents/market_specific/corporate/investors/financial-reports/lehdistotiedote-200213-tilinpaatos.pdf). Viitattu 7.3.2021.

Viking Line julkaisuaika tuntematon. Historiikki – Viking Line. Verkkojulkaisu. <https://www.vikingline.com/fi/konserni/historiikki/>. Viitattu 7.3.2021

Visma julkaisuaika tuntematon. Osake – Mikä on osake?. Verkkojulkaisu. <https://www.visma.fi/epasseli/kirjanpidon-sanakirja/o/osake/>. Viitattu 4.9.2020.

Visma julkaisuaika tuntematon. P/E-luku – Mikä on P/E-luku?. Verkkojulkaisu. <https://www.visma.fi/epasseli/kirjanpidon-sanakirja/p/pe-luku-mika-on-pe-luku/>. Viitattu 9.9.2020.