

Kari Luostarinen

**Yrityksen arvonmääritys ja menestyksen mittaaminen ti-
linpäättösanalyysin avulla**

Case: CM-Hiustalo

Opinnäytetyö

Kevät 2010

Liiketalouden, yrittäjyyden ja ravitsemisalalan yksikkö

Liiketalouden koulutusohjelma

Laskentatoimen suuntautumisvaihtoehto



SEINÄJOEN AMMATTIKORKEAKOULU

Opinnäytetyön tiivistelmä

Koulutusyksikkö: Liiketalouden, yrittäjyyden ja ravitsemisalan yksikkö

Koulutusohjelma: Liiketalouden koulutusohjelma

Suuntautumisvaihtoehto: Laskentatoimen suuntautumisvaihtoehto

Tekijä: Kari Luostarinen

Työn nimi: Yrityksen arvonmääritys ja menestyksen mittaaminen tilinpäätösanalyysin avulla

Case: CM-Hiustalo

Ohjaaja: Erkki Kytönen

Vuosi: 2010

Sivumäärä: 53

Liitteiden lukumäärä: 4

Opinnäytetyön tavoitteena oli yrityksen arvonmääritys mahdollista yrityskauppaa varten. Tilinpäätösanalyysiä käytettiin mittaamaan yrityksen taloudellista menestymistä.

Opinnäytetyössä käsiteltiin yrityksen arvonmäärityksen kolme päävaihetta yleisellä tasolla, strateginen analyysi ja tulevan kehityksen ennakointi. Kolmas päävaihe arvonmäärityksessä on tilinpäätösanalyysi, joka tässä opinnäytetyössä oli keskeisessä asemassa arvonmääritysmallien lisäksi. Tilinpäätösanalyysin päävaiheiden eteneminen esitettiin tilinpäätösinformaatiosta tulos- ja taselaskelmien oikaisujen laadinnasta yleisimpien tunnuslukujen laskentaan. Käytetyt arvonmääritysmallit olivat EVA, substanssiarvo ja vapaan kassavirran laskelma.

Tilinpäätösanalyysi muodostaa opinnäytetyön empiirisen osan; case – yrityksen tulos- ja taselaskelma oikaistiin ja arvioitiin yrityksen kannattavuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta tunnuslukujen avulla, sekä arvonmääritysmallien avulla laskettiin yrityksen mahdollinen kauppahinta. Saatuja tuloksia voidaan käyttää mahdollisen yrityskaupan tukena.

Avainsanat: Arvonmääritys, tilinpäätösanalyysi, kannattavuus, maksuvalmius, vakavaraisuus

SEINÄJOKI UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Thesis abstract

Faculty: Seinäjoki Business School
Degree programme: Business Management
Specialisation: Accounting

Author: Kari Luostarinen

Title of thesis: The measuring of a company's value and success by using financial statement analysis

Supervisor: Erkki Kytönen

Year: 2010

Number of pages: 53

Number of appendices: 4

The purpose of this thesis was to define to corporate value for possible corporate acquisition. The financial statement analysis was used to measure the company's financial success.

The thesis dealt with three main stages of the company valuation in general terms, strategic analysis and forecasting of future developments. The third main stage of the valuation is a financial analysis, which was a key factor in this thesis in addition to the valuation models. The progress of financial statement analysis was presented starting from the accounting information and the profit and the balance sheet adjustments to the most common key ratios of the calculation. The valuation models used were Economic Value Added, net asset value and free cash flow calculation.

The empirical part of the thesis was an analysis of the financial statements; the company's profit and loss and balance sheet adjustments were made. The case company's profitability, liquidity and solvency were estimated by key ratios. The valuation models were used to calculate the company's potential sale price. The results can be used as support in selling the company.

Keywords: Valuation, financial statement analysis, profitability, liquidity, solvency

SISÄLTÖ

Opinnäytetyön tiivistelmä

Thesis abstract

1	JOHDANTO	6
1.1	Yleistä	6
1.2	Opinnäytetyön tavoite ja toteutus	7
2	YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYKSEN PÄÄVAIHEET	9
2.1	Strateginen analyysi	9
2.2	Tilinpäätösanalyysi	10
2.3	Tulevan kehityksen ennakointi	11
2.4	Yrityksen arvon määrittäminen	12
3	TILINPÄÄTÖSANALYYSI	13
3.1	Tulos- ja taselaskelman oikaisu	13
3.2	Keskeisimmät tunnusluvut ja tulkinta	16
3.2.1	Kannattavuus	16
3.2.2	Maksuvalmius	19
3.2.3	Vakavaraisuus	22
4	YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYS	25
4.1	Vieraan pääoman tuottovaatimus	26
4.2	Oman pääoman tuottovaatimus	26
4.3	Lisäarvomalli	27
4.4	Substanssiarvo	28
4.5	Vapaan kassavirran malli	28
5	CASE-YRITYKSEN TILINPÄÄTÖSANALYYSI JA ARVONMÄÄRITYS	30
5.1	Tilitoimiston ja Case-yrityksen esittely	30
5.2	Tutkimusmenetelmä ja - aineisto	30
5.3	Tilinpäätöksen oikaisu	31
5.4	Kannattavuus	35
5.5	Maksuvalmius	38
5.6	Vakavaraisuus	40
5.7	Arvonmäärittäminen	41

5.7.1 EVA - perusteinen arvonmääritys	42
5.7.2 Substanssiarvo	44
5.7.3 Vapaan kassavirran malli	45
5.7.4 Käyttökate - nyrkkisääntö.....	46
5.8 Johtopäätökset.....	47
6 YHTEENVETO.....	50
LÄHTEET.....	52
LIITTEET.....	53

1 JOHDANTO

1.1 Yleistä

Yritysten taloudellista mittaamista tehdään monenlaisia käyttötarkoituksia varten. Tilinpäätös on lähde josta verottaja, asiakkaat, yritystutkijat, sijoittajat, velkojat ja vaikkapa kilpailijat ammentavat erilaisiin käyttötarkoituksiin tietoa siitä, mikä on yrityksen tulos ja taloudellinen asema. Tilinpäätösanalyysissä tulos- ja tase-laskelmasta sekä liitetiedoista saatava tieto standardoidaan vertailukelpoisiksi eri yritysten kesken. Informaation ymmärtämiseksi ja helpottamaan vertailukelpoisuutta on kehitetty mittaristo, joiden avulla voidaan saada selkeä kuva yrityksen taloudellisesta asemasta tunnuslukujen avulla. Saatuja tuloksia verrataan ohjearvoihin, jotka usein ovat tieteellisesti laadittuja arvoja tai perustuvat toimialavertailuun. Tilinpäätösanalyysin mittariston keskeisin tehtävä on antaa tietoa yrityksen kannattavuudesta, vakavaraisuudesta ja maksuvalmiudesta. Analyysin luotettavuus kasvaa kun käytetään useampaa mittaria ja tilikautta analyysin pohjana.

Suomessa on Kauppa- ja teollisuusministeriön mukaan noin 240 000 yrittäjää ilman maa- ja metsätalouden harjoittajia. Yrittäjistä 27 % on yli 55 – vuotiaita ja yrittäjien keski-ikä on lähes 50 – vuotta. Lähitulevaisuudessa moni yrittäjä jää eläkkeelle. (Työ- ja Elinkeinoministeriö 2009, 93–94.) Tästä syystä yritysten arvonmäärityksen kysyntä tulee kasvamaan. Tässä tutkielmassa pyrin määrittelemään kauppahinnan CM-Hiustalon mahdolliselle myynnille.

Nykyaikaisen yrityksen arvonmäärityksen tavoitteena on määrittää yrityksen arvo sen taloudellisen tilan perusteella. Yritystä arvioidaan toisaalta sen tämän hetken tilan perusteella, mutta ennen kaikkea tulevaisuudessa odotetun menestyksen perusteella. (Kallunki & Niemelä 2007, 13.). Arvonmäärityksen taustalla on maksimoida korvaus omistajien ottamalle riskille sijoittaessaan yritykseen pääomia.

1.2 Opinnäytetyön tavoite ja toteutus

Tässä opinnäytetyössä tavoitteena on selvittää tilinpäätösanalyysin avulla toimeksiantoyrityksen taloudellista tilaa keskeisten tunnuslukujen avulla, sekä arvioida yrityksen arvoa mahdollisessa yrityskauppa tilanteessa arvonmäärittämiseen soveltuvien laskentatapojen ja mallien avulla. Toimeksiantajatiltoimistona on Tiliteam Oy ja havaintoaineistona on käytetty CM-hiustalon kolmen edellisen vuoden tilinpäätöstietoja.

Opinnäytetyössä käyn läpi yrityksen arvonmäärittämisen kolme päävaihetta jotka voidaan jakaa strategiseen analyysiin, tilinpäätösanalyysiin ja tulevan kehityksen ennakkointiin. Näiden analyysien ja tulevaisuuden arvioiden pohjalta tehdään yrityksen arvon määrittäminen pääpainon ollessa tilinpäätösanalyysissä.

Strategisella analyysillä mitataan yrityksen sisäisiä ja ulkoisia tekijöitä. Strategista analyysia käytetään yrityksen menestymisen edellytyksien mittaamiseen arvioimalla esimerkiksi markkinoiden kokoa, toimintaympäristöä ja kilpailijoita sekä kilpailukykyä, liikeideaa ja riskitekijöitä.

Opinnäytetyössä käyn seuraavaksi läpi tilinpäätösanalyysiä teoreettisella tasolla, sen käyttäjiä ja tilinpäätösanalyysissä eteen tulevia mahdollisia haasteita. Esittelen miten tilinpäätösanalyysi etenee tilinpäätösinformaatiosta tulos- ja tase-laskelman oikaisujen laadintaan ja tunnuslukujen laskentaan. Esittelen yleisimmät tunnusluvut sekä laskentakaavat joilla mitataan kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta. Arvonmäärittämisessä käyn läpi taloudellisen lisäarvon mallin, tasesubstanssi laskelman, vapaan kassavirta laskelman ja käyttökate - nyrkkisäännön.

Nykyaikainen tilinpäätösanalyysi sisältää tilinpäätösanalyysin lisäksi markkinaperusteisen analyysin, joita tehdään julkisesti noteeratuista yrityksistä. Tämän vuoksi sitä ei tässä työssä käsitellä.

Yrityksestä tehtävät arviot kasvusta ja sijoitetun pääoman kehityksestä tulevaisuudessa perustuvat yrityksen omiin ja, pörssiyrityksen ollessa kyseessä, usein analyytikoiden arvioihin. Olennaisen tärkeää arvioissa on niiden luotettavuus ja lä-

pinäkyvyys. Teknisesti oikein suoritettu tulevaisuuden mallintaminen on analyysin luotettavuuden kannalta luonnollisesti tärkeää.

2 YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYKSEN PÄÄVAIHEET

Arvonmääritys prosessi etenee strategisen analyysin, tilinpäätösanalyysin ja tulevan kehityksen arvioinnin kautta yrityksen arvonmääritykseen. Kokonaisvaltaisen analyysin tekoon käytetään tietoa yrityksen ulkoisista ja sisäisistä tekijöistä (strateginen analyysi), tilinpäätösanalyysiä varten tilinpäätöstietoja 3-5 viimeiseltä tilikaudelta, sekä mahdollisimman tarkka ennuste tulevasta kehityksestä. Arvonmääritykseen on monia tapoja joista luotettavimpia tapoja on yritykseen sijoitetusta pääomasta laskettu arvonmääritys.

2.1 Strateginen analyysi

Strategisen analyysin idea on Kallungin ja Niemelän (2007, 26–27) mukaan tunnistaa yrityksen taloudelliseen menestykseen vaikuttavat tekijät. Tällaisella liiketoiminnan analyysillä saadaan selville yrityksen voittoja ja kassavirtoja yleisellä tasolla määräävät tekijät. Analyysissä otetaan myös huomioon yrityksen keskeiset riskitekijät ja se voidaan jakaa edelleen yrityksen sisäiseen ja ulkoiseen analyysiin.

Sisäisen analyysin avulla pyritään selvittämään ne tekijät, joiden avulla yritys menestyy taloudellisesti ja miten ne vaikuttavat yrityksen arvoon. Sisäisen analysoinnin kohteena mm on tuotteet, hinnoittelu ja tuotantoprosessi. Myös henkilöstön tiedot ja taidot sekä liikeidea ja sen toimivuus ovat yleisiä sisäisen analyysin kohteita.

Ulkoisen analyysin mittauskohteena ovat usein kilpailijat, toimiala, makrotalous ja infrastruktuuri. Yleistäen voi sanoa että ulkoisen analyysin kohteena ovat kaikki sellaiset tekijät, joihin yritys ei itse voi välittömästi vaikuttaa, mutta joihin yritys joutuu kiinnittämään huomiota. Kallunki ja Niemelä (2007, 30) jakavat ulkoisen analyysin seuraavasti:

1. maailman- ja kansantaloudellinen analyysi
2. toimiala-analyysi
3. kilpailija-analyysi

Maailmantalouden analyysillä tuotetaan arvioita tulevasta kehityksestä seuraamalla mm bruttokansantuotetta, työllisyysastetta, korkoja, kuluttajien luottamusta ja inflaatiota. Kansantaloudellisen analyysin merkitys on euroalueen yhteisvaluutta- ja korkopolitiikkaan liittymisen myötä vähentynyt.

Toimiala-analyysissä tuotetaan arvioita kilpailukyvykkyydestä eri toimialojen kesken sekä alan sisäisestä kilpailutilanteesta. Toimiala vertailussa otetaan huomioon mm markkinoiden kasvu ja kuinka herkästi toimiala on alttiina maailmantalouden suhdanteiden muutoksille. Toimiala-analyysin merkitys on kasvanut yhteisvaluuttaan liittymisen myötä. Yhdistymisen seurauksena voidaan maakohtaisten analyysien sijaan verrata yritysten keskimääräistä menestymistä toimialalla Euroopassa ja muualla maailmassa. Tämä on seurausta pääomavirtojen liikkumisesta entistä vapaammin maasta toiseen. (Kallunki & Niemelä 2007, 31.)

2.2 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysin tavoite on taloudellisen aseman selvittäminen. Tähän päätökseen analyysin tekijän pitää selvittää mitkä ovat olleet tilinpäätäjän tavoitteet. Tavoitteena on voinut olla oikeellisuus, kun kaikki lainedellyttävät kirjaukset on tehty ja kirjanpitolainsäädännön edellyttämä tulos- ja tase-laskelma on laadittu. Tilinpäätös ei sellaisenaan riitä antamaan vertailukelpoista kuvaa yrityksen taloudellisesta asemasta koska tilinpäätäjällä on lain sallimat joustokohdat käytettävissä. Ennen analyysin laadintaa tarkastellaan mitä joustokohtia on tilinpäätöksessä käytetty ja sen jälkeen tilinpäätös oikaistaan vertailukelpoiseksi eri tilikausien sekä eri yritysten kesken.

Edellä kuvatun lisäksi tilinpäätäjällä voi olla muitakin tavoitteita tilinpäätöksen suhteen. Tilinpäätäjällä voi olla tarve lain sallimien rajojen puitteissa esimerkiksi luoda kuva vähäriskisestä yrityksestä luottokelpoisuutta arvioitaessa tai antaa tunnuslukujen valossa positiivinen kuva tavarantoimittajille yrityksen maksuvalmiudesta.

Tilinpäätäjällä voi olla tavoitteena alentaa yrityksen tulosta verotuksen vuoksi, tai yrityksellä, joka toimii alihankkijana voi olla intresseissä näyttää alhaista tulosta pyrkiessään pitämään toimitushinnat haluamallaan tasolla.

Kirjanpitoilaisissa on määrätty riittävän ja oikean kuvan antamisesta tilinpäätöksessä. Tilinpäätäjän on pitädyttävä näissä rajoissa ja tämä voidaan varmentaa antamalla liitetiedot olennaisuuden periaatetta noudattaen. Liitetiedoista huolimatta on hyvä säilyttää kriittisyys ja muistettava etteivät kaikki noudata lain henkeä tai edes lain kirjainta. Tilinpäätöstä luettaessa huomionarvoisia seikkoja ovat esimerkiksi jos investoinneista huolimatta poistot ovat vähäisiä tai liitetiedoista saatavan tiedon perusteella pysyvien vastaavien osakkeiden tai kiinteistöjen tasearvot tuntuvat liian korkeilta. Varaston arvon kasvuun kannattaa kiinnittää huomiota jos liikevaihto ei ole kasvanut tai liitetiedoista saatavan informaation perusteella varaston kasvulle ei ole selitystä. Pääomalainat vieraassa pääomassa tai arvonkorotukset omassa pääomassa voivat merkitä kriisiin varautuvasta yrityksestä.

2.3 Tulevan kehityksen ennakointi

Arvioiden laatiminen yrityksen menestymisestä tulevaisuudessa ovat yrityksen arvonmäärityksen kannalta keskeisiä toimenpiteitä. Usein yrityksessä arvioidaan tulevaa myyntiä tai kuinka suuri on tilikauden tai vuosineljänneksen tulos. Nämä tiedot ovat usein vain yrityksen omaan käyttöön ja eivät ole julkisia. Informatiivinen lähde arvonmääritystä varten on usein pelkän tilinpäätöksen ja vuosikertomuksen varassa. Muita lähteitä taustatietoja varten ovat arviot ja ennusteet kansantalouden tilasta ja julkiset toimiala-analyysit.

Pankkiiriliikkeiden analyytikot ja institutionaaliset sijoittajat seuraavat ammatikseen pörssiyrityksiä ja tekevät näistä laaja-alaisia yritysanalyyskejä. Analyysien lähteinä analyytikot käyttävät tilinpäätösinformaation lisäksi laaja-alaisesti tilastoja ja ennusteita maailmantalouden kehityksestä ja tulevaisuuden näkymistä. Analyysin tuloksena analyytikot muodostavat oman näkemyksen ja laativat tulosennusteita lähikvartaalien tuloskehityksestä. Analyytikoiden tulosennusteet ovat usein luettavissa talouslehdistä ja internetistä. Pörssiyrityksiä sitovat säännöt jotka velvoittavat

julkaisemaan tiedotteita kaikesta sellaisesta informaatiosta joilla saattaa olla vaikutusta yrityksen pörssikurssiin.

2.4 Yrityksen arvonmääritys

Yksi tapa tehdä yrityksen arvon määrittäminen on laskea tilinpäätöksestä yrityksen omaisuuden arvo tai arvioida omaisuus todennäköisin myyntihinnoin. Usein on kuitenkin niin, ettei omaisuuden arvo tilinpäätöksessä vastaa omaisuuden todellista arvoa. Toinen ongelma tämän tapaisissa arvonmäärityksissä on se, ettei liiketoiminnan tulevien voittojen arvoa oteta millään lailla huomioon, vaan omaisuus arvioidaan ainoastaan tilinpäätöshetken arvoihin. Varsinkin kasvuyritysten kyky tehdä tulevaisuudessa voitollista tulosta on keskeinen tekijä yrityksen arvonmäärityksessä. Vastaavasti yrityksillä joilla on vuodesta toiseen suhteellisen vakaa liikevaihto tai tunnettu brändi ovat merkittäviä seikkoja yrityksen arvonmäärityksessä.

Edellä kuvattua arvonmääritystä parempi tapa on yritykseen sijoitetun pääoman arvon määrittäminen. Yrityksen tulevat voitot kasvattavat omaa pääomaa jolloin yrityksen arvon määrittämisessä otetaan huomioon arviot yrityksen kyvystä tehdä tulevaisuudessa tulosta. Osakkeen omistajilla eli yrityksen omistajilla on oikeus yrityksen tulokseen kuluerien jälkeen. Arvonmääritys voidaan tehdä lisäämällä omaan pääomaan arvio tulevaisuuden tuloskehityksestä. Tällä tavoin saatu arvo on luotettava keino selvittää yrityksen todellinen arvo.

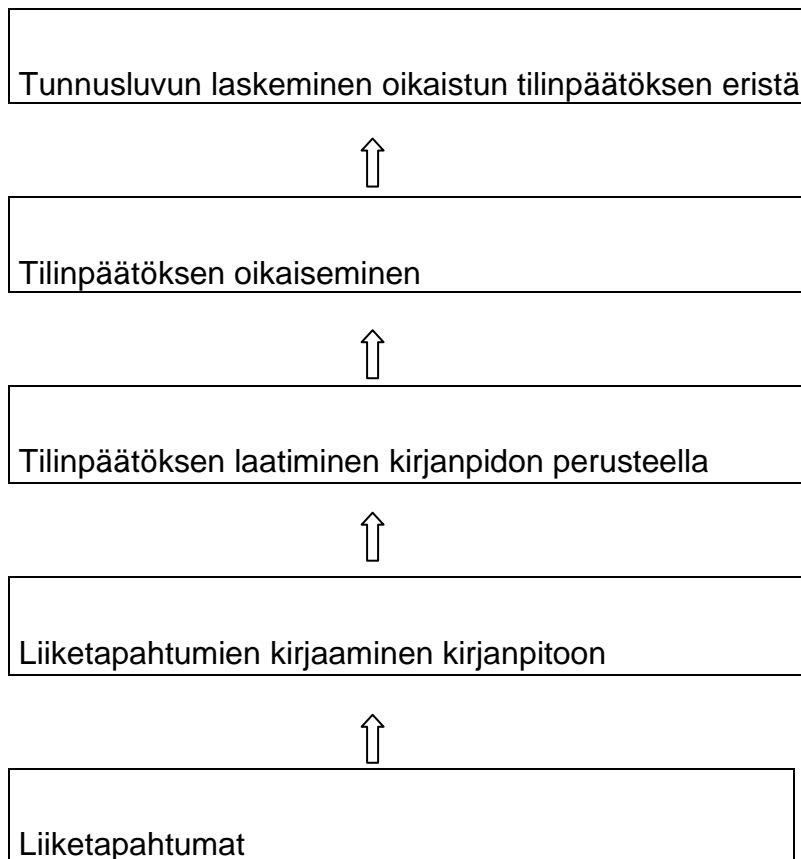
Tilinpäätöksestä saatavat tiedot vieraan pääoman kirjanpidollisista arvoista ovat käytännössä hyvin lähellä todellisia arvoja koska yrityksen tulee hoitaa vieraan pääoman lyhennykset ja koronmaksut ennalta sovitusti. Tästä johtuen vieraan pääoman arvon määrittäminen on huomattavasti helpompaa kuin oman pääoman arvon määrittäminen.

3 TILINPÄÄTÖSANALYYSI

Tilinpäätösanalyysin tavoitteena on tulos- ja taselaskelmien oikaisujen avulla saada vertailukelpoinen ja todellinen kuva taloudellisesta asemasta eri yritysten ja tilikausien kesken, sekä tunnuslukujen laskennan jälkeen arvioida yrityksen kannattavuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta.

3.1 Tulos- ja taselaskelman oikaisu

Liiketapahtumien kirjaamista ja tilinpäätöksen laatimista ohjaa kirjanpitolainsäädäntö, tilinpäätös standardoidaan vertailukelpoiseksi ja oikaisujen jälkeen tilinpäätöstä voidaan käyttää tunnuslukujen laskennan perustana. Prosessia havainnollistaa kuvio 1. Tunnuslukujen laskeminen perustuu neljän tasoisiin mittaussääntöihin.



KUVIO 1. Mittaussääntöjen moninaisuus. (Laitinen 2002, 39.)

Tilinpäätöstä laadittaessa on mahdollista käyttää erilaisia lainsäädännön sallimia joustokohtia. Joustokohtia hyväksi käyttämällä voidaan vaikuttaa yrityksen tulokseen ja verotukseen. Usein tilinpäätöksessä voi esimerkiksi olla kertaluonteisia satunnaisia eriä. Tällaiset erät ovat omiaan heikentämään vertailukelpoisuutta eri tilikausien ja eri yritysten kesken. Tilinpäätöksen tärkeimmät joustokohdat ovat luetteloitu alapuolelle.

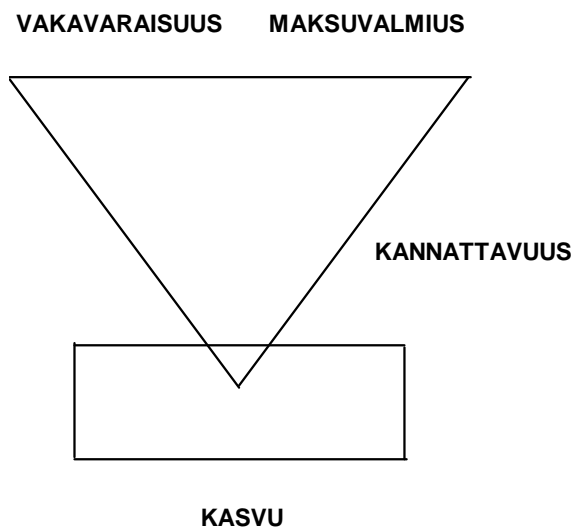
- Arvonkorotukset: omaisuuden tulisi mahdollisimman hyvin vastata todellista arvoa. Oikaisu tehdään vähentämällä käyttöomaisuuden määrästä arvonkorotukset. Tilikaudet saadaan näin vertailukelpoiksi.
- Poistot: suunnitelman mukaiset poistot vastaavat teknistaloudellista kulumista. Oikaisu tehdään lisäämällä ylipoistot tulokseen ja vastaavasti vähentämällä alipoistot tuloksesta.
- Vapaaehtoiset varaukset: varauksen lisäys lisätään tulokseen ja vähennys vähennetään tuloksesta. Taseessa varaukset tehdään omaan pääomaan.
- Kiinteiden menojen aktivointi vaihto-omaisuuteen: aktivointi kasvattaa tilikauden tulosta ja taseen vaihto-omaisuus kasvaa. Puretaan aktivointi jolloin oikaisu lisää tuloslaskelman kuluja. Vastakirjaus vähentää vaihto-omaisuutta.
- Vaihto-omaisuuden arvostus: kirjanpidossa käytetään alimman arvon periaatetta. Oikaisulla vaihto-omaisuuden arvo muutetaan käyvän arvon mukaiseksi.
- Siirto eläkesäätioon: jos siirto on todellista vastuun lisäystä pienempi, tulee eläkekuluja tuloslaskelmaan liian vähän. Oikaisulla lisätään kuluja vastuuvajauksen määrällä. Vastuuvajaus merkitään vieraaseen pääomaan.

- Leasing: koska käyttöomaisuuden leasing vastuut eivät näy taseessa, oikaistaan jäljellä oleva hankintahinta vastaaviin, leasingvastuut vastattaviin (vieras pääoma) ja vuokrat jaetaan poistoihin ja korkoihin.
- Inflaatio: oikaisua inflaation vaikutukseen ei yleensä tehdä koska tiedot rahavirtojen ajoittumisesta usein ovat puutteellisia. Mahdollinen oikaisu eliminoi inflaation vaikutuksen.
- Laskennallinen verovelka: tehdään poistoerosta ja vapaaehtoisista varauksista (vieraaseen pääomaan) yhteisöveroprosentin suuruusena.
- Muita oikaisuja: tehdään palkkorjaus, korjaus rahoitusrakenteeseen, oikaisu tilikauden pituuteen, epävarmat saamiset ja erät jotka kuuluvat satunnaisiin eriin. Palkkorjaus tehdään silloin kun yrittäjien työpanosta vastaavat palkat eivät täysimääräisenä ole kirjattu tuloslaskelmaan. Ytn:n (Yritystutkimusneuvottelukunta) suosituksen mukaan oikaistaan palkat vastaamaan keskimääräistä palkkatasoa. Rahoitusrakenteen oikaisu tehdään lisäämällä yksityiset varat ja velat yrityksen varoihin ja velkoihin. Oikaisu tehdään siinä tapauksessa jos yrityksen omistajat vastaavat toiminnasta koko omaisuudellaan. Tilikauden pituuden erotessa 12 kuukaudesta tuloslaskelman erät muutetaan vuotuisiksi. Taseeseen ei tehdä oikaisua. Jos liitetiedoissa on merkintä epävarmoista myyntisaamisista, ne vähennetään liikevaihdosta. Käyttöomaisuuden myyntivoitot oikaistaan satunnaisiin eriin. (Kytönen 2008,16–22).

Tilinpäätöksen joustokohtien oikaisemiseen on monta mahdollisuutta, mutta usein oikaistavaa on tilinpäätöksissä vähän. Usein pörssiyritysten tilinpäätöksissä ei ole juuri oikaistavaa. Tässä opinnäytetyössä on tarkastelun alla vain yksi yhtiö, joten CM-Hiustalon arvonmäärityksessä ja taloudellisen menestymisen mittaamisessa on tärkeää eri vuosien vertailukelpoisuus. Tämän vuoksi oikaisutoimien samankaltaisuuteen eri vuosien välillä on kiinnitetty erityistä huomiota.

3.2 Keskeisimmät tunnusluvut ja tulkinta

Yrityksen menestyksen mittaaminen muodostuu kolmesta eri pääalueesta, vaka-
varaisuuden, maksuvalmiuden ja kannattavuuden osioista. Yrityksen terveyskol-
mio on esitetty kuviossa 2, joka kuvaa yrityksen toimintaedellytyksien tärkeimpiä
osa-alueita. Yrityksen vahvuus on yhtä suuri kuin terveyskolmion heikoin lenkki.
Mittaamalla terveyskolmion osa-alueita sopivien tunnuslukujen avulla voidaan ha-
vaita yrityksen vahvuudet ja heikkoudet. Tunnusluvut lasketaan jakamalla jokin
tuloslaskelman tai taseen erä jollain toisella, yleensä yrityksen kokoa mittaavalla
erällä. (Kallunki & Kytönen 2004, 73.)



KUVIO 2. Yrityksen terveyskolmio. (Kytönen 2008, 47.)

3.2.1 Kannattavuus

Kannattavuustunnusluvut lasketaan yleensä kahdella eri tavalla; tilikauden tulosta
verrataan joko liikevaihtoon tai pääomaan. Liikevaihtoon verrattavaa tapaa kutsu-
taan voittoprosentti-lähestymistavaksi. (Leppiniemi & Kykkänen, Kirjanpito, Tilin-
päättös ja tilinpäätöksen tulkinta 2007, 143.) Se kertoo yrityksen katteista sekä
kannattavuudesta, ja kuinka iso osa liikevaihdosta kuluu kulujen kattamiseen. Tä-
män vuoksi se ei kuitenkaan ole luotettava mittari yritysten väliseen vertailuun.

Tulosta vertaamalla pääomaan nähdään kuinka paljon yritys saa pääomalleen vuosikorkoa. Näin mittaamalla voidaan arvioida yritysten kannattavuutta koosta riippumatta. Kannattavuuden mittaaminen tulee kuitenkin suorittaa useammalta vuodelta, esim. 3 vuodelta, jolloin voidaan luoda yrityksestä luotettava, pitkänaikainen arvio.

Koko pääoman tuotto prosentti eli ROA (Return On Assets)

Kannattavuuden mittaaminen kaikkeen liiketoimintaan sitoutuneesta pääomasta tehdään molemmista pääomalajeista, omasta ja vieraasta pääomasta. Tästä saatava tunnusluku on käyttökelpoinen varsinkin silloin kun tilinpäätösinformaatio ei anna yksiselitteistä tietoa vieraan pääoman jaosta korolliseen ja korottomaan pääomaan. Yritystutkimusneuvottelukunnan mukaan kokonaispääoman tuotto ennen veroja arvioidaan seuraavasti:

yli 10 %	Hyvä
5 – 10 %	Tyydyttävä
alle 5 %	Heikko

KOKO PÄÄOMAN TUOTTO-%
$\frac{\text{nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{kurssitappiot}}{\text{taseen loppusumma}} * 100$

(1)

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti eli ROI (Return On Investment)

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti kertoo kuinka paljon liiketoiminnan tuotto on suhteessa omistajien ja pankkien sijoittamiin pääomiin. Puutteelliset tilinpäätöstiedot korollisten ja korottomien vieraiden pääomien määrästä heikentää tunnusluvun käyttökelpoisuutta. Sijoitetun pääoman tuotto on tyydyttävällä tasolla sen ollessa n. 10 %, jolloin se antaa tuottoa ylittää riskittömän sijoituksen tuoton. (Kallunki & Kytönen 2004, 76.)

SIJOITETUN PÄÄOMAN TUOTTO-%
$\frac{\text{nettotulos+rahoituskulut+verot}}{\text{sijoitettu pääoma}} * 100$

(2)

Oman pääoman tuotto-% eli ROE (Return On Equity)

Yrityksen oma pääoma muodostuu aikaisempien vuosien voittovaroista ja osake-
anneilla kerättävästä pääomasta. Omalle pääomalle vaadittava tuotto on vaikea
määrittää koska se ei ole tilinpäätöksestä suoraan nähtävissä. Maksetuista osin-
goista vain osa on sijoittajan vaatimaa tuottoa. Oman pääoman tuottovaatimus
perustuu tulevaisuuden odotettuihin tuottoihin. Rahoitusteorian mukaan tuottovaa-
timus myös pitää sisällään arvion sijoituskohteen riskistä. Riskin kasvaessa sijoit-
tajat asettavat suurempia tuottovaatimuksia omalle pääomalle. Sen sijaan vieraan
pääoman kustannus on yhtä kuin maksetut korot jotka yritys maksaa lyhennyksi-
neen ennalta sovitun aikataulun mukaisesti. Tämän vuoksi oman pääoman tuotto-
vaatimus on korkeampi kuin sijoitetun pääoman. Kytösen (2008, 58.) mukaan
normaalioloissa oman pääoman tuottoa voidaan pitää hyvänä, jos se ylittää 20 %.
Oman pääoman tuottoa voidaan kasvattaa parantamalla koko pääoman kannatta-
vuutta, kasvattamalla vieraan pääoman määrää tai vähentämällä vieraan pää-
oman kuluja.

Jos yrityksen nettotulos kasvaa vieraan pääoman avulla, jolla on hankittu esimer-
kiksi uusi kone, se vaikuttaa oman pääoman tuottoon. Velalla kasvuun liittyy aina
riski, varsinkin taloudellisesti huonoina aikoina yrityksen liiketoiminnan tuotot pie-
nenevät, mutta vieraan pääoman korkomaksut on edelleen maksettava. Runsas
vieraan pääoman vipuvaikutus voi kuitenkin hyvinä aikoina kasvattaa oman pää-
oman tuottoa voimakkaasti. (Kallunki & Kytönen 2004, 78.) Vipuvaikutus on teho-
kasta silloin, kun yrityksen koko pääoman tuotto ylittää vieraan pääoman kustan-
nuksen. Vipuvaikutus toimii myös toiseen suuntaan: kun pääoman tuotto jää pie-
nemmäksi kuin vieraan pääoman kustannus vipuvaikutus on negatiivinen. (Knüp-
fer, Puttonen 2009, 179 - 180.)

OMAN PÄÄOMAN TUOTTO-%

nettotulos
----- * 100
oikaistu oma pääoma

(3)

Nettotulos - %

Vertaamalla nettotulosta liikevaihtoon saadaan yrityksen tilikauden tuloksesta kertova kannattavuuden tunnusluku. Tunnusluku on hyödyllinen vertailtaessa yrityksen useamman vuoden tilinpäätöksiä keskenään. Yritysten väliseen vertailuun tunnusluku ei ole kovin hyvä, koska liikevaihdoltaan samansuuruisten yritysten nettotulosprosentit voivat olla yhtä suuria, vaikka yritystoiminnan käyttöön hankitut koneet tai tilat voivat sitoa erisuuruisia pääomia. (Kallunki & Kytönen 2004, 79.)

NETTOTULOS-%

nettotulos
----- * 100
liiketoiminnan kokon. tuotot

(4)

3.2.2 Maksuvalmius

Maksuvalmiudella eli likviditeetillä tarkoitetaan yrityksen kykyä selviytyä jatkuvasti lyhytaikaisista maksuvelvoitteistaan taseen lyhytvaikutteisilla erillä, eli kassavaroilla, myyntisaamisilla, nopeasti käteiseksi muutettavilla pankkitalletuksilla, pörsiosakkeilla ja varastoilla. Välttämätöntä menestyvälle yritystoiminnalle on riittävän likviditeetin turvaaminen, varsinkin kannattavuuden näkökulmasta katsottuna. Maksuvalmiuden tunnusluvulla saadaan tietoa yrityksen rahoituksen riittävydestä. Yrityksen maksuvalmiuden ollessa hyvällä tasolla se kykenee hyväksikäyttämään käteisalennukset. Toisaalta korkea maksuvalmiuden tunnusluku tarkoittaa käytännössä heikkoa tuottoa ylimääräiselle kassareserville. Yrityksen maksuvalmiuden ollessa heikolla tasolla yritys saattaa joutua ottamaan kallista lyhytaikaista lainaa selviytyäkseen velvoitteistaan. Yrityksen heikko maksuvalmius voi johtaa

viivästyskorkokuluihin ostovelkojen eräpäivien laiminlyönneissä. (Kallunki & Kytönen 2004, 84.) Likviditeettihallinnossa onkin syytä pyrkiä saavuttamaan kassavarojen optimitaso ja tällöin yrityksen on otettava myös huomioon luottorajat ja velkaantuneisuus. (Deutsche Bank 2006, 3.) Maksuvalmiuden tunnusluvuista kiinnostuneita tahoja ovat ainakin velkojat ja tavarantoimittajat. (Niskanen & Niskanen 2003, 117.) Myös luottolaitokset ovat kiinnostuneita yrityksen maksuvalmiuden tunnusluvuista ja antavat yrityksille luottokelpoisuusluokituksia. (Kytönen 2008, 36 – 38.)

Maksuvalmius voidaan jakaa dynaamiseen ja staattiseen maksuvalmiuteen. Dynaaminen maksuvalmius antaa tietoa liikevaihdon suhteesta lyhytvaikutteisten kulujen, rahoituksen kulujen ja verojen kattamiseen. Staattinen maksuvalmius tarkoittaa rahoituspuskuria, jolla katetaan lyhytaikainen vieras pääoman. Dynaamisen maksuvalmiuden mittarina käytetään rahoitustulos- % ja staattista maksuvalmiutta mitataan quic-ratio ja current-ratio mittareilla. (Kytönen 2008, 61–63.)

Rahoitustulos - %

Rahoitustulos - % kertoo kuinka paljon liikevaihdosta jää lyhytvaikutteisten kulujen, korkojen ja verojen vähentämisen jälkeen yritykseen. Tunnusluvun laskennassa otetaan huomioon myös poistot. Rahoitustulos - %:n ollessa positiivinen se kertoo kuinka paljon yritys on saanut tuloa pitkävaikutteisten kulujen eli poistojen kattamiseen. Tunnusluvun ehdoton alaraja on 0. Tunnusluvun antaessa negatiivisen arvon, se merkitsee ainakin osittaista korkokulujen ja verojen rahoittamista muulla kuin tulorahoituksella. (Kytönen 2008, 61–62.)

RAHOITUSTULOS-%

$$\frac{\text{nettotulos+poistot}}{\text{liiketoiminnan tuotot}} * 100$$

(5)

Quick Ratio

Quick ratio on maksuvalmiuden tunnusluku jossa rahoitusomaisuuden määrää verrataan lyhytaikaiseen vieraaseen pääomaan. Rahoitusomaisuuden määrän ollessa yhtä suuri kuin lyhytaikainen vieras pääoma, maksuvalmius on hyvällä tasolla. Jos rahoitusomaisuuden osuus on suhteessa pieni (< 0,5) lyhytaikaisen velan määrään verrattuna, yrityksen maksuvalmius on lähellä kriittistä tasoa. (Leppiniemi & Kykkänen, Kirjanpito, Tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta 2007, 148.) Konkurssissa vaihto-omaisuus realisoidaan. Kirjanpidon arvo ei välttämättä vastaa todellista vaihto-omaisuuden arvoa. Tästä syystä lyhytaikaisen vieraan pääoman velkojat eivät luota vaihto-omaisuuden myyntitulojen kattavan saataviaan. Tämän vuoksi quick ratio – tunnusluvussa rahoitusomaisuudelle annetaan arvoa, eikä vaihto-omaisuutta oteta tunnuslukuun mukaan. (Kallunki & Kytönen 2004, 86.)

QUICK RATIO	
vaihtuvat vastaavat - vaihto-omaisuus ----- lyhytaik.vpo - saadut ennakot	(6)

YTN:n suositukset quick ration ohjearvoiksi (Kallunki & Kytönen 2004, 86.)

yli 1	hyvä
0,5-1	tydyttävä
alle 0,5	heikko

Current Ratio

Current ratio – tunnusluku ei olennaisesti eroa quick-ratio – tunnusluvusta. Myös tässä tunnusluvussa arvioidaan riittävätkö likvidit varat lyhytaikaisten maksusitoumusten selvittämiseen. Tunnusluvussa otetaan kantaa siihen riittääkö rahoitusomaisuus yhdessä vaihto-omaisuuden kanssa kattamaan lyhytaikaisen vieraan pääoman. (Leppiniemi & Kykkänen, Kirjanpito, Tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta 2007, 148.) Tunnusluku olettaa, toisin kuin quick-ratiossa, vaihto-

omaisuudella olevan arvoa, jonka voi realisoida. Toimialalla on suuri merkitys varaston arvoon, ja siihen minkälaisia tavaroita varastossa on. Vaihto-omaisuuden hankalan arvioinnin vuoksi molempia tunnuslukuja on hyvä käyttää rinnakkain.

CURRENT RATIO

vaihtuvat vastaavat ----- lyhytaik.vpo
--

(7)

YTN:n suositukset current-ration ohjearvoiksi. (Kallunki & Kytönen 2004, 87.)

yli 2	hyvä
1 - 2	tydyttävä
alle 1	heikko

3.2.3 Vakavaraisuus

Yrityksen vakavaraisuuden tarkastelussa tutkitaan oman ja vieraan pääoman suhdetta eli pääomarakennetta. Mitä suurempi vieraan pääoman osuus suhteessa omaan pääomaan, sitä heikompi yrityksen vakavaraisuus on, jolloin se tuo mukanaan rahoitusriskin. (Leppiniemi & Kykkänen, Kirjanpito, Tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta 2007, 145.) Myös liian suuri oman pääoman osuus taseen loppusummasta on ongelma, joka johtuu siitä, että oman pääoman tuottovaatimus on suurempi kuin vieraan pääoman. Konkurssi tilanteessa yrityksen omistajat ovat viimeiset jotka saavat varansa yrityksestä ja tästä syystä omistajat haluavat sijoitukselleen suuremman tuoton. Hallitulla vieraan pääoman lisäämisellä, eli velkaantumisen vipuvaikutuksella, voidaan hyvinä aikoina kasvattaa yrityksen tulosta. Velkaantumisen vipuvaikutukseen liittyy myös riski, joka voi heikossa suhdanteessa aiheuttaa kriisin. (Niskanen & Niskanen 2003, 130.)

Vakavarainen yritys selviää huonoinakin aikoina vieraan pääoman koroista ja lyhennyksistä ongelmitta, jolloin liikevaihto voi heiketä hyvin paljon ja korot voivat aiheuttaa rahoituskriisin yrityksissä. Vakavaraisuutta mitataan pitkällä aikavälillä,

koska korollinen vieras pääoma on usein pitkäaikaista rahoitusta. (Kallunki & Kytönen 2004, 80.) Hyvä vakavaraisuus on myös tärkeä tekijä luotonantajan näkökulmasta kun yritys tarvitsee lisärahoitusta eli vierasta pääomaa.

Omavaraisuusaste

Usein käytetty vakavaraisuuden mittari on omavaraisuusaste (equity to assets). Se lasketaan suhteuttamalla oikaistu oma pääoma oikaistuun taseen loppusummaan josta vähennetään saadut ennakot, joka on luonteeltaan epätyypillinen velka. Sillä mitataan yrityksen rahoitusrakennetta, eli sitä kuinka paljon yrityksen pääomasta on peräisin kertyneistä voittovaroista ja omistajien yritykseen sijoittamista varoista. (Kytönen 2008, 70.)

OMAVARAISUUSASTE	
Oikastu oma pääoma	
-----	* 100
Oikaistu taseen loppusumma-saadut ennakot	(8)

YTN:n suositukset omavaraisuusasteen ohjearvoiksi. (Kallunki & Kytönen 2004, 81.)

yli 40 % hyvä
 20 – 40 % tyydyttävä
 alle 20 % heikko

Suhteellinen velkaantuneisuus

Suhteellinen velkaantuneisuus sopii vain samaa alaa edustavien yritysten vertailuun. (Niskanen & Niskanen 2003, 130.) Suhteellinen velkaantuneisuus kertoo yrityksen vieraan pääoman suhteessa liikevaihtoon. Mittari sopii hyvin sellaisten yritysten väliseen vertailuun joiden käyttöomaisuus on eri-ikäistä tai poistomenetelmät poikkeavat toisistaan. (Kallunki & Kytönen 2004, 82.)

Suhteellinen velkaantuneisuus

Oikaistun taseen velat - Ennakkomaksut ----- * 100 Liikevaihto
--

(9)

YTN:n tuotannollisten yritysten suhteellisen velkaantuneisuuden ohjearvot. (Kallunki & Kytönen 2004, 82.)

alle 40 % hyvä

40 – 80 % tyydyttävä

yli 80 % heikko

Nettovelkaantumisaste eli Gearing-prosentti

Omavaraisuuden lisäksi toinen yleinen vakavaraisuuden mittari, jota myös kirjanpitolautakunta suosittaa käytettäväksi, on nettovelkaantumisaste. Tunnusluvun osoittajassa on korollinen vieras pääoma, josta vähennetään likvidit rahavarat. Jakajana tunnusluvussa käytetään omaa pääomaa. Tunnusluku antaa kuvan tilanteesta, jossa yritys käyttää likvidit varat korollisten velkojen lyhentämiseen, ja saattaa tulosta verrataan omaan pääomaan. (Niskanen & Niskanen 2003, 133.)

GEARING (NETTOVELKAANTUMISASTE)
--

Korollinen vpo - Likvidit rahoitusvarat ----- * 100 Oikaistu oma pääoma

(10)

Nettovelkaantumisasteen tunnuslukua voidaan pitää hyvänä jos se on alle 100 %.

4 YRITYKSEN ARVONMÄÄRITYS

Yrityksen arvonmäärittämiseen on useampi vaihtoehto ja opinnäytetyössä käytetään EVA:n, substanssiarvon ja vapaan kassavirran malleja. Näiden lisäksi opinnäytetyössä saatujen tuloksien tueksi käytetään myös käyttökate – nyrkkisääntöä. EVA:n eli lisäarvo – mallia käytettäessä pitää määrittellä ensin vieraan pääoman ja oman pääoman tuottovaatimus. Oman pääoman tuottovaatimuksen määrittämiseksi käytetään CAP – mallia.

Arvonmäärittämistä käytetään aina kun tehdään suuria yrityskauppoja. Arvonmäärittämisen tarkoitus on antaa näkemys kaupan kohteen arvosta, vaikka kauppahinta määräytyy lopulliseksi vasta neuvottelujen lopputuloksena. Arvonmäärittämiselle ominaista on subjektiivisuus. Arvonmäärittämisen yhteydessä joudutaan tekemään paljon oletuksia, jotka ovat tiettyyn aikaan ja saatavilla olevaan tietoon sidottuja. Tämän vuoksi arvonmäärittämisessä on tärkeää perehtyä yritykseen ja toimintaympäristöön. (Knüpfer & Puttonen 2009, 233.)

Yrityksen arvonmäärittämisessä usein käytettyjä malleja ovat osinkoihin, vapaaseen kassavirtaan ja lisäarvoon perustuvia arvonmäärittämissalleja. Teoriassa em. mallit ovat kaikki yhtä hyviä malleja ja antavat pitkälle samansuuntaisen lopputuloksen mikäli mallien muuttujat olisivat oikein spesifioituja eikä epävarmuustekijöitä tulevaisuudessa olisi. Käytännössä mallit antavat kuitenkin toisistaan poikkeavia tuloksia, johtuen muuttujien hankalasta arvioinnista. Osinkoperusteista mallia käytetään lähinnä pörssiyritysten osakkeiden arvonmäärittämisessä. Vapaan kassavirtalaskelman ja lisäarvoihin perustuvien mallien antamaa tulosta pidetään yleensä luotettavamman tuloksen antajana kuin osinkoperusteista mallia. (Kallunki & Niemelä 2007, 125.)

Yrityksen hankkii liiketoimintaansa varten omaisuutta, joka rahoitetaan omalla tai vieraalla pääomalla. Pääomalle asetetaan tuottovaatimus eli pääoman kustannus, mikä on keskeinen muuttuja yrityksen arvonmäärittämissalleissa. Sijoittajat ja rahoittajat arvioivat yrityksen riskisyyden asettaessaan pääoman tuottovaatimuksen. (Kallunki & Niemelä 2007, 129.)

4.1 Vieraan pääoman tuottovaatimus

Vieraan pääoman tuottovaatimus on oman pääoman tuottovaatimusta helpompi määrittellä, koska se usein näkyy suoraan tuloslaskelmasta. Se on tuotto, jonka vieraan pääoman sijoittajat vaativat ennen luottopäätöksen syntymistä. (Kallunki & Niemelä 2007, 132.)

4.2 Oman pääoman tuottovaatimus

Oman pääoman tuottovaatimus ei ole nähtävissä tuloslaskelmasta niin kuin vieraan pääoman, ja tästä syystä se on huomattavasti vaikeammin määriteltävä. Omalle pääomalle maksettava osinkovirta on vain osa sijoittajien vaatimasta tuotosta. Yrityksen omapääoma koostuu voittovaroista ja osakeanneilla saaduista varoista. Oman pääoman tuottovaatimuksen hankalan määrittämisen vuoksi, ja mitä suurempi riski on, sen korkeampi osakkeenomistajien ja sijoittajien tuottovaatimus on. Tuottovaatimusta lisää myös tieto, että konkurssitilanteessa oman pääoman sijoittajat ovat varojen saamisen etuoikeusjärjestyksessä viimeisenä. (Kallunki & Niemelä 2007, 135 - 136.)

Oman pääoman tuottovaatimuksen määrittämiseksi Sharpe, Lintner ja Moss ovat kehittäneet yleisesti käytössä olevan CAP-mallin (Capital Asset Pricing). Mallin avulla voidaan määrittää sijoituskohteen tuoton odotusarvon ja riskin välistä riippuvuutta. Cap-mallin mukaan sijoituskohteen tuottovaatimus koostuu riskittömästä tuotosta ja riskilisästä, kuten seuraavan sivun kaavasta 11 nähdään.

Oman pääoman tuottovaatimus = riskitön tuotto + oman pääoman riskilisa.

Riskitön tuotto tarkoittaa sitä tuottoa, minkä sijoittaja saa sijoittaessaan varojaan riskittömiin arvopapereihin, esimerkiksi valtion obligaatioihin. (Kallunki & Niemelä 2007, 136.)

CAP-mallin yhtälö esitetään seuraavasti;

$$r_i = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

r_i = oman pääoman tuottovaatimus

r_f = riskittömän sijoituksen tuotto

β = yrityksen beeta eli riskikerroin

r_m = markkinaportfolion tuotto

(11)

Markkinaportfolio tarkoittaa kaikkien sijoituskohteiden sisältämää portfoliota. Käytännössä $(r_m - r_f)$ tarkoittaa pörssin yleisindeksin ja riskittömän tuoton erotusta. Beeta-kerroin kertoo markkinoiden yleisen vaihtelun aiheuttamaa riskiä kyseessä olevalle osakkeelle. Jos osakkeen riskisyys on osakemarkkinoiden riskisyyden keskiarvo, on beeta-kertoimen arvo yksi. Jos osake keskimääräistä riskisempi, saa beeta-kerroin suuremman arvon kuin yksi. (Kallunki & Niemelä 2007, 137.) Riskittömänä tuottona pidetään usein Suomen valtion pitkäaikaisista obligaatioista saatavaa tuottoa (Kallunki & Kytönen 2004, 82). Suomen valtion 10 vuoden obligaatioiden tuotto joulukuussa 2009 oli 3,57 % (Suomen pankki 2010).

4.3 Lisäarvomalli

Rahoitusmarkkinoiden ja suomalaisten yritysten omistuksen kansainvälistyminen on tuonut mukanaan sijoittajien vaatimuksen sijoittamalleen pääomalle. Tämä näkyy myös yritysten tavoitteissa; maksimoida omistajien yrityksiin sijoittama varallisuus. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi on kehitetty yrityksen taloudellista lisäarvoa mittaava EVA (Economic Value Added). Mittaaminen tapahtuu vertaamalla yrityksen tulosta sijoitettuun pääomaan. (Kallunki & Kytönen 2004, 164.) EVA mittaa omistajien yritystoiminnasta saatua lisäarvoa, joka on tuloksen ja voittovaatimuksen erotus. (Halkilahti & Pitkänen 2008, 27.)

EVA:n laskennan ensimmäisessä vaiheessa lasketaan operatiivinen tulos (Net Operating Profit After Taxes, NOPAT), eli tuloslaskelman liikevoitto – verot. Toisessa vaiheessa lasketaan sijoitettu pääoma, eli oma pääoma + korollinen vieras pääoma. Kolmas vaihe EVA:n laskemisessa on selvittää painotettu pääomakustannus, eli kuinka monta prosenttia korollisen vieraan pääoman määrästä on ra-

hoituskulua. Saadusta tuloksesta vähennetään verot. Sitten lasketaan oman pääoman ja korollisen vieraan pääoman osuudet koko pääomasta ja kerrotaan korollinen vpo:n osuus vpo:n kustannuksella, ja lisätään se omaan pääomaan kerrottuna oman pääoman tuottovaatimus prosentilla. Saatu tulos on yhtä kuin WACC (Weighted Average Cost of Capital). Tuottovaatimus voidaan joko arvioida tai laskea seuraavasti; riskitön korko + (riskipremio * beeta). Saadut arvot sijoitetaan kaavaan.

$$\boxed{\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{Sijoitettu pääoma}} \quad (12)$$

Yrityksen arvonmääritys tehdään taloudellisen lisäarvon avulla sijoittamalla arvot kaavaan, jossa BV on yrityksen omapääoma, r on oman pääoman tuottovaatimus. P on yhtä kuin yrityksen arvo.

$$\boxed{P_o = BV_o + \frac{\text{EVA}_1}{1+r} + \frac{\text{EVA}_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{\text{EVA}_n}{(1+r)^n}} \quad (13)$$

4.4 Substanssiarvo

Substanssiarvon laskeminen on yleinen tapa laskea yritykselle minimiarvo jos toiminta lopetettaisiin. Substanssiarvo saadaan, kun yrityksen varoista vähennetään velat. Aina varojen, eli tuotannontekijöiden arvostaminen, ei ole helppoa. Myyntihinnat voivat poiketa paljonkin tasearvoista.

4.5 Vapaan kassavirran malli

Kassavirtalaskelmat antavat toisenlaisen näkökulman yrityksen arvomääritykseen. Kassavirtalaskelmaan ei vaikuta tilinpäätöksen joustokohdat, eikä laskelmassa oteta huomioon jaksotuksia. Laskelmassa otetaan huomioon vain tilikauden aikana tapahtuneet kassaan ja kassastamaksut. Kassavirtaperusteisen mallin mukaan

yrittäjän arvo määräytyy tulevien kassavirtojen nykyarvolla. Yleisimmin käytetty kassavirtalaskelma on vapaan kassavirran malli. (Kallunki & Niemelä 2007, 110.)

Liikevoitto
+ Osuus osakkuusyhtiöistä
- Operatiiviset verot
- Rahoituskulujen verovaikutus
+ Rahoitustuottojen verovaikutus
= Operatiivinen kassavirta
+ Poistot
= Bruttokassavirta
- Muutos käyttöpääomassa
- Bruttoinvestoinnit
= Vapaa operatiivinen kassavirta
+/- Muut erät (verojen jälkeen)
= Vapaa kassavirta

KUVIO 3. Vapaan kassavirran laskelma. (Kallunki & Niemelä 2007, 113.)

Vapaan kassavirran mallilla voidaan laskea oman pääoman arvoa tai koko yrityksen arvoa. Valinta tehdään sillä perusteella, kumpi tapa on helpommin sovellettavissa tarkastelun alla olevaan yritykseen. (Kallunki & Niemelä 2007, 110.)

Vapaan kassavirran laskelmaa varten on ensin määritettävä laskelmassa tarvittavat erät, joita ei tuloslaskelmasta saada suoraan. Näitä eriä ovat rahoituskulujen ja tuottojen verovaikutus, nettokäyttöpääoman muutos ja bruttoinvestoinnit. (Kallunki & Kytönen 2004, 114.)

5 CASE-YRITYKSEN TILINPÄÄTÖSANALYYSI JA ARVONMÄÄRITYS

Luvussa käsitellään case-yrityksen tilinpäätöksen oikaisut v. 2008 – 2006, laskeaan kannattavuuden, maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden tunnuslukuja, sekä arvioidaan saatuja tuloksia. Arvomääritys tehdään EVA:lla, substanssiarvo - laskelmalla, vapaan kassavirran – mallilla ja lopuksi lasketaan yrityksen arvo käyttökate – nyrkkisäännöllä.

5.1 Tilitoimiston ja case yrityksen esittely

Case-yrityksen tilitoimistona toimii Seinäjoella toimiva Tiliteam Oy. Kyseinen tilitoimisto ei tee tilinpäätösanalyysin tai arvomäärityksen tapaisia konsulttipalveluja yrityksille, vaan tarjoaa perinteisiä tilitoimistopalveluja, kuten kirjanpito-, tilipäätös-, vero- ja palkanlaskentapalveluja. Tilitoimistossa on vakituisia työntekijöitä kolme.

Tämän työn esimerkkiyritys on Tampereella kotipaikkaa pitävä CM-Hiustalo Oy. CM-Hiustalo Oy harjoittaa kampaamoliiketoiminnan lisäksi osakehuoneistojen ja kiinteistöjen vuokrausta ja kauppaa sekä pienimuotoista autokauppaa. Yrityksen kampaamot sijaitsevat pääosin Citymarketeissa. Yrityksen tilikausi poikkeaa normaalista kalenterivuodesta. Tilikausi on marraskuun alusta lokakuun loppuun.

5.2 Tutkimusmenetelmä ja – aineisto

Tutkimusmenetelmänä on tapaustutkimus, jossa yksityiskohtaista tietoa kerätään yksittäisestä kohteesta ja analysoinnin seurauksena saadaan intensiivistä tietoa tutkimuksen kohteesta. (Hirsijärvi, Remes & Sajavaara 2001, 123.)

Tutkimuksen aineistona on käytetty kolmen edellisen tilikauden tietoja ja tilinpäätösanalyysin pohjana on käytetty oikaistuja tilinpäätöstietoja. Yrityksellä ei ole oikaisua vaativia yli- tai alipoistoja eikä vapaaehtoisia varauksia. Tuloslaskelman

puolella oikaisuja on tehty ostoihin varastojen muutoksen verran ja yrittäjäpariskunnan työpanosta vastaavaksi kuluksi on tehty laskennallinen palkkakorjaus YTN:n ohjeen mukaan. Tuloslaskelmaa oikaistiin myös liiketoiminnan muihin tuot-
toihin kirjattu saatu vahingonkorvaus. Taseen puolella oikaisut tehtiin kassan ka-
vallukseen liittyvä oikaisu ja rahasto-osuuden arvon oikaisu tilinpäätöshetkeen.

5.3 Tilinpäätöksen oikaisu

Tilinpäätöksen oikaisut esitetään järjestyksessä tuloslaskelma, tase ja yritykseen sijoitettu pääoma. CM-Hiustalon tulos- ja taselaskelman oikaisut on tehty seuraava-
vasti. Tuloslaskelman liiketoiminnan muista tuotoista on poistettu autokauppaan liittyvä saatu vahingonkorvaus. Ostoja on oikaistu vastaamaan tilikauden kulutusta vastaavaksi siten, että ainevaraston lisäys vähennetään ostokuluista. Palkkamenot on oikaistu YTN:n suosituksen mukaan palkkamenoja lisäämällä vastaamaan oh-
jeellista työpanosta. Yrittäjäpariskunta työskentelee yrityksessä 100 % mutta vain toisen palkka näkyy tuloslaskelmassa. (yrityksen kaikki osakkeet ovat toisen omis-
tuksessa 100 %). Kassan kavallus on oikaistu pois muista saamisista satunnaisiin kuluihin. Pysyvien vastaavien sijoituksissa oleva rahasto-osuus on oikaistu vas-
taamaan tilinpäätöshetken arvoa.

TAULUKKO 1. Case-yrityksen oikaisut.

TULOS- JA TASELASKELMAN OIKAISUT			
	2008	2007	2006
Liiket.muut tuotot	-1 653		
Ostot	-1 256 283	-1 157 598	-743 581
Varaston muutos	255 743	209 735	110 551
Ainevarasto yht.	-1 000 540	-947 863	-633 030
Palkkaoikaisu	-60 000	-60 000	-60 000
Kassan kavallus	-17 578		
Rahasto-osuuden arvon muutos	-3 920		

Tuloslaskelmassa näkyy yrityksen n. 40 % eli 1.021,000 e verran liiketoiminnan tuottojen kasvu tarkastelujaksolla. Kun huomioidaan myös kulut, nähdään kuitenkin nettotuloksen heikenneen yli 70 %. Kulut ovatkin kasvaneet 1.196,000 e. Eni-

ten kulujen kasvusta kohdistuu henkilöstökuluihin (534,000 e). Tarkastelujakson kahtena ensimmäisenä vuotena nettotulosta kasvattaa osakehuoneistojen luovutusvoitto (140,000 e) ja yrityksen tulos on ollut voitollinen koko tarkastelujaksolla.

TAULUKKO 2. Case-yrityksen oikaistu tuloslaskelma.

CM Hiustalo Oy			
Osakkeiden lukumäärä	500		
Osinko / osake	180,00	143,00	79,00
OIKAISTU TULOSLASKELMA			
	1.11.2007- 31.10.2008	1.11.2006- 31.10.2007	1.11.2005- 31.10.2006
LIKEVAIHTO	3 678 135	3 514 481	2 605 760
Liiketoiminnan muut tuotot	59 098	48 121	110 384
LIKETOIMINNAN TUOTOT YHTEENSÄ	3 737 233	3 562 602	2 716 144
Aine- ja tarvikekäyttö	-1 000 540	-947 863	-633 030
Ulkopuoliset palvelut	-82 771	-70 752	-48 606
Henkilöstökulut	-1 644 516	-1 387 876	-1 109 837
Laskennallinen palkkorjaus	-60 000	-60 000	-60 000
Liiketoiminnan muut kulut	-649 063	-451 301	-388 574
Valmisteveraston lisäys/vähennys	0	0	0
KÄYTTÖKATE	300 342	644 810	476 097
Suunnitelman mukaiset poistot	-101 612	-75 699	-45 440
Arvon alentumiset pysyvien vastaavien hyödykkeistä	0	0	0
Vaihtuvien vastaavien poikkeukselliset arvonalentumiset	0	0	0
LIIKETULOS	198 730	569 111	430 657
Tuotot osuuksista ja muista sijoituksista	993	61 949	78 574
Muut korko- ja rahoitustuotot	6 956	10 396	5 885
Korkokulut ja muut rahoituskulut	-37 698	-36 807	-41 655
Kurssierot	0	0	0
Sijoitusten ja rahoitusarvopapereiden arvonalentumiset	0	0	0
Välittömät verot	-80 324	-185 030	-139 413
NETTOTULOS	88 658	419 619	334 047
Satunnaiset tuotot	0	0	0
Satunnaiset kulut	-17 578	0	0
KOKONAISTULOS	71 080	419 619	334 047
Poistoeron lisäys/vähennys	0	0	0
Vapaaehtoisten varausten lisäys/vähennys	0	0	0
Laskennallinen palkkorjaus	60 000	60 000	60 000
Käyvän arvon muutokset	0	0	0
Muut tuloksen oikaisut	1 653	0	0
TILIKAUDEN TULOS	132 733	479 619	394 047

Yrityksen varat ja velat näkyvät oikaistusta taseesta. Vastaavaa puolella koneet ja kalusto on tarkastelujaksolla kasvanut 177,000 e. Vaihto-omaisuus kasvoi 465,000

e, jonka kasvusta 200,000 e johtuu autokaupan varastosta. Saamiset kasvoivat 226,000 e, josta suuri osa, 104,000e, johtui verojaksotuksesta. Annettujen vuokravakuuksien osuus muista saamisista on 128,000 e.

TAULUKKO 3. Case-yrityksen oikaistu taseen vastaavaa puoli.

OIKAISTU TASE	1.11.2007- 31.10.2008	1.11.2006- 31.10.2007	1.11.2005- 31.10.2006
PYSYVÄT VASTAAVAT			
Tutkimusmenot	0	0	0
Kehittämismenot	0	0	0
Liikearvo	0	0	0
Muut aineettomat hyödykkeet	42 517	48 855	76 762
AINEETTOMAT HYÖDYKKEET YHTEENSÄ	42 517	48 855	76 762
Maa- ja vesialueet	0	0	20 800
Rakennukset ja rakennelmat	0	0	0
Koneet ja kalusto	285 818	143 375	108 097
Muut aineelliset hyödykkeet	0	0	0
AINEELLISET HYÖDYKKEET YHTEENSÄ	285 818	143 375	128 897
Sisäiset osakkeet ja osuudet	0	0	0
Muut osakkeet ja osuudet	901 266	965 036	969 057
Sisäiset saamiset	0	0	0
Muut saamiset ja sijoitukset	0	0	0
SIJOITUKSET JA PITKÄAIKAISET SAAMISET YHT.	901 266	965 036	969 057
Leasingvastuukanta	0	0	0
VAIHTUVAT VASTAAVAT			
Aineet ja tarvikkeet	0	0	0
Keskeneräiset tuotteet	0	0	0
Valmiit tuotteet	896 933	641 190	431 455
Muu vaihto-omaisuus	0	0	0
VAIHTO-OMAISUUS YHTEENSÄ	896 933	641 190	431 455
Myyntisaamiset	47 795	41 131	10 557
Sisäiset myyntisaamiset	0	0	0
Muut sisäiset saamiset	0	4 200	0
Muut saamiset	237 330	95 633	48 241
LYHYTAIKAISET SAAMISET YHTEENSÄ	285 126	140 964	58 799
RAHAT JA RAHOITUSARVOPAPERIT	211 633	473 006	584 867
VASTAAVAA YHTEENSÄ	2 623 292	2 412 426	2 249 837

Tarkastelujaksolla taseen vastattavaa puolella kertyneet voittovarot kasvatti omaa pääomaa 712,000 e mutta tulos heikkeni samaan aikaan 262,000 e. Pitkäaikainen korollinen vieras pääoma väheni 401,000 e, kun taas korollinen lyhytaikainen vieras pääoma kasvoi 128,000 e. Ostovelat kasvoivat 152,000 e. Korottomat lyhytaikaiset velat kasvoivat 47,000 e ja taseen loppusumma kasvoi 373,000 e.

TAULUKKO 4. Case-yrityksen oikaistu taseen vastattavaa puoli.

OMA PÄÄOMA	1.11.2007- 31.10.2008	1.11.2006- 31.10.2007	1.11.2005- 31.10.2006
Osake- tai muu peruspääoma	8 409	8 409	8 409
Ylikurssi- ja arvonorotusrahasto	-3 920	0	0
Käyvän arvon rahasto	0	0	0
Muut rahastot	0	0	0
Kertyneet voittovarot	1 104 184	714 564	392 018
Tilikauden tulos	132 733	479 619	394 047
Pääomalainat	0	0	0
TASEEN OMA PÄÄOMA YHTEENSÄ	1 241 406	1 202 593	794 474
Poistoero	0	0	0
Vapaaehtoiset varaukset	0	0	0
POISTOERO JA VARAUKSET YHTEENSÄ	0	0	0
OMAN PÄÄOMAN OIKAISUT	0	0	0
OIKAISTU OMA PÄÄOMA YHTEENSÄ	1 241 406	1 202 593	794 474
VIERAS PÄÄOMA			
Pääomalainat	0	0	0
Lainat rahoituslaitoksilta	436 157	598 937	837 037
Eläkelainat	0	0	0
Saadut ennakot	0	0	0
Sisäiset velat	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	0	0	0
PITKÄAIKAINEN VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ	436 157	598 937	837 037
LASKENNALLINEN VEROVELKA	0	0	0
PAKOLLISET VARAUKSET	0	0	0
LEASINGVASTUUKANTA	0	0	0
Korolliset lyhytaikaiset velat	233 788	105 100	105 100
Saadut ennakot	0	0	0
Ostovelat	295 519	153 363	143 879
Sisäiset ostovelat	0	0	0
Muut sisäiset korolliset velat	0	0	0
Muut sisäiset korottomat velat	0	0	0
Muut korottomat lyhytaikaiset velat	416 421	352 433	369 347
LYHYTAIKAINEN VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ	945 729	610 896	618 326
OIKAISTU VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ	1 381 886	1 209 833	1 455 363
VASTATTAVAA YHTEENSÄ	2 623 292	2 412 426	2 249 837

Seuraavassa laskelmassa on laskettu yritykseen sijoitettu pääoma jota tarvitaan sijoitetun pääoma - % laskemiseen. Sillä mitataan säännöllisen liiketoiminnan tuottamaa tuottoa sijoitetulle pääomalle. (Kytönen 2008, 56.)

TAULUKKO 5. Case-yrityksen oikaistu oma ja korollinen vieras pääoma.

	31.10.2008	31.10.2007	31.10.2006
Oma pääoma	8 409	8 409	8 409
+Arvonkorotusrahasto	-3 920	0	0
+Muut rahastot	0	0	0
+Voittovarot	1 236 917	1 194 184	786 064
+Pääomalainat	0	0	0
+Poistoero	0	0	0
+Vapaaehtoiset varaukset	0	0	0
+Oman pääoman oikaisut	0	0	0
Oikaistu oma pääoma	1 241 406	1 202 593	794 474
Lainat rahoituslaitoksilta	436 157	598 937	837 037
+Eläkelainat	0	0	0
+Muut pitkäaikaiset lainat	0	0	0
+Korolliset lyhytaik.lainat	233 788	105 100	105 100
Korollinen vieras pääoma	669 946	704 037	942 137
Sijoitettu pääoma	1 911 352	1 906 630	1 736 611

5.4 Kannattavuus

Oleellista kannattavuuden mittaamisessa tunnuslukujen avulla on havaita yrityksen vahvuudet ja heikkoudet ja mahdollisen yrityksen ostajan näkökulmasta tärkeitä ovat arviot yrityksen tulontuottamiskyvystä pitkällä tähtäimellä. Asiakkaalle tulosten tulkitseminen selkeästi ja ymmärrettävästi on seikka mihin tulee myös panostaa. Nimittäjässä oleva summa on laskettu keskiarvona tilikauden alun ja lopun summasta. Vuoden 2006 tunnusluvut on myös laskettu keskiarvona, vaikka v. 2005 saraketta ei ole tässä esitetty.

Koko pääoman tuotto prosentti eli ROA

Tunnusluku kertoo kuinka paljon yritykseen sijoitettu pääoma on säännöllisen liiketoiminnan avulla tuottanut voittoa. Tunnuslukua käytetään myös mittaamaan yritykselle asetettua kannattavuustavoitetta.

Sijoittamalla oikaistun tulos- ja taselaskelman luvut kaavaan (1) saadaan eri vuosille seuraavat kokopääoman tuotto prosentit.

2008	5,02 %
2007	19,58 %
2006	18,12 %

Kokopääoman tuotto on ollut hyvällä tasolla lukuun ottamatta tilikautta 2008. Ytn:n mukaan alle 5 % kokonaispääoman tuotto on heikko. Tunnuslukua voidaan parantaa kasvattamalla nettotulosta (kasvattamalla liikevaihtoa ja/tai ryhtymällä kulujahtiin) ja vähentämällä pitkä- ja lyhytaikaista vierasta pääomaa.

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti eli ROI

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti - tunnusluku kertoo kuinka paljon yritykseen sijoitettu pääoma tuottaa omistajille voittoa. Minimitavoitteena voidaan pitää että oma pääoma ja korollinen vieras pääoma tuottavat enemmän kuin yritykseen sijoitetun pääoman kustannukset ovat. Sijoittamalla oikaistun tulos- ja taselaskelman luvut kaavaan (2) saadaan seuraavat sijoitetun pääoman tuotto prosentit.

2008	10,83 %
2007	35,21 %
2006	31,91 %

Myös sijoitetun pääoman tuotto prosentti on ollut erittäin hyvällä tasolla lukuun ottamatta tilikautta 2008 jolloin se on ollut tyydyttävällä tasolla ylittäessään 10 %. Heikentyneitä sijoitetun pääoman tuotto prosenttia voidaan parantaa tulevaisuudessa ryhtymällä kulujahtiin jolloin myös nettotulos paranee. Tasetta tutkimalla voidaan mahdollisesti löytää tuottamattomia omaisuususeriä.

Oman pääoman tuotto prosentti eli ROE

Tunnusluvulla mitataan omistajien saamaa tuottoa sijoittamalleen omalle pääomalle. Tunnusluku lasketaan jakamalla tilikauden nettotulos oikaistulla omalla pääomalla (ks. kaava 3).

2008	7,26 %
2007	42,02 %
2006	54,12 %

Myös oman pääoman tuotto prosentti on ollut erinomaisella tasolla lukuun ottamatta tilikautta 2008. Koko pääoman tuotto oli kyseisenä vuonna 5,02 %, jolloin myös v. 2008 vieraan pääoman vipuvaikutus on positiivinen. Vipuvaikutus lasketaan seuraavasti;

$$\begin{aligned} & \text{Oman pääoman tuotto - \%} \\ & \text{- koko pääoman tuotto - \%} \\ & \hline & \text{+ merkinen vieraan pääoman} \\ & \text{vipuvaikutus \% - yks.} \end{aligned}$$

Oma pääoma on riskipääomaa, jolle pitää saada parempi tuotto kuin koko sijoitetulle pääomalle. (Kallunki & Kytönen 2004, 79.) Tunnusluvun ylittäessä 20 % sitä voidaan pitää hyvänä arvona normaaliolosuhteissa. (Kytönen 2008, 58.) Oman pääoman tuottoa voidaan lisätä parantamalla koko pääoman kannattavuutta, lisäämällä vieraan pääoman määrää suhteessa omaan pääomaan tai pienentämällä vieraan pääoman kuluprosenttia. (Kytönen 2008, 60.)

Nettotulos - %

Liiketoiminnan kannattavuudesta kertova tunnusluku lasketaan jakamalla nettotulos liiketoiminnan tuotoilla. Tunnusluku on käyttökelpoinen vertailtaessa eri tilikausia keskenään. Kulujen karsiminen ja/tai liikevaihdon kasvattaminen parantaa nettotulosta. Sijoittamalla luvut kaavaan (4) saadaan seuraavat tulokset;

2008	2,37 %
2007	11,78 %
2006	12,30 %

Tunnusluvut kertovat vuoden 2008 olleen heikohkon, mutta kaksi edellistä tilikautta ovat olleet tyydyttävällä tasolla.

5.5 Maksuvalmius

Maksuvalmiudella mitataan yrityksen kykyä selviytyä lyhytaikaisista maksuvelvoitteistaan likvideillä varoilla. Hyvä maksuvalmius tarkoittaa riittävän suurta kassareserviä jolla yritys selviää päivittäisistä maksuistaan ilman, että yritys tarvitsee kallista lyhytaikaista rahoitusta. (Kallunki & Kytönen 2004, 84.)

Rahoitustulos - %

Tunnusluvun avulla havaitaan kuinka paljon yrityksen liikevaihdosta jää lyhytvaikutteisten kulujen sekä verojen ja rahoituksen kulujen jälkeen yritykselle. Sillä mitataan dynaamista maksuvalmiutta eli tulorahoituksen riittävyttä. (Kytönen 2008, 61.) Kaavan (5) avulla saadaan seuraavat tulokset;

2008	5,09 %
2007	13,90 %
2006	13,97 %

Tunnuslukujen valossa yrityksen rahoitustulos on hyvällä tasolla, myös v. 2008 liiketoiminnan tuotoilla on voitu kattaa kaikki yrityksen lyhytaikaiset maksusitoumukset. Tunnuslukua voidaan parantaa kasvattamalla nettotulosta, kasvattamalla tulosta pitkävaikutteisilla menoilla (poistot), maltillisella kasvulla jolloin vieraan pääoman aiheuttamat rahoituskulut eivät kasva liian suuriksi ja nopeuttamalla tulojen kertymisvauhtia. (Kytönen 2008, 62.)

Quick Ratio

Quick ratio - tunnusluku mittaa staattista maksuvalmiutta eli rahoituspuskuria tilinpäätöshetkellä. Tunnusluvut on laskettu kaavan (6) avulla.

2008	0,53
2007	1,01
2006	1,04

Yrityksen quick ratio on vuosina 2006 – 2007 ollut hyvällä tasolla ja vuonna 2008 se on ollut tyydyttävällä tasolla. Tunnuslukua voi parantaa pitämällä enemmän varoja rahoitusomaisuutena tai pienentämällä lyhytaikaista vierasta pääomaa. (Kytönen 2008, 64.) Case-yrityksen maksuvalmius on karkeasti arvioiden optimaalisella tasolla. Yrityksen ei kannata säilyttää ylimääräisiä kassavaroja matalakorkoisella pankkitilillä vaan sijoittaa ylimääräinen kassareservi tuottavampaan, esimerkiksi määräaikaiselle tuottotilille.

Current Ratio

Current ratio poikkeaa quick ratio – tunnusluvusta niin, että yrityksen vaihtomaisuudella oletetaan olevan arvoa tilanteessa, jossa yrityksen toiminnan loputtua varaston myymisellä voitaisiin kattaa lyhytaikaiset velvoitteet. Tunnusluvut on laskettu kaavan (7) avulla.

2008	1,47
2007	2,05
2006	1,74

Myös current ratio arvot, niinkuin edellisekin maksuvalmiutta mittaavat tunnusluvut, ovat hyvällä tasolla lukuun ottamatta v. 2008 arvoa, joka on kuitenkin tyydyttävällä tasolla. Tunnuslukua voidaan parantaa pienentämällä varastoa, joka on kasvanut autokaupan aloittamisen tuloksena, tai vastaavasti vähentämällä lyhytaikaisen vieraan pääoman määrää.

5.6 Vakavaraisuus

Vakavaraisuuden mittarit kertovat yrityksen (taseen) vahvuudesta selviytyä heikkenevässä taloussuhdanteessa ja kuinka suuri osa yrityksen pääomista kuuluu yritykselle, ja kuinka suuri osa on vierasta pääomaa. Tärkeä vakavaraisuuden mitaamiskohde on kuinka hyvin yritys selviytyy vieraan pääoman koroista ja lyhenyksistä.

Omavaraisuusaste

Mittari antaa tietoa siitä, kuinka paljon omistajat ovat sijoittaneet yritykseen ja kuinka paljon on edellisten tilikausien voittovaroja yrityksen taseessa. Näiden yhteissumma eli oma pääoma jaetaan taseen loppusummalla vähennettynä saaduilla ennakoilla (ks. kaava 8). Tuloksesta näkyy yrityksen rahoitusrakenne.

2008	47,32 %
2007	49,85 %
2006	35,31 %

Yrityksen omavaraisuusaste on hyvällä tasolla. Tarkastelujaksolla yrityksen velkaantuminen ei ole kasvanut, sen sijaan oma pääoma on kertyneiden voittovarojen myötä kasvanut. Tämä selittää tunnusluvun vahvistumisen tarkastelujaksolla. Mahdollinen vieraan pääoman tarve tulevaisuudessa on helpompi toteuttaa parantuneen vakavaraisuuden ansiosta, josta lainanantajat ovat kiinnostuneita.

Suhteellinen velkaantuneisuus

Myös tällä mittarilla voidaan mitata yrityksen velkaantuneisuutta. Tämä tunnusluku voidaan kohtuullisen luotettavasti laskea myös oikaisemattomasta tilinpäätöksestä, koska laskelmassa ei käytetä tilinpäätöseriä joihin oikaisut vaikuttaisivat. (Kallunki & Niemelä 2007, 82.) Tunnusluvut on laskettu kaavan (9) avulla.

2008	37,57 %
2007	34,42 %
2006	55,85 %

Tunnusluvun saadessa arvon joka on alle 40 %, voidaan saatua arvoa pitää hyvänä. Saatu arvo vuodelta 2006 on tyydyttävällä tasolla. Niin kuin edellä todettiin, omavaraisuuden tunnusluvut paranivat kasvavien voittovarojen vuoksi, niin myös suhteellinen velkaantuneisuus on parantunut kasvaneen liikevaihdon takia, kun samaan aikaan velkaantuneisuus ei ole lisääntynyt.

Nettovelkaantumisaste eli Gearing-prosentti

Nettovelkaantumisaste - tunnusluvulla tarkastellaan yrityksen vieraan pääoman suhdetta vähennettynä likvideillä varoilla omaan pääomaan (ks. kaava 10).

2008	37 %
2007	19 %
2006	45 %

Tunnusluku on hyvä, jos se saa arvoksi alle 100 %. Yrityksen velkaantuneisuus on sitä pienempi, mitä pienempi on saatu arvo. Case – yrityksen velkaantuneisuuden pysyminen samalla tasolla ja samaan aikaan voittovarojen kasvattama oma pääoma on parantanut tunnuslukua ensin vuodelle 2007, mutta v. 2008 se on hiukan heikentynyt johtuen rahavarojen vähenemisestä.

5.7 Arvonmääritys

Sopivia ja usein käytettyjä arvonmääritysmalleja ovat EVA:n eli Economic Value Added ja vapaan kassavirran malli. Nämä mittaavat omistajien saamaa arvonnousua tai laskua ja yleensä antavat luotettavamman lopputuloksen kuin osinkoperusteinen malli.

5.7.1 EVA - perusteinen arvonmääritys

EVA:lla saatu tulos kertoo kuinka paljon yritys tuottaa omistajilleen lisäarvoa vuodessa. Lisäarvon laskemisessa on useita vaiheita. Ensimmäisessä vaiheessa selvitetään operatiivinen tulos eli NOPAT (Net Operating Profit After Taxes).

Liikevoitto	260 383
- verot	<u>-80 324</u>
= NOPAT eli operatiivinen tulos	180 060

Toisessa vaiheessa lasketaan sijoitettu pääoma laskemalla oma pääoma ja korollinen vieras pääoma yhteen.

Oma pääoma	1 262 904
+ korollinen vieras po	<u>669 946</u>
= Sijoitettu pääoma	1 932 849

Kolmannessa vaiheessa lasketaan painotettu pääomakustannus (koko pääoman tuottovaatimus) eli WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Rahoituskulut	
----- * 100 =	5,63 %
Vieras pääoma	

Neljännessä vaiheessa lasketaan vieraan pääoman kustannus verojen jälkeen seuraavasti;

$0,0563 \cdot (1 - 0,26) = 4,17 \%$

Viidennessä vaiheessa lasketaan vieraan pääoman ja oman pääoman osuudet sijoitetusta pääomasta.

Oma pääoma	1 262 904	65 %
+ korollinen vieras po	<u>669 946</u>	35 %
= Sijoitettu pääoma	1 932 849	

Seuraavaksi lasketaan CAP-mallin avulla oman pääoman tuottovaatimus (riskittömän sijoituksen tuotto + beeta (markkina portfolion tuotto – riskitön tuotto)). Suomen valtion 10 v. obligaation tuotto on Suomen pankin mukaan tällä hetkellä 3,74 %. Kallunki & Niemelän (2007, 161) mukaan beeta-arvo -muut palvelut ryhmälle on 1,11 ja (2007, 140) 30 v. keskimääräinen riskipreemio on 4,60 % (2007, 140). Sijoittamalla luvut kaavaan saadaan;

$$3,74 \% + 1,11 * 4,60 \% = 8,85 \%$$

Tämän jälkeen voidaan laskea WACC.

$$0,35 * 0,0417 + 0,65 * 0,0868 = 7,21 \%$$

Seuraavaksi sijoitetaan saadut tulokset kaavaan ja lasketaan EVA.

$$EVA = NOPAT - WACC * Sijoitettu pääoma$$

(14)

$$180060 - 0,0721 * 1932849 = 40\ 702$$

Saatu tulos tarkoittaa omistajien saamaa lisäarvoa vuodessa. Viimeisessä vaiheessa sijoitetaan saadut tulokset kaavaan, jolla voidaan tehdä yrityksen arvonmääritys. Laskelmassa oletetaan EVA:n kasvavan 10 % vuodessa. Saatu lopputulos muuttuu jos laskelmaan otetaan lisää vuosia mutta samalla laskelman luotettavuus kärsii.

	v.2008	v.2009	v.2010	
	40 702	44 772	49 249	
1 262 904 +	-----	+ -----	+ -----	= 1 376 270
	1+0,0885	(1+0,0885) ²	(1+0,0885) ³	

EVA:lla laskettuna yrityksen arvo on **1 376 270 euroa**.

5.7.2 Substanssiarvo

EVA:lla laskettu arvo ei eroa olennaisesti arvosta (laskelma alla), joka saataisiin laskemalla yrityksen substanssiarvo. Substanssiarvo lasketaan vähentämällä yrityksen varoista velat. Substanssiarvo laskelmaa (ks. taulukko 6) ei kuitenkaan käytetä yleisesti yrityskauppa tilanteissa, koska mm. vaihto-omaisuuden arvostaminen voi olla hankalaa. Vaihtuviin vastaaviin sisältyvä vaihto-omaisuus on case-tapauksessa merkittävä, n. 900 000 e, josta n. 200 000 e on autokaupan varastoa. Pysyvien vastaavien erään kuuluva sijoitukset (n. 900 000e) koostuu pääosin sijoituskiinteistöistä. Omaisuuserät tulee arvottaa hintaan, mikä saataisiin vapailla markkinoilla, mutta velat vähennetään nimellisarvoisina. Yrityksen arvonmäärittäminen substanssiarvo-laskelmalla vaatii arvion yrityksen liikearvosta. Tämän vuoksi yritysten toteutuneet myyntihinnat ja tasearvot poikkeavat lähes poikkeuksetta toisistaan. Tasesubstanssista vertailuarvona arvonmäärittämisessä on kuitenkin hyötyä ja substanssiarvoa käytetäänkin usein yrityskaupan vähimmäishintana. Tämän vuoksi se on otettu tähän opinnäytetyöhön mukaan.

TAULUKKO 6. Case – yrityksen substanssiarvon – laskelma.

Varat	
Pysyvät vastaavat	1 233 521
Siirretyt verosaamiset	0
Vaihtuvat vastaavat	1 411 269
	2 644 790
velat	
Pitkäaikaiset velat	436 157
Lyhytaikaiset velat	945 729
Siirretyt verovelat	0
Varausten verovelka	0
	1 381 886
SUBSTANSSIARVO	1 262 904

5.7.3 Vapaan kassavirran malli

Laskelmassa huomioidaan rahavirrat, jotka ovat tapahtuneet vain tilikauden aikana, eikä siihen vaikuta tilinpäätöksen harkinnanvaraisuudet, jaksotukset eikä poistot. Laskelmaa varten tarvitaan laskelma nettokäyttöpääoman muutoksesta.

TAULUKKO 7. Nettokäyttöpääoman muutos.

Nettokäyttöpääoman muutos	
+ Vaihto-omaisuuden muutos	255 743
+ Myyntisaamisten lisäys	6 665
- Ostovelkojen lisäys	-142 156
= Nettokäyttöpääoman muutos	120 251
Bruttoinvestoinnit	
Pysyvien vastaavien aineettomat ja aineelliset hyödykkeet sekä sijoitukset tilikauden lopussa	1 233 521
+ Poistot	101 612
- Arvonkorotuksen purku	0
- Pysyvien vastaavien aineettomat ja aineelliset hyödykkeet sekä sijoitukset tilik. lopussa	-1 157 266
= Bruttoinvestoinnit	177 866

Usein voimakkaan kasvun yrityksissä lisäykset nettokäyttöpääomissa ja bruttoinvestoinneissa (ks. taulukko 7) voivat suurestikin heikentää yrityksen kassavirtaa.

TAULUKKO 8. Case – yrityksen vapaa kassavirta – laskelma.

	2008
Liikevoitto	260 383
+ Osuus osakkuusyhtiöistä	0
- Operatiiviset verot	-80 324
- Rahoituskulujen verovaikutus	-9 801
+ Rahoitustuottojen verovaikutus	2 067
= Operatiivinen kassavirta	172 325
+ Poistot	101 612
= Bruttokassavirta	273 937
- Muutos käyttöpääomassa	-120 251
- Bruttoinvestoinnit	-177 866
= Vapaa operatiivinen kassavirta	-24 180
+/- Muut erät (verojen jälkeen)	0
= Vapaa kassavirta	-24 180

Taulukosta (ks. taulukko 8) voidaan havaita nettokäyttöpääoman muutoksen ja bruttoinvestoinnin vaikutuksen laskelman lopputulokseen. Toisaalta liikevoitto on heikentynyt edellisestä vuodesta n. 370 000 e. Nämä syyt yhdessä vaikuttavat laskelman antamaan negatiiviseen lopputulokseen.

Yrityksen arvo vapaa kassavirta – laskelman avulla lasketaan seuraavasti;

Arvioidaan yrityksen vuotuiseksi kasvuksi 5 %.	
$\frac{\text{Vapaa kassavirta (1+kasvuodotukset)}}{\text{WACC - kasvuodotukset}}$	Yrityksen arvo

(15)

Sijoittamalla luvut kaavaan muodostuu yrityksen arvoksi – **1 209 000 euroa**. Negatiivinen vapaa kassavirta johtuu operatiivisen kassavirran vähentymisestä sekä bruttoinvestointien kasvusta verrattuna edelliseen tilikauteen. Liikevoitto oli v. 2008 370 000 euroa heikompi kuin edellisenä vuotena. Syytä tähän ovat mm. kasvaneet palkkakustannukset ja liiketoiminnan muut kulut. Näiden yhteisvaikutus on 455 000 euroa liikevaihdon ollessa vain 160 000 euroa suurempi v. 2008.

5.7.4 Käyttökate-nyrkkisääntö

Käyttökate-nyrkkisääntö on usein käytetty menetelmä, jolla voidaan saada suunta antava arvo yrityksen arvon määrittämisessä. Laskelmassa yrityksen käyttökate kerrotaan toimialasta riippuvalla kertoimella. Tässä laskelmassa käytetään kerrointa 4, joka on yleisin käytetty kerroin. Kerrointa voidaan kasvattaa aina kuuteen asti. Laskelma on ollut käytössä vuosien ajan ja vakiintunut yhtenä laskentatapana yritysten arvonmäärittämisessä. Laskelmalla yrityksen arvoksi saadaan seuraava tulos;

$300342 * 4 = 1\ 201\ 368$

5.8 Johtopäätökset

Tunnuslukujen valossa v. 2006 – 2007 yrityksen saamat tulokset ovat olleet hyvällä tasolla. V. 2008 lisääntyneet palkkakustannukset ja liiketoiminnan muut kulut yhdessä vaikuttavat heikentyneeseen tulokseen ja siten useimpiin tunnuslukuihin. Vuoden 2008 tulos oli kuitenkin positiivinen ja yrityksen saamat tunnusluku arvot laskivat pääsääntöisesti hyvältä tasolta tyydyttävälle tasolle.

Kannattavuuden mittarit antoivat seuraavat tulokset; Koko pääoman tuotto prosentti v. 2008 oli tyydyttävä aikaisempien vuosien ollessa hyvällä tasolla. Sijoitettu pääoma oli koko tarkastelujaksolla hyvällä tasolla. Oman pääoman tuotto v. 2008 jäi heikentyneen nettotuloksen takia heikolle tasolle ollen aikaisempina vuosina vähintäänkin hyvällä tasolla. Nettotulos - % antaa samanlaisen tuloksen kuin pääoman tuotoista laskettavat tulokset, eli v. 2008 on tyydyttävän rajamailla aikaisempien vuosien ollessa hyvällä tasolla. Saadut tulokset on koottu samaan taulukkoon kappaleen loppuun.

Maksuvalmiuden tunnusluvut antavat hyvin samansuuntaisen tuloksen kuin kannattavuuden tunnusluvut; v.2008 oli tyydyttävällä tasolla kahden aikaisemman tilikauden ollessa hyvällä tasolla. Rahoitustulos - % tunnusluku kertoo yritykseen jäävästä liikevaihdon osuudesta kun siitä on vähennetty lyhytvaikutteiset ja rahoituksen kulut sekä verot. Oleellista on se, että tunnusluku on tarkastelujaksolla positiivinen. Quic ratio tunnusluku on v. 2008 tyydyttävä ja 2007- 2006 hyvällä tasolla. Yrityksellä on riittävästi käteisvaroja ja lyhytaikaisia saamisia joiden turvin se selviää lyhytaikaisista velvoitteistaan. Myös current ratio tunnusluku kertoo yrityksen maksuvalmiuden olevan riittävä tarkastelujaksolla.

Vakavaraisuuden mittaaminen case-yrityksestä antoi kannattavuuden ja maksuvalmiuden mittareista poiketen siinä mielessä erilaiset tulokset, että vakavaraisuus oli kaikilla mittareilla mitattuna koko tarkastelujakson ajan hyvällä tasolla, myös v. 2008. Tämä johtuu siitä, että nettotuloksen heikkeneminen ei vaikuta niin voimakkaasti vakavaraisuuden kuin kannattavuuden ja maksuvalmiuden tunnuslukuihin. Yrityksellä ei ole rahoitusriskiä, eli yrityksen vieraan pääoman määrä suhteessa omaan pääomaan on terveellä pohjalla. Omavaraisuusaste on kasvanut v. 2006 –

2007 n. 15 % - yksikköä ja v. 2008 vähentynyt ed. vuoteen verrattuna vain 1,5- % - yksikköä. Yrityksen tase on vahva kun omavaraisuusaste on yli 40 %. Case-yrityksessä tämä on toteutunut v. 2006 lukuun ottamatta. Omavaraisuusaste voidaan laskea oikeisemmastakin tilinpäätöksestä kutakuinkin luotettavasti. Suhteellinen velkaantuneisuus mittaa yrityksen liikevaihdon ja velkojen suhdetta. v. 2006 tunnusluvun arvo oikeuttaa tyydyttävään arvosanaan mutta tarkastelujakson seuraavin vuosina tunnusluvuilla päästään jo hyvälle tasolle, myös v. 2008, jolloin nettotulos oli kyllä heikompi mutta liikevaihto oli edellistä vuotta hivenen paremmalla tasolla. Nettotulos ei vaikuta tunnuslukuun. Nettovelkaantumisaste eli gearing - tunnusluvulla mitaten voidaan todeta seuraavaa; vaikka korollisesta vieraasta pääomasta vähennetään rahat ja rahoitus arvopaperit on oman pääoman osuus tarkastelu jaksolla niin vahva, että tunnusluvulla saatavat arvot ovat reilusti alle hyvänä pidetyn rajan (< 100 %).

Yrityksen arvonmäärityksen tukena erityisen hyödyllisiä mittareita ovat pääoman tuottoa eli kannattavuutta mittaavat tunnusluvut, joiden avulla voidaan helposti nähdä mikä on saavutetun tuloksen ja yritykseen sijoitettujen pääomien suhde. Myös omavaraisuusaste – tunnuslukua voidaan pitää hyödyllisenä mittarina arvonmäärityksen tukena erityisesti silloin kun liiketoiminnan tuotot ovat heikkoja, kuten nettotulos -% oli v. 2008. Yrityksen omavaraisuusaste on kuitenkin hyvällä tasolla ja vieraan pääoman kulut ovat pienemmät kuin nettotulos, eli yrityksellä ei ole vaaraa ajautua rahoitukselliseen kriisiin.

Arvonmääritys malleilla pitäisi ainakin teoriassa saada samansuuntainen tulos. Silloin kun kaikki yrityksen muuttujat eivät ole täysin tiedossa ei voida olettaa että lopputuloksena saatu arvo olisi täysin tarkka, varsinkaan kun arvonmääritysmallissa arvioidaan tuleva vuosittainen kasvu. Yrityskauppa tilanteessa on hyvä käyttää useampaa arvonmääritysmallia, esim. osinkoperusteista – mallia ja käyttökate – nyrkkisääntöä suuntaa antavana mallina, jolloin käsitys yrityksen ”oikeasta” arvosta on helpompi määrittää. Lisääntyneet investoinnit ja palkkakustannukset kertovat yrityksen tavoittelevan kasvua. Tämä luonnollisesti heijastuu kannattavuuteen ja arvonmääritykseen. Panosten lisäys näkynee tulevaisuudessa liikevaihdon selkeänä kasvuna.

Yrityksen tuottama vuosittainen lisäarvo on n. 41 000 euroa. Yrityksen arvo määritettynä EVA – mallilla on laskettu lisäämällä omaan pääomaan diskontattu arvio tulevista voitoista.

Substanssi – laskelma ottaa huomioon yrityksen taseessa olevat varat ja velat. Usein omaisuus erien arvostus on hankalaa; pysyvien vastaavien arvot on esitetty taseessa hankintahinnoin poistoilla vähennettynä ja vaihto-omaisuus näkyy hankintahinnoin. Molemmat erät voivat todellisuudessa poiketa suuresti tasearvoista.

Vapaa kassavirta – laskelma antoi negatiivisen arvon. Heikentynyt liikevoitto, kone ja kalusto hankinnat sekä vaihto-omaisuuden kasvu ovat syynä negatiiviseen kassavirtaan liikevaihdon pysyessä edellisvuoden tasolla (kasvua edelliseen vuoteen oli 4,5 %). V. 2007 – 2006 liikevaihto kasvoi 35 %, ja 2006 -2005 63 %.

Käyttökate – nyrkkisääntö antaa suuntaa antavan tuloksen ja näin ollen se soveltuu ikään kuin muiden laskelmien tueksi.

TAULUKKO 9. Yhteenveto case-yrityksen tunnusluvuista ja arvonmäärittämisestä.

Case-yrityksen tunnusluvut ja arvonmäärittäminen			
	2008	2007	2006
Kannattavuus			
ROA	5,02 %	19,58 %	18,12 %
ROI	10,83 %	35,21 %	31,91 %
ROE	7,26 %	42,02 %	54,12 %
Nettotulos	2,37 %	11,78 %	12,30 %
Maksuvalmius			
Rahoitustulos	5,09 %	13,90 %	13,97 %
Quic ratio	0,53	1,01	1,04
Current ratio	1,47	2,05	1,74
Vakavaraisuus			
Omavaraisuusaste	47,32 %	49,85 %	35,31 %
Suht. velkaantuneisuus	37,57 %	34,42 %	55,85 %
Nettovelkaisuusaste	36,92 %	19,21 %	44,97 %
Arvonmäärittäminen			
EVA	1 376 270		
Substanssi	1 262 904		
Vapaa kassavirta	-1 209 050		
Käyttökate - nyrkkisääntö	1 201 368		

6 YHTEENVETO

Opinnäytetyön tavoitteena oli arvioida yrityksen taloudellista menestystä keskeisten tunnuslukujen avulla sekä määrittää yrityksen arvo. Opinnäytetyössä keskeisiä mittauskohteita olivat kannattavuuden, maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden mittaaminen tärkeimpien tunnuslukujen avulla. Arvonmääritys tapahtui usean mittaustavan avulla, jolloin voidaan saavuttaa suhteellisen luotettava lopputulos.

Teoria osuudessa pääpaino oli tilinpäätösanalyysissä. Mitkä ovat tärkeimmät tulos- ja tase-laskelman joustokohdat, mitkä ovat keskeisimmät tunnusluvut ja miten niitä tulisi tulkita. Tilinpäätösanalyysissä tulos- ja tase-laskelma standardoidaan, jolloin myös eri tilikausien ja yritysten välinen vertailtavuus kasvaa. Tämän jälkeen voidaan laskea tunnusluvut kannattavuudelle, maksuvalmiudelle ja vakavaraisuudelle, sekä tehdä arvonmääritys. Opinnäytetyön empiirinen vaihe sisälsi tilinpäätösanalyysin tekemisestä yrityksen arvonmääritykseen.

Case – yrityksen kannattavuus, maksuvalmius ja vakavaraisuus ovat olleet hyvällä tasolla tilikausilla 2007 – 2006. V. 2008 luvuista lasketut tunnusluvut eivät anna aivan yhtä hyviä tuloksia. Yrityksen panostukset koneisiin ja kalustoon, sekä kasvaneiden palkkakustannusten perusteella on syytä odottaa tunnuslukujen kehityksen kulkevan tyydyttävältä tasolta takaisin edellisten tilikausien tasolle. Liikevaihdon pysyminen v. 2008 edellisen tilikauden tasolla saattaa johtua, ainakin osittain, globaalista finanssikriisin aiheuttamasta lamasta, jolloin yleensä kuluttajat tinkivät kulutuksestaan. Talouden palatessa takaisin kasvu-uralle tämä heijastuu myös case-yrityksen tulokseen.

Arvonmääritystä tehdään paljon lisääntyvien yrityskauppojen myötä ja sitä myös hyödyntävät sijoituspäätöksiensä tueksi sijoittajat. Arvonmääritys on usein hankalaa, eivätkä erilaiset arvonmääritysmallit anna koskaan samanlaista lopputulosta. Arvonmääritys sisältää aina määrittäjän subjektiivisen näkemyksen yrityksen tämän hetken taloudellisesta tilasta tai tulevaisuuden voitoista. Opinnäytetyössä käytetyt arvonmääritysmallit, EVA ja vapaa kassavirta, ovat yleisiä ja luotet-

tavina pidettyjä malleja joita vertailu mielessä täydennettiin substanssi - laskelmal-
la ja käyttökate – nyrkkisäännöllä.

Tilinpäätösanalyysin avulla saadut tunnusluvut kertovat yrityksen kannattavuuden,
maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden olevan melko hyvällä tasolla. Tavoitteena on
varmasti korkeampi hinta kuin saadut tulokset arvonmäärityksellä antoivat tulok-
seksi, johon vaikuttivat suuresti kasvaneet kulut kun toisaalta liikevaihto pysyi
edellisen vuoden tasolla.

LÄHTEET

- Halkilahti, M. & Pitkänen, P. 2008. Yrityksen arvon määrittäminen. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. Teknillistaloudellinen tiedekunta. Kandidaatintyö.
- Hirsijärvi, S., Remes, P., & Sajavaara P. 2001. Tutki ja kirjoita. Vantaa: Tummavuoren kirjapaino Oy.
- Kallunki, J-P., Kytönen, E. 2004. Uusi tilinpäätösanalyysi. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.
- Kallunki, J-P., Niemelä, J. 2007. Uusi yrityksen arvonmäärittäminen. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2009. Moderni rahoitus. Juva: WS Bookwell Oy.
- Kytönen, E. 2008. Opetusmoniste: Likviditeettihallinto. Seinäjoen Ammattikorkeakoulu. Liiketalouden yksikkö. Julkaisematon.
- Kytönen, E. 2008. Opetusmoniste: Tilinpäätösanalyysi. Seinäjoen Ammattikorkeakoulu. Liiketalouden yksikkö. Julkaisematon.
- Leppiniemi, J. & Kykkänen, T. 2007. Kirjanpito, tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta. Juva: WS Bookwell Oy.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2003. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Edita.
- Palomäki, J. 2008. Opetusmoniste. Investointi- ja rahoitussuunnittelu. Seinäjoen Ammattikorkeakoulu. Liiketalouden yksikkö. Julkaisematon.
- Servaes, H., Tufano, P. 2006. The Theory and Practice of Corporate Liquidity Policy. Deutsche Bank.
- Suomen pankki. 2010. Suomen valtion viitelainojen korot. Suomen pankki. [luettu 3.1.2010]. Saatavissa: http://www.bof.fi/Stats/default.aspx?r=/tilastot/arvopaperimarkkinat/velkapaperit/viitelainojen_korot_fi
- Työ- ja Elinkeinoministeriö. Yrittäjyyskatsaus 2009. Saatavilla www-muodossa http://www.tem.fi/files/25013/TEM_54_2009_tyo_ja_yrittajyys.pdf (Luettu 30.12.2009).

LIITTEET

Liite 1. Tuloslaskelma 2008-2007

Liite 2. Taselaskelma 2008-2007

Liite 3. Tuloslaskelma 2006-2005

Liite 4. Taselaskelma 2006-2005

Liite 1. Tuloslaskelma 2008-2007

CM Hiustalo Oy

TULOSLASKELMA

Sivu 1

Sotilaankatu 11
33710 TAMPERE
Y-tunnus 1612306-4

	1.11.2007 - 31.10.2008	1.11.2006 - 31.10.2007
Rahayksikkö EURO		
3000 Palvelumyynnit alv 22%	32 270,81	321 861,33
3002 Palvelumyynti alv 8%	2 156 487,14	1 820 631,77
3010 Vuokratuolimaksut alv 22%	27 716,29	23 334,56
3020 Tuotemyynnit alv 22%	1 162 780,92	1 128 508,28
3030 Lahjakorttimyynnit alv 22%	232,50	481,22
3040 Automyynnit alv 22%	19 590,16	31 721,30
3410 Käyt.tav. margin.myynti 22%	338 953,27	229 290,00
3438 Marg alv oikaisu my 22%	-59 895,90	-41 347,36
LIKEVAIHTO	3 678 135,19	3 514 481,10
3734 Saadut vahingonkorvaukset	1 653,03	0,00
3764 Vuokratuotot huoneistoista	22 605,64	17 623,64
3824 Saadut oppisopimuskorvaukset	2 100,00	5 971,34
3990 Muut liiketoiminnan muut tuotot 22%	34 392,21	24 526,23
Liiketoiminnan muut tuotot	60 750,88	48 121,21
Materiaalit ja palvelut		
Aineet, tarvikkeet ja tavarat		
4000 Ostot 22%	-821 513,52	-763 696,44
4004 Ostot	-75,90	-14,50
4010 Ostot tekninen käyttö alv 22%	-99 734,34	-75 508,51
4020 Ostot autokauppa alv 22%	-41 725,71	-37 703,00
4024 Ostot autokauppa alv 0%	-26 490,32	-6 856,78
4154 Ostot käytetyt tavarat	13 278,70	-86 016,39
4160 Käyt.tav. marg. osto 22%	-338 953,28	-229 290,00
4188 Marg alv oikaisu osto 22%	59 895,91	41 347,37
4230 Ostojen alennukset 22%	206,65	804,79
4290 Ostorahdit 22%	-1 171,48	-664,26
Ostot tilikauden aikana	-1 256 283,29	-1 157 597,72
4404 Aine- ja tarvikevaraston muutos	247 562,63	76 595,30
4414 Tavaravaraston muutos	8 180,33	133 139,34
Varastojen lisäys / vähennys	255 742,96	209 734,64
4450 Vuokratuolipalvelut alv 22%	-2 030,24	-9 271,82
4452 Vuokratuolipalvelut alv 8%	-80 741,15	-61 480,67
Ulkopuoliset palvelut	-82 771,39	-70 752,49
	-1 083 311,72	-1 018 615,57
Henkilöstökulut		
5000 Työntekijäpalkat	-1 122 022,47	-995 381,35
5300 Vuosilomapalkat	-132 076,69	-84 579,75
5330 Lomapalkkojen jaksotus	-21 448,83	-25 296,07
5410 Ravintoedut	-1 253,00	0,00
5420 Autoedut	-3 380,00	0,00
5430 Puhelinedut	-200,00	-240,00
5470 Saadut sairausvakuutuskorvaukset	12 706,34	7 120,31
5800 Osakkaiden/omaisten palkat	-70 000,00	-23 285,00
5910 Osakkaiden/om. ravintoedut	-600,00	0,00
5920 Osakkaiden/om. autoedut	-17 674,37	-6 636,28
5930 Osakkaiden/om. puhelinedut	-240,00	-240,00
5990 Luontoisetujen vastatili	23 347,37	7 116,28
Palkat ja palkkiot	-1 332 841,65	-1 121 421,86

Sotilaankatu 11
33710 TAMPERE
Y-tunnus 1612306-4

	1.11.2007	1.11.2006
Rahayksikkö EURO	- 31.10.2008	- 31.10.2007
Henkilösivukulut		
6100 YEL-maksut	-6 339,38	-3 020,64
6130 TyEL-maksut	-264 748,27	-228 910,53
6140 Työntekijäin TyEL-maksut	51 606,41	46 132,23
6240 Vapaaeht. eläkevakuutusmaksut	-17 390,68	-17 000,00
Eläkekulut	-236 871,92	-202 798,94
6300 Sotu-maksut	-37 220,19	-32 561,32
6400 Tapaturmavakuutusmaksut	-17 474,15	-16 060,12
6410 Työttömyysvakuutusmaksut	-18 484,93	-14 018,32
6420 Työntek. työttömyysvakuutusmaksut	4 506,26	6 239,01
6430 Ryhmähenkivakuutusmaksut	-811,34	-1 131,93
6500 Henkilövakuutusmaksut (vapaaeht)	-599,65	-557,06
6690 Tilikauden aikainen jaksotus	-4 718,75	-5 565,13
Muut henkilösivukulut	-74 802,75	-63 654,87
	-1 644 516,32	-1 387 875,67
Poistot ja arvonalentumiset		
6830 Poisto aineettomista oikeuksista	0,00	-265,00
6850 Poisto muista pitkävaik. menoista	-6 338,79	-27 641,94
6870 Poisto koneista ja kalustosta	-95 272,77	-47 791,76
Suunnitelman mukaiset poistot	-101 611,56	-75 698,70
	-101 611,56	-75 698,70
7000 Henkilökunnan koulutus 22%	-861,64	-147,05
7002 Henkilökunnan koulutus 8%	0,00	-88,06
7004 Henkilökunnan koulutus	-2 961,00	-4 840,00
7010 Sis.palaverit ja henkilök.juhlat 22%	-3 861,58	-2 217,62
7011 Sis.palav. ja henkilök.juhlat 17%/12%	0,00	-244,84
7012 Sis.palaverit ja henkilök.juhlat 8%	-2 722,78	0,00
7014 Sis.palaverit ja henkilök.juhlat	-31,50	0,00
7024 Virkistys- ja harrastustoiminta	-5 391,54	-9 836,22
7050 Työterveyshuolto 22%	-18,28	0,00
7052 Työterveyshuolto 8%	-3,70	0,00
7054 Työterveyshuolto	-2 093,44	-3 525,20
7064 Saadut kela korvaukset	0,00	1 183,13
7074 Henkilökunnan ruokailu/lounassetelit	-2 620,00	0,00
7110 Kahvitarvikkeet 22%	-1 440,67	-690,48
7111 Kahvitarvikkeet 17%/12%	-4 431,96	-3 383,20
7114 Kahvitarvikkeet	-9,65	0,00
7120 Työvaatteet 22%	-1 982,01	0,00
7124 Työvaatteet	0,00	-324,00
7140 Henkilöstön hankintakulut 22%	0,00	-1 200,00
7150 Työpaikkailmoitukset 22%	-5 713,47	-189,00
7164 Lahjat henkilökunnalle	-930,15	-1 000,00
7230 Toimitilavuokrat alv 22%	-215 353,18	-163 587,92
7250 Varastovuokrat 22%	-5 570,97	-7 006,50
7254 Varastovuokrat	0,00	-1 171,80
7304 Asuinhuoneistojen vastikkeet	-6 673,74	-7 914,08
7314 Muut vuokrat/vastikkeet	-53 444,48	-51 966,72
7360 Siivous ja puhtaanapito 22%	-4 924,12	-4 125,22

Sotilaankatu 11
33710 TAMPERE
Y-tunnus 1612306-4

	1.11.2007	1.11.2006
Rahayksikkö EURO	- 31.10.2008	- 31.10.2007
7364 Siivous ja puhtaanapito	-50,00	0,00
7390 Sähkö ja kaasu 22%	-9 960,92	-9 493,67
7394 Sähkö ja kaasu	-264,29	-217,08
7430 Korjaukset 22%	-27 500,14	-16 085,81
7434 Korjaukset	-2 036,20	-1 143,53
7460 Vartiointi- ja turvallisuuskulut 22%	-7 420,15	-4 933,58
7530 Ajoneuvojen polttoaineet 22%	0,00	-68,40
7534 Ajoneuvojen polttoaineet	-9 553,07	-5 034,90
7540 Ajoneuvojen huolto ja korjaus 22%	0,00	-454,76
7544 Ajoneuvojen huolto ja korjaus	-1 243,41	-2 970,84
7564 Ajoneuvojen julkiset maksut	-103,81	-765,16
7574 Ajoneuvovakuutukset	-1 457,80	-1 547,85
7660 Atk-ohjelmistot, päivitykset, ylläp. 22%	-8 466,98	-2 314,19
7670 Atk-laitehuollot, korj. ja asennuks. 22%	-12 091,49	-5 217,64
7680 Atk-laitehankinnat (< 3v. kalusto) 22%	-12 384,00	-5 461,24
7720 Kone- ja kalustovuokrat 22%	-200,82	-376,72
7730 Kone- ja kalustohuolto ja korjaus 22%	-2 916,22	-1 416,62
7740 Kone- ja kalustohankinnat < 3v. 22%	-37 477,20	-7 616,53
7802 Matkaliput 8%	-2 026,93	-427,79
7804 Matkaliput	-166,50	0,00
7812 Taksikulut 8%	-23,24	0,00
7822 Hotelli- ym. majoitus 8%	-433,98	-245,28
7834 Ruokailut matkalla	0,00	-11,10
7850 Paikoituskulut 22%	-385,64	-2,05
7874 Kilometrikorvaukset	-7 166,08	-2 402,15
7884 Päivärahat	-1 344,00	0,00
7954 Edustustilaisuudet	-315,65	-631,17
7964 Edustuslahjat	-163,00	-180,55
7994 Muut edustuskulut	0,00	-811,72
8000 Maksetut myyntiprovisiot 22%	-18 146,67	-15 270,03
8014 Luottokorttiprovisiot	-4 209,22	-3 728,69
8050 Mainostoimistopalvelut 22%	-7 279,97	-7 410,00
8070 Ilmoitusmainonta 22%	-57 091,34	-39 069,40
8074 Ilmoitusmainonta	-428,19	-871,40
8090 Internetmainonta 22%	-3 006,60	-1 913,72
8094 Internetmainonta	-258,00	-48,00
8100 Mainosteippaukset 22%	-1 499,62	-501,64
8120 Mainosmateriaali ja tarvikkeet 22%	-14 692,54	-3 419,55
8121 Mainosmateriaali ja tarvikk. 17%/12%	-16,92	-83,24
8122 Mainosmateriaali ja tarvikkeet 8%	-9,72	-15,92
8124 Mainosmateriaali ja tarvikkeet	0,00	-314,76
8150 Markkinointitilaisuudet 22%	-1 021,53	0,00
8154 Markkinointitilaisuudet	-13 922,25	0,00
8180 Asiakaslehdet 22%	-415,20	-405,82
8184 Asiakaslehdet	-3 569,92	-1 911,63
8190 Asiakasviihde 22%	-400,00	0,00
8194 Asiakasviihde	-1 813,05	-766,80
8200 Somisteet, kukat 22%	-8,13	-38,69
8240 Saadut markkinointikulukorv. 22%	10 194,90	16 388,00

Sotilaankatu 11
33710 TAMPERE
Y-tunnus 1612306-4

	1.11.2007	1.11.2006
Rahayksikkö EURO	- 31.10.2008	- 31.10.2007
8260 Kannatusilmoitukset ja -maksut 22%	-200,00	0,00
8264 Kannatusilmoitukset ja -maksut	-1 529,00	-1 720,00
8380 Taloushallintopalvelut 22%	-25 884,20	-21 475,52
8390 Tilintarkastuspalvelut 22 %	-1 420,00	-1 412,50
8410 Laki ja konsultointipalvelut 22%	-885,00	0,00
8420 Perintä- ja luottotietopalvelut 22%	0,00	-8,07
8444 Viranomaismaksut	-151,96	-266,50
8452 Kirjat 8%	-203,46	-1 018,65
8464 Lehdet	-341,00	-923,00
8470 Tietopalvelut 22%	-50,00	0,00
8484 Jäsenmaksut	-835,00	-1 222,50
8500 Puhelinkulut 22%	-5 612,30	-4 491,57
8510 Matkapuhelinkulut 22%	-4 145,61	-2 604,25
8514 Matkapuhelinkulut	-571,80	-536,80
8530 Datasiirotkulut 22%	-4 966,26	-6 050,67
8540 Posti- ja lähettikulut 22%	-1 140,06	-257,98
8544 Posti- ja lähettikulut	-3,55	0,00
8560 Rahaliikenteen kulut 22%	0,00	-1 620,00
8564 Rahaliikenteen kulut	-6 732,54	-5 404,60
8574 Pyörityserot	2,29	0,45
8584 Vastuuvakuutukset	-3 087,75	-2 445,95
8614 Maksetut vahingonkorvaukset	-88,00	0,00
8620 Toimistotarvikkeet 22%	-6 574,63	-5 171,38
8624 Toimistotarvikkeet	0,00	-140,27
8650 Kokous- ja neuvottelukulut 22%	-711,14	-461,81
8651 Kokous- ja neuvottelukulut 17%/12%	-1,71	0,00
8652 Kokous- ja neuvottelukulut 8%	0,00	-185,19
8764 Muut vähennyskelpoiset liikekulut	0,00	-2 278,05
8784 Sakot, pys.virhe- ja muut rang.maksut	-145,00	-120,00
Liiketoiminnan muut kulut	-649 063,03	-451 301,21
LIIKEVOITTO (-TAPPIO)	260 383,44	629 111,16
Rahoitustuotot ja -kulut		
Tuotot muista pysyvien vastaavien sijoituksista		
9130 Luovutusvoitot osuuksista	0,00	57 758,95
9140 Muut tuotot pys. vastaavien sijoituks.	992,69	4 190,00
Muilta	992,69	61 948,95
Muut korko- ja rahoitustuotot		
9220 Korkotuotot pankkisaamisista	6 942,03	10 395,62
9250 Muut korkotuotot	13,97	0,00
Muilta	6 956,00	10 395,62
Korkokulut ja muut rahoituskulut		
9460 Korkokulut rahoituslaitoslainoista	-33 592,83	-36 275,49
9470 Korkokulut rahoitusyhtiölainoista	-1 532,53	0,00
9490 Korkokulut ostoveloiista	-611,11	-177,84
9540 Verojen viivästysseuraamukset	-1 166,18	-134,29
9560 Lainojen hoitokulut	-205,00	-6,00
9610 Perimiskulut 22%	-25,15	-73,45

Sotilaankatu 11
33710 TAMPERE
Y-tunnus 1612306-4

	1.11.2007	1.11.2006
Rahayksikkö EURO	- 31.10.2008	- 31.10.2007
9614 Perimiskulut	-565,07	-139,80
Muille	-37 697,87	-36 806,87
	<u>-29 749,18</u>	<u>35 537,70</u>
VOITTO (TAPPIO) ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ	230 634,26	664 648,86
VOITTO (TAPPIO) ENNEN TILINPÄÄTÖS- SIIRTOJA JA VEROJA	230 634,26	664 648,86
Tuloverot		
9900 Ennakkoverot	-185 029,56	-138 962,04
9940 Tilikauden verojaksotus	104 705,85	-46 067,55
Tilikauden verot	-80 323,71	-185 029,59
	<u>-80 323,71</u>	<u>-185 029,59</u>
TILIKAUDEN VOITTO (TAPPIO)	150 310,55	479 619,27

Liite 2. Taselaskelma 2008-2007

CM Hiustalo Oy

TASE

Sivu 1

Sotilaankatu 11
33710 TAMPERE
Y-tunnus 1612306-4

Rahayksikkö EURO 31.10.2008 31.10.2007

V A S T A A V A A

PYSYVÄT VASTAAVAT

Aineettomat hyödykkeet

1073 Osakehuon. perusparannusmenot	42 516,52	48 590,31
1080 ATK-ohjelmat (alv.) 4v.	0,00	265,00
Muut pitkävaikutteiset menot	42 516,52	48 855,31
	42 516,52	48 855,31

Aineelliset hyödykkeet

1160 Koneet ja laitteet (alv)	217 605,84	93 626,86
1161 Koneet ja laitteet	791,02	1 054,69
1171 Kuorma- ja pakettiautot	1 476,57	1 968,75
1173 Henkilöautot	65 944,95	46 725,00
Koneet ja kalusto	285 818,38	143 375,30
	285 818,38	143 375,30

Sijoitukset

1441 Huoneisto-osakkeet	894 918,12	894 918,12
1461 Sijoitusrahasto-osuudet	10 150,00	70 000,00
1467 Muut osuudet	117,73	117,73
Muut osakkeet ja osuudet	905 185,85	965 035,85
	905 185,85	965 035,85

1 233 520,75 1 157 266,46

VAIHTUVAT VASTAAVAT

Vaihto-omaisuus

1521 Valmiit tuotteet	696 481,77	508 050,29
1531 Tavarat	200 450,82	133 139,34
Valmiit tuotteet/Tavarat	896 932,59	641 189,63
	896 932,59	641 189,63

Saamiset

Lyhytaikaiset

1701 Myyntisaamiset, reskontra	13 626,00	6 817,94
1703 Myyntisaamiset	12 300,00	15 000,00
1711 Luottokorttisaamiset	21 869,35	14 301,36
1713 Pankkikorttisaamiset	0,00	5 011,43
Myyntisaamiset	47 795,35	41 130,73
1755 Saamiset osakkailta ja omaisilta	0,00	4 200,00
Lainasaamiset	0,00	4 200,00
1763 Arvonlisäveroosaamiset	20 286,43	18 923,61
1767 Maksetut vuokravakuudet Kesko/Anttila	1 969,16	1 969,16
17671 Vuokravakuus Kesko 1200216230 Turt	16 579,01	16 579,01
17672 Vuokravakuus Kesko 1200215950 Lohj	3 966,74	3 966,74
17673 Vuokravakuus Kesko 1200216222 Fors	4 413,14	4 413,14
17674 Vuokravakuus Kesko 1200214334 Järv	0,00	1 476,17
17675 Vuokravakuus Kesko 1200215976 Liele	6 397,75	6 397,75
17676 Vuokravakuus Kesko 1200216552 Nur	6 763,69	3 331,69
17677 Vuokravakuus Kesko 1200218020 Vaa	3 375,00	3 375,00
17678 Vuokravakuus Kesko 1200219317 Turk	5 709,60	0,00

Sotilaankatu 11
33710 TAMPERE
Y-tunnus 1612306-4

Rahayksikkö EURO	31.10.2008	31.10.2007
17679 Vuokravakuus Kesko 1200220794 Pori	12 810,00	0,00
17680 Vuokravakuus Kesko 1200220802 Jäm	3 864,96	0,00
17681 Vuokravakuus Kesko 1200221081 Kerä	1 476,17	0,00
1779 Muut saamiset	38 477,79	18 636,00
Muut saamiset	126 089,44	79 068,27
1803 Eläkevakuutusmaksut (siirtos.)	0,00	129,78
1805 Työnantajan pakoll. vak.maks. (siirtos.)	3 958,01	5 894,23
1813 Tuloverot (siirtos.)	104 705,85	0,00
1819 Muut menoennakot (siirtos.)	3 889,66	2 402,87
1833 Korkotulot (siirtos.)	4 974,24	7 704,28
1839 Muut tulojäämät (siirtos.)	11 290,99	433,77
Siirtosaamiset	128 818,75	16 564,93
	302 703,54	140 963,93
1900 Kassa Turku	1 890,30	0,00
19001 Kassa Pirkkala	1 842,24	0,00
19002 Kassa Lahti	1 476,41	0,00
19003 Kassa Pori	1 485,05	0,00
1901 Kassa Forssa	4 491,78	6 800,57
1902 Kassa Tampere	1 034,00	602,67
1903 Kassa Riihimäki	4 039,07	3 451,73
1904 Kassa Kerava	3 622,45	7 127,12
1905 Kassa Turtola	8 948,63	4 729,91
1906 Kassa Lielähti	3 144,68	4 799,24
1907 Kassa Nummela	321,19	3 082,13
1908 Kassa Lohja	2 909,88	3 587,99
1909 Kassa Vaasa	2 105,59	1 671,16
1910 Nordea 114630-1098471	815,84	0,00
1920 Sampo 800018-71357753	1 338,55	0,00
1941 Sh-tili OP -2867	150 552,65	391 720,34
1942 TSOP 573008-2360481	1 018,57	0,00
1950 Sh-tili SP -254098	619,05	684,85
1951 Sh-tili SP -238370	8 955,60	44 748,00
1995 Rahansiirrot matkalla	11 021,60	0,00
Rahat ja pankkisaamiset	211 633,13	473 005,71
	1 411 269,26	1 255 159,27
VASTAAVAA YHTEENSÄ	2 644 790,01	2 412 425,73

Sotilaankatu 11
33710 TAMPERE
Y-tunnus 1612306-4

Rahayksikkö EURO 31.10.2008 31.10.2007

V A S T A T T A V A A**OMA PÄÄOMA**

Osakepääoma

2001 Osakepääoma	8 409,40	8 409,40
Osakepääoma	<u>8 409,40</u>	<u>8 409,40</u>
	8 409,40	8 409,40
2251 Edellisten tilikausien voitto/tappio	1 194 183,75	786 064,48
2261 Osingonjako	-90 000,00	-71 500,00
Edellisten tilikausien voitto (tappio)	1 104 183,75	714 564,48
Tilikauden voitto (tappio)	150 310,55	479 619,27
	1 262 903,70	1 202 593,15

VIERAS PÄÄOMA

Pitkäaikainen

2625 Laina OP -82001480	598 937,00	704 037,00
2631 Osamaksuvelka Handelsbanken OSA-8f	71 008,66	0,00
2649 Muut pitkäaik.lainat rahoituslaitoksilta	-233 788,42	-105 100,00
Lainat rahoituslaitoksilta	<u>436 157,24</u>	<u>598 937,00</u>
	436 157,24	598 937,00

Lyhytaikainen

2849 Muut lyhytaik. lainat rah.laitoksilta	233 788,42	105 100,00
Lainat rahoituslaitoksilta	233 788,42	105 100,00
2871 Ostovelat, reskontra	267 503,93	104 331,83
2873 Ostovelat	28 015,25	49 031,09
Ostovelat	295 519,18	153 362,92
2921 Ennakonpidätysvelka	50 260,08	35 179,37
2923 Sosiaaliturvamaksuvelka	6 749,71	5 485,69
2925 Jäsenmaksutilityvelka 1	120,91	0,00
2933 Ulosottotilityvelka	585,13	2 043,84
2939 Arvonlisäverovelka	751,80	30 415,34
2941 Velat osakkaille	69 283,56	0,00
2945 Saadut vuokravakuudet	1 124,13	1 124,13
Muut velat	128 875,32	74 248,37
2961 Palkkamenot (siirtov.)	89 165,50	64 150,51
2962 Lomapalkkamenot (siirtov.)	128 734,00	107 285,17
2963 Eläkevakuutusmaksut (siirtov.)	30 204,76	30 984,90
2964 Sosiaaliturvamaksut (siirtov.)	35 173,58	25 181,53
2967 Korkomenot (siirtov.)	4 268,31	4 514,63
2968 Tuloverot (siirtov.)	0,00	46 067,55
Siirtovelat	<u>287 546,15</u>	<u>278 184,29</u>
	945 729,07	610 895,58

1 381 886,31 1 209 832,58

VASTATTAVAA YHTEENSÄ

2 644 790,01 2 412 425,73

Liite 3. Tuloslaskelma 2006-2005

CM Hiustalo Oy

TULOSLASKELMA

Sivu 1

Sotilaankatu 11
33710 TAMPERE
Y-tunnus 1612306-4

	1.11.2005	1.11.2004
Rahayksikkö EURO	- 31.10.2006	- 31.10.2005
LIIKEVAIHTO	2 605 759,80	1 600 026,20
Liiketoiminnan muut tuotot	110 384,11	26 802,77
Materiaalit ja palvelut		
Aineet, tarvikkeet ja tavarat		
Ostot tilikauden aikana	-743 580,68	-536 881,57
Varastojen lisäys / vähennys	110 550,71	193 776,88
Ulkopuoliset palvelut	-48 605,76	-24 569,47
	-681 635,73	-367 674,16
Henkilöstökulut		
Palkat ja palkkiot	-893 509,90	-535 656,34
Henkilösivukulut		
Eläkekulut	-162 593,56	-73 620,65
Muut henkilösivukulut	-53 733,19	-30 279,58
	-1 109 836,65	-639 556,57
Poistot ja arvonalentumiset		
Suunnitelman mukaiset poistot	-45 440,44	-37 452,41
	-45 440,44	-37 452,41
Liiketoiminnan muut kulut	-388 574,12	-210 522,63
LIIKEVOITTO (-TAPPIO)	490 656,97	371 623,20
Rahoitustuotot ja -kulut		
Tuotot muista pysyvien vastaavien sijoituksista		
Muilta	78 573,70	0,00
Muut korko- ja rahoitustuotot		
Muilta	5 885,14	6 976,78
Korkokulut ja muut rahoituskulut		
Muille	-41 655,49	-2 965,21
	42 803,35	4 011,57
VOITTO (TAPPIO) ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ	533 460,32	375 634,77
VOITTO (TAPPIO) ENNEN TILINPÄÄTÖS-SIIRTOJA JA VEROJA	533 460,32	375 634,77
Tuloverot		
Tilikauden verot	-139 413,46	-98 252,64
	-139 413,46	-98 252,64
TILIKAUDEN VOITTO (TAPPIO)	394 046,86	277 382,13

Liite 4. Taselaskelma 2006-2005

CM Hiustalo Oy

TASE

Sivu 1

Sotilaankatu 11
33710 TAMPERE
Y-tunnus 1612306-4

Rahayksikkö EURO	31.10.2006	31.10.2005
V A S T A A V A A		
PYSYVÄT VASTAAVAT		
Aineettomat hyödykkeet		
Muut pitkävaikutteiset menot	76 762,25	1 467,87
	<u>76 762,25</u>	<u>1 467,87</u>
Aineelliset hyödykkeet		
Maa- ja vesialueet		
Omistettut	20 800,00	20 800,00
Koneet ja kalusto	108 096,97	109 543,64
	<u>128 896,97</u>	<u>130 343,64</u>
Sijoitukset		
Muut osakkeet ja osuudet	969 056,90	1 048 565,72
	<u>969 056,90</u>	<u>1 048 565,72</u>
	1 174 716,12	1 180 377,23
VAIHTUVAT VASTAAVAT		
Vaihto-omaisuus		
Valmiit tuotteet/Tavarat	431 454,99	320 904,28
	<u>431 454,99</u>	<u>320 904,28</u>
Saamiset		
Lyhytaikaiset		
Myyntisaamiset	10 557,47	15 590,01
Lainasaamiset	0,00	260,54
Muut saamiset	38 133,66	34 656,24
Siirtosaamiset	10 107,63	5 238,91
	<u>58 798,76</u>	<u>55 745,70</u>
Rahat ja pankkisaamiset	584 866,85	338 873,87
	1 075 120,60	715 523,85
VASTAAVAA YHTEENSÄ	2 249 836,72	1 895 901,08

Sotilaankatu 11
33710 TAMPERE
Y-tunnus 1612306-4

Rahayksikkö EURO 31.10.2006 31.10.2005

V A S T A T T A V A A**OMA PÄÄOMA**

Osakepääoma

Osakepääoma

8 409,40 8 409,40

8 409,40 8 409,40

Edellisten tilikausien voitto (tappio)

392 017,62 154 135,49

Tilikauden voitto (tappio)

394 046,86 277 382,13

794 473,88 439 927,02**VIERAS PÄÄOMA**

Pitkäaikainen

Lainat rahoituslaitoksilta

837 037,00 1 051 937,00

837 037,00 1 051 937,00

Lyhytaikainen

Lainat rahoituslaitoksilta

105 100,00 0,00

Ostovelat

143 878,56 150 333,11

Muut velat

94 986,64 39 803,70

Siirtovelat

274 360,64 213 900,25

618 325,84 404 037,06

1 455 362,84 1 455 974,06**VASTATTAVAA YHTEENSÄ**2 249 836,72 1 895 901,08