



Osaamista  
ja oivallusta  
tulevaisuuden  
tekemiseen

Jukka Castrén

# Käänneyhtiöt Helsingin pörssissä

## Kymmenkertaistajat 2000–2018

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

Lokakuu 2018

Tekijä(t) Otsikko	Jukka Castrén Käänneyhtiöt Helsingin pörssissä. Kymmenkertaistujat 2000–2018.
Sivumäärä Aika	31 sivua Lokakuu 2019
Tutkinto	Tradenomi
Tutkinto-ohjelma	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto	Laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja(t)	
<p>Opinnäytetyössä tutkittiin käänneyhtiöitä, sekä niiden osakkeiden hinnan arvonnousua Helsingin pörssissä 2000–2018. Vertailukohtana käytettiin OMX Helsinki CAP PI -indeksiä, jolla havainnollistettiin käänneyhtiöiden tuottopotentiaali pörssin yleiseen kehitykseen nähden.</p> <p>Käänneyhtiö on määritelmänä suhteellisen tuore ja tässä tutkimuksessa pääpainona käytettiin kymmenkertaistumisen kriteeriä, joka perustuu menestyneen sijoittajan, Peter Lynchin, määritelmään käänneyhtiöstä. Tutkimuksessa esiintyvien käänneyhtiöiden osakkeiden hinnat poimittiin Nasdaq OMX Nordic -verkkosivuilta, jonka pohjalta osakkeiden arvonmuutokset selvitettiin. Osingot jätettiin huomioimatta sekä osakkeiden että vertailukohtana käytetyn indeksin osalta.</p> <p>Tässä tutkimuksessa käytettiin pääasiassa määrällistä menetelmää, koska tärkein tutkimusaineisto koostui numeraalisesta datasta. Laadullista menetelmää sovellettiin yritysten vuosikertomusten ja tilinpäätösten pohjalta tehtyjen, käänteeseen johtaneiden syiden kartoituksessa. Tutkimuksessa käytettiin apuna mahdollisimman uutta tietoa käänneyhtiöistä ja niitä koskevista artikkeleista, jotta oltaisiin mahdollisimman lähellä nykyajan osakekauppaa.</p> <p>Tutkimuksen perusteella ilmeni, että oikea-aikaisella käänneyhtiöihin sijoittamisella on mahdollisuus huomattavaan ylituottoon verrattaessa pörssin yleiseen kehitykseen. Opinnäytetyön yrityksistä suurin osa teki käänteeseen talouskriisin jälkeen, joka on tutkittujen käänneyhtiöiden vahva yhteinen nimittäjä. Tutkimuksesta havaittiin, että menestyvillä perusteellisuuden yrityksillä on keskimääräistä paremmat mahdollisuudet tulla käänneyhtiöksi yleisen pörssilaskun seurauksena.</p>	
Avainsanat	käänneyhtiöt, sijoittaminen, Peter Lynch, osakkeet, pörssi

Author(s) Title	Jukka Castrén Turnaround Companies on the Helsinki Stock Exchange. Ten-folders in the years 2000–2018.
Number of Pages Date	31 pages October 2019
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor(s)	
<p>This Bachelor's thesis investigated the turnaround companies and their stock appreciation on the Helsinki Stock Exchange in the years 2000–2018. OMX Helsinki CAP PI index was used as a benchmark to illustrate the potential of turnaround companies compared to the stock market's overall performance.</p> <p>Turnaround company is a relatively new definition, and in this thesis, the focus is on the ten-fold criterion which is developed by successful investor, Peter Lynch. The stock prices were taken from the Nasdaq OMX Nordic website, which was used to determine the value of the shares. Dividends were ignored, both for equities and the OMX Helsinki CAP PI index.</p> <p>This thesis mainly used quantitative methods, since the most important research material consisted of numerical data. Qualitative methods were applied in a survey about reasons leading to the turnaround, on the basis of annual reports and financial statements of companies.</p> <p>According to the study, timely investing in turnaround companies has the potential for significant excess earnings, compared to the stock market's overall performance. Most of the companies in this thesis made a turn after the financial crisis, which is the strong common denominator of the turnaround companies studied. The study also found that successful basic industry companies have a better than average chance of becoming a turnaround company as a result of a general stock market decline.</p>	
Keywords	turnaround company, investing, stocks, efficient markets

## Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Aihe ja tutkimusongelma	1
1.2	Työn rajaaminen	1
1.3	Tutkimusmenetelmät	2
1.4	Tutkimusaineisto	2
2	Osakesijoittaminen	3
2.1	Peter Lynchin yhtiökategoriat	3
2.1.1	Käänneyhtiöt	3
2.1.2	Nopeat kasvajat	4
2.1.3	Hitaat kasvajat	4
2.1.4	Vakaat yhtiöt	5
2.1.5	Sykliset yhtiöt	5
2.1.6	Tasepelit	6
2.2	Helsingin pörssi	6
2.3	OMX Helsinki CAP PI -indeksi	7
2.4	Tehokkaat markkinat	7
3	Osakkeen arvonmääritys tunnusluvuilla	9
3.1	P/E-luku	9
3.2	Helsingin pörssin P/E-luvun kehitys	10
3.3	PEG-luku	10
3.4	P/B-luku	10
3.5	Oman pääoman tuotto prosentti	11
4	Tutkimuksen toteutus	11
4.1	Käänneyhtiöiden määrittelemine	11
4.2	Käänneyhtiöiden poiminta	12
4.3	Tutkimuksessa käytetty data	12
4.4	Yritykset ja toimialat	12
5	Käänneyhtiöiden kurssikehitys 2000–2018	15
5.1	Amer Sports Oyj	15
5.2	Cargotec Oyj	16
5.3	eQ Oyj	17
5.4	Huhtamäki Oyj	18

5.5	Metsä Board Oyj	18
5.6	Neo Industrial Oyj	19
5.7	Ponsse Oyj	20
5.8	UPM-Kymmene Oyj	21
5.9	Wärtsilä Oyj Abp	22
6	Tulokset	23
6.1	Indeksin arvonnousu	23
6.2	Käänneyhtiöiden osakkeiden arvonnousu	24
7	Päätäntö	25
7.1	Käänneyhtiöiden yhteneväisyydet	25
7.2	Tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti	26
7.3	Jatkotutkimusmahdollisuudet	26
	Lähteet	28

# 1 Johdanto

## 1.1 Aihe ja tutkimusongelma

Tässä opinnäytetyössä käsitellään käännetyhtiöitä Helsingin pörssissä vuosina 2000–2018. Opinnäytetyöni aihe valikoitui luettuani teoksen nimeltä Sijoita kuin guru (Hämäläinen & Oksaharju 2016). Kirja käsittelee kahdeksan menestyneen sijoittajan sijoitusfilosofian ja tarinan. Yksi näistä guruista on nimeltään Peter Lynch, joka esittelee tutkimuksissani käytettävän käännetyhtiö-termin. Käännetyhtiöllä tarkoitetaan yhtiötä, joka selviää kuilun partaalta ja saa asiansa kuntoon, jonka jälkeen se jopa kymmenkertaistaa osakkeensa hinnan (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 98).

Oma kiinnostukseni kaikkeen sijoitus- ja rahoitustoimintaan on ollut kasvavaa, osaksi opiskelujeni suuntautumisvalinnan ansiosta. Tavoitteenani olikin löytää aihe, joka liittyy pörssikauppaan. Käännetyhtiö on terminä vielä suhteellisen tuore ja siksi ajattelin siinä olevan potentiaalia opinnäytetyön aiheeksi. Aiheena se on erittäin kiinnostava erityisesti sijoittajan kannalta, koska monesti ymmärtääkseen tulevaa on hyvä katsoa menneisyyteen.

Yksi opinnäytetyöni keskeisimmistä tutkimusongelmista on, voiko käännetyhtiöitä ”löytää” markkinoiden ollessa tehokkaat, eli kaiken julkisen tiedon heijastuessa osakkeen hintaan. Tutkimuskysymyksiäni ovat muun muassa kuinka monta käännetyhtiötä Helsingin pörssi on pitänyt sisällään 2000–2018 ja onko käännetyhtiöiden taloudellisissa tunnusluvuissa tapahtunut samankaltaisia muutoksia ennen käännettä. Tarkoitus on myös tutkia, kuinka oikea-aikainen käännetyhtiöön sijoittaminen pärjää vertailussa Helsingin pörssin OMX Helsinki CAP PI -indeksiin.

## 1.2 Työn rajaaminen

Rajaan työni koskemaan Helsingin pörssissä vuosina 2000–2018 käännettä tehneitä yhtiöitä, sekä vain niitä yhtiöitä, jotka ovat myös tutkimushetkellä aktiivisia listayhtiöitä. Pois jää siis mahdolliset käännetyhtiöt, jotka ovat jo syystä tai toisesta pörssistä poistuneita yhtiöitä. Tutkimuksissani en huomioi yritysten maksamia osinkoja vaan tarkastelen pelkästään osakehinnan kasvua. Käyttämäni OMXH CAP PI -osakeindeksi ei myöskään huomioi osinkoja.

Peter Lynchin käänneyhtiön määritelmässä yritys kymmenkertaistaa arvonsa. Tämän opinnäytetyön läpiviennin ja mielekkyyden kannalta päätin hieman joustaa kymmenkertaistumisen kriteerissä. Helsingin pörssi on suhteellisen pieni, joten lähelle kymmenkertaistumistakin yltäneet yhtiöt pääsivät mukaan tarkasteltavaksi. Vuosituhannen alusta tähän päivään on maturiteettina sopiva tarjoamaan tarpeeksi tutkimusdataa, ja on myös mahdollisimman lähellä nykyajan osakekauppaa.

Mainittakoon vielä, ettei valikoitujen yhtiöiden tarvitse olla välttämättä mitään katastrofitapauksia, niin kuin Peter Lynch käänneyhtiön määritelmässä mainitsee (Hämäläinen & Oksaharju 2016). Tarkoitus on nimenomaan tutkia yhtiöitä, jotka onnistuvat laskukauden jälkeen kasvattamaan osakekurssiaan mahdollisimman paljon.

### 1.3 Tutkimusmenetelmät

Tutkimusmenetelmänä käytän pääasiassa kvantitatiivista eli määrällistä menetelmää, koska työ perustuu suurilta osin osakekohtaista kehitystä kuvaaviin lukuarvoihin ja niiden analysointiin. Pörssiyhtiöiden osakkeiden hintakehityksen tutkiminen tapahtuu manuaalisesti. Käyn yksitellen läpi jokaisen Helsingin pörssin 2000–2018 listatuista yhtiöistä Nasdaq inc. verkkosivuilta saatujen kuvaajien avulla. Lähimpänä kymmenkertaistumista tai selvästi sen yli suoriutuneiden yhtiöiden päiväkohtaiset kurssitiedot lataan excel-tiedosto muodossa tarkkojen arvojen saamiseksi.

Käänneyhtiöiden vuosikertomusten ja tilinpäätöstietojen tutkimisessa käytän laadullista eli kvalitatiivista menetelmää. Tarkoitukseni on kehittää yritysten taloudellisista tunnusluvuista hypoteeseja eli valistuneita arvauksia, jotka toivon mukaan paljastavat yhteneväisyyksiä käänneyhtiöiden syntymisessä. On tärkeää selvittää yrityksen kannattavuutta ja velkaantumista mittaavien tunnuslukujen muutokset.

### 1.4 Tutkimusaineisto

Aineistona käytän yritysten historiallisia kurssitietoja, joiden avulla määritän käänneyhtiöt Helsingin pörssissä vuosina 2000–2018. Viitekehyksenä ja teoriaosuuden pohja-aineistona käytän Sijoita kuin guru -nimistä kirjaa.

Itse tutkimukseen liittyy vahvasti käänneyhtiöiden historialliset kurssitiedot sekä kyseisten yritysten tilinpäätöstiedot ja vuosikertomukset käänneajalta. Vuosikertomuksia ja tilinpäätöstietoja tutkimalla on tarkoitus avata syitä yhtiöiden laskusuhdanteen alkamiseen

ja sitä seuranneeseen nousuun. Tunnusluvut ja toimenpiteet toivottavasti selventävät mitä yhtiön sisällä tehtiin osakekurssin kääntämiseksi.

## 2 Osakesijoittaminen

### 2.1 Peter Lynchin yhtiökategoriat

Peter Lynch on yksi kaikkien aikojen menestyneimmistä ja tunnetuimmista sijoittajista. Hän toimi Magellan-rahaston johtajana Fidelity Investmentsillä, joka on yhdysvaltalainen varainhoidon jättiläinen. Magellan-rahasto oli pieni ja aktiivinen pääomankorotusrahasto, joka perustettiin vuonna 1963. Lynch aloitti rahastonjohtajana vuonna 1973. Hänen johdolla rahasto tuotti keskimäärin 29 prosenttia vuodessa vuosina 1973–1990. Kun Peter Lynch jäi eläkkeelle 46-vuotiaana, oli hän päihittänyt yhdysvaltalaisista suuryrityksistä koostetun S&P 500-indeksin yhtenätoista vuotena hänen kolmenatoista toimintavuotenaan rahastonjohtajana. (Chen 2018.)

Peter Lynch uskoo osakepoimintaan ja haluaa löytää osakkeita, joiden arvo voi kymmenkertaistua. Sijoittajan tulee ymmärtää mihin kategoriaan mahdollinen osakevalinta kuuluu, koska eri ryhmiin kuuluvilta yhtiöiltä voi odottaa erilaista kehitystä, ja niiden ihanteellinen myynti- tai osto aika vaihtelevat. Lynch on jakanut yhtiöt kuuteen eri ryhmään. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 95,97,99.) Opinnäytetyössäni käsiteltävät käänneyhtiöt ovat yksi näistä yhtiökategorioista.

#### 2.1.1 Käänneyhtiöt

Sijoittajan on vaikea löytää käänneyhtiöitä pörssistä, mutta ne ovat parhaimmillaan erittäin palkitsevia. Potentiaalisessa käänneyhtiössä kannattaa tutkia yhtiön johtamistapaa, strategiaa sekä taloudellisia lukuja. Käänteeseen tapahtuu yleensä uudella johdolla ja avainasemassa on uuden johdon strategia ja sen toteutus. Huomio kannattaa kiinnittää siihen, mitä konkreettisia keinoja yhtiö aikoo käyttää kannattavuuden ja kasvun parantamiseksi. Osavuositarkastusten positiiviset muutokset kannattavuudessa, tuloksen kehityksessä, kassavirrassa ja velkaantuneisuuden alentumisessa ovat pitäviä todisteita käänteeseen tapahtumisesta. (Heikkilä 2017.) Taloudellisista tunnusluvuista sijoittajan kannattaa katsoa yrityksen P/E- (price per earnings) ja P/B (price per book value) -lukuja sekä oman pääoman tuottoa. Nämä tunnusluvut auttavat osakkeen arvonmäärittämisessä. (Eskola 2018.)



Käänneyhtiö voi siis olla katastrofitapaus, mutta kun yhtiö saa asiansa kuntoon, voi sijoituksensa jopa kymmenkertaistaa. On tärkeää selvittää yhtiön velkojen määrä ja rakenne sekä todennäköisyys niistä selviämiseen. Kustannusten leikkaamisen on oltava tehokasta, jotta liiketoiminta saataisiin takaisin nousujohteiseksi. Käänneyhtiöt tarjoavat korkean riskin lisäksi korkeaa tuottoa. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 98-99.)

Ihanteellinen käänneyhtiöiden osakkeiden myyntihetki on käänteen tapahduttua. Osakkeista on syytä luopua myös, jos käännettä parempaan ei tapahdu. Merkkejä tälle on yrityksen velkojen ja varaston kasvu, tai jos P/E -luku on noussut tulosodotusten vuoksi. Liiketoiminnan kannalta potentiaalisen käänneyhtiön tärkeimmän asiakkaan vaikeudet on myös hälyttävä merkki. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 106.)

### 2.1.2 Nopeat kasvajat

Nopeasti kasvavan yhtiön osakkeet ovat korkeariskisempiä pitkäaikaisten näyttöjen puuttuessa, mutta ne omaavat samalla myös korkeamman tuotto-odotuksen. Niiden kohdalla tulee pystyä arvioimaan kasvun jatkuvuus ja mikä on kasvusta maksettava sopiva hinta. Alkuvaiheen nopeat kasvajat ovat erityisen riskisiä ja Lynch suosii sellaisia yhtiöitä, joilla on hyvä tase ja näyttöä merkittävästä tuloksen tekemisestä. Yhtiön kyky laajentaa markkina-alueitaan sekä kasvunopeuden seuraaminen ovat huomionarvoisia asioita. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 98.)

Nopeat kasvajat vaativat aktiivista seuraamista, eli on kyettävä havaitsemaan kasvuvaiheen päätyminen. Analytikkojen ostosuositukset ja suuria sijoituksia tekevien institutionaalisten sijoittajien, kuten esimerkiksi pankkien ja eläke- sekä vakuutusyhtiöiden sijoitukset ovat merkkejä myynnin harkitsemisesta. Pankkien ja vakuutusyhtiöiden sijoitukset voivat olla merkki kasvun laaja-alaisesta huomioinnista ja kasvun mahdollisesti tasaantumisesta. Muita myyntisignaaleja ovat vertailukelpoisen myynnin laskeminen kolme prosenttia edellisestä neljänneksestä, tai jos investoinnit epäonnistuvat ja johtajat vaihtavat kilpailijoille. Nopean kasvajan osakkeiden myyntiä kannattaa harkita myös, jos osakkeen P/E-luku on liian korkea suhteessa yhtiöstä annettaviin optimistisiin 15–20 prosentin kasvuennusteisiin. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 105.)

### 2.1.3 Hitaat kasvajat

Hitaat kasvajat saattavat olla entisiä nopeita kasvajia, jotka sittemmin ovat vakautuneet ja saavuttaneet vahvan markkina-aseman. Ne kasvavat hieman bruttokansantuotteen

tahtia nopeammin. Keskeisin syy sijoittaa hitaisiin kasvajiin on niiden hyvä osingonmaksukyky, ja onkin tärkeää sijoittajan näkökulmasta ottaa selvää osingonjaon säännöllisyydestä sekä jakosuhteesta. Kun jakosuhte on matala, pystyy yhtiö tuloksen laskiessa todennäköisemmin säilyttämään maksetun osingon määrän ennallaan. Hitaiden kasvajien riskit ovat vähäisiä, mutta kymmenkertaistumiseen ne eivät sovellu matalan tuotto-odotuksensa takia. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 97.)

Hitaan kasvajan osake on syytä myydä, jos markkinaosuus pienenee kahtena vuotena peräkkäin, uutta mainostoimistoa ei etsitä ja yhtiö tuntuu polkevan paikallaan. Jos yhtiön yritysostot keskittyvät perustoiminnan ulkopuolelle ja laajentumista suunnitellaan uusille alueille, on tilanne hälyttävä. Myös taseen huonontuminen sekä heikko osinkotuotto ovat myyntisignaaleja hitaan kasvajan osakkeille. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 105.)

#### 2.1.4 Vakaat yhtiöt

Vakaat yhtiöt kasvavat hitaita kasvajia nopeammin, mutta nekään harvoin kymmenkertaistavat arvoaan. Lynch suosii näitä yhtiöitä salkussaan, koska oston oikealla ajoituksella voi rahansa moninkertaistaa. Vakaat yhtiöt ovat taipuvaisempia selviämään talouden taantumista, joten ne tarjoavat myös hyvää suojaa huonompina aikoina. Yksi esimerkki näistä matalan riskin ja kohtalaisen tuotto-odotuksen vakaista yhtiöistä on Coca Cola. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 97-98.)

Vakaan yhtiön osakkeen myynti tulee kyseeseen P/E-luvun ollessa liian korkea sekä uusien tuotteiden saadessa ristiriitaisen vastaanoton. Huonona merkinä voidaan pitää myös yhtiön johtajien ja hallituksen haluttomuutta ostaa omia osakkeitaan, tai jos kasvuvauhti hiipuu ja yhtiön tärkeä liiketoiminta-alue on haavoittuvainen yleistalouden notkahduksille. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 105.)

#### 2.1.5 Sykliset yhtiöt

Syklisen yhtiön liikevaihto ja tulos eivät välttämättä ole ennustettavissa, vaikka ne muuttuvatkin säännöllisesti. Ne saattavat tuntua turvallisilta sijoituskohteilta, koska ne ovat usein suuria ja tunnettuja yhtiöitä, kuten investointitavaraa valmistavia yhtiöitä. Ajoituksella on suuri merkitys syklisten yhtiöiden kohdalla. Varomaton osakepoimija voi hävitä rahaa väärällä ostoajankohdalla ja siksi toimialan tunteminen on tärkeää. Syklisiin yhtiöihin sijoittaminen on vähäriskistä ja tuottoisaa – jos osaa syklipelin. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 98.)

Syklisen yhtiön osakkeet kannattaa myydä syklin huipulla, jonka merkkejä ovat varastojen kasvaminen ja raaka-ainehintojen lasku. Myös loppukysynnän heikkeneminen, suuret investoinnit ja kilpailukyvyyn heikkeneminen suhteessa ulkomaalaisin kilpailijoihin antavat viitteitä myymiselle. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 105.)

### 2.1.6 Tasepelit

Tasepelit perustuvat yhtiön omaisuuteen, jota ei hinnoitella osakekurssissa täysimääräisesti. Irrotettavissa oleva tytäryhtiö, maa-alueet, käteinen tai rahanarvoiset asiakassuhteet ovat esimerkkejä piilo-omaisuudesta. Piilo-omaisuuden määrittelemisen vaatii omistautuvaa paneutumista yhtiön taseeseen, mutta jos sijoittaja onnistuu määrittelemään niiden hyödyn oikein, on mahdollisuus matalalla riskillä tehdä korkeaa tuottoa. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 99.)

Tasepeleissä yhtiön osakkeiden myymisessä tärkeintä on odottaa ja tarkkailla. Jos osakkeen alennushinnasta huolimatta yhtiö laskee liikkeelle uusia osakkeita rahoittaakseen laajenemistaan uudelle toimialalle, on harkittava osakkeiden myyntiä. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 106.)

## 2.2 Helsingin pörssi

Helsingin pörssi avattiin vuonna 1912 Fabianinkadun pörssitaloon. Viimeinen julkihuuto pidettiin 30.3.1990 pörssisalissa, ennen pörssin siirtymistä elektroniseen muotoon. Suomen talous kasvoi 1920- ja 1930-luvulla ja ensimmäisen maailmansodan aikaan sen yhtiömäärä oli lähemmäs sata yhtiötä. Talvisodan ajan Helsingin pörssi oli kiinni, mutta Jatkosodan aikaan osakesijoittaminen vilkastui kasvaneen inflaation takia. Pörssin kaupankäynti 1950- ja 1960-luvulla oli vähäistä. Sijoittajien kiinnostus heräsi 1970-luvun taitteessa ja pörssin arvo jopa kolminkertaistui hetkellisesti, ennen kuin öljykriisi ja inflaatio sulatti kaksi kolmasosaa tästä noususta. 1970-luvun lopulla Helsingin pörssi lähti uudestaan nousuun, jota jatkui aina 1990-luvun lamaan asti. Nokian menestystarina sekä devalvaatio vaikuttivat pörssin toipumiseen 2000-luvulle tultaessa. (Inderes.)

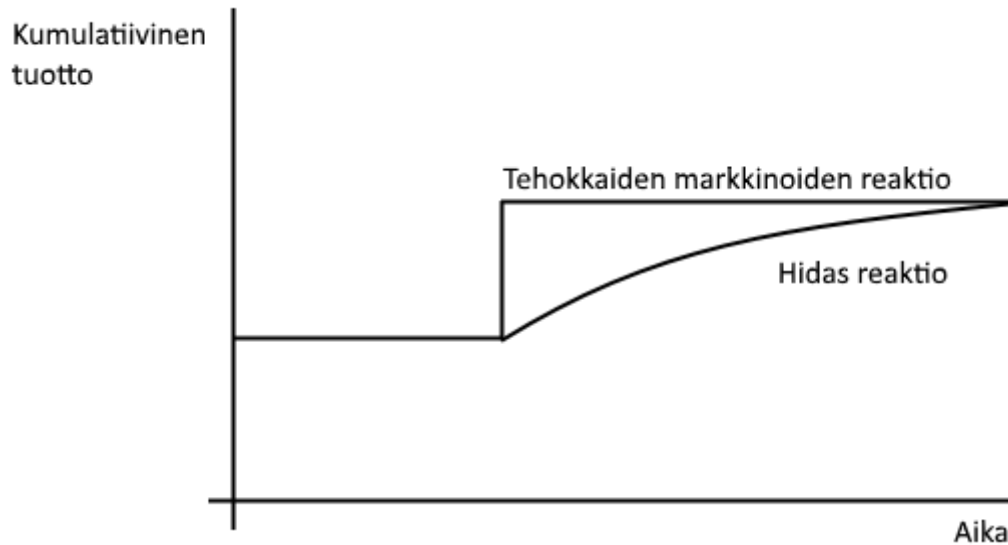
Helsingin pörssi siirtyi 1990-luvulla elektroniseen kaupankäyntiin sekä muutti yhtiömuotonsa osakeyhtiöksi. Nykyään se on osa ruotsalaista OMX-konsernia, joka siirtyi yhdysvaltalaisen Nasdaqin omistukseen vuonna 2007, ja josta tuli vuonna 2008 NASDAQ OMX Group. (Tietoa pörssistä.) Tällä hetkellä (14.5.2019) listautuneita yrityksiä NASDAQ OMX Helsingin pörssissä on 129 (Osakkeet).

### 2.3 OMX Helsinki CAP PI -indeksi

Tässä opinnäytetyössä käännetyhtiöiden kurssikehityksen vertailuun käytettävä OMX Helsinki CAP PI -indeksi sisältää kaikki Helsingin listatut pörssiyhtiöt, mutta ei huomioi osinkoja. Pörssin yleistä kehitystä kuvaavassa CAP PI-indeksissä yhtiön paino voi olla enintään 10 prosenttia indeksin markkina-arvosta, ettei indeksiin vaikuttaisi liikaa markkina-arvoltaan suuret yritykset. (Osakeindeksejä.)

### 2.4 Tehokkaat markkinat

Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi (Efficient market hypothesis, EMH), edustaa yhdysvaltalaisen taloustieteilijän ja rahoituksen professorin Eugene Faman (1970) tutkimuksen mukaan "ihannetilaa", missä osakkeiden hinnat heijastavat kaikkea saatavilla olevaa informaatiota. (Eugene F.Fama). Perusoletuksena rahoitusteoriassa markkinoita pidetään siis tehokkaina, joka käytännössä tarkoittaa, että osakkeiden hintoihin on sisällytetty jo kaikki saatavilla oleva informaatio. Markkinat ovat siis tehokkaasti ennustettavissa, kun kaikki tieto on välittömästi sijoittajien saatavilla. Kun markkinat ovat informatiivisesti tehokkaat, osakkeen hinta nousee uudelle, oikealle tasolle heti osakkeeseen vaikuttavan tiedon tullessa julki. Tehottomasti toimivilla markkinoilla osakkeen hinta ei muuttuisi välittömästi, joka tarjoaisi sijoittajalle mahdollisuuden tehdä ylisuurta tuottoa ennen markkinahinnan tasaantumista. Informaation heijastuminen osakkeen hintaan voi kuitenkin olla joko tehokas tai hidas, riippuen siitä, miten nopeasti sijoittajat reagoivat uutisiin. Alla oleva kuvio 1 havainnollistaa osakkeen hinnan reaktion markkinat positiivisesti yllättävään tietoon. (Knüpfer & Puttonen 2018, 168-169.)



Kuvio 1. Tehokkaiden ja tehottomien markkinoiden reaktiot (Knüpfer & Puttonen 2018, 168).

Kun puhutaan markkinoiden tehokkuudesta, sijoitusammattilaiset jakautuvat kahteen leiriin: puolesta ja vastaan. Aktiivista yhtiövalintaa sijoitusstrategiassaan kannattavat pitävät markkinoita tehottomina merkittävän usein. Nekin tosin eroavat toisistaan tehottomuuden ilmentymistavassa ja sen kestossa. Tehokkaisiin markkinoihin nojautuvat sijoitusstrategiat olettavat markkinamekanismin olevan yliampuva uuden informaation tullessa, saaden yksittäiset osakkeet nousemaan tai laskemaan liikaa. Strategiat eroavat toisistaan pääosin sillä, pyritäänkö ajoittamaan markkinoita vai analysoimaan yksittäistä yhtiötä. Markkinoiden ajoittamisella tarkoitetaan osakkeiden myymistä silloin, kun hinnat ovat korkealla tai vastaavasti ostamaan niiden ollessa alhaalla. Tehokkaiden markkinoiden teorian mukaan onnistuminen ajoituksessa ja osakepoiminnassa on hyvin vaikeaa. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 207-208.)

Amerikkalainen ekonomisti ja kirjailija Burton G. Malkiel uskoo tehokkaisiin markkinoihin. Malkiel kirjoittaa klassikkoteoksessaan Sattumankauppaa Wall Streetillä (A Random Walk Down Wall Street, 2007) kuinka kukaan ei voi ennustaa osakemarkkinoiden suuntaa tai yksittäisen osakkeen suhteellista houkuttelevuutta, eikä täten voi johdonmukaisesti päihittää markkinoita. Osakkeiden hintaan vaikuttavat suotuisat ja epäsuotuisat tekijät ovat siis jo huomioituna osakkeiden hinnassa. Tiivistetysti Malkiel uskoo parhaan osakesijoitusstrategian olevan hajautettu ja matalakuluinen salkku, jota pidetään tästä ikuisuuteen. Kuitenkin vahva usko tehokkaisiin markkinoihin kieltäisi esimerkiksi sisäpii-

ritiedosta saatavan hyödyn. Burton G. Malkiel onkin julistautunut keskivahvojen markkinoiden tunnustajaksi, joka tarkoittaa sitä, että osakkeen hinta sisältää jo kaiken julkisesti käytössä olevan tiedon. (Hämäläinen & Oksaharju 75-76, 82-83; Malkiel 2012, 179.)

Malkielin ohje sijoitusammattilaiset päihittävään tuottoon on sijoittaminen matalakuluiseseen indeksirahastoon, joka on järkevä valinta, vaikka markkinat eivät aina olisikaan täysin tehokkaat. Jos taas sijoittajan pelivietti ei saa indekseistä tyydytystä, Burton G. Malkielin suosittelee keskittämään ostot yhtiöihin, joiden tuloskasvulla on edellytykset olla keskimääräistä parempia tulevien viiden vuoden ajan. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 88, 91.)

### 3 Osakkeen arvonmääritys tunnusluvuilla

#### 3.1 P/E-luku

P/E-luku (hinta / voitto-suhde) on osakemarkkinoiden yleisesti käytetty tunnusluku yrityksen arvonmäärityksessä. Se kertoo, kuinka monta vuotta kestää ansaita osakkeen hinta vakiona pysyvällä tuloksella. P/E-luku on siis eräänlainen takaisinmaksuaika. (Nikkinen ym. 2002, 143.) Esimerkiksi jos yrityksen pörssikurssi on 30 euroa ja tulos osaketta kohden on kaksi euroa, muodostuu P/E-luvuksi 15. Kahden euron vuosituloksella osaketta kohden kestää siis 15 vuotta ennen kuin yritys on tehnyt voittoa pörssikurssinsa verran. Yhtiöiden arvostuserot ovat suuria ja mitä korkeampi P/E-luku on, sitä kalliimpi osake on. (Saario 2012, 116-117.)

P/E-luku vaihtelee toimialoittain ja kasvuhakuisemmilla yrityksillä ja toimialoilla on yleensä korkeampi P/E-luku. Lasku- ja esitystapoja on monia ja hinnalla tarkoitetaan yleensä yhtiön markkina-arvoa tai osakekurssia tarkasteluhetkellä. Tuloksena voidaan käyttää viimeisimmän tilikauden tulosta, liukuvaa viimeisten 12 kuukauden tulosta tai analyytikoiden ennustamaa kuluvan kauden tulosennustetta. Luku voidaan laskea joko osakekohtaisella tasolla, kuten alla olevassa kuvio 2:ssa, tai yritystasolla (markkina-arvo/nettotulos). (Alma Talent.)

$$P/E = \frac{\text{Osakkeen hinta}}{\text{Tulos per osake}}$$

Kuvio 2. P/E-luvun laskusääntö osakekohtaisista luvuista (Nikkinen ym. 2002, 143).

### 3.2 Helsingin pörssin P/E-luvun kehitys

2000-luvulla Helsingin pörssissä on kolme mielenkiintoista havaintoa P/E-luvun kehityksessä. Ensimmäinen vuonna 2003, jolloin alkoi viisivuotinen voimakas nousujakso, jonka alussa P/E-luku oli vain kymmenen tuntumassa, mutta kohosi viiteentoista muutamassa vuodessa. Vuosituhannen alun nousujakso perustui siis sekä yhtiöiden koheneviin tuloksiin että 50 prosentilla kohonneeseen arvostukseen. Toinen liittyy vuoden 2008 finanssikriisiin, joka aiheutti P/E-lukuun suuren tilapäisen loikan ylöspäin, kun pörssin romahuttanut arvo jaettiin pienellä nettotuloskertymällä. Kolmas havainto liittyy Helsingin pörssin P/E-lukuun oli keväällä 2016, jolloin keskiarvo oli noin 17. Viimeksi kuluneiden kolmenkymmenen vuoden keskiarvo on tasolla 14, joten vuonna 2016 Helsingin pörssin P/E-luku oli noin 20 prosenttia yliarvostettu. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 132-133.)

### 3.3 PEG-luku

P/E-luvun apuna osakkeen arvonmäärityksessä käytetään usein myös PEG-lukua (P/E / tuloskasvuprosentti), joka huomioi myös yrityksen ennustetun kasvun. Nyrkkisääntönä P/E-luvun pitäisi olla samansuuruinen kuin tuloksen ennustettu kasvuprosentti. Jos osakkeen P/E-luku on kymmenen ja tuloksen ennakoitu keskimääräinen kasvu tulevina vuosia 20 prosenttia vuodessa, PEG-luvuksi tulee 0,5. Tämä tarkoittaa sitä, että yrityksen osake on aliarvostettu PEG-luvun ollessa alle yksi. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 101,114.) Monet kasvuyritykset voivatkin olla P/E-luvun perusteella yliarvostettuja. PEG lasketaan jakamalla P/E-luku ennustetun tuloksen kasvuprosentilla, kuten kuviossa 3. Yli yhden luku voi kertoa yliarvostuksesta. (Talouselämä.)

$$\text{Peg} = \frac{\text{P/E-luku}}{\text{Ennustetun tuloksen kasvuprosentti}}$$

Kuvio 3. Peg-luvun laskusääntö (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 114).

### 3.4 P/B-luku

P/B-lukua käytetään sen helpon tulkitsemisen takia, luku kuvaa osakkeen hinnan ja osakekohtaisen oman pääoman tasearvon suhdetta. P/B-luku kertoo, kuinka moninkertainen yrityksen markkina-arvo on suhteessa sen kirjanpidolliseen oman pääoman arvoon. Luku lasketaan jakamalla osakkeen hinta osakekohtaisella kirja-arvolla, kuten kuvio 4

osoittaa. (Kallunki & Martikainen & Niemelä, 2011, 168.) P/B-luku voidaan laskea myös yritystasolla (markkina-arvo / oma pääoma). Yritykset, joiden oman pääoman tuotto on korkea, on P/B-luku yleensä myös korkeampi, kun alhaisen tuoton yrityksillä luku on päinvastoin alhainen. Pääoman sitoutus vaikuttaa P/B-lukuun toimialoittain. Pääomavaltaisilla toimialoilla, kuten perusteollisuudessa luvut ovat matalia, kun taas ohjelmistotuotanto ja konsultointipalvelut ovat korkean P/B-luvun toimialoja. (Alma Talent.)

$$P/B = \frac{\text{Osakkeen hinta}}{\text{Oman pääoman kirja-arvo per osake}}$$

Kuvio 4. P/B-luvun laskusääntö osakekohtaisista luvuista (Kallunki 2011, 168).

### 3.5 Oman pääoman tuotto-%

Oman pääoman tuotto-% (Return of invest, ROE) kertoo yrityksen kyvystä huolehtia omistajien yritykseen sijoittamista pääomista ja se kertoo, paljon omalle pääomalle on kertynyt tuottoa tilikauden aikana. Oman pääoman tuotto-% on tärkeä kannattavuutta kuvaava tunnusluku varsinkin oman pääoman sijoittajan näkökulmasta. Oman pääoman tuotto-% lasketaan kaavalla  $100 * \text{nettotulos (12kk)} / \text{oikaistu oma pääoma keskimäärin}$ . Alla oleva Taulukko 1 kuvaa pääoman tuoton viitteellisiä normiarvoja. (Alma Talent.)

Taulukko 1. Oman pääoman tuoton viitteelliset normiarvot (Oman pääoman tuotto-%).

<b>Erinomainen</b>	yli 20 %
<b>Hyvä</b>	15–20 %
<b>Tyydyttävä</b>	10–15 %
<b>Välttävä</b>	5–10 %
<b>Heikko</b>	alle 5 %

## 4 Tutkimuksen toteutus

### 4.1 Käänneyhtiöiden määrittely

Tutkimuksen ensimmäisessä vaiheessa kartoitin, kuinka monta yhtiötä Helsingin pörsissä 2000-luvulla täytti käänneyhtiön kriteerit, tai ainakin oli hyvin lähellä sitä. Käänne-



tapauksesta voidaan puhua, kun laskukauden jälkeen yritys onnistuu parantamaan tulostaan useamman kvartaalin peräkkäin. Käänneyhtiölle ei ole mitään virallista määritelmää olemassa, mutta käytin pohjana tässä opinnäytetyössä Peter Lynchin kymmenkertaistumisen kriteeriä. Tarkoitus ei ollut siis etsiä pienintä arvoa koko tarkasteluvälillä, vaan nimenomaan selvästi kurssilaskusta seurannutta alinta osakearvoa.

#### 4.2 Käänneyhtiöiden poiminta

Käytin tutkimuksessani tarkasteluväliä 1.1.2000–24.10.2018. Kymmenkertaistujien etsiminen onnistui yksinkertaisesti vertaamalla yhtiön laskukauden pienintä osakkeen hintaa suurimpaan hintaan, johon yhtiö on tarkasteluvälillä päässyt. Tarkasteluvälin laajentaminen olisi tuonut varmasti mukaan lisää mielenkiintoisia tapauksia, kuten esimerkiksi Nokian, mutta valittu periodi tarjosi hyvän kuvan juuri kuluvan vuosituhanen käännetapauksista.

Käänneyhtiöiden poiminta tapahtui NASDAQ OMX Helsingin päälisältä Nasdaq inc. historiallisia kurssitietoja apuna käyttäen. Valikoin yrityksiä, jotka ovat vuosina 2000–2018 käyneet läpi heikomman kauden, jonka jälkeen kymmenkertaistaneet osakearvonsa. Vertasin myös käänneyhtiöiden osakearvon kehitystä suhteessa OMX Helsinki CAP -indeksiin.

#### 4.3 Tutkimuksessa käytetty data

Käytin käänneyhtiöiden poiminnassa apuna Helsingin pörssin historiallisia kurssitietoja, jotka sain Nasdaq inc. yhtiön verkkosivuilta. Käsittelin kunkin valikoidun yrityksen vuosien 2000–2018 osakkeen hinnan kehitystä Microsoft Excel-ohjelmalla. Pörssiyhtiöiden vuosikertomukset ja tilinpäätöstiedot sain vuosikertomukset.net -verkkosivuja apuna käyttäen, joista poimin myös tutkimuksen kannalta oleelliset yritysten taloudelliset tunnusluvut. Toimialatiedot on koottu Kauppalehden verkkosivuilta.

#### 4.4 Yritykset ja toimialat

Amer Sports on urheiluvälinekonserni. Salomon, Arc'teryx, Peak Performance, Atomic, Mavic, Suunto, Wilson ja Precor ovat sen kansainvälisesti tunnettuja tuotemerkkejä. (Sijoittajat 2018a.) Toimialaksi Amerille on luokiteltu rahoitusalan holdingyhtiöiden toiminta ja sen tarkoituksena on osakkeiden, osuuksien, arvopapereiden ja muiden omaisuuksien

hallinta ja omistus (Kauppalehti). Vuoden 2017 liikevaihto Amerilla oli noin 2 685 miljoonaa euroa ja työntekijöitä keskimäärin 8 631. Liiketulosta Amer Sports teki vuonna 2017 noin 168 miljoonaa euroa. (About us. 2018.)

Cargotecin toimialaksi on määritelty metalliteollisuus, joka käsittää nosto- ja siirtolaitteiden valmistamista, pääosassa kone- ja sähkötekniinen teollisuus. Vuonna 2017 yhtiön liikevaihto oli 3 280 miljoonaa euroa ja liike-tulos noin 263 miljoonaa euroa (Kauppalehti.) Se on lastin- ja kuormankäsittelyalan ratkaisuihin keskittyvä yhtiö, joka toimittaa lastinkäsittelykoneita ja -laitteita laivoihin, satamiin, terminaaleihin ja lähikuljetuksiin. Sen liiketoiminta-alueita ovat Kalmar, Hiab ja MacGregor. (Cargotec yrityksenä 2018.)

eQ-konserni on varainhoitoon ja Corporate Financeen eli yritysrahoitustoimintaan keskittyvä yhtiöryhmä. eQ tarjoaa sijoitus- ja pääomarahastopalveluita, yksilöllistä varainhoitoa, strukturoituja sijoitustuotteita, sijoitusvakuutuksia sekä kansainvälisten yhteistyökumppaneiden sijoitusrahastoja. Konsernilla on myös yritys- ja kiinteistöjärjestelyihin sekä pääomajärjestelyihin liittyviä palveluja. (Tietota konsernista 2018.) Vuonna 2017 eQ Oyj:n liikevaihto oli noin 41 miljoonaa euroa, liike-tuloksen ollessa noin 20 miljoonaa euroa (Kauppalehti).

Huhtamäki Oyj on paukkaustoimintaan keskittyvä yhtiö. Sen tarjoilupakkausliiketoiminta palvelee muun muassa pikaruokaloita, ravintoloita ja kahviloita. Valikoimaan kuuluu myös take-away pakkauksia ja kartonkisia kuluttajapakkauksia. Jousto- ja kuitupakkaussegmentit valmistavat ja kehittävät tahoillaan uusia pakkauksia ruoka- ja juomateollisuudelle. Huhtamäen henkilöstömäärä on 17 400, ja sillä on 78 tuotantolaitosta ja 24 myyntikonttoria 34 maassa. (Huhtamäki 2018.) Liikevaihto vuonna 2017 oli noin 2 989 miljoonaa euroa ja liike-tulos noin 268 miljoonaa euroa (Kauppalehti).

Metsä Board Oyj on uusiutuvaa ensikuitua hyödyntävä kartonkiyhtiö, joka tarjoaa ratkaisuja kuluttaja-, myymälä-, ja tarjoilupakkaussovelluksiin (Sijoittajat 2018b). Yhtiön toimialaksi Kauppalehdessä on määritelty paperin, kartongin ja pahvin valmistus. Se harjoittaa itse tai tytä- tai osakkuusyhtiöidensä kautta metsäteollisuutta, joka sisältää kartongin, paperin ja sellun valmistuksen sekä myynnin. Liikevaihtoa vuonna 2017 kertyi noin 1 848 miljoonaa euroa ja liike-tulos oli noin 194 miljoonaa euroa. (Kauppalehti.)

Neo Industrialin toimialana on muu rahoitusta palveleva toiminta. Se harjoittaa suoraan, tai tytä- sekä osakkuusyhtiöissään puolivalmisteisiin ja valmisteisiin keskittyvää tutkimus- tuotekehitys- sekä liiketoimintaa. Myös osakkeiden, osuuksien, arvopapereiden ja muun omaisuuden hallinta ja omistus ovat osa sen toimintaa. Liikevaihto vuonna 2017 oli noin 110 miljoonaa euroa ja liiketulos 5 miljoonaa euroa. (Kauppalehti.) Neo industrial on sijoitusyhtiö, jonka omistukset keskittyvät sähköistysratkaisuja kehittävään kaapelitoimialaan. Reka Kaapeli Oy on sen tytäryhtiö ja Nestor Cables osakkuusyhtiö. (Mitä teemme. 2018.)

Ponsse Oyj on maa- ja metsäkonevalmistaja, joka on erikoistunut tavaralajimenetelmään perustuvien metsäkoneiden tuotantoon, myyntiin, huoltoon ja tietojärjestelmiin (About-Ponsse 2018). Yhtiö tuottaa myös koulutus-, hallinto- ja konsultaatio -palveluja sekä harjoittaa vakuutusedustustoimintaa. Ponsse Oyj:n toimintaan kuuluu lisäksi arvopapereiden ja kiinteistöjen omistus, hallinta ja kaupankäynti. Liikevaihto vuonna 2017 oli noin 576 miljoonaa euroa ja liiketulos noin 67 miljoonaa euroa. (Kauppalehti.)

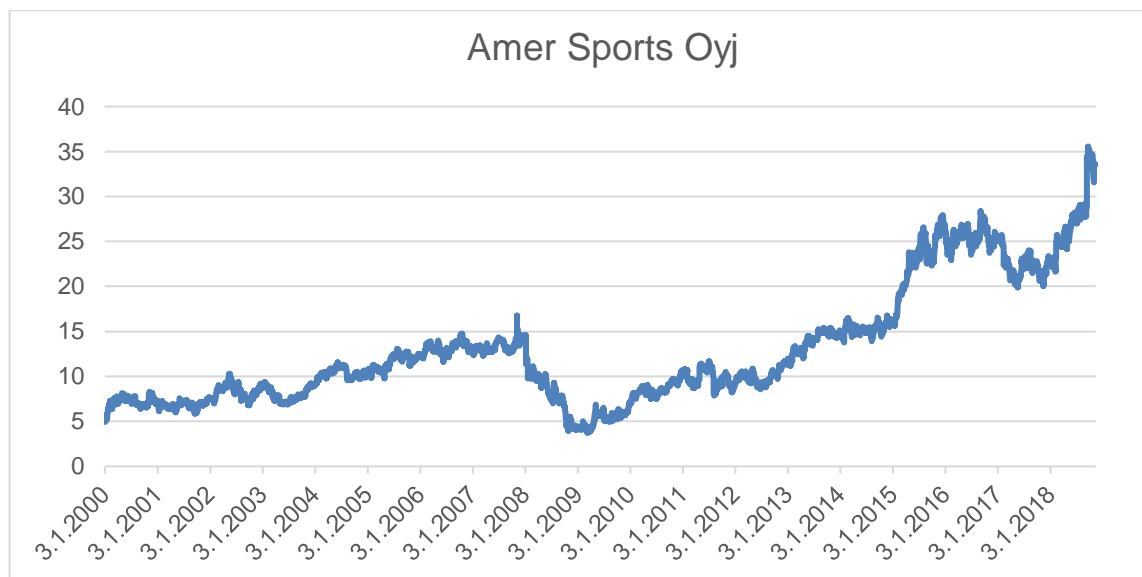
UPM-kymmenen Oyj on suomalainen metsäteollisuusyhtiö, joka syntyi vuonna 1996 Repolan tytäryhtiön, Yhtyneet Paperitehtaat, ja Kymmenen fuusioituessa. Yhtiöön sulautui myös Finnpap. (UPM 2018.) Toimialanaan UPM-Kymmene harjoittaa paperin, kartongin ja pahvin valmistusta. Tämä käsittää pakkaus-, kemian- ja energiateollisuuden sekä niihin liittyvät palvelut. Se myös omistaa, hallitsee sekä käy kauppaa kiinteistöillä, osakkeilla ja muilla arvopapereilla. Liikevaihto vuonna 2017 oli noin 10 miljardia euroa, liike-tuloksen ollessa noin 1,3 miljardia euroa. (Kauppalehti.)

Wärtsilä Oyj Abp on konepajateollisuusyhtiö, joka toimittaa laivojen koneisto-, propulsio- ja ohjausjärjestelmiä. Wärtsilä toimittaa myös moottoreita, aggregaatteja, alennusvaihteita, propulsiolaitteistoja, valvontajärjestelmiä sekä tiivisteratkaisuja aluksiin ja offshore-sovelluksiin. Wärtsilän liikevaihto vuonna 2017 oli 4 911 miljoonaa euroa ja liiketulos 576 miljoonaa euroa. (Wärtsilä lyhyesti 2018.)

## 5 Käänneyhtiöiden kurssikehitys 2000–2018

### 5.1 Amer Sports Oyj

Amer Sports Oyj:n osakkeen hinnan kehitys on vuosituhannen alusta ollut tasaisen nousujohteista aina vuoteen 2008 asti, mikä kuviosta 5 on nähtävissä. Vuoden 2008 finanssikriisi painoi kurssia alas maailmanlaajuisesti ja Helsingin pörssi ei ollut poikkeus. Toimitusjohtajan katsauksessa vuoden 2008 vuosikertomuksessa Amer Sport päätti panostaa kannattavuuteen, integrointiin ja käyttöpääoman vähentämiseen taseen vahvistamiseksi (Vuosikertomus 2008). Amer Sports Oyj:n P/E-luvussa tapahtui rajuja muutoksia finanssikriisin takia, kun vuonna 2007 se oli vielä 74 ja vuotta myöhemmin 11,4. Vuonna 2009 Amer sportin tilanne oli vielä haastava kannattavuuden ja liiketoivon heikentyessä, mutta korjausliikkeitä oli tehty, kuten uuden Heikki Takalan ottaessa toimitusjohtajan tehtävän vastaan 1.4.2010 (Vuosikertomus 2009a).

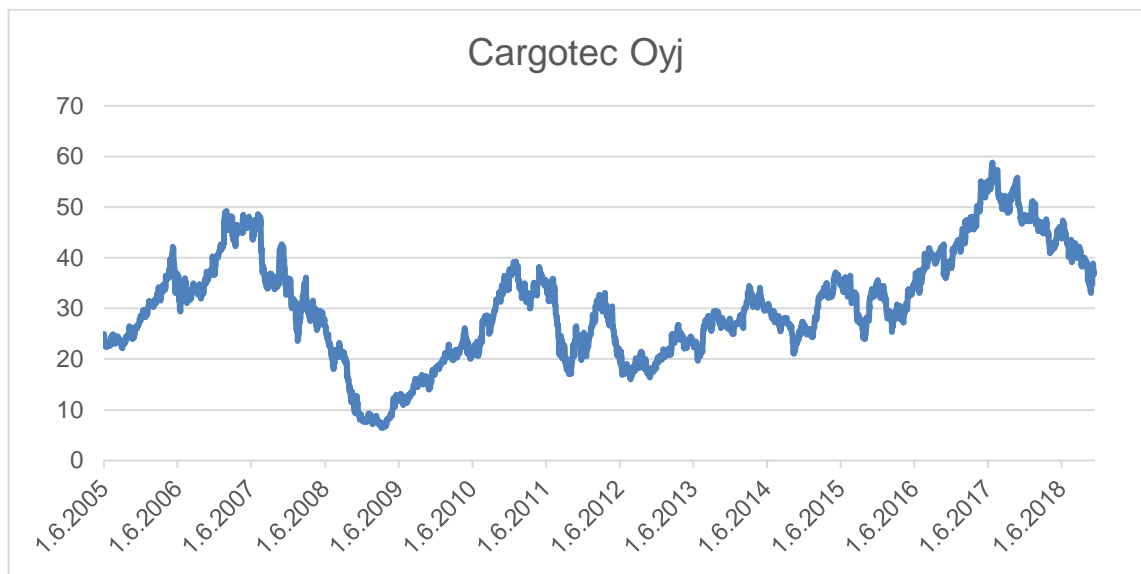


Kuvio 5. Amer Sports Oyj:n pörssikurssin kehitys 1.1.2000–24.10.2018 (Nasdaq inc).

Vuonna 2010 Amerin liike-tulos oli yli tuplaantunut edellisvuodesta ja nettovelkaantuminen oli laskussa neljättä vuotta peräkkäin. Oman pääoman tuotto oli parantunut vuoden 2009 viidestä prosentista yhdeksään prosenttiin. (Taloudellinen katsaus 2010.) Käänte oli tapahtunut. Tarkasteluvälillä Amer Sportin osake oli alimmillaan huhtikuussa 2009, kun yhden osakkeen hinta oli 3,707 euroa ja korkeimman hinnan 35,54 euroa se saavutti syyskuussa 2018. Arvonmuutosta Amer Sport onnistui tekemään 859 prosenttia, eli käytännössä kymmenkertaistamaan osakearvonsa.

## 5.2 Cargotec Oyj

Cargotecin noteeraus Helsingin pörssissä alkaa vuodesta 2005, ja yhtiön osakkeen hintakehitys olikin suhteellisen nousevaa, kuten kuviosta 6 voidaan nähdä. Finanssikriisin aikaan Cargotec siirsi tuotantoaan matalan kustannustason maihin parantaakseen kannattavuuttaan sekä samalla onnistui olemaan lähempänä markkinoitaan. Henkilöstöä koskevat sopeuttamistoimet olivat myös välttämättömiä kannattavuuden parantamiseksi. Vuonna 2010 valmistunut Puolan moderni tuotantolaitos tarjosi pohjan Cargotecin uudelle nousulle. (Vuosikertomus 2009b.)

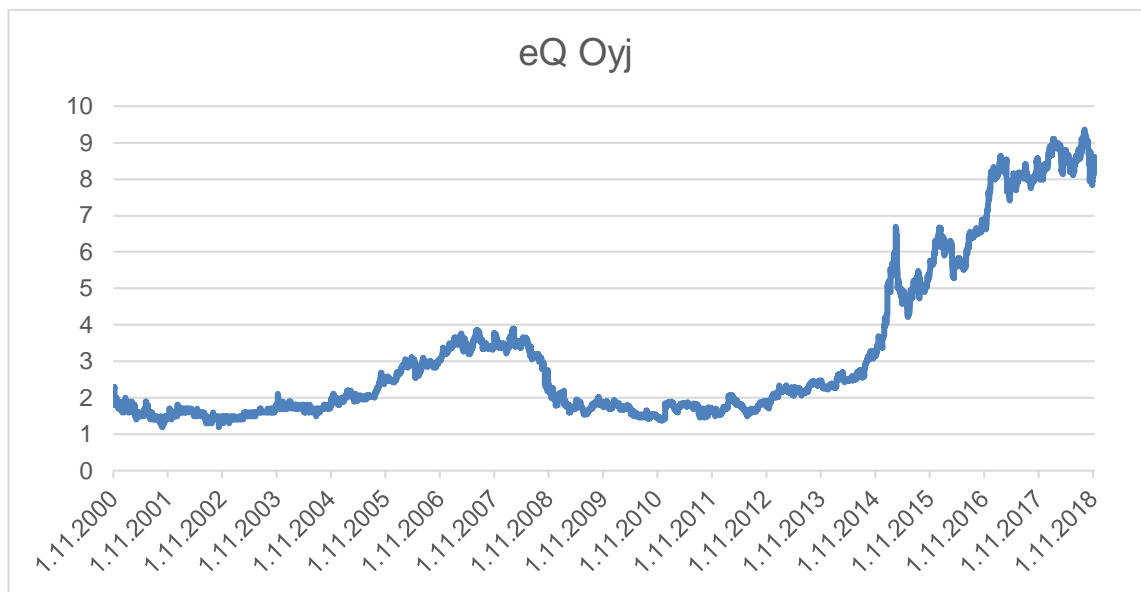


Kuvio 6. Cargotec Oyj:n pörssikurssin kehitys 1.1.2000–24.10.2018 (Nasdaq inc).

Vuonna 2010 Cargotecin oman pääoman tuotto nousi kahdeksaan prosenttiin, kun edellisenä vuonna se oli vain 0,8 prosenttia. Myös nettovelkaantumisasaste tippui 16 prosenttiin vuoden takaisesta 38 prosentista. Liikevoittokin oli kasvanut jo pitkälle yli sataan miljoonaan euroon vaikean vuoden 2009 jälkeen. (Vuosikertomus 2010.) Käännös tapahtunut. Alimmillaan Cargotecin osake kävi vuoden 2009 maaliskuussa, sen ollessa 6,44 euroa ja ylimmillään osakkeen hinta oli vuoden 2017 kesäkuussa, kun se oli 58,8 euroa. Cargotecin osakkeen hinta lähes kymmenkertistui, kun arvonmuutosta kertyi 813 prosenttia.

### 5.3 eQ Oyj

eQ Oyj:n pörssikurssin laskusuhdanne tapahtui myös finanssikriisin aikaan 2008, mutta suurempia notkahduksia ei osakkeen hinnassa tapahtunut ennen lopullista käännettä vuonna 2014, kuten kuvio 7 havainnollistaa. Vuonna 2009 eQ Oyj paransi likviditeettiään pitkittyneen finanssikriisin varalle vähentämällä taseessa olevia maksamattomia sijoitus-sitoumuksia 20 miljoonan euron edestä myymällä niitä edelleen muille suomalaisille sijoittajille (Vuosikertomus 2009c).



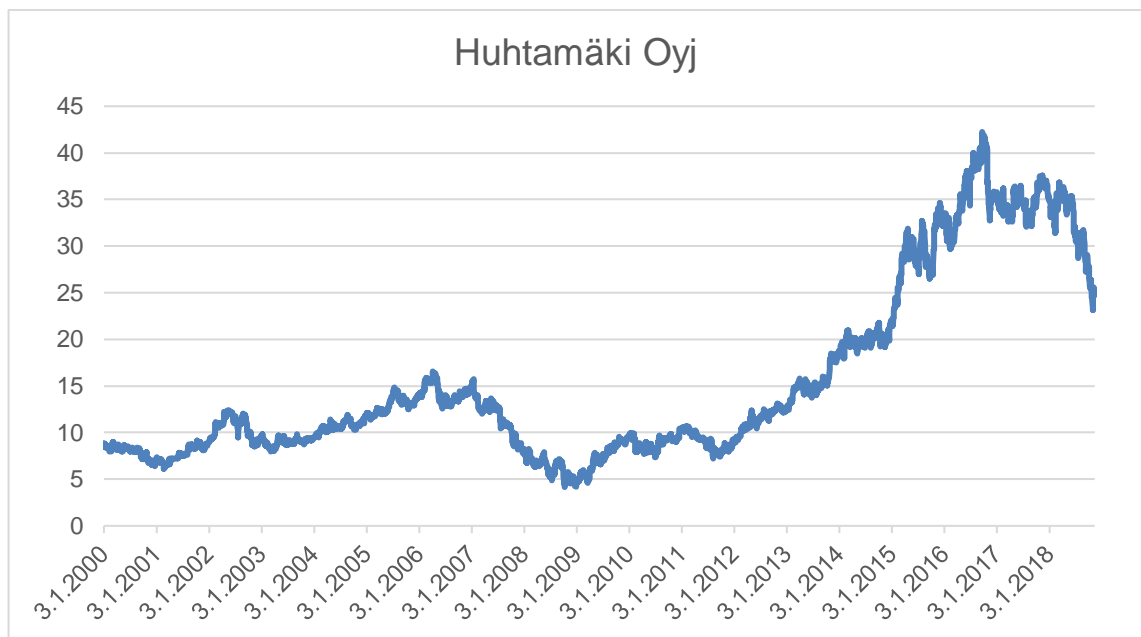
Kuvio 7. eQ Oyj:n pörssikurssin kehitys 1.1.2000–24.10.2018 (Nasdaq inc).

eQ Oyj:n liikevoitto oli 1,8 miljoonaa euroa vuonna 2010 ja oman pääoman tuotto 2 prosenttia. Seuraavina vuosina molemmat luvut paranivat huomattavasti, mutta selvä käänne ylöspäin pörssikurssissa tapahtui vasta vuonna 2014, kun oman pääoman tuotto oli noussut 9,5 prosenttiin ja liikevoitto yli 9 miljoonaan euroon. Vuoden 2010 P/E-luku 45,5 kertoi nousuodotuksista, mutta osake nousikin vasta neljä vuotta myöhemmin, kun eQ Oyj:n P/B-luku oli 2,13 ja P/E-luku 20. (Vuosikertomus 2014.)

eQ Oyj:n osake oli alimmillaan vuoden 2010 marraskuussa, jolloin osakkeen hinta oli 1,37 euroa ja suurin osakkeen hinta tarkasteluperiodilla oli syyskuussa 2018, kun se oli noussut 9,36 euroon. Arvonnousua osakkeen hinnalle kertyi 583 prosenttia, joka oli tarkastelluista käänneyhtiöistä vähiten.

## 5.4 Huhtamäki Oyj

Vuoden 2008 huhtikuussa Jukka Moisio aloitti Huhtamäen uutena toimitusjohtajana. Talouden kehityksen ollessa epävarmaa, Huhtamäki pienensi nettovelkaansa laskemalla liikkeelle oman pääoman ehtoisen joukkovelkakirjalainan. Kustannusten karsiminen ja toimet tappiollisten yksiköiden kohdalla olivat myös keinoja parantaa positiivista rahavirtaa. Vuonna 2008 liike-tulos oli 74,5 miljoonaa euroa tappiollinen ja oman pääoman tuotto 14,8 prosenttia miinusmerkkinen. (Vuosikertomus 2008).



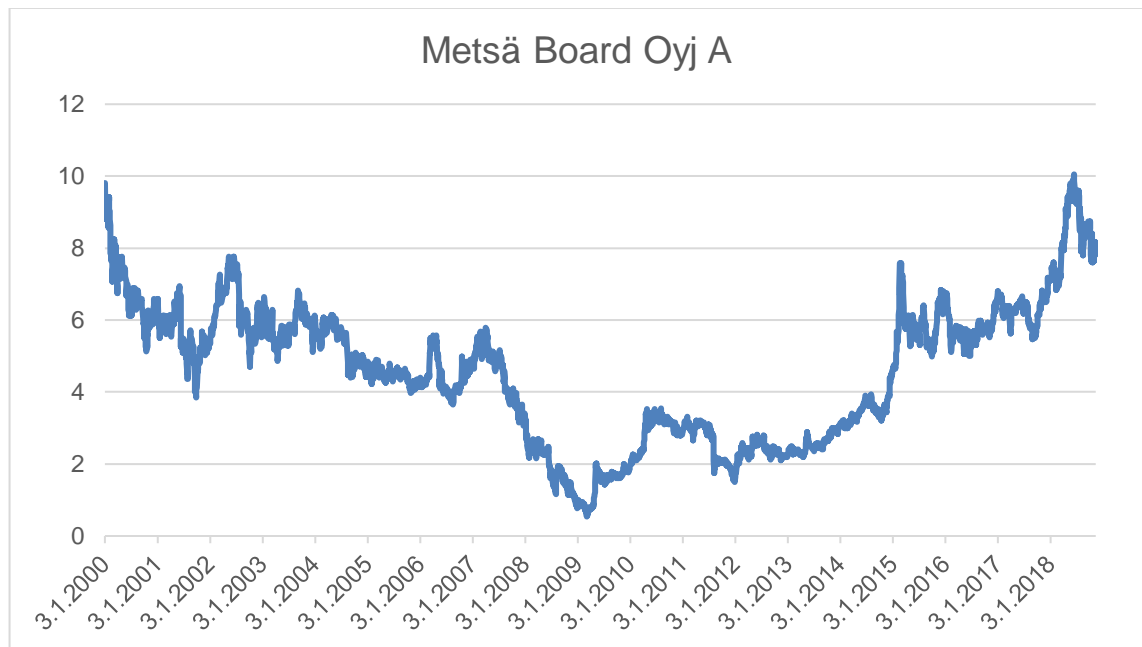
Kuvio 8. Huhtamäki Oyj:n pörssikurssin kehitys 1.1.2000–24.10.2018 (Nasdaq inc).

Kuten kuvio 8 voidaan nähdä, oli vuonna 2010 Huhtamäen pörssikurssin suunta jo ylöspäin, tilikauden voiton ollessa 104,5 miljoonaa euroa ja oman pääoman tuotto 14,5 prosenttia. Vuonna 2013 edellisvuodesta tuplaantunut P/E-luku kertoi nousu odotuksista. (Vuosikertomus 2014.) Tarkasteluvälillä Huhtamäen osake oli alimmillaan 4,16 euroa lokakuussa 2008 ja suurimmillaan sen hinta nousi 42,24 euroon vuoden 2016 syyskuussa. Näin ollen osakkeen hinta vähän yli kymmenkertaistui.

## 5.5 Metsä Board Oyj

Kun pörssikurssi oli alimmillaan 2009, kuten kuviossa 9 näkyy, Metsä Board teki uudistuksia tuloskehityksen parantamiseksi. Matti Mörsky nimitettiin uudeksi talousjohtajaksi

saman vuoden helmikuussa. Metsä Board käynnisti helmikuussa myös tulosparannusohjelman, jonka tavoitteena oli 80 miljoonan euron tulosparannus vuositasolla. Lisäksi käynnistettiin myös erillinen 60 miljoonan euron kassavirran parannusohjelma. (Vuosi-kertomus 2009a.)



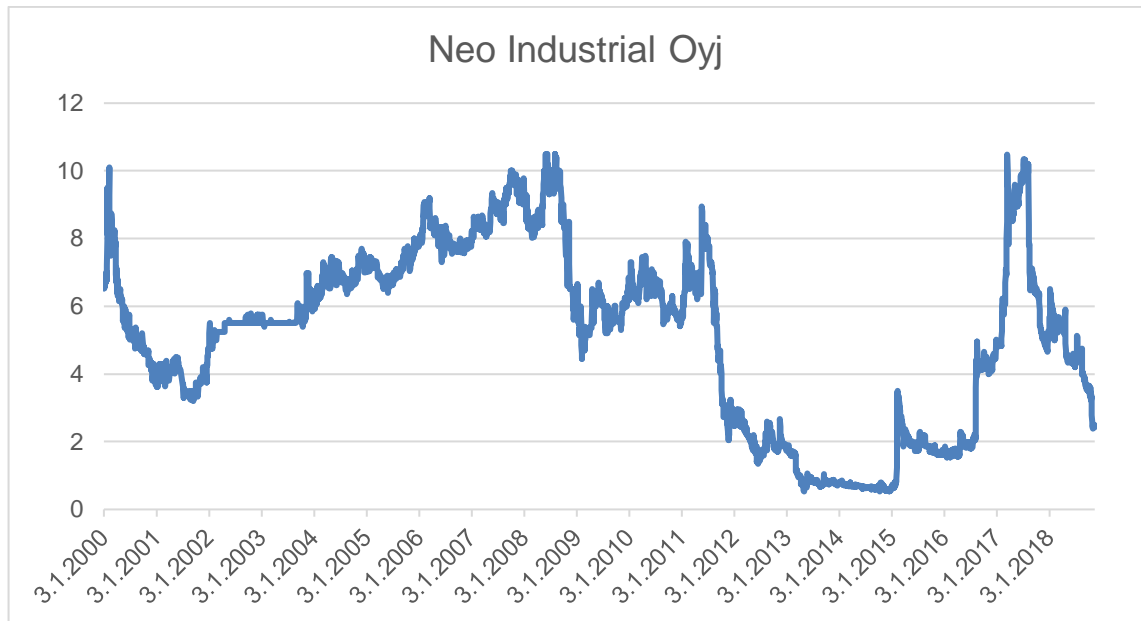
Kuvio 9. Metsä Board Oyj A:n pörssikurssin kehitys 1.1.2000–24.10.2018 (Nasdaq inc).

Metsä Boardin oman pääoman tuotto oli -28,6 prosenttia vuonna 2009, joka parani 2,8 prosenttiin seuraavana vuonna. Myös tulos parani huomattavasti. Vuoden 2009 maaliskuussa Metsä Boardin osakkeen hinta oli alimmillaan 0,54 euroa ja ylimmillään kesäkuussa 2018, jolloin osakkeen hinta oli noussut 10,05 euroon. Arvonnousua kertyi 1 761 prosenttia, joka on toiseksi eniten tarkastelluista yhtiöistä.

## 5.6 Neo Industrial Oyj

Neo Industrial Oyj:n osakekurssin heilahtelu on ollut hieman muita yhtiöitä voimakkaampaa. Kuviossa 10 on nähtävissä vuoden 2011 euroalueen kriisin vaikutus Neo Industrialin osakkeen painumiseen. Suuremman laskun alkaessa vuonna 2012 Neo Industrial joutui neuvottelemaan maksuehdoista sekä rahoittamisen saamisesta kiristyneessä taloustilanteessa. Varastonkiertoa tehostettiin ja pääomaa vapautettiin omaisuuseristä maksuvalmiuden parantamiseksi. Oman pääoman tuotto oli -59,4 prosenttia. (Tasekirja 2012.)



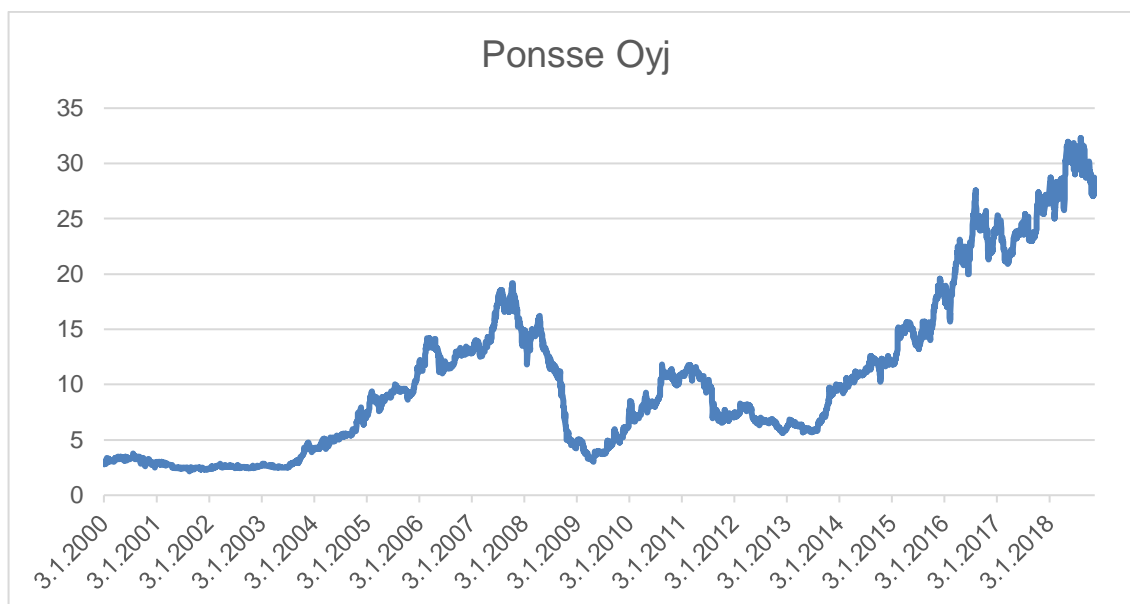


Kuvio 10. Neo Industrial Oyj:n pörssikurssin kehitys 1.1.2000–24.10.2018 (Nasdaq inc).

Vuonna 2015 tilikauden tulos oli -3,7 miljoonaa euroa, mutta seuraavana vuonna jo 3,3 miljoonaa euroa voitollinen. Oman pääoman tuottoprosentti oli noussut vuoden 2015 selvästi tappiollisesta 41,86 prosenttiin vuonna 2016. Myös kohonnut P/E-luku kertoi nousuodotuksista. (Tilinpäätös 2017.) Neo Industrialin pörssikurssi kävi alimmillaan huhtikuussa 2013, sen ollessa 0,53 euroa osakkeelta ja korkeimmillaan maaliskuussa 2017, kun yhden osakkeen hinta oli 10,49 euroa. Arvonnousu oli joukon korkein, 1 879 prosenttia.

## 5.7 Ponsse Oyj

Ponsse Oyj:n osakkeen hinnan kehitys oli vuosituhannen alusta tasaisen nousujohteista aina vuoteen 2008 asti, kuten kuviosta 11 voidaan nähdä. Ponssen keskeisenä tavoitteena vuoden 2009 markkinatilanteessa oli yritysrahoituksen varmistaminen ja liiketoiminnan rahavirran parantaminen sekä yhtiön velkaantumisen pysäyttäminen. Tilikauden tulos oli yli 20 miljoonaa euroa negatiivinen vuonna 2009 ja oman pääoman tuotto -32 prosenttia. (Vuosikertomus 2009b.)

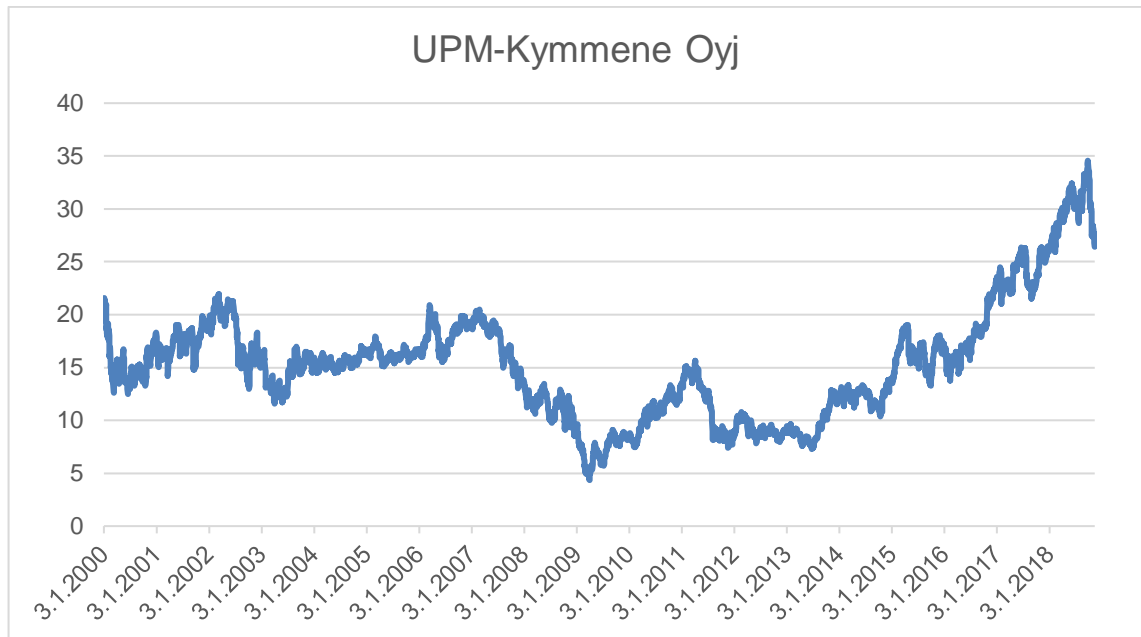


Kuvio 11. Ponsse Oyj:n pörssikurssin kehitys 1.1.2000–24.10.2018 (Nasdaq inc).

Vuonna 2010 Ponssen tilikauden tulos oli kääntynyt jo 23 miljoonaa euroa voitolliseksi ja oman pääoman tuotto oli 34,6 prosenttia. P/E-luvulla mitattuna osake on ollut edullinen ennen pidempää nousujaksoa. (Vuosikertomus 2012.) Ponssen osakkeen hinta oli alimmillaan huhtikuussa 2009, kun osake maksoi 3,05 euroa ja korkein hinta 32,3 euroa oli vuoden 2018 elokuussa. Arvonnousua osakkeelle kertyi 959 prosenttia.

## 5.8 UPM-Kymmene Oyj

UPM-Kymmene Oyj:n osakkeen kurssikehitys on 2000-luvulla suhteellisen tasaista, pois lukien vaikeat taloustilanteet vuosina 2009 ja 2011, kuten kuvio 12 on nähtävissä. Talouskriisi sai UPM-Kymmenen rajoittamaan tuotantoaan määräaikaaisesti kaikilla liiketoiminta-alueilla vuonna 2009. Kiinteitä kustannuksia laskettiin ja kassavirtaa parannettiin. UPM-Kymmene hankki myös sellutehtaan ja puuviljelmiä Uruguaysta sellutoiminnan kilpailukyvyyn parantamiseksi. (Vuosikertomus 2009c.)

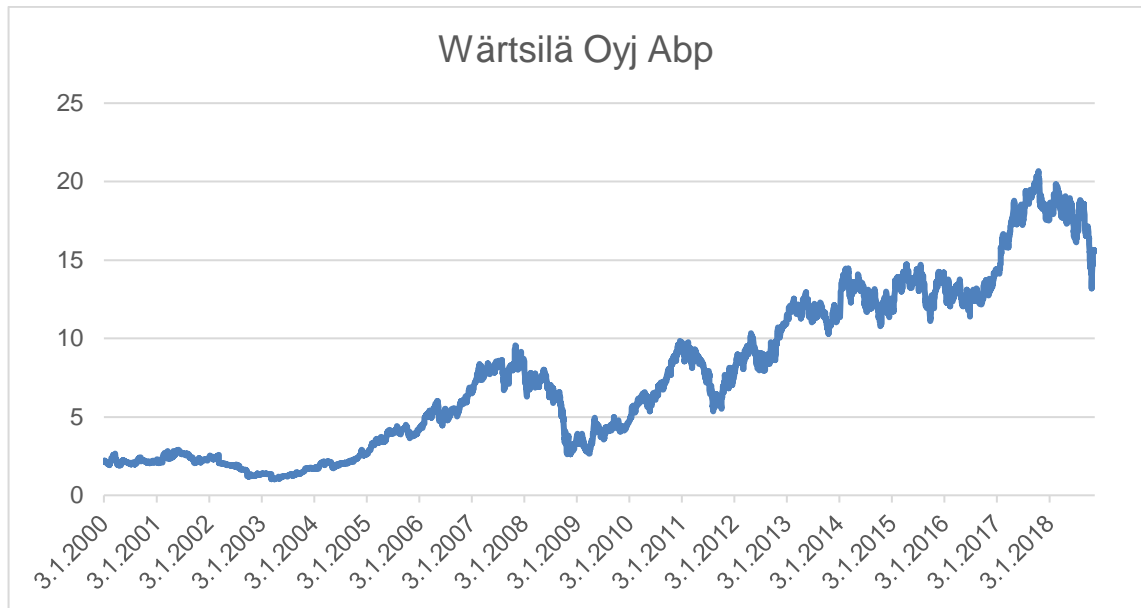


Kuvio 12. UPM-Kymmene Oyj:n pörssikurssin kehitys 1.1.2000–24.10.2018 (Nasdaq inc).

Oman pääoman tuotto oli 2,8 prosenttia vuonna 2009 ja P/E-luku 25,2 joka kertoi nousuodotuksista. Seuraavana vuonna UPM-Kymmenen tilikauden tulos yli kolminkertaistui ja oman pääoman tuottoakin oli jo 8,2 prosenttia. (Vuosikertomus 2012.) UPM-Kymmenen osakearvo oli alimmillaan maaliskuussa 2009, kun osakkeen hinta oli 4,35 euroa ja korkeimmillaan vuoden 2018 syyskuussa, kun yhden osakkeen hinta oli 34,56 euroa. Arvonnousua osakkeelle kertyi 694 prosenttia.

### 5.9 Wärtsilä Oyj Abp

Myös Wärtsilä Oyj Abp pörssikurssi laski vuoden 2009 tienoilla, kuten kuvio 13 on nähtävissä. Wärtsilän liikevaihto kasvoi ja kannattavuuskin pysyi hyvänä, mutta tilauskannan heikentyessä tuotannossa tehtiin sopeuttamistoimia. Konsernijohtajan vaihdos tapahtui 2011, kun Ole Johanssonin jättäytyi tehtävästään ja siirtyi eQ Oyj:n hallituksen puheenjohtajaksi. Wärtsilä on yhtiöistä eräänlainen poikkeus, koska sen oman pääoman tuotto sekä tulos on pysynyt hyvänä läpi talouskriisien. (Vuosikertomus 2012.)



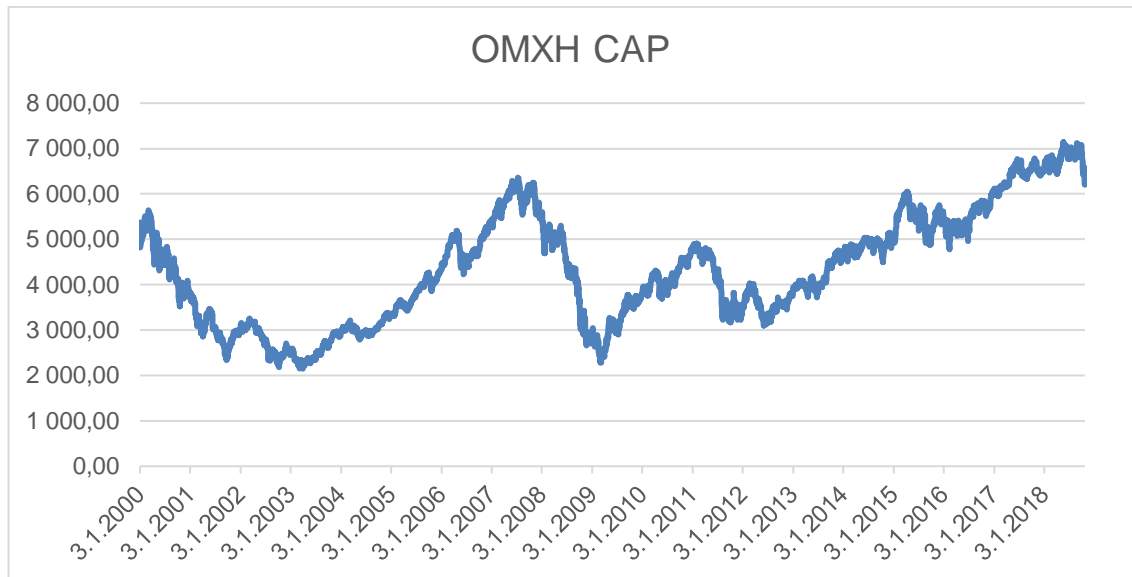
Kuvio 13. Wärtsilä Oyj Abp:n pörssikurssin kehitys 1.1.2000–24.10.2018 (Nasdaq inc).

Wärtsilän osakkeen hinta oli alimmillaan marraskuussa 2008, kun osake maksoi 2,633 euroa ja ylimmillään vuoden 2017 lokakuussa, kun osakkeen hinta oli 20,667 euroa. Arvonnousua Wärtsilän osakkeelle kertyi 685 prosenttia.

## 6 Tulokset

### 6.1 Indeksien arvonnousu

Jos OMX Helsingin CAP PI-yleisindeksiä kohdeltaisiin kuvitteellisesti käänneyhtiönä, niin sen käänne olisi tapahtunut samaan aikaan kuin useimpien käänneyhtiöidenkin, eli finanssikriisin jälkeen. Kuten kuviosta 14 voimme tulkita, yleisindeksi kävi monen käänneyhtiöihin tapaan hyvin alhaalla vuonna 2009, jolloin maaliskuussa se oli alimmillaan 2279,8. Verrattaessa indeksin alinta arvoa vuoden 2018 korkeimpaan arvoon 7139,68 oli arvonmuutos 213 prosenttia.



Kuvio 14. OMX Helsingin CAP PI -indeksin kehitys 1.1.2000–24.10.2018 (Nasdaq inc).

## 6.2 Käänneyhtiöiden osakkeiden arvonnousu

Taulukkoon 2 on koottu tarkasteltujen käänneyhtiöiden osakkeiden hintojen arvonnousut kääntein tapahduttua. Vertailun vuoksi taulukossa on myös OMX Helsinki CAP PI-indeksin arvonnousu finanssikriisin aikaisesta pienimmästä arvosta tarkasteluvälin suurimpaan arvoon. Indeksinkin arvonnousu on varsin suuri, mutta parhaan kääntein tehneille pörssiyrityksille sekin kalpenee moninkertaisesti.

Taulukko 2. Osakkeiden alin ja ylin hinta tarkasteluperiodilla.

Yritys	Alin	Ylin	Arvonnousu
Amer Sports Oyj	3,707	35,54	859 %
Cargotec Oyj	6,44	58,8	813 %
eQ Oyj	1,37	9,36	583 %
Huhtamäki Oyj	4,16	42,24	915 %
Metsä Board Oyj	0,54	10,05	1761 %
Neo Industrial Oyj	0,53	10,49	1879 %
Ponsse Oyj	3,05	32,3	959 %
UPM-Kymmene Oyj	4,35	34,56	694 %
Wärtsilä Oyj	2,633	20,667	685 %
OMX Helsinki CAP PI-indeksi	2279,8	7139,68	213 %

## 7 Päättäntö

### 7.1 Käänneyhtiöiden yhteneväisyydet

Mainittakoon heti alkuun, että Amer Sports poistui Nasdaq Helsingin pörssilistalta, kun kiinalainen Mascot Bidco Oy sai 4.9.2019 omistusoikeuden kaikkiin Amer Sports Oyj:n osakkeisiin.

Kun aloin kartoittamaan käänneyhtiöitä opinnäytetyötäni varten, vuoden 2008 finanssi-kriisi osoittautui merkittäväksi käännekohdaksi. Finanssikriisin vuoksi monen yrityksen pörssikurssit sukelsivat tai notkahtivat rajusti. Poikkeuksena oli Neo Industrial, jonka isoin laskuvaihe sijoittui vuoden 2011 eurokriisin aikoihin. Yhdistävänä tekijöinä kaikkien tutkittavien käänneyhtiöiden nousuissa oli kuitenkin maailmantalouden kriisit. Yhtiöt, jotka onnistuivat alentamaan velkaantuneisuutta ja parantamaan kannattavuutta sekä tuloksen kehitystä, onnistuivat jopa kymmenkertaistamaan osakearvonsa.

Suurimman arvonnousun tekivät yhtiöjoukon edullisimmat osakkeet, Metsä Board ja Neo Industrial. Tutkimuksesta on siis havaittavissa, että oikea-aikaisella käänneyhtiöihin sijoittamisella on mahdollisuus tehdä huomattavaa ylituottoa yleisindeksiin nähden, ja mitä edullisempi osake sitä parempi arvonnousupotentiaali. Suurin haaste onkin löytää yhtiöt, joilla on paras potentiaali käänneen tekemiseen. Varovaisesti uskallan väittää tutkimukseni perusteella, että menestyneillä perusteellisuuden yrityksillä on suurempi todennäköisyys elpyä talouskriisistä asianmukaisilla sopeuttamistoimilla, kuten velkaantumisas-teen ja kannattavuuden parantamisella.

Mitään takeita osakesijoittamisessa ei koskaan ole, vaikka yrityksen tunnusluvut olisivatkin lupaavia. Helsingin pörssin yleisindeksiin sijoittaminen oikea-aikaisesti on myös havaittu erittäin tuottavaksi, toki sekin vaatii yhtä lailla valvetuneisuutta maailmantalouden yleistilasta sekä hyvää tuuria. Yleisindeksiin sijoittaminen on hieman turvallisempi ratkaisu, kuin yksittäinen osakepoiminta. Kuitenkin jos esimerkiksi näistä tutkimuksissani esiintyvistä yhtiöistä on joku onnekas useamman onnistunut sijoitussalkkuunsa poimi-maan pörssikurssin ollessa alimmillaan, on tuotot olleet merkittäviä. Tietysti riskinä aina on, ettei yhtiön osakekurssi koskaan nouse, mutta tässäkin auttaa osakkeiden hajautta-minen.

## 7.2 Tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti

Validiteetti mittaa tutkimuksen pätevyyttä, eli ovatko saadut tulokset ja päätelmät ”valideja”. Validiteetti yhdistetään usein laadulliseen tutkimukseen; tutkija saattaa tehdä virheitä mitatessaan väärä asioita tai tulkitessaan suhteita ja periaatteita virheellisesti. (Validiteetti.)

Reliabiliteetti arvioi käytettävien tutkimusmetodien luotettavuutta ja niiden johdonmukaisuutta. Ennalta-arvattavat tulokset eivät vielä tarkoita, että ne pätsivät eri konteksteissa. Ajallisella reliabiliteetilla tarkoitetaan mittausten ja havaintojen pysyvyyttä eri aikoina. Tutkimuksessa on hyvä käyttää erilaisia välineitä, jotta voidaan mitata tutkimustulosten johdonmukaisuudella. (Reliabiliteetti.)

Tähän opinnäytetyöhön poimittujen käännetyhtiöiden ”käännö” on osin itseni määrittämä, joten on mahdollista, että tarkasteluvälille jää joitain käännetyhtiön kriteerit täyttäviä yrityksiä huomioimatta. Käännetyhtiön virallisesta määritelmästäkin on olemassa monta totuutta, joka osaltaan hieman vaikuttaa tutkimuksen reliabiliteettiin. Tutkimuksen luotettavuus osakepoiminnan osalta hieman kärsii, koska tulokset saattavat vaihdella riippuen käytettävistä kriteereistä.

Käännetyhtiön voi helposti rinnastaa muun muassa kasvuyritykseen, koska pelkkää osakkeen arvonnousua seurattaessa lasku voi hyvin johtua myös talouskriisin aiheuttamasta pörssin yleistä laskukaudesta. Näin ollen, osa käsitellyistä käännetyhtiöistä voidaan käytännössä lukea myös kasvuyrityksiksi, jotka kärsivät väliaikaisesti maailmantalouden yleisestä taantumasta. Tutkimuksen kannalta oleellisin data, eli osakkeiden hinnan arvonnousu, on laskettu käyttämällä Helsingin pörssin historiallisia kurssitietoja. Käännetyhtiöiden poiminnan validiteettia osakkeiden arvonnousun valossa voidaan siis pitää suhteellisen luotettavana tarkastellulla jaksolla.

## 7.3 Jatkotutkimusmahdollisuudet

Opinnäytetyöni selvitti yhtiöiden käännteitä Helsingin pörssissä 2000-luvulla ja yksi jatkotutkimusmahdollisuus olisikin laajentaa tarkasteluperiodia. Kuitenkin mielekkäämpää ja sijoittajan kannalta hyödyllisempää olisi pysyä mahdollisimman lähellä nykyajan pörssi-kauppaa, joten esimerkiksi muiden maiden pörseistä samankaltaisten käännetyhtiöiden

tutkiminen voisi olla yksi jatkotutkimusmahdollisuus. Laajentamalla muiden maiden pörssiin, voisi tutkimusperiodin pitää pienempänä ja silti löytää mielenkiintoisia käännetapauksia.

Käänneyhtiöiden osakkeiden myymisen kannalta olisi myös kannattavaa seurata, miten tutkimuksissani esiintyvien yhtiöiden pörssikurssi kehittyy jatkossa, eli kuinka suuren arvonnousun käänneyhtiöiden osakkeet keskimäärin tekevät. Lyödessäni lukkoon opinäytetyöni tarkasteluperiodin, osa yhtiöistä jatkoi vielä nousuaan ja jatkoseurannalla olisi sikin mahdollista selvittää kunkin osakkeen optimaalisin myyntihetki.



## Lähteet

About us. 2018. Amer Sports.

<https://www.amersports.com/about-us/>. Luettu 25.11.2018.

About Ponsse 2018. Ponsse.

<https://www.ponsse.com/company/ponsse#/> Luettu 26.11.2018.

Aho, Jarkko 2018. Mitä P/B-luku oikeasti kertoo. Sijoitustieto.

<https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/mita-pb-luku-oikeasti-kertoo>.

Luettu 16.5.2019.

Cargotec yrityksenä. 2018. Cargotec.

<https://www.cargotec.com/fi/cargotec/tama-on-cargotec/>. Luettu 25.11.2018.

Chen, James. 2018. Peter Lynch. Investopedia 2019. Päivitetty 21.6.2018.

<https://www.investopedia.com/terms/p/peterlynch.asp>. Luettu 9.6.2019.

Eskola, Hanna 2018. Pörssistä löytyy 18 käännetyhtiötä, jotka voivat palkita sijoittajan ruhtinaallisesti. Kauppalehti. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/porssista-loytyy-18-kaanneyhtiota-jotka-voivat-palkita-sijoittajan-ruhtinaallisesti/983de38e-bfe8-311c-9ecd-a29469c640f2>. Luettu 21.10.2018.

Eugene F. Fama: Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance, 1970, nro 2, s. 383–417.

Heikkilä, Timo 2017. Neljä pientä käännetyhtiötä, joissa merkittävä tuottopotentiaali. Sijoittaja. <https://www.sijoittaja.fi/52889/nelja-pienta-kaanneyhtiota-joissa-merkittava-tuot-topotentiaali/>. Luettu 11.6.2019.

Helsingin pörssin historiaa: kuplia, manioita ja unohduksen kausia. Inderes 2019.

<https://www.inderes.fi/fi/artikkeli/helsingin-porssin-historiaa-kuplia-manioita-ja-unohduksen-kausia>. Luettu 14.5.2019.

Historialliset kurssitiedot – indeksit. OMXH CAP. Nasdaq inc.

[http://www.nasdaqomxnordic.com/indeksit/historialliset\\_kurssitiedot?Instrument=FI0008900014](http://www.nasdaqomxnordic.com/indeksit/historialliset_kurssitiedot?Instrument=FI0008900014). Luettu 22.10.2018.

Historialliset kurssitiedot – osakkeet. Nasdaq inc.

<http://www.nasdaqomxnordic.com/osakkeet/historiallisetkurssitiedot>. Luettu 22.10.2018.

Historiatiedot. Kauppalehti.

<https://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/poistuneet.jsp>. Luettu 25.10.2018.

Hämäläinen, Karo & Oksaharju, Jukka 2016. Sijoita kuin guru. Hansaprint, Vantaa.

Huhtamäki. 2018. Tietoa meistä. <https://www.huhtamaki.com/fi/tietoa-meista/>. Luettu 26.11.2018.

Kallunki, Juha-Pekka & Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko 2011. Ammattimainen sijoittaminen. 7. painos. Talentum, Helsinki.

Knüpfer, Samuli & Puttonen, Vesa 2018. Moderni rahoitus. Alma Talent Oy, Helsinki.

Malkiel Burton. 2012. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. Talentum, Helsinki

Nikkinen, Jukka & Rothovius, Timo & Sahlström, Petri. 2002. Arvopaperisijoittaminen. 1. painos. WSOY, Helsinki.

Mitä teemme. 2018. Neo Industrial.

<https://www.neoindustrial.fi/mita-teemme>. Luettu 26.11.2018.

Mitä tunnusluvut kertovat kertovat? Pörssisäätiö. Päivitetty 10.8.2018.

<http://www.porssisaatio.fi/blog/2018/08/10/mita-tunnusluvut-kertovat/>. Luettu 6.11.2018.

Oman pääoman tuotto-% (ROE). Alma Talent.

<https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/kannattavuus/oman-paaoman-tuotto-prosentti-roe>. Luettu 16.5.2019.

Osakeindeksejä. Osakesäästäjien keskusliitto. <https://www.osakeliitto.fi/wp-content/uploads/2016/04/Osakeindeksit.pdf>. Luettu 20.10.2018.

Osakkeet. NASDAQ.

<http://www.nasdaqomxnordic.com/osakkeet/>. Luettu 14.5.2019.

P/B-luku. Alma Talent.

<https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/p-b-luku>. Luettu 16.5.2019.

Peg-luku vertaa hintaa kasvunäkymiin. Talouselämä.

<https://www.talouselama.fi/uutiset/peg-luku-vertaa-hintaa-kasvunakymiin/d309a653-a056-3549-b38c-a9b6c258624f>. Luettu 16.5.2019.

P/E-luku. Alma Talent.

<https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/p-e-luku>. Luettu 15.5.2019.

Reliabiliteetti. Kvalimotv. [https://www.fsd.uta.fi/menetelmäopetus/kvali/L3\\_3\\_2.html](https://www.fsd.uta.fi/menetelmäopetus/kvali/L3_3_2.html). Luettu 2.11.2019.

Saario, Seppo 2012. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 10., uudistettu painos. Sanoma Pro Oy, Helsinki.

Sijoittajat 2018a. Amer Sports.

<https://www.amersports.com/sijoittajat/>. Luettu 24.11.2018.

Sijoittajat 2018b. Metsä Board.

<https://www.metsaboard.com/Sijoittajat/Pages/default.aspx>. Luettu 26.11.2018.

Suomalaisten pörssiyritysten vuosikertomukset ja osavuosisikatsaukset.

<https://vuosikertomukset.net/>. Luettu 11.11.2018.

Talentum lehtiarkisto. <http://lehtiarkisto.talentum.com.ezproxy.metropolia.fi/lehtiarkisto/search/show?eid=200792542>. Luettu 17.10.2018.

Taloudellinen katsaus 2010. Amer Sports.  
[https://vuosikertomukset.net/resources/Amer\\_sports/fin/vuosikertomukset/Amer\\_sports\\_taloudellinen\\_katsaus\\_2010.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Amer_sports/fin/vuosikertomukset/Amer_sports_taloudellinen_katsaus_2010.pdf). Luettu 14.6.2019.

Tasekirja 2012. Neo Industrial.  
[https://vuosikertomukset.net/resources/Neo\\_industrial/fin/vuosikertomukset/Neo\\_industrial\\_tasekirja\\_2012.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Neo_industrial/fin/vuosikertomukset/Neo_industrial_tasekirja_2012.pdf). Luettu 20.6.2019.

Tietoa konsernista 2018. eQ. <https://www.eq.fi/fi/about-eq-group>. Luettu 26.11.2018.

Tietoa pörssistä. NASDAQ. <http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporssista/?languageId=4>. Luettu 25.10.2018.

Tilinpäätös 2017. Neo Industrial.  
[https://vuosikertomukset.net/resources/Neo\\_industrial/fin/vuosikertomukset/Neo\\_industrial\\_tilinpaaotos\\_2017.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Neo_industrial/fin/vuosikertomukset/Neo_industrial_tilinpaaotos_2017.pdf). Luettu 20.6.2019.

Tunnusluvut 2018. Amer Sports. <https://www.amersports.com/sijoittajat/tunnusluvut/>. Luettu 30.11.2018.

Validiteetti. Kvalimotv. [https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3\\_3\\_1.html](https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3_1.html). Luettu 2.11.2019.

Vuosikertomus 2008. Amer Sports.  
[https://vuosikertomukset.net/resources/Amer\\_sports/fin/vuosikertomukset/Amer\\_sports\\_vuosikertomus\\_2008.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Amer_sports/fin/vuosikertomukset/Amer_sports_vuosikertomus_2008.pdf). Luettu 14.6.2019.

Vuosikertomus 2009a. Amer Sports.  
[https://vuosikertomukset.net/resources/Amer\\_sports/fin/vuosikertomukset/Amer\\_sports\\_vuosikertomus\\_2009.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Amer_sports/fin/vuosikertomukset/Amer_sports_vuosikertomus_2009.pdf). Luettu 14.6.2019.

Vuosikertomus 2009b. Cargotec.  
[https://vuosikertomukset.net/resources/Cargotec/fin/vuosikertomukset/Cargotec\\_vuosikertomus\\_2009.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Cargotec/fin/vuosikertomukset/Cargotec_vuosikertomus_2009.pdf). Luettu 18.9.2019.

Vuosikertomus 2010. Cargotec.  
[https://vuosikertomukset.net/resources/Cargotec/fin/vuosikertomukset/Cargotec\\_vuosikertomus\\_2010.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Cargotec/fin/vuosikertomukset/Cargotec_vuosikertomus_2010.pdf). Luettu 18.6.2019.

Vuosikertomus 2009c. Amanda Capital.  
[https://vuosikertomukset.net/resources/eQ/fin/vuosikertomukset/Amanda\\_capital\\_vuosikertomus\\_2009.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/eQ/fin/vuosikertomukset/Amanda_capital_vuosikertomus_2009.pdf). Luettu 18.6.2019.

Vuosikertomus 2014. eQ.

[https://vuosikertomukset.net/resources/eQ/fin/vuosikertomukset/eQ\\_vuosikertomus\\_2014.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/eQ/fin/vuosikertomukset/eQ_vuosikertomus_2014.pdf). Luettu 18.6.2019.

Vuosikertomus 2008. Huhtamäki.

[https://vuosikertomukset.net/resources/Huhtamaki/fin/vuosikertomukset/Huhtamaki\\_vuosikertomus\\_2008.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Huhtamaki/fin/vuosikertomukset/Huhtamaki_vuosikertomus_2008.pdf). Luettu 19.6.2019.

Vuosikertomus 2014. Huhtamäki.

[https://vuosikertomukset.net/resources/Huhtamaki/fin/vuosikertomukset/Huhtamaki\\_vuosikertomus\\_2014.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Huhtamaki/fin/vuosikertomukset/Huhtamaki_vuosikertomus_2014.pdf). Luettu 19.6.2019.

Vuosikertomus 2009a. Metsä Board.

[https://vuosikertomukset.net/resources/Metsa\\_board/fin/vuosikertomukset/M-real\\_vuosikertomus\\_2009.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Metsa_board/fin/vuosikertomukset/M-real_vuosikertomus_2009.pdf). Luettu 19.6.2019.

Vuosikertomus 2009b. Ponsse.

[https://vuosikertomukset.net/resources/Ponsse/fin/vuosikertomukset/Ponsse\\_vuosikertomus\\_2009.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Ponsse/fin/vuosikertomukset/Ponsse_vuosikertomus_2009.pdf). Luettu 20.6.2019.

Vuosikertomus 2012. Ponsse.

[https://vuosikertomukset.net/resources/Ponsse/fin/vuosikertomukset/Ponsse\\_vuosikertomus\\_2012.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Ponsse/fin/vuosikertomukset/Ponsse_vuosikertomus_2012.pdf). Luettu 20.6.2019.

Vuosikertomus 2009c. UPM-Kymmene.

[https://vuosikertomukset.net/resources/UPM/fin/vuosikertomukset/UPM\\_vuosikertomus\\_2009.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/UPM/fin/vuosikertomukset/UPM_vuosikertomus_2009.pdf). Luettu 20.6.2019.

Vuosikertomus 2012. UPM-Kymmene.

[https://vuosikertomukset.net/resources/UPM/fin/vuosikertomukset/UPM\\_vuosikertomus\\_2012.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/UPM/fin/vuosikertomukset/UPM_vuosikertomus_2012.pdf). Luettu 20.6.2019.

Vuosikertomus 2012. Wärtsilä.

[https://vuosikertomukset.net/resources/Wartsila/fin/vuosikertomukset/Wartsila\\_vuosikertomus\\_2012.pdf](https://vuosikertomukset.net/resources/Wartsila/fin/vuosikertomukset/Wartsila_vuosikertomus_2012.pdf). Luettu 20.6.2019.

UPM. 2018. Tietoa meistä.

<https://www.upm.fi/UPM/Pages/default.aspx>. Luettu 26.11.2018.

Wärtsilä lyhyesti. 2018. Wärtsilä. <https://www.wartsila.com/fi/wartsila>. Luettu 26.11.2018.

Yrityshaku. Kauppalehti. <https://www.kauppalehti.fi/yritykset/>. Luettu 31.11.2018.