



SEINÄJOEN AMMATTIKORKEAKOULU
SEINÄJOKI UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Emma-Sofia Kuokkanen

Tilinpäätösanalyysi sijoittajan apuna

Case Honka Oyj, Kesko Oyj ja Kone Oyj

Opinnäytetyö

Kevät 2022

Tradenomi (AMK, Liiketalous)



SEINÄJOEN AMMATTIKORKEAKOULU

Opinnäytetyön tiivistelmä

Tutkinto-ohjelma: Liiketalous

Tekijä: Emma-Sofia Kuokkanen

Työn nimi: Tilinpäätösanalyysi sijoittajan apuna

Ohjaaja: Juhani Palomäki

Vuosi: 2022

Sivumäärä: 48

Liitteiden lukumäärä: 6

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tarkastella tilinpäätösanalyysiä ja sen hyödyntämistä sijoittajilla Case-tutkimuksen avulla. Tavoitteena opinnäytetyössä on selvittää kolmen eri toimialalla toimivan pörssiyhtiön taloudellinen tilanne neljän vuoden ajanjaksolta tilinpäätösanalyysiä hyödyntäen ja pohtia, mikä näistä pörssiyhtiöistä olisi sijoittajille tunnuslukuja hyödyntäen mahdollisesti mieleisin sijoituskohte. Opinnäytetyö toteutettiin, koska tilinpäätösanalyysin hyödyntämistä nimenomaan sijoittajanäkökulmasta oli tutkittu vähemmän.

Opinnäytetyö jakautuu kahteen osaan, teoriaan ja tutkimukseen. Teoriaosuudessa perehdytään tilinpäätösanalyysiin ja siitä saataviin tietoihin ja tunnuslukuihin. Teoriaosuudessa käsitellään myös tilinpäätökseen vaadittavia oikaisuja tuloslaskeman ja taseen osalta. Tutkimusosuudessa lasketaan Case-yritysten tunnusluvut, esitellään niiden laskentakaavat sekä analysoidaan tulokset neljän vuoden ajalta perustuen tilinpäätöstietoihin.

Opinnäytetyö on toteutettu kvalitatiivisena Case-tutkimuksena. Tunnuslukuihin valittiin nimenomaan sellaisia tunnuslukuja, joista todettiin sijoittajien eniten hyötyvän.

Kannattavuuden tunnuslukuja tarkastellessa parhaiten pärjasi Kone, ja toiminnan volyymiä tarkastellessa onnistui yrityksistä omaa liikevaihtoaan eniten kasvattamaan Honkarakenne, joka oli vertailtavista yrityksistä myös liikevaihdoltaan pienin. Vakavaraisin vertailtavista yrityksistä oli Honkarakenne. Maksuvalmiuden suhteen parhaiten pärjasi Kone. Osakekohtaisten tulosten tunnuslukujen valossa parhaimman osinkotuotto-%:n saavutti Kesko, mutta Koneella oli vertailtavista yrityksistä paras P/E-luku ja EPS-luku. Tunnuslukuja kokonaisuutena tarkasteltaessa parhaimman tuloksen teki Kone, joka varmasti voisi tunnuslukujen valossa olla useimmille sijoittajille sijoituskohteena yrityksistä se kiinnostavin.

¹ Asiasanat: Tilinpäätösanalyysi, analyysi, sijoittaminen, sijoittajat, Case-tutkimus, tapaustutkimus

SEINÄJOKI UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Thesis abstract

Degree programme: Business Management

Author: Emma-Sofia Kuokkanen

Title of thesis: Financial statement analysis as a tool for the investor

Supervisor: Juhani Palomäki

Year: 2022

Number of pages: 48

Number of appendices: 6

The aim of this thesis is to examine, through a case study, the analysis of financial statements and its utilization by investors. The aim is to find out, using financial statement analysis, the financial situation of three listed companies operating in different industries for a period of four years and to consider, using key figures, which of these listed companies would be the most preferred investment target for investors. The thesis was carried out because the utilization of financial statement analysis had been studied to a lesser extent from the investor's point of view.

The thesis is divided into two parts, the theory and a study. The theoretical part deals with the analysis of financial statements and the information and key figures obtained from it. The theoretical part also deals with the required adjustments to the financial statements regarding the income statement and balance sheet. The research part calculates the key figures of Case companies, presents their calculation formulas, and analyzes the results for a period of four years based on the financial statement data.

The thesis was implemented as a qualitative case study. The key figures selected were the ones that had been found to be the most useful for investors.

When looking at the profitability indicators, Kone did best, and when looking at the volume of operations, Honkarakenne, which was also the smallest of the compared companies, managed to increase its turnover the most. The most substantial of the compared companies was Honkarakenne. In terms of liquidity, Kone did best. Considering the key earnings per share ratios, Kesko achieved the best dividend yield%, but Kone had the best P/E ratio and EPS ratio among the companies. Looking at the key figures, the best result was achieved by Kone, which could certainly be the most attractive investment target for most investors in terms of key figures.

¹ Keywords: Financial statement analysis, analysis, investment, investors, Case study

SISÄLTÖ

Opinnäytetyön tiivistelmä	2
Thesis abstract	3
SISÄLTÖ	4
Kuva-, kuvio- ja taulukkuuettelo	6
1 JOHDANTO	7
1.1 Honkarakenne Oyj.....	7
1.2 Kone Oyj	8
1.3 Kesko Oyj.....	9
2 TILINPÄÄTÖSANALYYSI.....	10
2.1 Tilinpäätösanalyysi sijoittajan apuna	11
2.2 IFRS-Tilinpäätös.....	12
2.3 Vaadittavat oikaisut	13
3 TARKASTELTAVAT TUNNUSLUVUT.....	14
3.1 Kannattavuuden tunnusluvut.....	14
3.1.1 Liiketulos (EBIT).....	14
3.1.2 Nettotulos.....	15
3.1.3 Sijoitetun pääoman tuotto (ROI).....	15
3.1.4 Oman pääoman tuotto prosentti (ROE)	17
3.2 Toiminnan laajuus	18
3.2.1 Liikevaihto	18
3.2.2 Liikevaihdon kasvu -%	19
3.3 Vakavaraisuuden tunnusluvut	20
3.3.1 Omavaraisuusaste	20
3.3.2 Nettovelkaantumisaste.....	21
3.4 Maksuvalmiuden tunnusluvut	22
3.4.1 Quick ratio.....	23
3.4.2 Current ratio	24
3.5 Osakekohtaiset tunnusluvut	25
3.5.1 Osakekohtainen tulos (EPS).....	25
3.5.2 P/E luku.....	26

3.5.3	Markkina-arvo	27
3.5.4	Osinkotuotto -%	28
4	CASE-YRITYSTEN TUNNUSLUKUJEN ANALYSOINTI	30
4.1	Honkarakenne Oyj:n tunnusluvut	30
4.2	Kone Oyj:n tunnusluvut	32
4.3	Kesko Oyj:n tunnusluvut.....	34
4.4	Johtopäätökset.....	36
5	YHTEENVETO	45
	LÄHTEET	47
	LIITTEET	49

Kuva-, kuvio- ja taulukkoluetelo

Kuva 1. Honkarakenteen logo.....	8
Kuva 2. Koneen logo	9
Kuva 3. Keskon logo.....	9
Kuvio 1. Ebit-%:n jakaantuminen.	37
Kuvio 2. Sijoitetun pääoman tuotto -%:n jakaantuminen.....	38
Kuvio 3. Liikevaihdon kasvu -%:n jakaantuminen.	39
Kuvio 4. Omavaraisuusaste -%:in jakaantuminen.....	40
Kuvio 5. Maksuvalmiuden jakaantuminen.....	41
Kuvio 6. Osakekohtaisen tuloksen jakaantuminen.....	41
Kuvio 7. P/E-luvun jakaantuminen.	42
Kuvio 8. Osinkotuotto-%:n jakaantuminen.	43
Taulukko 1. Honkarakenteen tunnusluvut tilikausilta 2017–2020.	30
Taulukko 2. Koneen tunnusluvut tilikausilta 2017–2020.	33
Taulukko 3. Keskon tunnusluvut tilikausilta 2017–2020.....	35

1 JOHDANTO

Tämä opinnäytetyö käsittelee Case-tutkimusta aiheesta tilinpäätösanalyysi sijoittajanäkökulmasta. Opinnäytetyössä vertaillaan sijoittajan näkökulmasta kolmen suuren eri toimialan pörssiyhtiön taloudellisia tunnuslukuja, joiden perusteella koetan vastata kysymyseen, mihin näistä yhtiöistä olisi nimenomaan sijoittajan mahdollisesti mieleisintä sijoittaa.

Tämä opinnäytetyö ei ole täydellinen kolmen Case-yrityksen tilinpäätösanalyysi, vaan tarkasteltavat tunnusluvut olen valinnut nimenomaan sijoittajien mahdolliset tarpeet ja kiinnostuksenkohteet huomioiden. Mikäli mahdollisesti eri yritysten ja toimialojen laajemmat tilinpäätösanalyysitiedot kiinnostavat opinnäytetyöni lukijaa enemmän, on näitä saatavilla korvausta vastaan verkosta. Tällaisia maksullisia tilinpäätösanalyysijä tuottavat esimerkiksi Alma Talentin tilinpäätösanalyysiperustyökalu yritysarviointiin tai Kauppalehden maksullinen Sijoittaja-paketti.

Tässä työssä Case-yrityksinä minulla ovat kaupanalaa edustava Kesko Oyj, Teollisuudenalaa edustava Kone Oyj ja puunrakennusala edustava Honkarakenne Oyj.

1.1 Honkarakenne Oyj

Honkarakenne on puunrakennusosalalla toimiva, hirsitaloja valmistava suomalainen yritys, jonka tehdas ja pääkonttori sijaitsevat Keski-Suomessa Karstulassa (Honkarakenne, i.a-b). Honkarakenteen ovat perustaneet viisi Saarelaisen veljestä vuonna 1958.

Konsernin liikevaihto oli vuonna 2020 yhteensä n. 52,90 miljoonaa euroa (Honkarakenne, i.a-a.) Hongan Hirsitaloja on myyty eniten maailmassa (Honkarakenne, i.a-b). Honka on toimittanut hirsitaloja yli 50 eri maahan ja vienti vastaa noin puolta Honkarakenteen liikevaihdosta.

Konsernin keskimääräinen henkilöstömäärä tilikauden aikana oli 168 henkilöä, josta 78 % työskenteli Karstulan tehtaassa ja pääkonttorin alueella (Honkarakenne, i.a-b.)

Honkarakenteen osakkeet on listattu pörssiin 21.9.1987 ja osakkeiden markkina-arvo on n. 25 milj. euroa vuoden 2020 tilinpäätöksessä (*Kauppalehti*, 2022a). Honkarakenteella on kahta eri osakesarjaa, A – ja B- laji. Näistä vain B-sarjan osakkeet on listattu pörssiin.

Honkarakenteen puheenjohtajana toimii Marko Saarelainen. Sijoittajien mielikuvat listauksella Honkarakenne on sijoittunut sijalle 69.



[Tämä kuva](#), tekijä Tuntematon tekijä, käyttöoikeus: [CC BY-SA](#)

Kuva 1. Honkarakenteen logo.

1.2 Kone Oyj

Kone Oyj on teollisuudenalalla yksi maailman johtavista yrityksistä (Kone, i.a-a). Kone Oyj on perustettu Vuonna 1908 tällöin konepajana nimeltä Tarmo. Kaksi vuotta myöhemmin Tarmosta muodostettiin osakeyhtiö Kone.

Yritys Valmistaa hissejä, liukuportaita ja automaattioivia sekä myös erinäisiä ratkaisuja näiden laitteiden huoltoon ja modernisointiin (Kone, i.a-a). Vuonna 2020 konsernin liikevaihto oli n. 9,9 miljardia euroa, ja vuoden 2020 lopulla henkilöstömäärä oli 60 376.

Koneen B-sarjan osakkeet on listattu pörssiin 27.12.1961 (*Kauppalehti*, 2022d.) Osakkeiden markkina-arvo on n. 34,4 miljoonaa euroa vuoden 2020 tilinpäätöksessä (Kone, i.a-b.) Koneen toimitusjohtajana toimii Henrik Ehrnrooth (*Kauppalehti*, 2022d). Sijoittajien mielikuvat listauksella Kone on sijoittunut sijalle 20. Koneella on myös A-sarjan osakesarja, mutta sitä ei ole listattu pörssiin (Kone, i.a-b).



[Tämä kuva](#), tekijä Tuntematon tekijä, käyttöoikeus: CC

Kuva 2. Koneen logo

1.3 Kesko Oyj

Kesko on suomalainen kaupan alan toimija (Kesko, 2022a). Yhtiön kotipaikka ja päätoimitilat sijaitsevat Helsingissä. Kesko toimii päivittäistavarakaupassa, rakentamisen ja talotekniikan kaupassa sekä autokaupassa.

Konsernin liikevaihto oli vuonna 2020 n. 10,7 miljardia euroa ja se työllisti 39 000 henkeä (Kesko, 2022b.)

Keskolta löytyy sekä A- että B-luokan osakkeita (*Kauppalehti*, 2022c). A- luokan osakkeet ovat listattu pörssiin 1.6.1999. B-luokan osakkeet on listattu pörssiin 15.5.1960. Osakkeiden yhteenlaskettu markkina-arvo oli n. 8 215 miljoonaa euroa (*Kauppalehti*, 2022b) Keskon toimitusjohtajana toimii Mikko Helander ja Kesko sijoittui Sijoittajien mielikuvat asteikolla sijalle 10.



[Tämä kuva](#), tekijä Tuntematon tekijä, käyttöoikeus: CC

Kuva 3. Keskon logo.

2 TILINPÄÄTÖSANALYYSI

Tilinpäätöksen päätavoitteena on antaa sekä yrityksen sisäisille ja erityisesti myös sen ulkopuolisille tahoille ”oikea ja riittävä kuva” yrityksen taloudellisesta tilanteesta ja asemasta tarkastelijan päätöksenteon tueksi (Seppänen, 2011, s.16). Tilinpäätöksen merkittävin taloudellinen tieto muodostuu tilinpäätöslaskelmista, eli tulos-, tase ja rahavirtalaskelmista. Tilinpäätöslaskelmia täydentävät puolestaan tilinpäätöksen liitetiedot, jotka raportoivat yrityksen strategiasta, operatiivisesta toiminnasta ja investointi – ja rahoitustoimintojen taloudellisista seuraamuksista rahamääräisesti. Tilinpäätösanalyysi laaditaan aina yrityksen virallisen tilinpäätöksen, sen liitetietojen ja muun käytettävissä olevan informaation pohjalta (Kallunki, 2014.)

Tilinpäätösanalyysi mahdollistaa yrityksen taloudellisen tilan arviointia esimerkiksi päätöksenteon tueksi (Kallunki, 2014). Päätöksentekotilanteissa yrityksiä voidaan esimerkiksi verrata keskenään ja myös pääomamarkkinoiden asettamiin tavoitteisiin. Samaa yritystä voidaan verrata myös eri vuosien välillä. Tilinpäätösanalyysin vahvuus onkin erilaisen vertailtavuuden mahdollistaminen. Tilinpäätösanalyysillä on keskeinen tehtävä yrityksen taloudellisen tilan arvioinnissa ja päätöksenteossa myös sen vuoksi, että tilinpäätösanalyysi paljastaa myös yrityksen taloudellisen tilan eri ulottuvuudet.

Tilinpäätösanalyysistä hyötyvätkin kaikki yrityksen eri sidosryhmät, jotka tarvitsevat tietoa yrityksen taloudellisesta tilanteesta (Kallunki, 2014). Esimerkiksi yritykseen varojaan sijoittaneille nykyisille ja mahdollisesti tuleville osakkeenomistajille ovat tilinpäätökset ja niistä saatava tieto tärkein informaatiolähde heidän arvioidessaan kyseistä yritystä mahdollisena sijoituskohteena.

Pörssissä listaamattomiin yrityksiin tehtävissä sijoituksissa usein sijoittaja itse laatii tilinpäätösanalyysin sekä siihen perustuvan arvionmäärityksen. (Kallunki, 2014). Pörssissä listatuille yrityksille tämän työn puolestaan usein tekevät varsinaiset sijoitusanalyytikot, joiden analyysit ovat sitten sijoittajien saatavilla joko ilmaiseksi tai pienellä kustannuksella.

2.1 Tilinpäätösanalyysi sijoittajan apuna

Osakesijoittaja saa omalle sijoitukselleen tuoton yrityksen arvonnousun sekä sen jakaman osinkojen kautta (Foster, 1986. s. 67). Yrityksen arvonnousuun ja osingonjakoon taas puolestaan vaikuttaa yrityksen kannattavuus ja siihen liittyvä riski. Foster (mts. 67) kuvaa kannattavuuden yrityksen kyvyksi tuottaa enemmän tuloja kuin menoja. Perusajatuksena tässä Fosterin määrittelyssä on usein tarkasteltavan yrityksen kyky tuottaa voittoa, joka syntyy tulojen ja menojen erotuksena. Vain kannattavan yrityksen osakkeen arvo nousee ja arvon noustessa yritys myös pystyy jakamaan osinkoja sijoittajalleen (Kallunki, 2014.)

Osakeyhtiö ei saa jakaa osinkoa tai varojaan, mikäli jakoa harkittaessa tiedetään tai pitäisi tietää yhtiön olevan maksukyvytön, tai mahdollisen jaon aiheuttavan yrityksen maksukyvyttömyyden (Yritystutkimus ry, 2017, s. 41). Tämän vuoksi sijoittajan siis kannattaa olla sijoituspäätöstä harkitessaan tutustua mahdollisen sijoituskohteena olevan yrityksen taloudellisiin aineistoihin varsin huolellisesti. Lähtökohtaisesti varmasti jokainen sijoittaja haluaa vastinetta omalle sijoitukselleen.

Tämän vuoksi onkin varsin järkeenkäypää, että sekä yrityksen kannattavuutta ja liiketoiminnan riskiä kuvaavat tilinpäätökset ovatkin osakesijoittajalle varsin tärkeitä dokumentteja heidän punnitessaan osakkeiden osto – ja myyntipäätöksiä ja arvioidessaan tulevaisuudessa mahdollisesti saatavaa osinkotuottoa (Kallunki, 2014).

Sijoituskohteiden tuotot saattavat poiketa huomattavastikin toisistaan. (Kallunki ym., 2019). Sijoittajan onkin tärkeää huomioida se, että hyvin tuottaviin sijoituskohteisiin, kuten esimerkiksi osakkeisiin liittyy myös suurempi riski. Riski johtuu siitä, että näiden sijoitusten arvo voi vaihdella lyhyen aikavälin sisään huomattavankin paljon. Usein osakkeiden parempi tuotto verrattaessa muihin sijoituskohteisiin tuleekin paremmin esiin vasta pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna.

Osakesijoitusta voidaankin lähtökohtaisesti pitää sitä perustellumpana, mitä pidempi on sijoittajan oma sijoitushorisontti (Kallunki ym., 2019). Mikäli sijoittajan sijoitushorisontti on lyhyempi, esimerkiksi seuraavan kahden vuoden kuluessa odotetaan merkittäviä tuotto-odotuksia, ei tällöin osakkeisiin välttämättä kannata sijoittaa merkittävää osaa varoista. Mikäli taas sijoitushorisontti on hieman pidempi eikä sijoittajalla ole lähiaikoina tiedossa merkittäviä menoeriä

ja omasta päivittäisesti elämisestä jää taskun pohjalle ylimääräisiä varoja pidempiaikaiseen säästämiseen, on tällöin osakesijoittaminen varsin perusteltu vaihtoehto.

Sijoittajan kannattaa kuitenkin ottaa huomioon, että tilinpäätökset ja niistä saatavat tiedot perustuvat aina menneeseen, tällöin jo hieman vanhaan tietoon (Leppiniemi, 2014). Tilinpäätöksistä saatavat tunnusluvutkin kuvaavat vain ja ainoastaan tilinpäätöshetken tilannetta ja ne saattavat myös muuttua ja elää tilikausien aikana paljonkin. Tämän vuoksi sijoittajan kannattaakin vähintään silmäillä lävitse myös toimintakertomuksessa näkyvät yhtiön tulevaisuudenodotukset. Sijoittajathan haluavat nimenomaan tehdä sijoituspäätöksen yhtiön ja sitä kautta myös omaa tulevaisuuttaan ajatellen.

Yrityksen arvonmäärityksen näkökulmasta yrityksen arvo muodostuu nimenomaan tulevista kannattavuudesta, mahdollisesta kasvusta sekä niihin liittyvistä riskeistä (Seppänen, 2011, s.163). Tilinpäätöksistä saatava informaatio antaa hyvän perustan yrityksen arvon analysoimiseksi ja ennustamiseksi. Yleisesti korkeamman kasvunäkymän, korkeamman kannattavuusnäkymän ja/tai alemman riskitason saavuttanutta yritystä arvostetaan enemmän. Sijoittajan näkökulmasta tällaiset yritykset ovatkin erityisen kiinnostavia sijoituskohteita, sillä tällöin myös niiden nousupotentiaalin pitäisi olla korkeampi.

2.2 IFRS-Tilinpäätös

IFRS-tilinpäätös (International Financial Reporting Standards) koostuu viidestä osasta, joita ovat tase, tuloslaskelma, oman pääoman muutoslaskelma, rahavirtalaskelma ja liitetiedot (Kallunki, 2014). Suomen kirjanpitolaki vaatii lisäksi myös toimintakertomuksen sisällyttämistä tilinpäätökseen. Taseen sekä liitetietojen merkitys informaation lähteenä korostuu IFRS-tilinpäätöksessä.

Pörssilistattujen yritysten IFRS-tilinpäätösten on tarkoitus tuottaa informaatiota aina osakesijoittajaa ajatellen (Kallunki, 2014). IFRS-standardeissa onkin esimerkiksi kiinnitetty huomio erityisesti siihen, että taseessa oleva yrityksen omaisuuden arvo ei saa ylittää omaisuuden todellista käypää arvoa. Lähtökohtaisesti IFRS-tilinpäätöstä lukeva osakesijoittaja voi siis luottaa siihen, että hän saa tilinpäätöksestä aina selville kyseisen yrityksen substanssiarvon. Tämän vuoksi sijoittajankin kannattaa siis lähtökohtaisesti suosia IFRS-tilinpäätöksiä omana tietolähteenään. Tässä työssä tarkasteleman pörssiyritysten kaikki tilinpäätökset ovat laadittu konsernitilinpäätöksen IFRS-säännöksiä noudattaen.

2.3 Vaadittavat oikaisut

Tilinpäätöstä saattaa olla tilinpäätösanalyysiä laadittaessa myös tarpeen oikaista, jotta ”meno tulon kohdalle” -periaate toteutuisi mahdollisimman tarkasti (Kallunki, 2014). Oikaisuilla onkin tarkoituksena taata tietojen vertailukelpoisuus esimerkiksi eri vuosien ja yritysten välillä. Oikaisuja tehdessä on syytä tutustua myös tilinpäätöksen liitetietoihin tarkemmin, sillä niistä voi mahdollisesti selvittää sellaisia asioita, joita yrityksen taseessa tai tuloslaskelmassa ei olla mainittu.

Oikaisuja tehdään sekä tuloslaskelman että taseen puolelle (Alma Talent, 2022). Niiden tarkoitus on poistaa esimerkiksi kertaluonteisia eriä, jotka voivat vaikuttaa tilinpäätösanalyysistä saataviin tunnuslukuihin, kuten kannattavuuteen.

Mahdollisia tuloslaskelman puolelle tehtäviä oikaisueriä ovat esimerkiksi satunnaiset ja kertaluontoiset olennaisen tulosvaikutuksen erät, jotka voidaan siirtää satunnaisiin kuluihin tai tuottoihin (Yritystutkimus ry, 2011, s. 18–20). Tuloslaskelmaan voidaan tehdä myös esimerkiksi tarvittavia palkkakorjauksia.

Taseen puolelle tehtävissä oikaisuihin on lähtökohtaisesti tärkeää, että taseesta saa mahdolliset oikean ja vertailukelpoisen kuvan tarkasteltavan yrityksen tilinpäätöshetken taloudellisesta asemasta (Salmi, 2015). Tarkoituksena taseen puolen oikaisuihin onkin, että taseesta eliminoidaisiin sellaiset erät, joiden ei varsinaisesti odoteta tuottavan minkäänlaista tulosta tulevaisuudessa. Lisäksi taseeseen tulisi lisätä sellaiset taseen ulkopuoliset erät, jotka ovat yritykselle velkaa tai tuottavat tuloa, mutteivät välttämättä näy taseella. Tällainen erä voisi olla esimerkiksi leasingvastuut.

Tämän opinnäytetyön liitetietoista (Liitteet 1–6) löytyvät sekä tuloslaskelman, että taseen viralliset ja oikaistut versiot.

3 TARKASTELEVAT TUNNUSLUVUT

3.1 Kannattavuuden tunnusluvut

Kannattavuus on aina perusta yrityksen liiketoiminnan menestykselle (Alma Talent, 2022). Lyhkäisyydessään kannattavuus kuvaakin liiketoiminnan taloudellista tulosta ja on näin ollen myös perusehto yrityksen pärjäämisen markkinoilla ja yritystoiminnan myös sen toiminnan jatkuvuuden kannalta.

Kannattavuuden tunnusluvut voidaan jakaa sekä pääoman tuottoasteen tunnuslukuihin että voittomarginaalien ja kustannusrakenteen tunnuslukuihin (Alma Talent, 2022.)

Kannattavuuden tunnusluvut mittaavatkin ensisijaisesti sitä, miten kannattava yritys on lyhyellä aikavälillä tarkasteltuna (Alma Talent, 2022). Mikäli halutaan tarkastella pidemmän aikavälin kannattavuutta, täytyy tällöin tuloksia tarkastella useamman vuoden tilinpäätöksistä saatavilla tiedoilla. Tämän vuoksi olen valinnut tämänkin opinnäytetyön toteuttamiseen neljän vuoden aikavälin, jolloin erityisesti kannattavuuden osalta saadaan yrityksistä kattavampi kuva.

3.1.1 Liiketulos (EBIT)

Liiketulos on oikaistussa tuloslaskelmassa näkyvä välitulos, joka poikkeaa virallisen tuloslaskelman liikevoitosta/tappiosta analyysiä varten tehtyjen oikaisujen määrän verran (Yritystutkimus ry, 2017, s. 64–65). Liiketulos kertoo meille sen, paljonko varsinaisista liiketoiminnasta saaduista tuotoista on jäljellä ennen rahoitus – ja veroeriä. Kyseinen tunnusluku soveltuu paitsi myös yrityksen kehityksen seuraamiseen, se mahdollistaa myös toimialan sisäisen ja jopa eri toimialojen välisen vertailun.

$$\text{Liiketulos (Ebit)} = \frac{\text{Liiketulos}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} * 100$$

Liiketulosprosentin tulosta arvioitaessa seuraavia ohjearvoja voidaan käyttää apuna (Yritystutkimus ry, 2017, s. 64–65).

< 10 %	Hyvä
5-10 %	Tyydyttävä
> 5 %	Heikko

3.1.2 Nettotulos

Yrityksen nettotulos saadaan, kun sen saamaan liiketulokseen lisätään tuloslaskelmalla näkyvät rahoitustuotot vähennettynä rahoituskuluilla ja veroilla (Yritystutkimus ry, 2017, s.65).

$$\text{Nettotulos} = \text{Liiketulos} + \text{rahoitustuotot} - \text{rahoituskulut} - \text{verot}$$

$$\text{Nettotulos} - \% = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} * 100$$

Positiivinen nettotulos kertoo yrityksen toiminnan kannattavuudesta ja kertoo siitä, että yritys on omalla varsinaisella liiketoiminnallaan pystynyt kattamaan lainojen korot sekä käyttöpääoman ja investointien omarahoituksen (Alma Talent, 2022). Nettotulosprosentille ei ole olemassa mitään selkeitä viitearvoja, mutta sen riittävyys ja vähimmäistaso määräytyy yleisesti yrityksen voitonjakotavoitteiden mukaan. Nettotulosprosentti soveltuu myös eri toimialojen väliseen vertailuun selvästi paremmin kuin useimmat muut kateluvut.

3.1.3 Sijoitetun pääoman tuotto (ROI)

Sijoitetun pääoman tuottoprosentti on yksi tilinpäätösanalyysin tärkeimmistä tunnusluvuista, joka mittaa yrityksen kannattavuutta suhteellisesti. (Alma Talent, 2022). Sijoitetun pääoman

tuotto mittaa siis sitä tuottoa, joka saadaan yrityksen sijoitetulle korolle tai muuta mahdollista tuottoa vaativalle pääomalle.

Sijoitetun pääoman tuotossa on yrityksen tulos suhteutettu yrityksen sitoman pääoman saamiseen tarvittaviin resursseihin (Alma Talent, 2022). Vähimmäistuottona on tavallisesti pidetty vähintään yrityksen vieraalle pääomalleen maksavaa korkoa. Sijoittajia yleisesti kuitenkin kiinnostaa saada myös korkeampaa tuottoa oman pääoman riskisille sijoituksilleen. Tämä edellyttää sen, että hyvällä kannattavuustasolla yrityksen sijoitetun vapaan pääoman tuoton tulisi olla selkeästi sen lainakorkoja suurempi.

Tunnusluku soveltuu yleisesti hyvin mittariksi myös eri toimialoja edustavien yritysten vertailuun (Alma Talent, 2022). Sen luotettavuutta voivat kuitenkin heikentää erilaiset yritysten tekemät suuret investoinnit, jotka ovat jo sitoneet yrityksen omaa pääomaa eivätkä ole ehtineet tuottaa vielä tarkasteltavalla tilikaudella tuottoa. Aina ei myöskään välttämättä ole saatavilla tarpeeksi täsmällistä informaatiota yrityksen taseen vieraan pääoman jaosta korolliseen ja korottomaan osaan.

Toisinaan myös tappiota tehneet yritykset saattavat tämän tunnusluvun osalta saada epätavallisen hyviä pääoman tuoton arvoja (Alma Talent, 2022). Yleinen selitys tälle on tuloslaskelman suuret rahoitus- ja verokulut, jotka sitten lisätään yrityksen tekemään tulokseen tuottoa laskettaessa. Tällöin koko yrityksen tulos on käytännössä mennyt sen rahoittajilla ja verottajille, eivätkä omistajat ole välttämättä saaneet mitään.

$$\text{Sijoitettu pääoma} = \text{Oikaistu oma pääoma} + \text{sijoitettu korollinen vieras pääoma}$$

$$\text{Sijoitetun pääoman tuotto} = \% \frac{\text{Nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{verot (12kk)}}{\text{Sijoitettu oma pääoma keskim. tilikaudella}} * 100$$

Seuraavia sijoitetun pääoman tuoton viitteellisiä arvoja voidaan käyttää apuna tarkasteltaessa yrityksen sijoitetun pääoman tuottoa (Alma Talent, 2022).

Erinomainen	< 15%
Hyvä	10-15%

Tyydyttävä	6-10%
Välttävä	3-6%
Heikko	> 3%

3.1.4 Oman pääoman tuotto-% (ROE)

Oman pääoman tuotto-% on yksi sijoittajien kannalta keskeinen ja paljon käyttämä, yrityksen kannattavuutta kuvaava mittari (Alma Talent, 2022). Tämä tunnusluku kertoo yrityksen kyvystä huolehtia sen omistajien yritykseen sijoittamista pääomista. Oman pääoman tuotto-% kertoo, kuinka paljon yrityksen omalle pääomalle on kertynyt tuottoa tilikauden aikana. Kyseinen tunnusluku soveltuu myös eri toimialojen väliseen yritysten vertailuun.

Oman pääoman tuotto-%:n tavoitetasoon vaikuttaa omistajien asettama tuottovaatimus, johon vaikuttaa tällöin myös sijoitukseen liittyvä riski. (Yritystutkimus ry, 2017, s. 68). Yrityksen on tuloksellaan pystyttävä saamaan tuottoa vieraan pääoman lisäksi myös omalle pääomalleen. Oman pääoman tuottoon vaikuttavat myös yritysten tekemät mahdolliset arvonnokotukset, joka on hyvä ottaa huomioon tarkasteltaessa tunnuslukua.

Myös yrityksen tekemät suuret yrityksen pääomaa sitoneet investoinnit, jotka eivät ole vielä tilikauden aikana kerenneet tuottamaan tuloa voivat aiheuttaa ongelmia tunnuslukua tarkasteltaessa (Alma Talent, 2022).

Oman pääoman tuotto -% saadaan laskettua seuraavalla kaavalla: (Yritystutkimus ry, 2017, s.68).

$$\frac{\text{Nettotulos (12kk)}}{\text{Oikaistu oma pääoma keskim. tilikaudella}} * 100$$

Oman pääoman tuoton riittävyyttä voidaan tarkastella myös seuraavien viitteellisten arvojen puitteissa (Alma Talent, 2022).

Erinomainen	< 20%
Hyvä	15-20%
Tyydyttävä	10-15%
Välttävä	5-10%
Heikko	> 5%

3.2 Toiminnan laajuus

Toiminnan laajuutta mittaavilla tunnusluvuilla voidaan tehdä johtopäätöksiä esimerkiksi yrityksen toiminnan laajuudesta ja tehokkuudesta (Alma Talent, 2022).

3.2.1 Liikevaihto

Liikevaihto kuvaa yrityksen varsinaisesta toiminnasta syntyviä myyntituottoja mahdollisten alennusten sekä maksettujen arvonlisäverojen jälkeen (Alma Talent, 2022). Liikevaihto näkyy tuloslaskelmassa omana eränään, ja tässä työssä tarkastelemme Case-yritystemme liikevaihtoa 12 kk:n ajanjaksolta.

Liikevaihto mahdollistaa eri yritysten vertailun niiden toiminnan volyymin osalta (Alma Talent, 2022). Vertailtavuutta kuitenkin saattaa heikentää yritysten toiminnan rakenteesta riippuen ja liikevaihdon kehitystä arvioitaessa on aina huomioitava myös inflaation vaikutukset. Myös

liikevaihdon kirjaamistavassa saattaa esiintyä yrityskohtaisia vaihteluita eikä ole ollenkaan tavatonta, että toisinaan myös yritykset kirjaavat liikevaihtonsa eri tavoin eri vuosien välillä.

Varsinkin suuremmissa pörssiyhtiöissä ja konserneissa myös yhtiörakenteet saattavat vaihdella vuosittain verrattain paljonkin (Alma Talent, 2022). Tällöin on syytä kiinnittää huomiota myös yritysten vuosikertomuksiin, joista usein ilmenee ns. vertailukelpoinen liikevaihto ja sen muutos.

Luvulle ei ole olemassa viitteellisiä ohjearvoja (Alma Talent, 2022.)

3.2.2 Liikevaihdon kasvu -%

Liikevaihdon kasvu -% kertoo yrityksen liiketoiminnan kasvukehityksestä ja sen avulla voidaan arvioida myös yrityksen myyntimenestystä (Alma Talent, 2022). Myynti kasvaa yleensä tuote – ja palvelutarjonnan kasvun myötä ja/tai myyntihintojen noususta. Lukuun vaikuttavat myös joissain yritys rakenteissa mahdollisesti tapahtuneet muutokset. Yritys voi siis kasvaa esimerkiksi ostamalla lisää liiketoimintaa tai vastaavasti supistua myymällä sitä.

Tunnusluvulle ei ole olemassa mitään viitteellisiä ohjearvoja, vaan sen arvo riippuu pitkälti myös yrityksen toimialan kehityksestä (Alma Talent, 2022).

Liikevaihdon kasvu -% voidaan laskea seuraavaa kaavaa apuna käyttäen (Alma Talent, 2022.)

$$\frac{\text{Liikevaihto (12kk)} - \text{ed. tilikauden liikevaihto (12kk)}}{\text{ed. tilikauden liikevaihto (12kk)}} * 100$$

3.3 Vakavaraisuuden tunnusluvut

Vakavaraisuus tarkoittaa sitä, että yritys pystyy suoriutumaan velvollisuuksistaan myös pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna (Kallunki, 2014). Vakavaraisuuden tunnusluvut tarkastelevat yleensä yrityksen oman – ja vieraan pääoman suhdetta. Vakavaraisuus on kriittinen vaatimus sille, että yrityksen liiketoiminta voi ylipäättänsä jatkua myös pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna.

Myös sijoittajien on tärkeää olla tietoinen, että vieraan pääoman käyttäminen on yritykselle aina tietynlainen riski (Kallunki, 2014). Yleensä ongelmia alkaa ilmaantua viimeistään silloin, kuin yrityksen liiketoimintakin alkaa olla vaikeuksissa. Mitä suurempi osa yrityksen pääomasta koostuu omasta pääomasta, on yritys yleisesti sitä vakavaraisempi.

Vaikka yrityksen toiminta ei olisikaan varsinaisesti tappiollista, voi kannattavuus olla sen verran heikko tai velkaantuneisuus suuri, ettei sillä enää kyetä kattamaan esimerkiksi lainojen koroja tai lyhennyksiä. (Alma Talent, 2022). Tällöin voi syynä olla yrityksen heikko rahoitusrahenne.

3.3.1 Omavaraisuusaste

Omavaraisuusaste mittaa yrityksen vakavaraisuutta, tappion sietokykyä sekä sen kykyä selviytyä sitoumuksista pitkällä aikavälillä (Alma Talent, 2022). Tunnusluvun arvo kertoo, kuinka suuri osuus yhtiön varallisuudesta on rahoitettu yrityksen omalla pääomalla. Mitä korkeampi omavaraisuusaste on, sitä vakaammalla pohjalla on myös yrityksen liiketoiminta.

Korkeamman omavaraisuuden yrityksillä on usein suurempi liikkumavapaus ja mahdollisissa kilpailutilanteen kiristymistilanteissa on korkeamman omavaraisuuden omaavalla yrityksellä parempi kyky ylläpitää kannattavuutensa parempana ja pidempään, kuin heikomman omavaraisuuden omaavalla yrityksellä (Alma Talent, 2022).

Omavaraisuusaste on kuitenkin jossain määrin myös riippuvainen yrityksen iästä (Alma Talent, 2022). Nuorempi yritys on usein velkaantuneempi kuin alalla pidempään toimineet vanhemmat yritykset.

Omavaraisuusaste -% voidaan laskea seuraavaa kaavaa apuna käyttäen: (Yritystutkimus ry, 2017, s. 69):

$$\frac{\text{Oikaistu oma pääoma}}{\text{Oikaistun taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot}} * 100$$

Omavaraisuusasteen viitteellisinä ohjearvoina voidaan pitää seuraavia arvoja: (Alma Talent, 2022).

Erinomainen	< 50 %
Hyvä	35-50 %
Tyydyttävä	25-35 %
Välttävä	15-25 %
Heikko	> 15 %

3.3.2 Nettovelkaantumisaste

Nettovelkaantumisaste kuvaa myös yrityksen velkaantuneisuutta (Alma Talent, 2022). Tunnusluku mittaa yrityksen korollisen nettovelan määrän ja oman pääoman suhdetta. Nettovelan määrä saadaan laskettua kuin korollisista veloista vähennetään pois likvidit rahavarat. Saatu luku kertoo, mikä on omistajien sijoittamien omien pääomien ja ulkopuolisilta rahoittajilta lainattujen korollisten velkojen suhde. Tunnusluku soveltuu myös eri toimialoilla toimivien yritysten väliseen vertailuun.

Mitä suurempi tunnusluku on, sitä enemmän myös yrityksellä on velkaa (Alma Talent, 2022). Korkea velkaantuneisuus taas on yksi suurimmista riskitekijöistä, joka puolestaan rajoittaa yrityksen tulevaisuuden kasvumahdollisuuksia ja kaventaa taloudellista liikkumavaraa. Myös lisärahoitusta voi olla vaikeampi saada.

Mikäli tunnusluvun arvo on negatiivinen, on yritys tällöin myös käytännöllisesti täysin nettovelaton (Alma Talent, 2022). Tällöin varsinaista korollista velkaa ei ole, tai sitten ne voidaan tarvittaessa maksaa takaisin yrityksen kassavaroista.

Nettovelkaantumisaste -% voidaan laskea seuraavalla kaavalla (Alma Talent, 2022).

$$\frac{\text{Korolliset velat} - \text{likvidit rahavarat}}{\text{Omat varat}} * 100$$

**= Taseen oma pääoma + vapaaehtoiset varaukset + poistoero verovelalla vähennettynä
+ oman pääoman ehtoiset pääomalainat osittain*

Yritystutkimus ry:n (2017, s. 71) antamien ohjeiden mukaan pääomalainaa tulee oikaista omaan pääomaan kuitenkin vain siihen määrään asti, että sidottu oma pääoma tulee kate-
tuksi. Muu osa pääomalainasta tulisi jättää yrityksen vieraaseen pääomaan.

Erinomainen	> 10 %
Hyvä	10-60 %
Tyydyttävä	60-120 %
Välttävä	120-200 %
Heikko	< 200 %

3.4 Maksuvalmiuden tunnusluvut

Vaikka yrityksellä olisivat sekä kannattavuus, että myös vakavaraisuus kunnossa, on yrityk-
sen selviydyttävä myös liiketoimintansa juoksevien kulujen maksuista. (Alma Talent, 2022).

Mikäli esimerkiksi henkilökunnan palkkoja tai materiaaliostoja ei kyetä maksamaan, voi yritys heikon maksuvalmiutensa vuoksi joutua maksukyvyttömäksi. Maksukyvyttömyydestä taas seurauksena saattaa pahimmillaan olla konkurssi. Tämän vuoksi myös sijoittajan on erittäin tärkeää pitää silmällä yritysten maksuvalmiuksista kertovia tunnuslukuja.

3.4.1 Quick ratio

Quick ratio, eli ns. happotesti mittaa yrityksen kykyä selvitä omista lyhytaikaisista veloistaan nopeasti rahaksi muutettavilla, eli ns. *likvideillä* omaisuuserillään (Alma Talent, 2022). Tunnusluku kertoo yrityksen kassavalmiudesta ja rahoituspuskurien tilasta. Rahoituspuskurit eivät saa olla liian niukat, sillä tällöin yrityksellä ei ole varallisuutta käytettävissään mahdollisiin yllättäviin menotilanteisiin.

Lukua tulkittaessa on hyvä tarkastella rinnalla myös omavaraisuus – ja nettovelkaantumisasetta ja sen pohjalta arvioida mahdollisia yrityksen tarvitsemia lisärahoitusmahdollisuuksia (Alma Talent, 2022). Mikäli yrityksen omavaraisuusaste on riittävän korkea, voi yritys tällöin paikata omaa lyhytaikaista rahoitusvajettaan tarvittaessa myös velalla.

Quick ratio voidaan laskea seuraavaa kaavaa apuna käyttäen (Alma Talent, 2022).

$$\frac{\text{Lyhytaikaiset saamiset} + \text{rahat ja pankkisaamiset} + \text{rahoitusarvopaperit}}{\text{lyhytaikainen vieras pääoma} - \text{lyhytaikaiset saadut ennakkomaksut}}$$

Lukua tarkastellessa voidaan apuna käyttää seuraavia ohjeellisia viitearvoja (Alma Talent, 2022).

Erinomainen	< 1,5
Hyvä	1-1,5

Tyydyttävä	0,5-1
Välttävä	0,3-0,5
Heikko	> 0,3

3.4.2 Current ratio

Current ratio kertoo yrityksen maksuvalmiuden ja rahoituspuskurien tilanteen tilinpäätöshetkellä ja sen ideana on verrata nopeasti rahaksi muutettavien erien suhdetta lyhytaikaisiin velkoihin (Alma Talent, 2022). Current ration tarkasteluperspektiivi on hieman pidempi kuin aikaisemmin esitellyllä Quick ratiolla. Quick ratiossa tunnuslukua laskettaessa luettiin mukaan myös yrityksen vaihto-omaisuus. Current ratio toimii myös hieman Quick ratiota paremmin yritysten toimialojen välisessä vertailussa.

Myös Current ratiota tarkastellessa on hyvä tarkastella rinnalla myös yrityksen omavaraisuusastetta ja nettovelkaantumisastetta, sillä riittävän korkean omavaraisuusasteen omaava yritys voi paikata omaa lyhytaikaista rahoitusvajettaan velalla tarvittaessa (Alma Talent, 2022).

Current ratio voidaan laskea seuraavaa kaavaa apuna käyttäen (Alma Talent, 2022).

$$\frac{\text{Vaihto} - \text{omaisuus} + \text{lyhytaikaiset saamiset} + \text{rahat ja pankkisaamiset} + \text{rahoitusarvopaperit}}{\text{lyhytaikainen vieras pääoma}}$$

Current ratiota tarkastellessa voidaan apuna käyttää seuraavia ohjeellisia viitearvoja (Alma Talent, 2022).

Erinomainen	< 2,5
-------------	-------

Hyvä	2-2,5
Tyydyttävä	1,5-2
Välttävä	1-1,5
Heikko	> 1

3.5 Osakekohtaiset tunnusluvut

Osakekohtaisilla tunnusluvuilla, eli ns. Pörssitunnusluvuilla tarkoitetaan lähinnä pörssin arvostuslukuja (Alma Talent, 2022). Osakekohtaiset tunnusluvut kertovat pörssinoteerattujen yhtiöiden markkina-arvon suhteesta tilinpäätöslukuihin. Sijoittaja pystyy myös näiden arvostuslukujen avulla arvioimaan yhtiöiden pörssihinnoittelua ja verrata saatuja lukuja yrityksen kasvunäkymiin.

Kolme etenkin aloittelevan sijoittajan kannalta olennaisinta tunnuslukua, joiden avulla pääsee jo pitkälle ovat osakekohtainen tulos, P/E luku ja osinkotuotto -% (*Sijoittaja*, 2021).

3.5.1 Osakekohtainen tulos (EPS)

Osakekohtainen tulos on yksi sijoittajien perustunnusluvuista (Alma Talent, 2022). Sen tulkin-
nassa korostuvat lähtökohtaisesti samat asiat kuin yrityksen tekemän tuloksen tulkinnassa.
Osakekohtainen tulos on konkreettinen ja helposti verrattavissa pörssikurssiin ja sitä kautta
arvioida tulosperusteista arvostustasoa (P/E).

Osakekohtainen tulos kuvaa yritysten tulosta yhtä osaketta kohden (Alma Talent, 2022).
Osakekohtainen tulos on varsin tyypillinen tunnusluku myös erilaisten pörssiyhtiöiden tulos-
ennusteissa. IFRS-tilinpäätöksiä noudattavilla pörssiyhtiöillä, - kuten opinnäytetyöni Case-
yritykset ovat, saattaa olla tilinpäätöksissään esillä useitakin erilaisia osakekohtaisia tulok-
sia, kuten esimerkiksi jatkuvien ja lopetettujen liiketoimintojen tulos ja yhteenlaskettu

osakekohtainen tulos. Yhtiöt ilmoittavat erikseen laimentamattomia ja laimennettuja osakekohtaisia tuloksia.

Näillä ns. laimennusvaikutuksilla oikaistuissa luvuissa on otettu huomioon myös mahdollisten uusien osakkeiden laimentava vaikutus, mikäli esimerkiksi yrityksellä on vaihtovelkakirjalaina tai optio-ohjelma (Alma Talent, 2022).

Tässä opinnäytetyössä tarkastelen vain laimennettuja arvoja, sillä sijoittajia yleisesti kiinnostavat enemmän laimennetut osakekohtaiset tulokset (*Sijoittaja*, 2021). Tällöin saatu luku antaa paremman kuvan operatiivisesta toiminnasta ja on myös paremmin vertailukelpoinen sekä edellisvuoden, että tulevien vuosien oikaistujen tulosten kanssa. Mikäli näitä oikaisuja ei tehtäisi, saattaisi sijoittaja saada liian hyvän tai huonon kuvan yhtiön toiminnan kannattavuudesta.

Osakekohtainen tulos (EPS) lasketaan seuraavalla kaavalla: (Alma Talent, 2022):

$$\frac{\text{Nettotulos} - \text{vähemmistöosuus}}{\text{Osakkeiden osakeantioikaisu keskim.} - \text{omat osakkeet}}$$

Osakekohtaisen tuloksen tulkintaan ei ole olemassa mitään varsinaisia viitekehyksiä, vaan yleisperiaatteena voidaan sanoa, että mitä korkeampi kyseinen luku on, sitä enemmän yritys yleensä houkuttelee sijoittajia (Saxo Bank, 2021). Olennaista onkin verrata tunnusluvun kasvua edellisiin tilikausiin, sillä hyvä kasvu vaikuttaa positiivisesti yhtiön osakekursiin.

3.5.2 P/E luku

P/E luku kertoo siitä, kuinka monessa vuodessa yrityksen olisi mahdollista tehdä oman markkina-arvonsa verran tulosta, mikäli tuloksen odotettaisiin pysyvän ennallaan (Alma Talent, 2022). P/E luku kuitenkin vaihtelee jonkin verran toimialoittain. Kasvuhakuisemmilla yrityksillä

ja toimialoilla on yleensä korkeampi P/E lukuja yleensä sijoittajaa kiinnostavat potentiaalisesti kasvavat yritykset.

P/E lukuja voidaan laskea ja esittää hyvinkin monilla erilaisilla tavoilla ja sijoittajan onkin tärkeä tietää, mitä tulosta milloinkin on käytetty sekä se, onko tulokseen tehty oikaisuja ns. kertaluonteisista eristä (Alma Talent, 2022.) Tässä opinnäytetyössä tarkastelen nimenomaan oikaistuja P/E lukuja.

P/E luku on laskettu jokaisen yrityksen kohdalla. ns. osaketasolla, eli kaavalla (Alma Talent, 2022).

$$\frac{\text{Osakekurssi tilinpäätöshetkenä}}{\text{osakekohtainen tulos}}$$

Lähtökohtaisesti korkeampi P/E luku on yleensä merkki yhtiön suuremmasta arvostuksesta ja mahdollisesta tulevaisuuden kasvusta (*Sijoittaja*, 2021). Monet sijoittajat kuitenkin etsivät matalan P/E luvun omaavia yhtiöitä. P/E luvun keskiarvona ja ohjenuorana onkin pidetty lukua 16, joka on pörssin historiallinen keskiarvo.

Matalasta P/E luvusta kertovat esimerkiksi matalampi arvostustaso verrattaessa historiakeskiarvoon, tuloksen volyymin suurempi vaihtelu, tulos ei välttämättä ole kasvusuuntainen tai siitä, että yhtiö voi olla aliarvostettu pörssissä (*Sijoittaja*, 2021).

Korkeampi P/E luku taas kertoo pörssin arvostustason olevan historiakeskiarvoa korkeampi, yhtiön tulos ja volyymit ovat vakaita tai kasvusuuntaisia tai yhtiö voi olla yliarvostettu pörssissä (*Sijoittaja*, 2021).

3.5.3 Markkina-arvo

Markkina-arvo kuvaa pörssiyhtiön osakekannan arvoa osakemarkkinoilla kokonaisuudessaan (Alma Talent, 2022). Markkina-arvo ei kuitenkaan välttämättä ole suoraan verrannollinen siihen, mikä olisi yrityksen arvo esimerkiksi yrityskaupan yhteydessä. Mikäli yrityksellä on useita eri osakesarjoja, huomioidaan markkina-arvon laskennassa tällöin yrityksen kaikki

osakesarjat. Pörssiin listaamattomien osakesarjojen kurssiksi otetaan tällöin tavallisesti pörs-
sinoteeratun osakesarjan kurssi

Markkina-arvo voidaan laskea seuraavaa kaavaa apuna käyttäen (Alma Talent, 2022).

$$\text{Osakkeiden kokonaismäärä} * \text{osakekurssi}$$

Osakkeiden kokonaismäärän ei tule sisältää yrityksen omistamia omia osakkeitaan (Alma Ta-
lent, 2022).

Markkina-arvollekaan ei ole olemassa mitään selkeitä viitearvoja, vaan lähtökohtaisesti mark-
kina-arvo on sitä korkeampi, mitä arvostetumpi osakekannan arvo on osakemarkkinoilla
(Alma Talent, 2022).

3.5.4 Osinkotuotto -%

Osinkotuotosta voidaan käyttää myös nimitystä efektiivinen osinkotuotto (Alma Talent, 2022).
Osinkotuotto kuvaa osingon suhdetta pörssikurssiin. Sijoittajalle osinkotuotto kertoo osingon
suuruuden suhteessa sijoituskohteen arvoon ja on sen vuoksi hyvin havainnollinen mittari.
Matalan kasvun toimialoilla ja yrityksissä osinkotuotto kuitenkin saattaa saada jopa keski-
määräistä korkeampiakin arvoja, mikä johtuu siitä, että matalamman kasvun yritykset pysty-
vät jakamaan tuloksestaan isomman osan voitonjakona, koska pääomaa ei tällöin sitoudu yri-
tyksen kasvuun.

Osingon ollessa kuitenkin huomattavan heikko, laskee myös osinkotuotto riippumatta yrityk-
sen kasvuhakuisuudesta. Heikko osinko taas usein kielii heikommasta tuloksesta (Alma Ta-
lent, 2022).

Osinkotuotto-% voidaan laskea kaavalla (Alma Talent, 2022).

$$\frac{\text{Osakekohtainen osinko}}{\text{Osakekurssi}} * 100$$

Osinkoyhtiöistä sijoittajan kannalta parempia sijoituskohteita ovat ne yhtiöt, jotka tarjoavat hyvää osinkotuottoa ja kasvattavat osinkoa vuodesta toiseen (*Sijoittaja*, 2021). Hyvä osinkotuotto on kuitenkin riippuvainen myös meneillään olevasta korkotasosta. Nykyisessä matalan koron ympäristössä jo yli 2 % osinkotuottoja voidaan pitää hyvinä ja yli 6 % osinkotuotot alkavat jo herättää epäilyksiä.

4 CASE-YRITYSTEN TUNNUSLUKUJEN ANALYSOINTI

4.1 Honkarakenne Oyj:n tunnusluvut

Alla olevassa taulukossa 1. on esitetty Honkarakenne Oyj:n lasketut tunnusluvut eri kategoriaittain tilikausilta 2017–2020:

Taulukko 1. Honkarakenteen tunnusluvut tilikausilta 2017–2020.

<u>Vuosi</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<u>Kannattavuus</u>				
EBIT -%	5,8 %	7,1 %	3,3 %	3,9 %
Nettotulos -%	5,2 %	4,9 %	2,2 %	1,9 %
Sijoitetun pääoman tuotto -%	17,4 %	17,7 %	12,6 %	9,5 %
Oman pääoman tuotto -%	20,7 %	20,5 %	12,3 %	11,1 %
<u>Toiminnan laajuus</u>				
Liikevaihto (Miljoonaa euroa)	52,9	47,6	48,9	43,4
Liikevaihdon kasvu -%	11,2 %	-2,7 %	12,6 %	20,3 %
<u>Vakavaraisuus</u>				
Omavaraisuusaste -%	56,2 %	55,9 %	60,8 %	50,7 %
Nettovelkaantumisaste -%	-23 %	-14,8 %	-22,9 %	4,9 %
<u>Maksuvalmius</u>				
Quick ratio	1,5	1,8	1,3	1,0
Current ratio	1,1	1,3	1,1	1,1
<u>Osakekohtaiset tunnusluvut</u>				
Osakekohtainen tulos (euroa)	0,48	0,40	0,20	0,15
P/E luku	8,9	10,6	9,9	23,5
Markkina-arvo (Miljoonaa euroa)	25,1	24,6	11,6	21,1
Osinkotuotto -%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Taulukossa esitettyjä kannattavuuden tunnuslukuja tarkastellessa voidaan liike-tulos, eli Ebit -%:n olleen heikompi tilikausilla 2018 ja 2017, noussen kuitenkin tyydyttävälle tasolle tilikausien 2019 ja 2020 aikana. Myös yrityksen nettotulos on ollut kaikkien tilikausien osalta positiivinen, lähtökohtaisesti yrityksen toiminta on siis kannattavaa. Yritys siis pystynyt omalla toiminnallaan kattamaan mahdollisten lainojen korot, sekä käyttöpääoman ja

investointien rahoituksen. Sijoitetun pääoman tuotto -% on tyydyttävällä tasolla tilikausilla 2017 ja 2018, noussen hyvälle tasolle tilikaudella 2019. 2020 tilikaudella on sijoitetun pääoman tuotto saavuttanut jo erinomaisen tason. Oman pääoman tuotto yrityksellä tyydyttävällä tasolla tilikausilla 2017 ja 2018, mutta noussut sieltä kuitenkin jopa erinomaiselle tasolle tilikausilla 2019 ja 2020.

Saatujen tunnuslukujen valossa voidaankin todeta Honkarakenteen kannattavuuden olevan lähes kaikkien tunnuslukujen valossa nousujohteinen, ainoastaan liiketulos -%:n kohdalla on tapahtunut pienimuotoinen alentuminen tilikausien 2019 ja 2020 välillä.

Toiminnan laajuudesta kertoo kasvava liikevaihdon määrä ja liikevaihdon kasvu -%. Liikevaihto on kasvanut tilikausilla 2017 ja 2018, 2019 tilikaudella se oli kuitenkin mennyt hie-
man alaspäin, n. 2,7 %. Liikevaihto ja liikevaihdon kasvu -% olivat kuitenkin kääntyneet taas nousuun tilikaudella 2020, joten pitkällä aikavälillä tarkasteltuna voidaan todeta liikevaihdon olevan nousujohteinen, mikä on tietysti sijoittajaa ajatellen positiivista.

Myös omavaraisuuden suhteen Honkarakenteen tilanne näyttää varsin hyvältä. Omavaraisuusaste yhtiöllä on kaikilla tarkastelluilla ajanjaksoilla erinomaisella tasolla. Myös Nettovelkaantumisaste on kaikilla tarkasteltavilla tilikausilla erinomainen. Nettovelkaantumisaste on ainoastaan tilikaudella 2017 ollut positiivisen puolella, mutta tällöinkin vielä kepeästi erinomaisen tasolla. Tilikausilla 2018–2020 nettovelkaantumisaste on ollut yhtiöllä negatiivinen, eli tällöin yhtiö on ollut käytännössä nettovelaton. Tällöin yhtiöllä ei ole taseessaan ollenkaan korollista velkaa, tai mahdollinen velka voidaan maksaa pois myös yhtiön omista kassavaroista.

Maksuvalmiutta tarkastellessa todetaan yhtiön Quick ration olevan tyydyttävällä tasolla tilikaudella 2017, hyvä tasolla tilikausilla 2018 ja 2020 ja puolestaan erinomainen tilikaudella 2019. Tunnusluvussa esiintyykin jonkin verran vaihtelevuutta tilikausia tarkastellessa. Pidempiä aikaväliä mittaava Current ratio puolestaan ylittää Honkarakenteella vain välttävälle tasolle tilikausia tarkastellessa.

Osakekohtaisia tunnuslukuja tarkastellessa voidaan todeta osakekohtaisen tuloksen olevan nousujohteinen kaikkina tarkasteltuina tilikausina. Osakekohtaisen tuloksen kasvu vaikuttaa usein positiivisesti yhtiön omaan osakekurssiin ja sitä kautta myös houkuttelee yhä enenevässä määrin potentiaalisia sijoittajia luokseen. P/E – luku ylittää pörssin

historiallisen keskiarvon vain tilikaudella 2017, muina tarkasteltavina vuosina yhtiön P/E - luku näyttäytyykin suhteellisen tasaisena, ollessa tällöin myös alle historiallisen keskiarvon.

Markkina-arvossa on tapahtunut jonkinmoinen notkahdus tilikaudella 2018, mutta muina tarkasteltavina ajanjaksoina on markkina-arvo kuitenkin ollut nousujohteinen. Osinkotuotto -% yhtiöllä on kuitenkin ollut kaikkina tarkasteltavina ajanjaksoina 0 %. Osakesijoittajalle Osinkotuotto-% onkin varsin tärkeä tekijä osakesijoittamisessa, sillä yleensä suurempi osinkotuotto -% kertoo myös suuremmasta osingosta. Moni sijoittaja toivoisikin esimerkiksi elävänsä sijoitusten tuotolla, eli esimerkiksi yhtiöltä saamillaan osingoilla (Osakesijoittaja, i.a). Tällöin sijoittajat myös luonnollisesti etsivät korkeamman osinkotuottoprosentin omavia yrityksiä.

4.2 Kone Oyj:n tunnusluvut

Alla olevassa taulukossa 2 on esitetty Kone Oyj:n lasketut tunnusluvut eri kategorioittain tilikausilta 2017–2020:

Taulukko 2. Koneen tunnusluvut tilikausilta 2017–2020.

<u>Vuosi</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<u>Kannattavuus</u>				
EBIT -%	12,2 %	11,9 %	11,5 %	13,6 %
Nettotulos -%	9,8 %	9,8 %	9,9 %	11,0 %
Sijoitetun pääoman tuotto -%	25,0 %	25,1 %	25,0 %	28,8 %
Oman pääoman tuotto -%	29,7 %	30,1 %	27,7 %	32,1 %
<u>Toiminnan laajuus</u>				
Liikevaihto (Miljoonaa euroa)	9 938,5	9981,8	9070,7	8796,7
Liikevaihdon kasvu -%	-0,4 %	10,0 %	3,1 %	0,1 %
<u>Vakavaraisuus</u>				
Omavaraisuusaste -%	45,4 %	46,5 %	49,4 %	50,0 %
Nettovelkaantumisaste -%	-61,1 %	-48,6 %	-55,3 %	-55,8 %
<u>Maksuvalmius</u>				
Quick ratio	1,75	1,85	1,91	1,85
Current ratio	1,25	1,28	1,32	1,33
<u>Osakekohtaiset tunnusluvut</u>				
Osakekohtainen tulos (euroa)	1,87	1,87	1,74	1,88
P/E luku	35,5	31,2	23,9	23,9
Markkina-arvo (Miljoonaa euroa)	34 415,8	30 180,0	21 489,0	23 052,0
Osinkotuotto -%	3,4 %	2,9 %	4,0 %	3,7 %

Koneen kannattavuutta tarkastellessa voidaan todeta yhtiön liiketulos -%:in olevan hyvällä tasolla kaikilla tarkastelluilla tilikausilla. Myös positiivinen nettotulos -% tarkastellulla ajanjaksoilla puoltaa tätä, eli yhtiön liiketoiminta on siis kannattavaa. Myös sijoitetun pääoman tuotto ja oman pääoman tuotto ovat yhtiöllä erinomaisella tasolla, eli kannattavuuden voidaan kokonaisuutena sanoa Koneella olevan hyvällä pohjalla.

Toiminnan laajuutta tarkastellessa on liikevaihto ollut noususuuntainen vuosina 2017–2019. Tilikaudella 2019 oli yhtiö tehnyt 10 %:in liikevaihdon kasvun. 2020 liikevaihto kuitenkin laski vuoteen 2019 verrattaessa 0,4 %. Liikevaihdon voidaan siis todeta olleen nousujohteinen tilikausilla 2017–2019 ja säilyneen suht stabiilina tilikausilla 2020 ja 2021.

Vakavaraisuus näyttäytyy myös yhtiöllä hyvänä. Omavaraisuusaste Koneella on hyvällä tasolla kaikilla tilikausilla ja nettovelkaantumisastekin yhtiöllä on negatiivinen, eli yhtiö on käytännössä nettovelaton.

Maksuvalmiuden suhteen Quick ratio on yhtiöllä erinomainen joka tilikaudella, mutta pidemmän aikavälin maksuvalmiutta mittaava Current ratio sen sijaan jää kaikilla tarkasteltavilla tasoilla vain välttävälle tasolle.

Osakekohtaisia tunnuslukuja tarkastellessa voidaan todeta yhtiön osakekohtaisen tuloksen säilyvän suhteellisen stabiilina kaikilla tarkastelluilla tilikausilla. Yhtiön P/E-luku puolestaan taas ylittää pörssin historiallisen keskiarvon jokaisella tarkasteltavalla tilikaudella. Tämä puoltaa mahdollisesti korkeampaa arvostustasoa, tuloksen ja volyymeiden vakautta tai kasvusuuntaisuutta tai mahdollisesta yliarvostuksesta pörssissä.

Markkina-arvo yhtiöllä on yleisesti nousujohteinen, tilikaudella 2018 on tapahtunut pienen-pieni alenema, mutta muuten markkina-arvo on suhteellisen tasaisesti nousujohteinen. Myös osinkotuotto on yhtiöllä sijoittaan kannalta tarkasteltuna hyvällä tasolla kaikilla tarkasteltavilla tilikausilla.

4.3 Kesko Oyj:n tunnusluvut

Alla olevassa taulukossa 3 on esitetty Kesko Oy:n lasketut tunnusluvut kategorioittain tilikausilta 2017–2020:

Taulukko 3. Keskon tunnusluvut tilikausilta 2017–2020.

<u>Vuosi</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
<u>Kannattavuus</u>				
EBIT -%	5,3 %	4,3 %	4,1 %	3,0 %
Nettotulos -%	3,6 %	2,8 %	2,5 %	2,4 %
Sijoitetun pääoman tuotto -%	11,6 %	9,6 %	11,7 %	12,3 %
Oman pääoman tuotto -%	17,81 %	14,45 %	12,16 %	11,62 %
<u>Toiminnan laajuus</u>				
Liikevaihto (Miljoonaa euroa)	10 699,20	10 720,30	10 382,80	10 492,00
Liikevaihdon kasvu -%	-0,2 %	3,3 %	-1,0 %	3,1 %
<u>Vakavaraisuus</u>				
Omavaraisuusaste -%	33,1 %	31,2 %	31,9 %	50,4 %
Nettovelkaantumisaste -%	105,53 %	133,98 %	121,28 %	6,10 %
<u>Maksuvalmius</u>				
Quick ratio	0,61	0,56	0,61	0,74
Current ratio	0,97	1,03	1,03	1,19
<u>Osakekohtaiset tunnusluvut</u>				
Osakekohtainen tulos (euroa)	0,97	0,74	0,61	0,61
P/E luku	21,4	20,8	19,0	18,4
Markkina-arvo (Miljoonaa euroa)	8 215,00	6 114,70	4 552,70	4 463,90
Osinkotuotto -%	4,61 %	4,7 %	5,2 %	5,4 %

Keskon kannattavuutta tarkasteltaessa jää liike-tulos -% varsin heikoksi tilikausilla 2017–2019. Tilikaudella 2020 se kuitenkin nousee tyydyttävälle tasolle, eli yhtiön liike-tulos -% on kuitenkin nousujohteinen. Positiivinen nettotulos -% kuitenkin kertoo toiminnan olevan kannattavaa. Sijoitetun pääoman tuotto on hyvällä tasolla tilikausina 2017, 2018 ja 2020. 2019 sijoitetun pääoman tuotto jää tyydyttävälle tasolle ja pitkällä aikavälillä tarkasteltuna tapahtuu sijoitetun pääoman tuotossa hieman laskua. Oman pääoman tuotto sen sijaan näyttäytyy tyydyttävällä tasolla tilikausina 2017–2019 noussen sieltä hyvälle tasolle tilikaudella 2020. Oman pääoman tuotto on yhtiöllä nousujohteinen.

Toiminnan laajuuden suhteen näyttää liikevaihto säilyvän suhteellisen stabiilina kaikilla tarkasteltavilla tilikausilla. Maltillista nousua kuitenkin on havaittavissa tarkastellessa liikevaihdon muutosta pidemmällä aikavälillä.

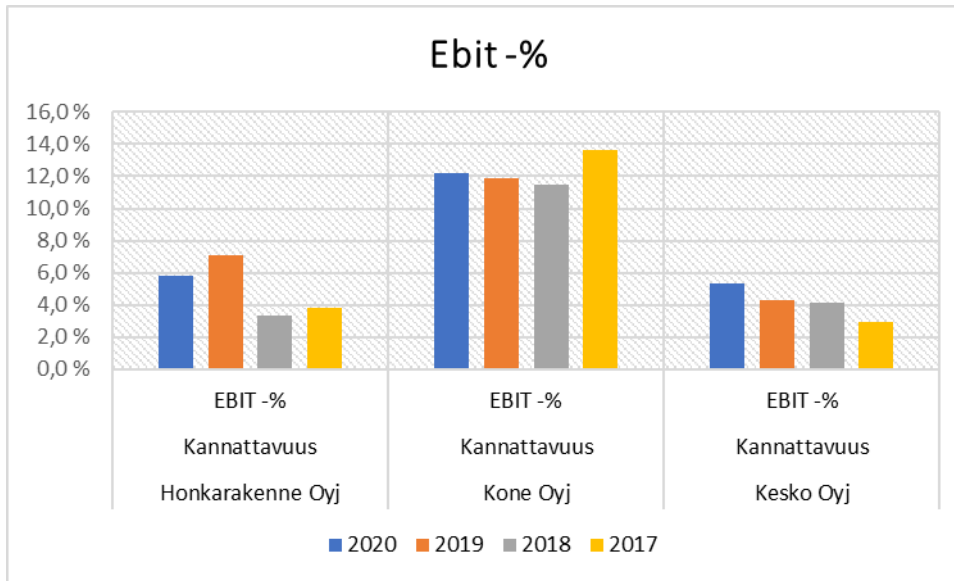
Vakavaraisuuden mittareista omavaraisuusaste näyttäytyy yhtiöllä erinomaisena tilikaudella 2017, mutta laskien sieltä tyydyttävälle tasolle tilikausina 2018–2020. Myös nettovelkaantumisasasteessa on nähtävissä samansuuntainen muutos: Nettovelkaantumisasaste on yhtiöllä erinomainen tilikaudella 2017, mutta jää kuitenkin vain välttävälle tasolle vuosina 2018–2020.

Maksuvalmiutta tarkastellessa voidaan todeta Quick ration olevan kaikilla tarkasteltavilla tilikausilla tyydyttävällä, suhteellisen stabiililla tasolla. Pidemmän aikavälin Current ratio taas näyttäytyy välttävänä tilikausilla 2017–2019, mutta laskee sieltä heikolle tasolle tilikaudella 2020 ja sen osalta onkin havaittavissa kevyttä laskua.

Osakekohtaisia tunnuslukuja tarkastellessa voidaan kuitenkin todeta yhtiön osakekohtaisen tuloksen kevyesti nousseen tilikausia tarkastellessa. Myös yhtiön P/E-luku ylittää kaikilla tarkasteltavilla tilikausilla historiallisen keskiarvon. Myös markkina-arvo on tilikausia tarkastellessa nousujohteinen ja osinkotuotto -%:kin säilyy tarkasteltavien tilikausien välillä suht tasaisena ja sijoittajan kannalta varsin mukavalla tasolla.

4.4 Johtopäätökset

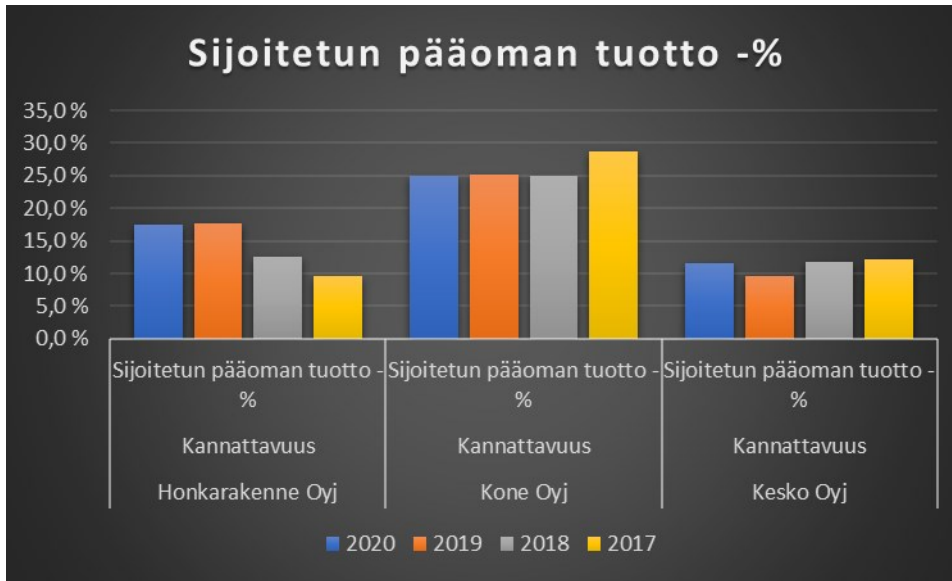
Kannattavuuden suhteen parhaiten pärjasi kaikkia tunnuslukuja tarkastellessa Kone Oyj. Esimerkiksi liikevaihdon kasvun, eli ebit -%:n suhteen oli Koneen erottuminen melko selkeää muihin yhtiöihin verrattaessa, mikä käy tarkemmin ilmi kuviosta 1. Toisaalta taas Keskon liiketulos -%:issa oli havaittavissa tasaista nousua tilikausien välillä, kun taas Honkan ja Koneen liiketulos -%:issa oli tilikausien välillä enemmän heittelyä.



Kuvio 1. Ebit-%:n jakaantuminen.

Kaikkien yhtiöiden nettotulos -% oli positiivinen, joten lähtökohtaisesti kaikkien yhtiöiden liiketoiminta oli kannattavaa. Parhaimman nettotulos -%:in teki Kone, vaikka Koneen nettotulos -%:issa olikin havaittavissa kevyttä laskua tilikausien välillä. Hongan ja Keskon nettotulos -% puolestaan oli nousujohteinen.

Myös sijoitetun pääoman tuottoa verrattaessa parhaimman tuloksen teki Kone. Kuitenkin myös Honkarakenne on kuitenkin onnistunut kasvattamaan omaa sijoitetun pääoman tuotto -%:ia myös varsin mukavasti vertailtavia tilikausia tarkasteltaessa. Sijoitetun pääoman tuottoa on havainnollistettu tarkemmin kuviossa 2.



Kuvio 2. Sijoitetun pääoman tuotto -%:n jakaantuminen.

Oman pääoman tuotto -%:in suhteen parhaiten pärjäksi myös Kone ja sen oman pääoman tuotto -% säilyikin suhteellisen vakaana kaikilla tarkastelluilla tilikausilla. Sen sijaan Honkarakenne ja Kesko onnistuivat kasvattamaan omaa pääoman tuotto prosenttiaan vertailtavien tilikausien välillä.

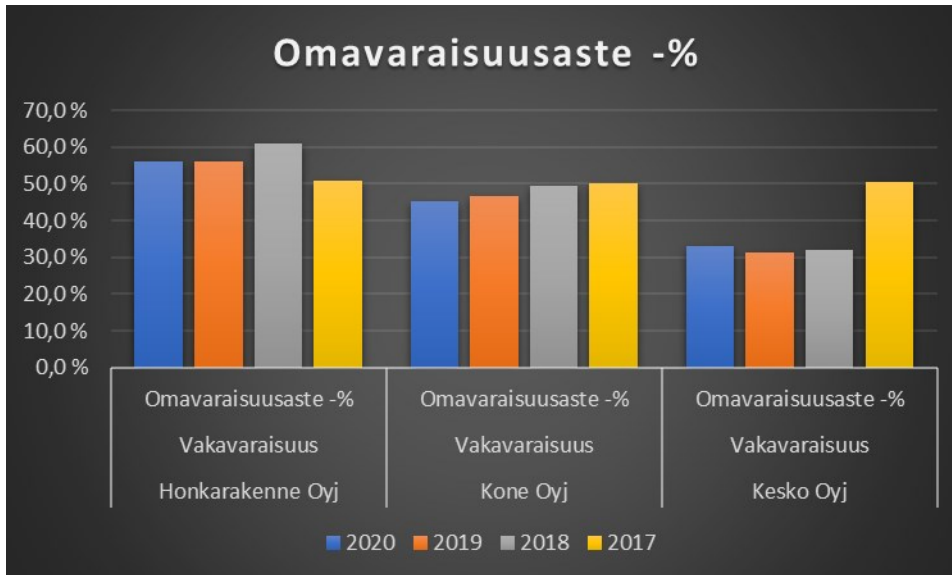
Liikevaihdoltaan suurin yritys vertailtavista yrityksistä kaikilla tilikausilla oli Kesko. Suurimman liikevaihdon kasvu -%:in onnistui kuitenkin saavuttamaan liikevaihdoltaan pienin

Honkarakenne. Yritysten liikevaihdon kasvu-%:in muutosta on havainnollistettu alla olevassa kuviossa 3.



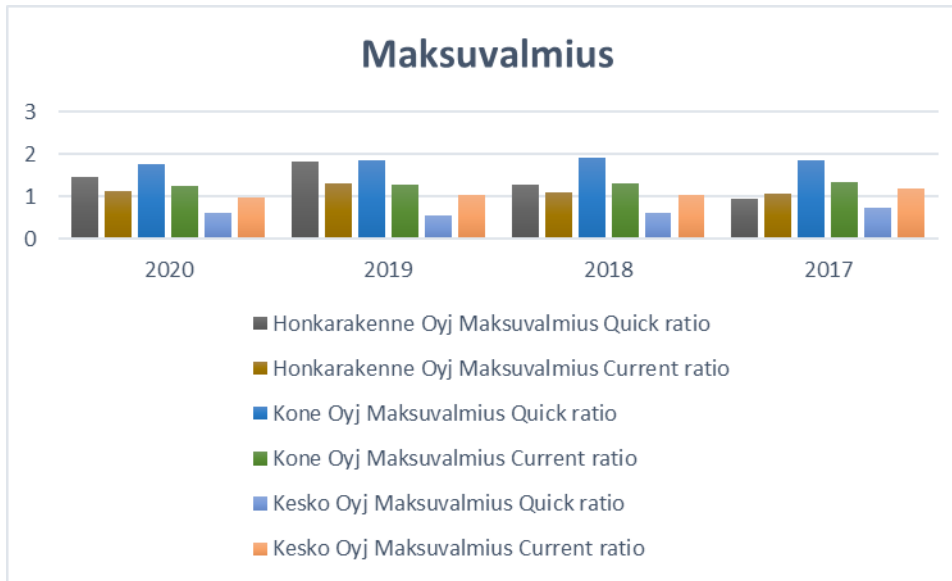
Kuvio 3. Liikevaihdon kasvu -%:n jakaantuminen.

Vakavaraisuutta verrattaessa parhaimman omavaraisuusasteen saavutti Honkarakenne ja heikoimmin pärjasi Kesko. Omavaraisuusastetta on esitetty yhtiöittäin tarkemmin kuviossa 4. Nettovelkaantumisastetta verrattaessa sekä Kone että Honka olivat käytännössä Nettovelattomia, kun taas Keskon tulos oli nettovelkaantumisen suhteen vain välttävällä tilikaudella 2018–2020.



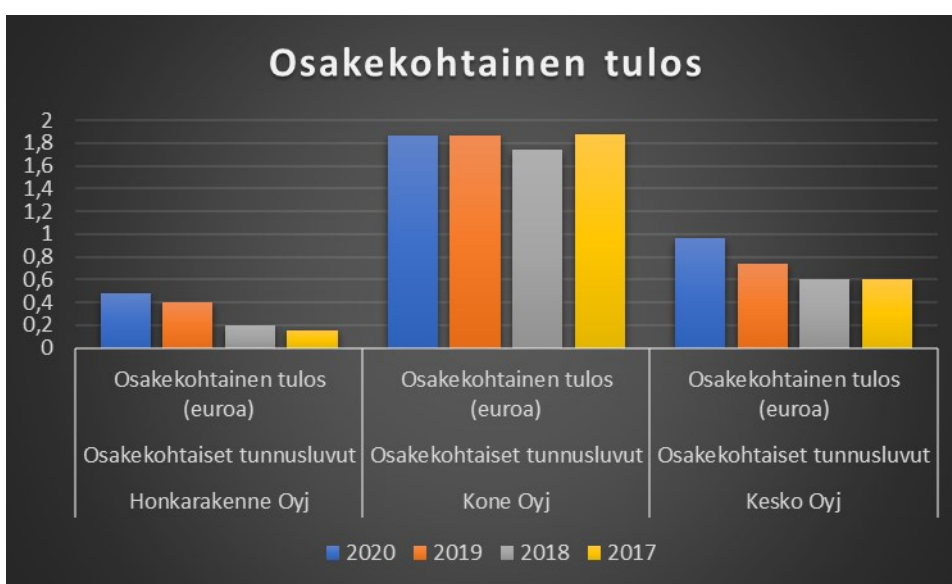
Kuvio 4. Omavaraisuusaste -%:in jakaantuminen.

Myös maksuvalmiutta verrattaessa parhaimman tuloksen teki Kone. Koneella oli sekä paras Quick että Current ratio. Mielenkiintoista oli huomata, että lyhytaikaista maksukykyä verrattaessa Quick ratioissa selkeämmin joukosta erottui Kone, kun taas Current ration suhteen tulokset olivat yritysten välillä huomattavasti tasaisempia. Kaikkien yritysten Current ratio jäi kuitenkin vain välttävälle tasolle kaikkina tarkasteltavina tilikausina ja ainoastaan Kone ylsi Quick ration suhteen erinomaiselle tasolle joka tilikaudella. Myös Honkarakenne ylsi Quick ration suhteen hyvälle tasolle tilikausina 2018 ja 2020 ja erinomainen Quick ratio oli tilikaudella 2019. Keskon tulos Quick ration suhteen jäi vain tyydyttävälle tasolle. Sekä Current, että Quick ration muutoksia yhtiöittäin on havainnollistettu tarkemmin alla olevassa kuviossa 5.



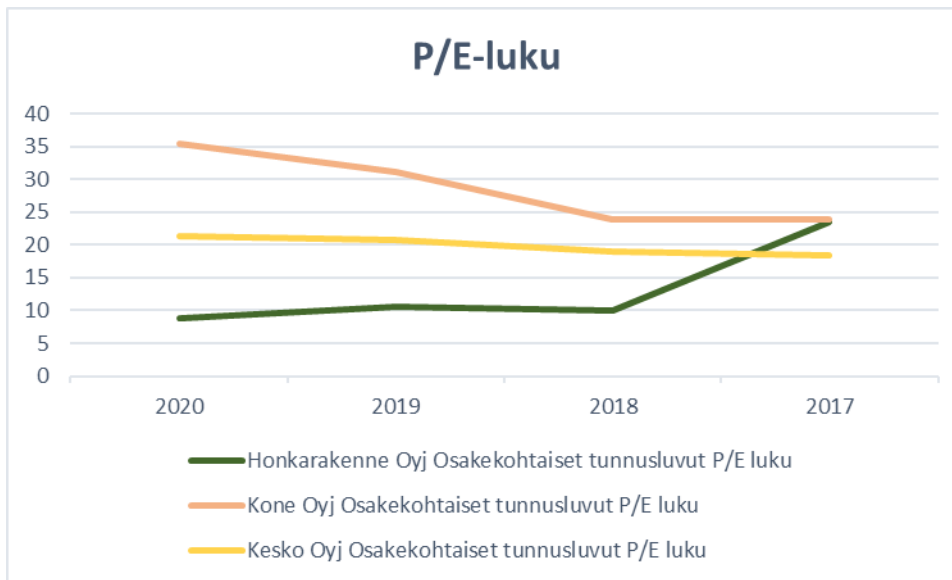
Kuvio 5. Maksuvalmiuden jakaantuminen.

Tarkasteltaessa osakekohtaisia tunnuslukuja ja osakekohtaista tulosta, parhaimman tuloksen teki Kone. Koneen osakekohtainen tulos on pysynytkin melko vakaana kaikilla tarkastelluilla tilikausilla. Heikoimmin pärjäs Honkarakenne, mutta sekä Honkarakenne että Kesko ovat pystyneet vuosi vuodelta kasvattamaan omaa osakekohtaista tulostaan, mikä käy ilmi kuviosta 6.



Kuvio 6. Osakekohtaisen tuloksen jakaantuminen.

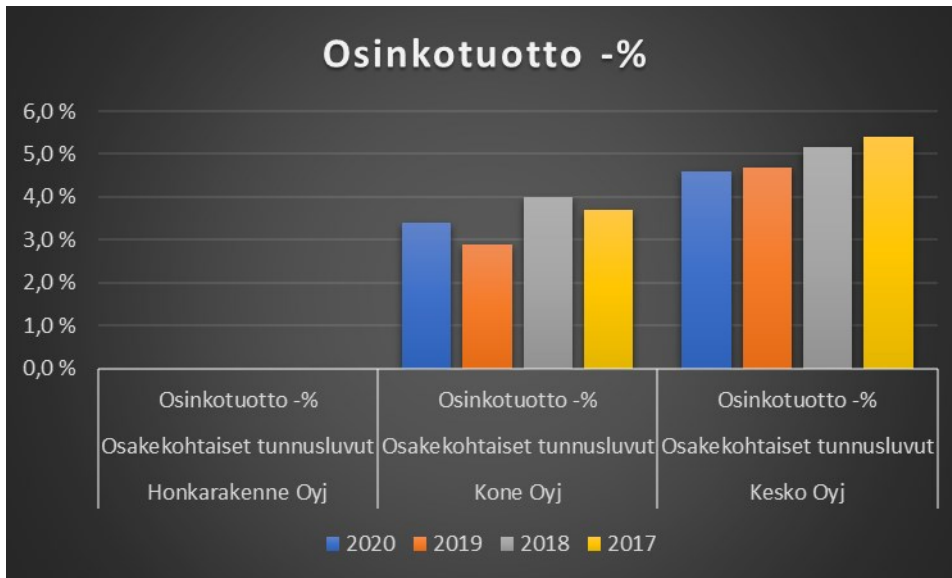
P/E-lukua verrattaessa myös suurimman tuloksen teki Kone. Kone on myös onnistunut kasvattamaan omaa P/E-lukuaan tasaisesti tilikausien välillä, kun taas Keskon tulos on pysynyt suhteellisen tasaisena. Honkarakenteen P/E-luku sen sijaan on ollut laskusuuntaisen. P/E-luvun muutosta yhtiöittäin kuvaa tarkemmin alla oleva kuvio 7.



Kuvio 7. P/E-luvun jakaantuminen.

Kaikki yhtiöt ovat onnistuneet kasvattamaan omaa markkina-arvoaan pitkällä aikavälillä tarkasteltuna. Selkeästi suurin markkina-arvo kaikkina tilikausina on ollut Koneella. Selkeästi pienin Markkina-arvo oli Honkarakenteella, mutta Honkarakenne oli myös liikevaihdon volyymeiltään selkeästi pienin kaikista vertailtavista yhtiöistä.

Parhaimman osinkotuotto-%:n vertailtavista yhtiöistä saavuttaa kaikilla vertailtavilla tilikausilla Kesko. Keskon lisäksi myös Koneesta irtoaa sijoittajilleen varsin mukava osinkotuotto -%, kun taas Honkarakenteen osinkotuotto -% on kaikilla vertailtavilla tilikausilla 0 %. Osinkotuotto -%:a on havainnollistettu tarkemmin alla olevassa kuviossa 8.



Kuvio 8. Osinkotuotto-%:n jakaantuminen.

Lähtökohtaisesti Sijoittajan kannattaisi sijoittaa rahojaan aina vähintään kolmen eri toimialojen osakkeisiin, jolloin riski pienenee merkittävästi verrattaessa vain yhden osakkeen sijoitukseen (Heikinheimo, 2019). Koska sijoituspäätökseen vaikuttaa aina myös sijoittajan mielenkiinnonkohteet ja odotuksetkin niin mitään yhtä ja selkeää vastausta vertailtavista yhtiöistä on vaikea antaa.

Mikäli mietitään varsinkin aloittelevan sijoittajan kannalta suhteellisen varmaa ja turvallista sijoituskohdetta omille rahoilleen, niin kannattavuuden kuin maksuvalmiudenkin tunnuslukujen puitteissa valinta olisi Kone. Myös liikevaihdoltaan Kone on onnistunut säilymään suht vakaalla pohjalla vertailtavien tilikausien aikana, joten yhtiöltä on varmasti odotettavissa suhteellisen varmaa ja tasaista osinkoa suhteellisen nopeallakin aika välillä. Myös osakekohtaisia tunnuslukuja tarkastellessa saavuttaa Kone parhaan osakekohtaisen tuloksen ja P/E-luvun ja myös osinkotuotto-% oli yhtiöllä ihan mukavalla tasolla. Toisaalta taas Kauppalehden pörssitietojen (2022) mukaan ovat myös Koneen osakkeet kaikista kalleimpia.

Mikäli sijoittajaa kiinnostaa taas enemmän mahdolliset pidemmän aikavälin sijoitukset, voisi valinta tällöin kohdistua suurimman liikevaihdon kasvun tehneeseen Honkarakenteseen. Honkarakenteen talous oli vertailtavista yhtiöistä myös kaikista vakavaraisin ja

osakkeita saa Kauppalehden pörssitietojen (2022) mukaan ostettua muihin yhtiöihin verrattaessa suhteellisen huokeaan hintaan. On täysin mahdollista, että tulevaisuudessa Honkarakenteen osakekohtaisissa tunnusluvuissa tapahtuu hyvääkin loikkausta eteenpäin, mikäli yrityksen kehitys jatkuu samansuuntaisena.

Keskon osakekohtaiset tunnusluvut olivat varsin hyvällä tasolla ja erityisesti osinkotuotto - % oli myös vertailtavista yrityksistä suurin. Kesko oli myös liikevaihdoltaan suurin vertailtavista yrityksistä. Vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden suhteen Kesko kuitenkin pärjasi yhtiöistä heikoiten, mikä taas nostaa Keskon jonkin verran riskisemmäksi sijoituskohteeksi verrattaessa muihin yrityksiin, vaikka osinkoa yhtiö on mukavasti osakkaille jakanutkin.

5 YHTEENVETO

Tämän opinnäytetyön tutkimusongelmana oli tutkia, mikä Suomessa toimivista kolmesta pörssiyhtiöstä olisi sijoittajalle kannattavin sijoituskohde tilinpäätösanalyysiä hyödyntäen. Opinnäytetyössä vertailtavat yritykset olivat puunrakennusalaalla toimiva Honkarakenne Oyj, teollisuuden alalla toimiva Kone Oyj ja kaupan alaa edustava Kesko Oyj. Opinnäytetyön tutkimusongelmaa käsiteltiin Case-tutkimuksen muodossa.

Johdanto-osuudessa esittelin Case-yrityksemme tarkemmin. Tilinpäätösanalyysin teoriaosuudessa käsittelin tunnuslukuja ja niiden takana olevaa teoriaa tarkemmin. Tilinpäätösanalyysin teoriaosuudessa käytiin myös lävitse tilinpäätösanalyysin hyödyntämisen teoriaa nimenomaan sijoittajan tarpeita ajatellen. Tilinpäätösanalyysin tunnusluvuista tarkastelimme kannattavuuden, toiminnan laajuuden, vakavaraisuuden, maksuvalmiuden ja osakekohtaisten tunnuslukujen kautta. Tarkasteltavana ajanjaksona tunnusluvuissa olivat jokaisen yrityksen tilinpäätöstiedot neljän vuoden ajalta, tilinpäätökset tilikausilta 2017–2020.

Opinnäytetyön lopputuloksena saatiin tunnuslukujen valossa paras vaihtoehto kyseisistä yrityksistä nimenomaan sijoittajan tarpeita ajatellen. Vaikka uutta tietoa aiheeseen syntyikin, niin tässä opinnäytetyössä saatua tulosta ei voida tässä tapauksessa tiivistää mitenkään yksinkertaiseen vastaukseen, sillä sijoittajan sijoituspäätökseen vaikuttavat olennaisesti aina myös sijoittajan oman sijoitushorisontin pituus, odotukset ja mielenkiinnon kohteet kyseistä yritystä tai toimialaa kohtaan. Tärkeää on myös huomioida, että tilinpäätöksistä saatavat tunnusluvut kuvaavat aina myös vain tilinpäätöshetken tilannetta ja luvut voivat tilikauden aikana elää paljonkin. Yleisesti voidaan kuitenkin sanoa, että parhaiten useimmilla osa-alueilla tarkasteltujen tunnuslukujen valossa yrityksistä pärjasi Kone. Myös Honkarakenne oli onnistunut kasvattamaan omaa tulostaan useimmilla tarkasteltavilla osa-alueilla. Liikevaihdoltaan suurin yritys vertailtavista yrityksistä oli Kesko ja Keskolla oli myös yrityksistä paras osinkotuotto -%.

Nykyään pörssiyhtiöt joutuvat tekemään myös IFRS-standardien mukaisen tilinpäätöksen, jossa ne joutuvat esittämään myös omia tunnuslukujaan. Valmiita ammattilaistenkin laatimia tilinpäätösanalyyskejä saa myös ostettua verrattain pienellä summalla useilta eri nettisivustoilta. Se on kuitenkin sijoittajan kannalta hyvä, että tietää myös prosessin tilinpäätösanalyysin taustalla.

Opinnäytetyöstä on varmasti myös itselleni apua tulevaisuudessa, kun mahdollisesti alan sijoittamaan ja kartoittamaan eri vaihtoehtoja. Toivottavasti joku innostuu sijoittamisesta tämän opinnäytetyön pohjalta.

LÄHTEET

- Alma Talent. (2018). *Oikaistut tilinpäätökset kertovat totuuden suomalaisista yrityksistä*. <https://www.almatalent.fi/blogi/oikaistut-tilinpaatokset-kertovat-totuuden-suomalaisista-yri-tyksista/>
- Alma Talent. (2022). *Tunnuslukuopas*. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/>
- Foster, G. (1986). *Financial statement analysis* (2. p.). Prentice Hall.
- Heikinheimo, H. (2019). *Tämän listan avulla on helppo muodostaa laadukas osakesalkku ja aloittaa osakesijoittaminen*. <https://www.sijoittaja.fi/61908/taman-listan-avulla-on-helppo-muodostaa-laadukas-osakesalkku-ja-aloittaa-osakesijoittaminen/>
- Honkarakenne. (i.a-a). *Tilinpäätökset ja toimintakertomukset vuosilta 2017–2020*. https://sijoittajat.honka.fi/fi/sijoittajat/raportit_ja_esitykset
- Honkarakenne. (i.a-b). Yrityksen kotisivu. www.honkarakenne.fi
- Kallunki, J. (2014). *Tilinpäätösanalyysi*. Talentum Media Oy.
- Kallunki, J., Martikainen, M., & Niemelä, J. E. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen* (8., uud. p.). Alma Talent.
- Kauppalehti*. (2022a). Pörssikurssit. Honkarakenne. <https://www.kauppalehti.fi/porssi/porssikurssit/osake/HONBS>
- Kauppalehti*. (2022b). Pörssikurssit. KeskoA. <https://www.kauppalehti.fi/porssi/porssikurssit/osake/KESKOA>
- Kauppalehti*. (2022c). Pörssikurssit. KeskoB. <https://www.kauppalehti.fi/porssi/porssikurssit/osake/KESKOB>
- Kauppalehti*. (2022d). Pörssikurssit. Kone. <https://www.kauppalehti.fi/porssi/porssikurssit/osake/KNEBV>
- Kesko. (2022a). Kesko lyhyesti. <https://www.kesko.fi/yritys/kesko-lyhyesti/>
- Kesko. (2022b). *Tilinpäätökset ja toimintakertomukset vuosilta 2017–2020*. <https://www.kesko.fi/sijoittaja/taloustieto-ja-julkaisut/Tilinpaatokset-ja-osavuosikatsaukset/>
- Kone (i.a-a). Yhtiön historia. <https://www.kone.com/fi/yhtio/historia/>
- Kone. (i.a-b). *Tilinpäätökset ja toimintakertomukset vuosilta 2017–2020*. <https://www.kone.com/fi/sijoittajat/raportit-ja-esitykset/taloudelliset-raportit/>

- Leppiniemi, J. (2014). *Tilinpäätöksen merkitys sijoittajalle*. <https://tilisanomat.fi/kirjanpito/tilinpaatoksen-merkitys-sijoittajalle>
- Osakesijoittaja. (i.a). Osakesijoittaja. *Osinkotuotto*. <https://osakesijoittaja.fi/osinkotuotto/>
- Salmi, I. (2015). *Mitä tilinpäätös kertoo*. Edita publishing Oy.
- Saxo Bank. (8.12.2021). *How to interpret earnings reports*. <https://www.home.saxo/content/articles/thought-starters/how-to-interpret-earnings-reports-12082021>
- Seppänen, H. (2011). *Yrityksen analysointi ja tilinpäätös*. Kariston kirjapaino oy.
- Sijoittaja*. (17.2.2021). Kolme sijoittajan tärkeintä tunnuslukua. <https://www.sijoittaja.fi/64957/kolme-sijoittajan-tarkeinta-tunnuslukua/>
- Yritystutkimus ry. (2017). *Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi* (10., korjattu p.). Gaudeamus Oy.

LIITTEET

Liite 1. Virallinen tuloslaskelman kaava.

Liite 2. Oikaistun tuloslaskelman kaava.

Liite 3. Virallinen taseen vastaavaan kaava.

Liite 4. Oikaistun taseen vastaavan kaava.

Liite 5. Virallinen taseen vastattavaa kaava.

Liite 6. Oikaistun taseen vastattavaa kaava.

Liite 1. Virallinen tuloslaskelman kaava.

LIKEVAIHTO
Valmiiden ja keskeneräisten tuotteiden varastojen muutos
Valmistus omaan käyttöön
Liiketoiminnan muut tuotot
Materiaalit ja palvelut
Aineet, tarvikkeet ja tavarat
Ostot tilikauden aikana
Varastojen muutos
Ulkopuoliset palvelut
Henkilöstökulut
Eläkekulut
Muut henkilösivukulut
Poistot ja arvonalentumiset
Suunnitelman mukaiset poistot
Arvonalentumiset pysyvien vastaavien sijoituksista
Vaihtuvien vastaavien poikkeukselliset arvonalentumiset
Liiketoiminnan muut kulut
LIKEVOITTO (-TAPPIO)
Rahoitustuotot ja kulut
Tuotot osuuksista saman konsernin yrityksissä
Tuotot osuuksista omistusyhteyksyrityksissä
Tuotot muista pysyvien vastaavien sijoituksista
Muut korko - ja rahoitustuotot
Arvonalentumiset pysyvien vastaavien sijoituksista
Arvonalentumiset vaihtuvien vastaavien rahoitusarvopapereista
Korkokulut ja muut rahoituskulut
VOITTO (TAPPIO) ENNEN TILINPÄÄTÖSSIIRTOJA JA VEROJA
Tilinpäätössiirrot
Poistoeron lisäys/vähennys
Verotusperusteisten varausten lisäys/vähennys
Konserniavustus
Tuloverot
Tilikauden verot
Laskennalliset verot
Muut välittömät verot
TILIKAUDEN VOITTO/TAPPIO

(Yritystutkimus ry, 2011, s. 106).

Liite 2. Oikaistun tuloslaskelman kaava.

LIKEVAIHTO
Liiketoiminnan muut tuotot
LIKETOIMINNAN TUOTOT YHTEENSÄ
Aine ja tarvikekäyttö
Ulkopuoliset palvelut
Henkilöstökulut
Laskennallinen palkkakorjaus
Liiketoiminnan muut kulut
Valmisteveraston lisäys/vähennys
KÄYTTÖKATE
Suunnitelman mukaiset poistot
Arvon alentumiset pysyvien vastaavien hyödykkeistä
Vaihtuvien vastaavien poikkeukselliset arvonalentumiset
LIKETULOS
Tuotot osuuksista ja muista sijoituksista
Muut korko - ja rahoitustuotot
Korko - ja muut rahoituskulut
Kurssierot
Sijoitusten ja rahoitusarvopapereiden arvonalentumiset
Välittömät verot
NETTOTULOS
Satunnaiset tuotot
Satunnaiset kulut
Konserniavustus
KOKONAISTULOS
Poistoeron lisäys/vähennys
Verotusperusteisten varausten lisäys/vähennys
Laskennallinen palkkakorjaus
Käyvän arvon muutokset
Muut tuloksen oikaisut
TILIKAUDEN TULOS

(Yritystutkimus ry, 2011, s. 106).

Liite 3. Virallinen taseen Vastaavan kaava.

PYSYVÄT VASTAAVAT
Aineettomat hyödykkeet
Kehittämismenot
Aineettomat oikeudet
Liikearvo
Ennakkomaksut
Aineelliset hyödykkeet
Maa - ja vesialueet
Rakennukset ja rakennelmat
Koneet ja kalusto
Muut aineelliset hyödykkeet
Ennakkomaksut
Sijoitukset
Osuudet saman konsernin yrityksissä
Osuudet omistusyhteyksyrityksissä
Saamiset saman konsernin yrityksiltä
Saamiset omistusyhteyksyrityksiltä
Muut osakkeet ja osuudet
Muut saamiset
VAIHTUVAT VASTAAVAT
Vaihto-omaisuus
Aineet ja tarvikkeet
Keskeneräiset tuotteet
Valmiit tuotteet
Muu vaihto-omaisuus
Ennakkomaksut
Pitkäaikaiset saamiset
Myyntisaamiset
Saamiset saman konsernin yrityksiltä
Saamiset omistusyhteyksyrityksiltä
Lainasaamiset
Muut saamiset
Siirtosaamiset
Lyhytaikaiset saamiset
Myyntisaamiset
Saamiset saman konsernin yrityksiltä
Saamiset omistusyhteyksyrityksiltä
Lainasaamiset
Muut saamiset
Siirtosaamiset
Rahoitusarvopaperit
Osuudet saman konsernin yrityksissä
Muut osakkeet ja osuudet
Muut arvopaperit
Rahat ja pankkisaamiset
Vastaavaa yhteensä

(Yritystutkimus ry, 2011, s.107-108).

Liite 4. Oikaistun taseen vastaavan kaava.

PYSYVÄT VASTAAVAT
Aineettomat hyödykkeet
Kehittämismenot
Liikearvo
Muut aineettomat hyödykkeet
Aineettomat hyödykkeet yhteensä
Aineelliset hyödykkeet
Maa - ja vesialueet
Rakennukset ja rakennelmat
Koneet ja kalusto
Muut aineelliset hyödykkeet
Aineelliset hyödykkeet yhteensä
Sijoitukset
Sisäiset osakkeet ja osuudet
Muut osakkeet ja osuudet
Sisäiset saamiset
Muut saamiset ja sijoitukset
Sijoitukset ja pitkäaikaiset saamiset yhteensä
VAIHTUVAT VASTAAVAT
Vaihto-omaisuus
Aineet ja tarvikkeet
Keskeneräiset tuotteet
Valmiit tuotteet
Muu vaihto-omaisuus
Leasingomaisuus
Vaihto-omaisuus yhteensä
Lyhytaikaiset saamiset
Myyntisaamiset
Sisäiset myyntisaamiset
Muut sisäiset saamiset
Muut saamiset ja sijoitukset
Lyhytaikaiset saamiset yhteensä
Rahat ja rahoitusarvopaperit
Vastaavaa yhteensä

(Yritystutkimus ry, 2011, s.107-108).

Liite 5. Virallinen taseen vastattavaa kaava.

Vastattavaa
OMA PÄÄOMA
Osake-, osuus- tai muu vastaava pääoma
Ylikurssirahasto
Arvonkorotusrahasto
Muut rahastot
Sijotetun vapaan pääoman rahasto
Vararahasto
Yhtiöjärjestyksen mukaiset rahastot
Käyvän arvon rahasto
Edellisten tilikausien voitto/tappio
Tilikauden voitto/tappio
TILINPÄÄTÖSSIIRTOJEN KERTYMÄ
Poistoero
Verotuserusteiset varaukset
PAKOLLISET VARAUKSET
Eläkevaraukset
Verovaroaukset
Muut pakolliset varaukset
VIERAS PÄÄOMA
Pitkäaikainen
Pääomalainat
Joukkovelkakirjalainat
Vaihtovelkakirjalainat
Lainat rahoituslaitoksilta
Saadut ennakot
Ostovelat
Rahoitusvekselit
Velat saman konsernin yrityksille
Velat omistusyhteisyriyksille
Muut velat
Siirtovelat
Lyhytaikainen
Pääomalainat
Joukkovelkakirjalainat
Vaihtovelkakirjalainat
Lainat rahoituslaitoksilta
Saadut ennakot
Ostovelat
Rahoitusvekselit
Velat saman konsernin yrityksille
Velat omistusyhteisyriyksille
Muut velat
Siirtovelat
Vastattavaa yhteensä

(Yritystutkimus ry, 2011, s.107-108).

Liite 6. Oikaistun taseen vastattavaa kaava

Vastattavaa
OMA PÄÄOMA
Osake- tai muu peruspääoma
Ylikurssi-, vara ja arvonkorotusrahasto
Käyvän arvon rahasto
Muut rahastot
Kertyneet voittovarot
Tilikauden tulos
Pääomalainat
Oma pääoma yhteensä
Poistoero
Verotusperusteiset varaukset
Poistoero ja varaukset yhteensä
Oman pääoman oikaisut
Oikaistu oma pääoma yhteensä
VIERAS PÄÄOMA
Pääomalainat
Lainat rahoituslaitoksilta
Saadut ennakot
Sisäiset velat
Muut pitkäaikaiset velat
Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä
Pakolliset varaukset
Leasingvastuut
Lyhytaikainen
Korolliset lyhytaikaiset velat
Saadut ennakot ostovelat
Sisäiset ostovelat
Muut sisäiset korolliset velat
Muut sisäiset korottomat velat
Muut korottomat lyhytaikaiset velat
Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä
Oikaistu vieras pääoma yhteensä
Vastattavaa yhteensä

(Yritystutkimus ry, 2011, s.107-108).