



Kiinteistö Oy Isoharja
16486447

ARVORAPORTTI



Suomen Asiakastieto Oy

Suomen Asiakastieto Oy on yksi johtavista yritysjohton, taloushallinnon, riskienhallinnan sekä myynnin ja markkinoinnin tietopalveluyhtiöistä Suomessa. Tuotamme asiakkaiden päätöksentekoprosesseihin integroitavia sähköisiä palveluja, sopimusasiakkaille räätälöityjä verkkopalveluja sekä kaikille avoimia yritys- ja henkilötietopalveluja. Asiakastieto ylläpitää Suomen suurinta yritystietokantaa, joka sisältää tiedot kaikista suomalaisyrityksistä sekä niiden avainhenkilöistä. Lisäksi hallinnoimme yksityishenkilöiden luottotietorekisteriä.

Oman tiedonhankinnan lisäksi käytämme tietokantamme ylläpitämisessä ainoastaan luotettavia julkisia ja yksityisiä tietolähteitä. Asiakastieto on puolueeton tiedontuottaja, joka turvaa yritysten ja päättäjien toimintamahdollisuudet luoton- ja riskienhallintaan sekä asiakkuuksiin liittyvissä asioissa. Autamme yrityksiä menestymään varmemmin ja turvallisemmin.

Asiakastiedon arvoraaportti on avainlipputuote!

Suomalaisen Työn liitto myöntää Avainlipun tuotteelle, joka on valmistettu Suomessa. Lisäksi tuotteelle lasketaan kotimaisuusaste, joka on suomalaisten kustannusten osuus tuotteen omakustannusarvosta. Keskimäärin Avainlipputuotteiden kotimaisuusaste on yli 80 prosenttia. Kotimaisuusasteen on oltava vähintään 50 prosenttia.



Sisällysluettelo

Yrityksen perustiedot	4
---------------------------------	---

Arvonmääritys

Osakekannan arvo Asiakastiedon ennusteilla	6
Osakekannan historiallinen arvon kehitys	7
Asiakastiedon arvonmääritysmalli lyhyesti.	8
Arvon kehittäminen	9
Asiakastiedon ennuste	10
Osakekannan arvo nk. verottajan mallilla.	11

Tilinpäätösanalyysi

Sanallinen tilinpäätösanalyysi.	14
Taloudellinen kehitys	15
Tunnusluvut	19
Tuloslaskelma.	20
Tase.	21

Liitteet

Tunnuslukujen laskentakaavat.	26
Asiakastiedon arvonmääritysmalli	32

Yrityksen perustiedot

Yrityksen nimi:

Kiinteistö Oy Isoharja

Y-tunnus:

16486447

Tässä raportissa sovellettu vertailutoimiala:

Muiden kiinteistöjen vuokraus ja hallinta,
Toimialakoodi: 68209

Viimeisimmän julkistetun tilinpäätöksen ajankohta:

31.12.2016

Tilinpäätöskaava:

34, kululajipohjainen (yritys)

Arvonmäärityksen ajankohta:

27.6.2017

Arvonmääritys

Osakekannan arvo Asiakastiedon ennusteilla	6
Osakekannan historiallinen arvon kehitys	7
Asiakastiedon arvonmääritysmalli lyhyesti.	8
Arvon kehittäminen	9
Asiakastiedon ennuste	10
Osakekannan arvo nk. verottajan mallilla.	11

Osakekannan arvo Asiakastiedon ennusteilla

4 177 771 €

Substanssiarvo ja tuottoarvo

Taseen substanssiarvo viime tilinpäätöksessä
Yrityksen tuottoarvo vuodesta 2017 eteenpäin

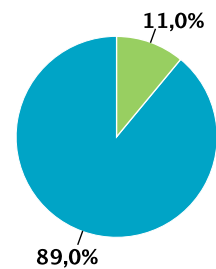
Yrityksen osakekannan arvo

3 733 000 €

444 771 €

4 177 771 €

■ Substanssiarvo
■ Tuottoarvo



Asiakastiedon arvonnäilysmalli ennustaa yritykselle tulevaisuuden tuottopotentialiin. Tällä ennusteella tuottoarvo muodostaa 11 % koko yrityksen osakekannan arvosta. Vertailutoimialan keskiarvo on 3 %, joten yrityksen kyky tuottaa taloudellista lisäarvoa on toimialan keskiarvoa korkeampi.

Arvonnäilyksen kertoimet

P/E: Osakekannan arvo / Nettotulos

(Toimialan mediaani 9,1)

13,7

Suhdeluku (ns. Price-per-Earnings) kuvaa, kuinka moninkertainen yhtiön arvo on sen viimeisimpään nettotulokseen verrattuna.

P/B: Osakekannan arvo / Taseen kirja-arvo

(Toimialan mediaani 1,0)

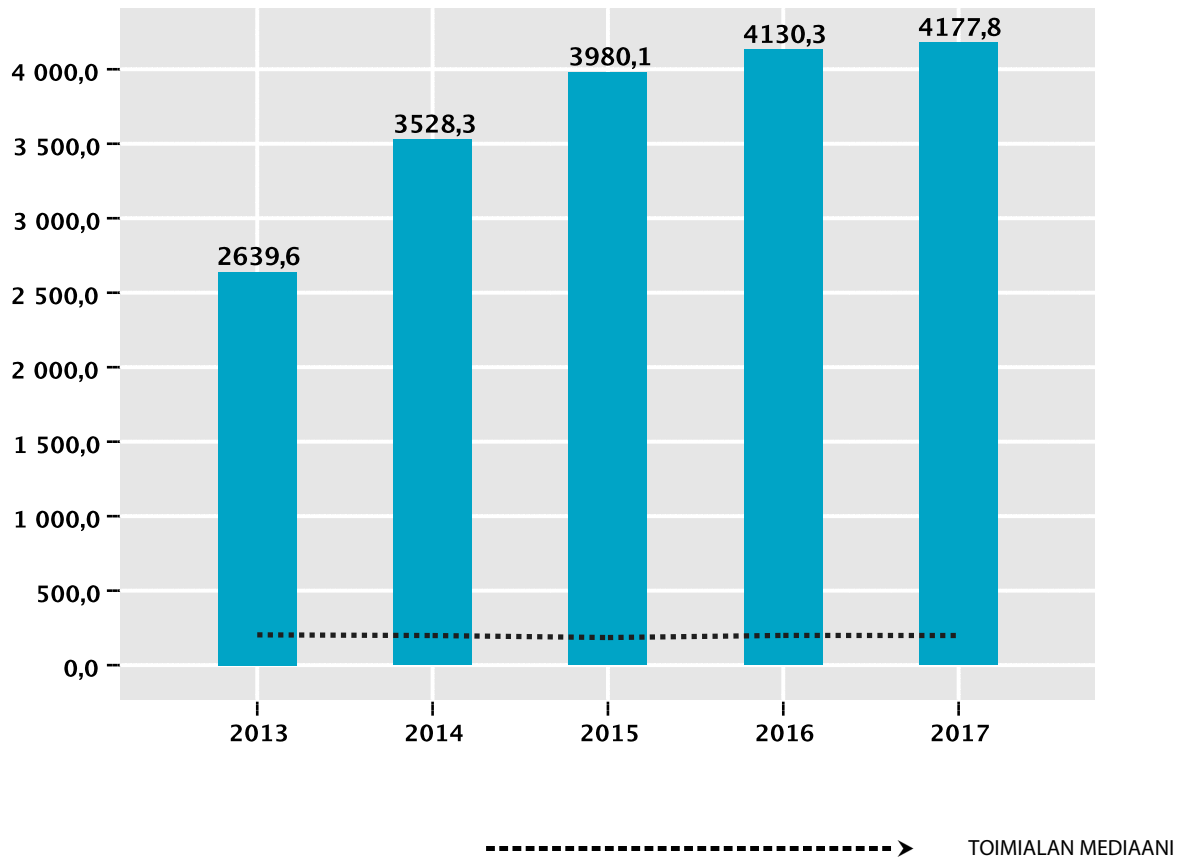
1,1

Suhdeluku (ns. Price-to-Book) kertoo, kuinka moninkertainen yhtiön osakekannan arvo on taseen substanssiarvoon verrattuna.

Osakekannan historiallinen arvon kehitys

Asiakastiedon omilla ennusteilla arvoa määritettäessä on myös mahdollista mallintaa arvon kehittymistä historiassa taaksepäin. Yrityksen arvo on kehittynyt vuosittain tehdyillä arvonmääryksillä seuraavasti:

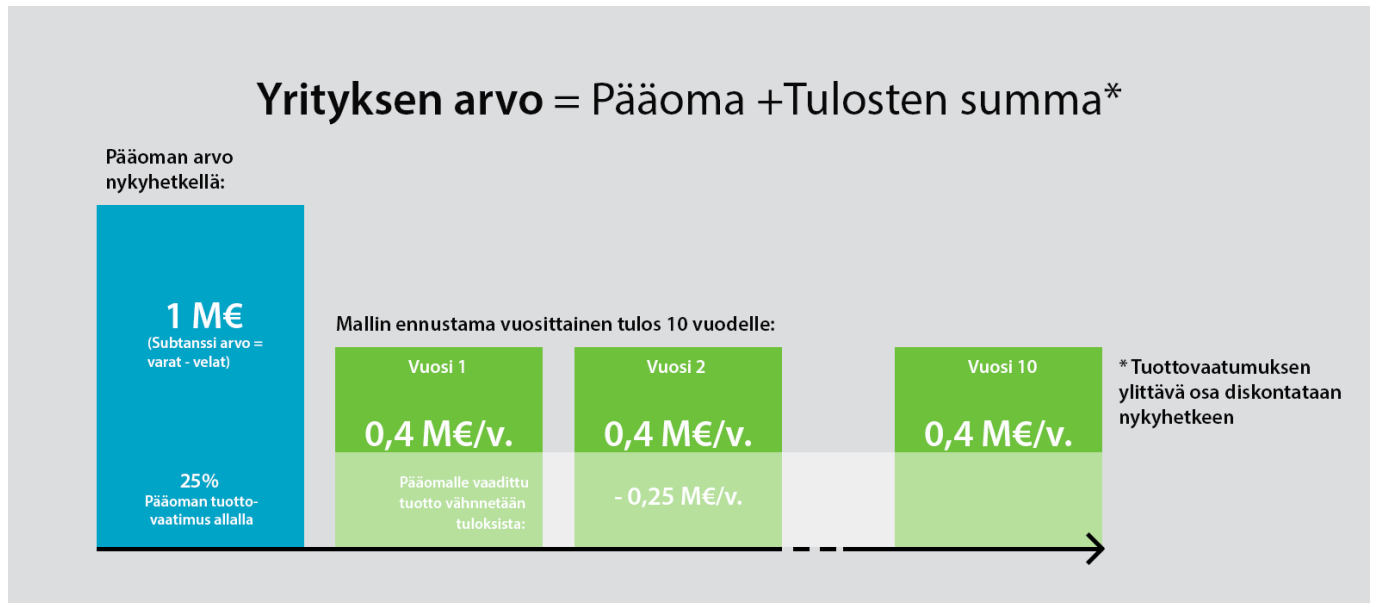
Yrityksen arvon kehitys 2013 – 2017 (t €)



Asiakastiedon arvonmäärittäsmalli lyhyesti

Asiakastiedon arvonmäärittäsmalli perustuu nk. taloudellisen lisäarvon malliin. Siinä yrityksen osakekannan arvo saadaan kahden elementin yhteenlaskuna: 1) taseen substanssiarvo arvonmäärittäshetkellä, 2) arvonmäärittäshetkestä eteenpäin arvioitua pääomalle ennustetut lisäarvot eli tuottoarvo.

Alla esimerkki yrityksestä, jonka substanssiarvo on arvonmäärittäshetkellä 1 M€ ja jonka nettotulos on arvonmäärittästä seuraavat kymmenen vuotta 0,4 M€/vuosi.



Taseeseen sitoutuneella substanssilla on aina tuottovaatimus - mitä suurempi riski liiketoiminnalla on, sitä suurempi on tuottovaatimus. Esimerkissämme yrityksen oman pääoman tuottovaatimus on 25 %. Se tarkoittaa, että substanssiarvolle täytyy joka vuosi kerryttää 0,25 M€ nettotulosta joka vuosi, jotta yritys olisi edes tasesubstanssinsa arvoinen. Mikäli vuosittainen nettotuotto alittaa 0,25 M€, yrityksen osakekannan arvo on alempi kuin taseen substanssiarvo. Tällaista liiketoimintaa ei kannata jatkaa vaan tase kannattaa realisoida. Jos taas nettotuotot ylittävät 0,25 M€, yrityksen sanotaan tuottavan taseelleen taloudellista lisäarvoa. Yrityksen osakekannan arvo on siis yhteenlaskettuna substanssiarvo ja nämä tuottovaatimuksen ylittävät nettotuotot eli lisäarvot. Esimerkissämme 0,4 M€ nettotulos ylittää substanssiarvon tuottovaatimuksen 0,15 M€:lla vuosittain.

Tulevina vuosina kertyvät lisätuotot diskontataan nykyhetkeen oman pääoman tuottovaatimusprosentilla. Asiakastiedon arvonmäärittäsmalli ennustaa yrityksen nettotulokset tuoreimmasta tilinpäätöksestä alkaen seuraaville 10:lle vuodelle. Esimerkissä kymmenenä peräkkäisenä vuotena kertyvän 0,15 M€ nykyarvo 25 % pääoman kustannuksella laskettuna on yhteensä noin 0,34 M€. Esimerkkiyrityksen osakekannan arvo on siis 1 M€ + 0,34 M€ = 1,34 M€.

Asiakastiedon mallin ja muiden arvonmäärittäsmallien vertailu on tämän raportin liitteissä.

Arvon kehittäminen

Arvonmääritys on mallista riippumatta herkkä niille arvioille, joilla on ennustettu liiketoiminnan tulevaa kasvua ja kannattavuutta sekä liiketoiminnan riskiä. Nämä arviot ovat aina hyvin perusteltuinaakin kyseenalaistettavissa. Siksi arvonmääritys esitetään yksittäisen luvun sijasta herkkyystaulukkona ennustetun kasvuprosentin ja kannattavuuden suhteen:

Nettotulos / Liikevaihto-%	Nettotuloksen keskimääräinen kasvuprosentti 10 vuoden aikana						
	-1 %	1 %	3 %	5 %	7 %	9 %	11 %
8 %	3556336	3705668	3874125	4064130	4278383	4519896	4792023
10 %	3583412	3735921	3907963	4102010	4320822	4567474	4845391
12 %	3610489	3766175	3941801	4139891	4363261	4615051	4898758
14 %	3637565	3796428	3975639	4177771	4405700	4662629	4952126
16 %	3664641	3826682	4009476	4215651	4448139	4710206	5005493
18 %	3691717	3856936	4043314	4253532	4490578	4757784	5058861
20 %	3718794	3887189	4077152	4291412	4533017	4805361	5112228

Herkkyystaulukosta nähdään, että osakekannalle määritetty arvo 4 177 771 euroa perustuu ennusteeseen keskimääräisestä 5,3 % vuotuisesta liikevaihdon kasvusta vuosina 2016–2025 sekä 13,6 % nettotulostasosta olettaen 6 % vuotuinen oman pääoman tuottovaatimus. Mikäli nettotuloksen lähtötaso ei ole positiivinen, taulukon laskennassa käytetty nettotulos on muodostettu kertomalla taulukon prosenttiyksikkö keskimääräisellä liikevaihdolla. Mikäli nettotuloksen lähtötaso on positiivinen, herkkyystaulukossa laskennassa nettotuloksen lähtötasoa on muutettu enintään 6 % verran.

Oman pääoman tuottovaatimus	Nettotuloksen keskimääräinen kasvuprosentti 10 vuoden aikana						
	-1 %	1 %	3 %	5 %	7 %	9 %	11 %
0 %	6365885	6672504	7018206	7407923	7847160	8342054	8899434
2 %	5261166	5507358	5784944	6097887	6450612	6848048	7295684
4 %	4366094	4563878	4786921	5038414	5321921	5641412	6001307
6 %	3637565	3796428	3975639	4177771	4405700	4662629	4952126
8 %	3041950	3169416	3313282	3475630	3658782	3865329	4098155
10 %	2552890	2654945	2770221	2900402	3047367	3213214	3400276
12 %	2149624	2231051	2323132	2427228	2544863	2677734	2827733

Taulukko esittää oman pääoman tuottovaatimuksen ja toisaalta liikevaihdon kasvuvauhdin vaikutuksen yrityksen osakekannan arvoon. Taulukko olettaa nettotulosprosentiksi 13,6 %.

Lisätietoa pääoman tuottovaatimuksen määrittämisestä on tämän raportin liitteissä.

Asiakastiedon ennuste

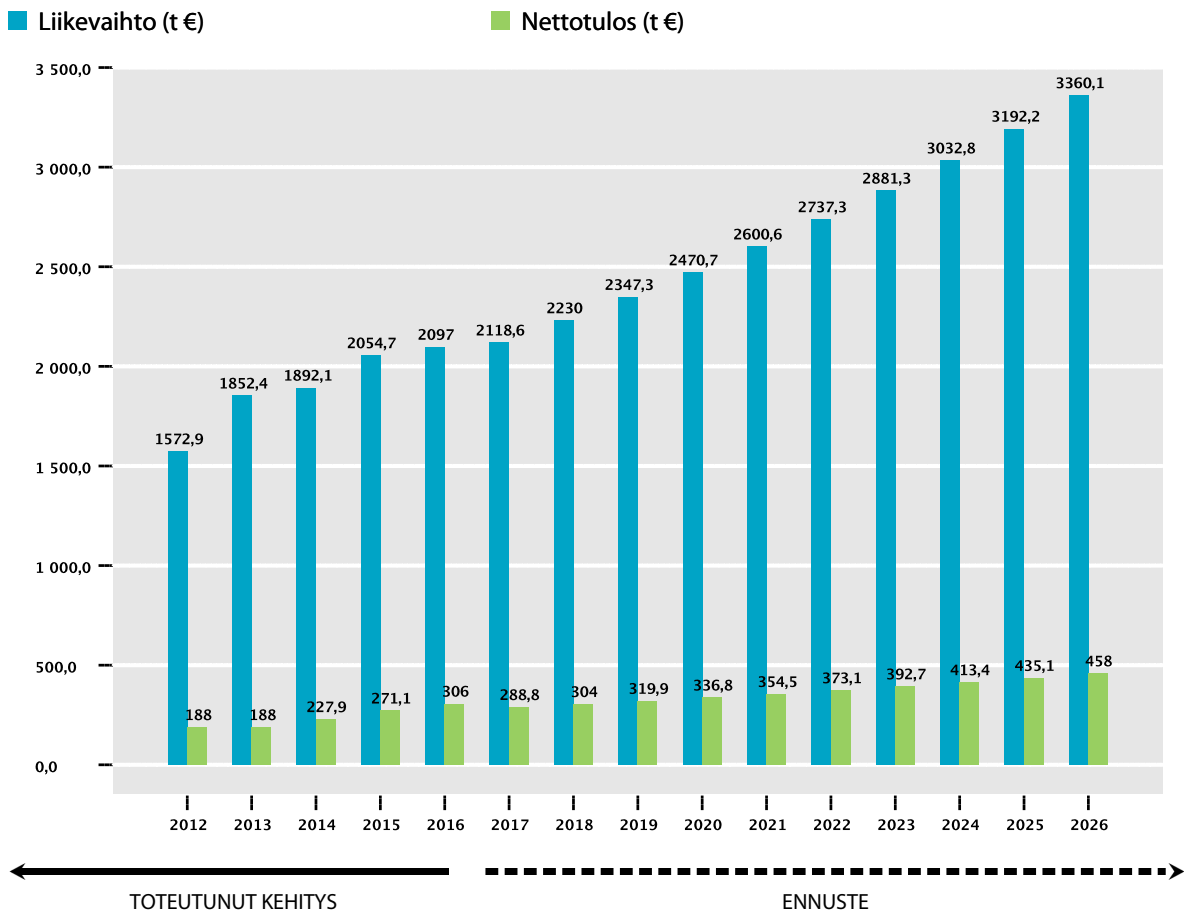
Asiakastiedon arvonmäärittämisalli perustuu:

- 1) Yrityksen 2-5 tuoreimman aikasarjaltaan jatkuvan tilinpäätöksen perusteella johdettuihin taloudellisiin ennusteisiin (liikevaihdon kasvu- ja nettotulosprosentti)
- 2) Arvonmäärittäyshetkellä yrityksen tuoreimman vahvistetun taseen substanssiarvoon ja
- 3) Yrityksen riskiarvioon, joka on laskettu Asiakastiedon suomalaisten yritysten aineistosta. Riskiarviosta malli johtaa yrityksen oman pääoman tuottovaatimuksen.

Yrityksen osakekannan arvo 4 177 771 € perustuu seuraaviin oletuksiin yrityksen liikevaihdosta ja kannattavuudesta seuraavien 10 vuoden aikana:

- Nettotuloksen arvioitu lähtötaso vuodesta 2 017 alkaen on 274 353 €
- Nettotuloksen ja liikevaihdon arvioidaan kasvavan kymmenen vuoden ennusteperiodilla keskimäärin 5,3 %.
- Tuoreimman vahvistetun tilinpäätöksen substanssiarvo on 3 733 000 € perustuu tase-erien markkina-arvoihin.

Lisäksi Asiakastiedon arvonmäärittämisalli arvioi yrityksen oman pääoman tuottovaatimukseksi 6 % Vertailutoimialan keskimääräinen oman pääoman tuottovaatimus on Asiakastiedon mallin mukaan 7,2 %.



Asiakastiedon ennuste perustuu rekisteröityihin julkisiin tilinpäätöksiin, riskiarvioon ja laajan yritysjoukon vertailutietoihin. Tilinpäätöksiä ei Asiakastiedon mallissa ole oikaistu. On mahdollista, että Arvoraportin tilaajalla on mallistamme poikkeava näkemys yrityksen taloudellisista ennusteista tai viimeisimmän tilinpäätöksen taseen substanssiarvosta.

Osakekannan arvo nk. verottajan mallilla

2 760 934 €

Verottajalla on oma menetelmänsä yrityksen arvon määrittämiseksi. Verottaja katsoo yrityksen käyväksi arvoksi summan, joka vastaa substanssiarvon ja tuloslaskelman perusteella lasketun tuottoarvon keskiarvoa.

	2014	2015	2016	KESKIARVO
Nettotulos (t €)	227,9	271,1	306,0	268,3
Tuottoarvo 15% tuottovaatimuksella (t €)				1788,9
				ARVONMÄÄRITYSHETKELLÄ
Taseen substanssiarvo (t €)				3733,0
Tuottoarvon ja substanssiarvon keskiarvo (t €)				2760,9

HUOM: Asiakastieto ei voi antaa Verottajaa sitovaa arviota yrityksen arvosta, vaan ainoastaan soveltaa verottajan itsensä ilmoittamaa kaavaa. Verottajan hyväksymän arvonmäärittelyn tekeminen vaatii aina konsultaatiota verottajan kanssa.

Osakekannan arvo nk. verottajan mallilla

Verottaja katsoo yrityksen käyväksi arvoksi summan, joka vastaa substanssiarvon ja tuloslaskelman perusteella lasketun tuottoarvon keskiarvoa. Substanssiarvo lasketaan verottajan mallissa samalla tavalla kuin Asiakastiedon mallissa: substanssiarvo on yrityksen varojen ja velkojen erotus. Tuottoarvon laskeminen taas eroaa merkittävästi Asiakastiedon mallista: verottaja laskee tuottoarvon jakamalla viimeisten kolmen vuoden nettotuloksen keskiarvon tuottovaatimuksella, joka verottajan mallissa lähtökohtaisesti on 15 %

Esimerkki: Jos yrityksen substanssiarvo arvonmäärittäyshetkellä on 100 000 € ja sen keskimääräinen nettotulos kolmena viimeisimpänä tilikautena on 30 000 € / vuosi, yrityksen arvo verottajan mallin mukaan lasketaan seuraavasti:

Osakekannan arvo = $(100\,000\text{ €} + (30\,000\text{ €})/0,15) / 2 = 150\,000\text{ €}$.

Lisätietoja verottajan mallista ja sen soveltamisesta:

www.vero.fi

Tilinpäätösanalyysi

Sanallinen tilinpäätösanalyysi	14
Taloudellinen kehitys	15
Tunnusluvut	19
Tuloslaskelma	20
Tase	21

Sanallinen tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysi perustuu Kiinteistö Oy Isoharja:n 31.12.2016 päättyneen tilikauden tilinpäätöstietoihin. Analyysissä on hyödynnetty myös tilikausien 2011-2015 tietoja. Tilintarkastuskertomusta ei ole ollut käytettävissämme.

Toimialavertailu: Vertailussa on käytetty 8800 toimialaluokan 68209 (Muiden kiinteistöjen vuokraus ja hallinta) yritystä tilikaudelta 2016. Toimialan konkurssiriski on 0,1 % ja maksuhäiriöriski 1,7 %. Maksuhäiriöriski on keskimääräistä selvästi pienempi.

Volyymi: Kiinteistö Oy Isoharja:n liikevaihto on keskisuuri (2,1 m EUR) suhteessa kaikkiin toimiviin yrityksiin. Yrityksen liikevaihto on silti taseen loppusummaan nähden niin vähäinen, että osa tunnusluvuista ja vertailuista jätetään tarkastelun ulkopuolelle.

Kannattavuus: Liikevaihtoon suhteutettuja tunnuslukuja ei tulkita, koska yrityksen liikevaihto on taseeseen suhteutettuna vähäinen. Kannattavuuden keskeinen tunnusluku, sijoitetun pääoman tuottoprosentti, on välttävä (4,7 %). Toimialan keskimääräinen kannattavuus on 3,3 %. Mikäli sijoitetun pääoman sijasta lasketaan tuotto kokonaispääomalle ottaen huomioon myös korottomat velat, on tuottosuhde 4,6 %. Korottomien velkojen osuus yrityksen taseesta on pieni, minkä vuoksi kokonaispääoman ja sijoitetun pääoman tuottoprosentit ovat lähellä toisiaan. Tuotto on toimialaan (3,1 %) nähden tyydyttävä.

Maksuvalmius: Perinteinen maksuvalmius current ratiolla mitattuna on välttävä (0,7) , mikä on samaa suuruusluokkaa kuin toimialalla keskimäärin (mediaani 0,9).

Vakavaraisuus: Kiinteistö Oy Isoharja:n vakavaraisuus on omavaraisuusasteella mitattuna tyydyttävä (33,6 %). Yrityksen omavaraisuus on toimialan mediaania (51,9 %) alempi. Yrityksen net gearing on 1,7, mitä voidaan pitää tyydyttävänä.

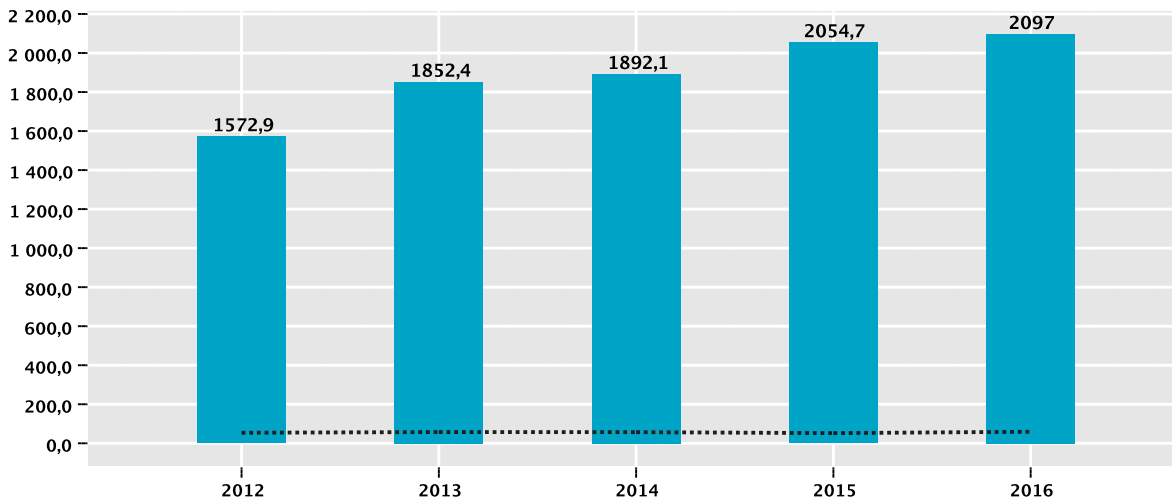
Yhteenveto ja huomautukset: Vakavaraisuuden ansiosta yrityksellä on edellytykset saattaa myös kannattavuus vähintään tyydyttävälle tasolle pitkän aikavälin toimintaedellytysten turvaamiseksi.

Tilinpäätösanalyysin sanallinen tulkinta on tuotettu ohjelmallisesti oikaisemattomista tilinpäätöksistä.

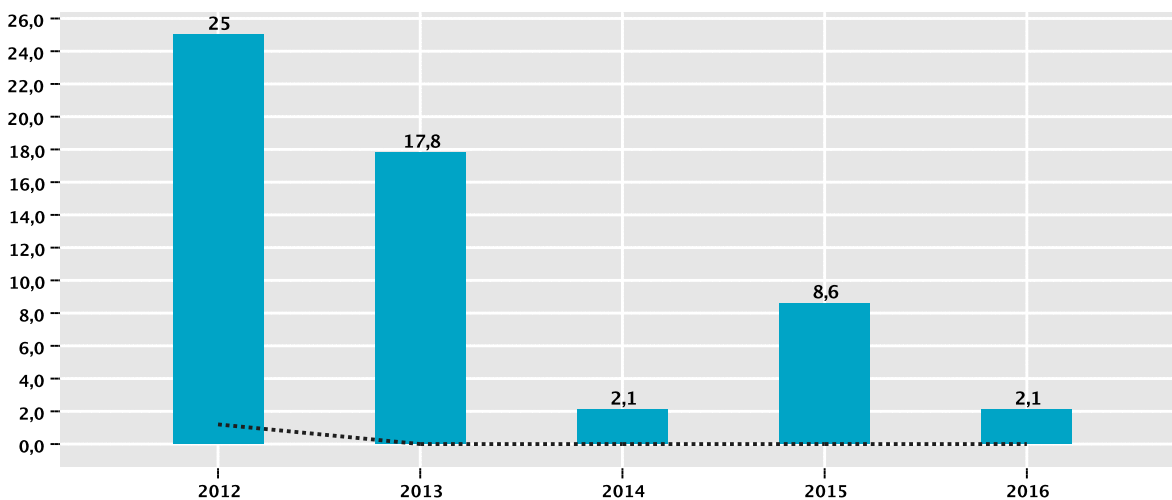
Taloudellinen kehitys

Liikevaihto (t €)

-----> TOIMIALAN MEDIAANI

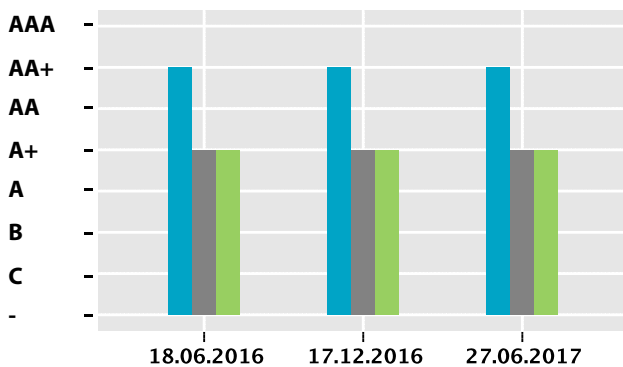


Liikevaihdon muutos %



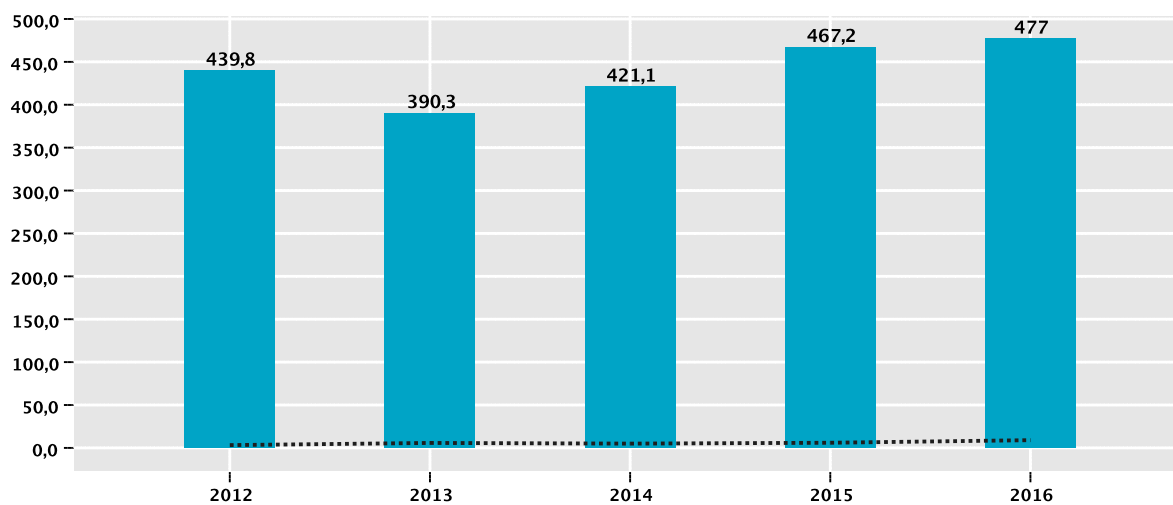
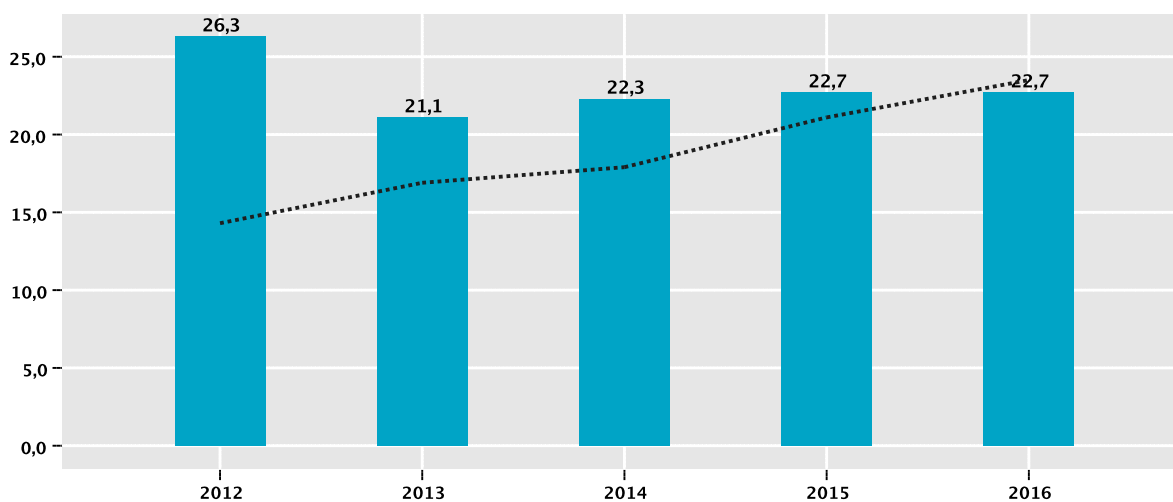
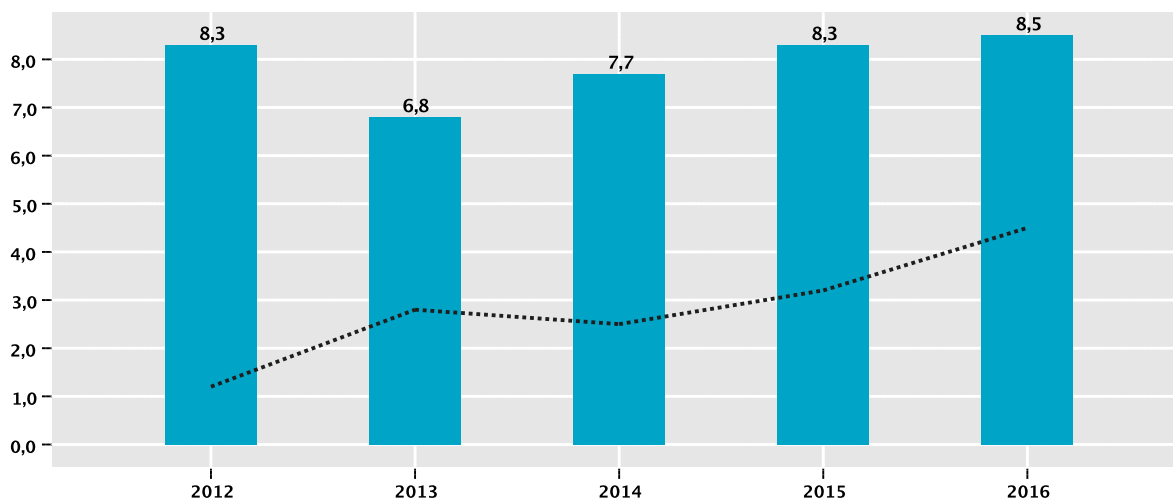
Asiakastiedon Rating Alfa

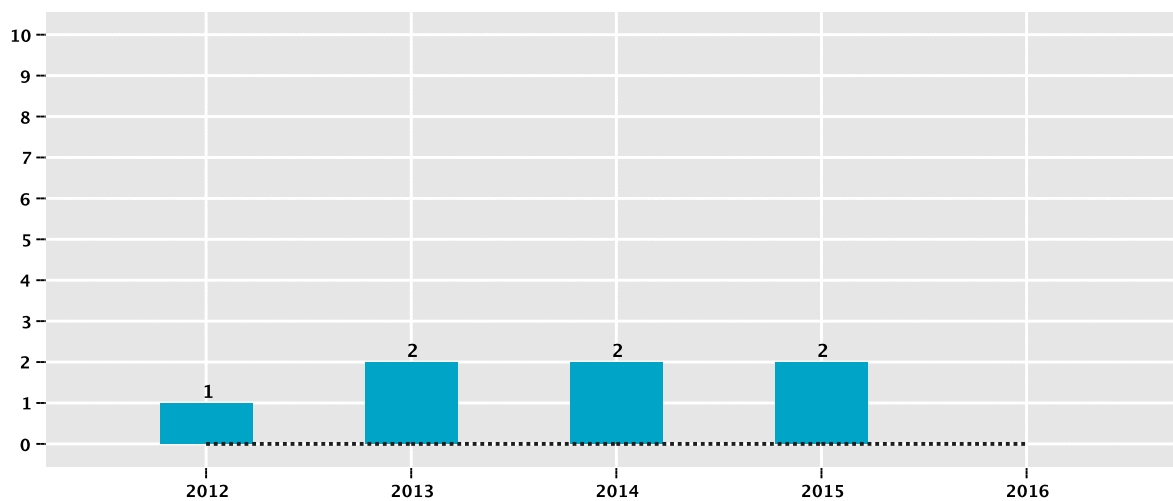
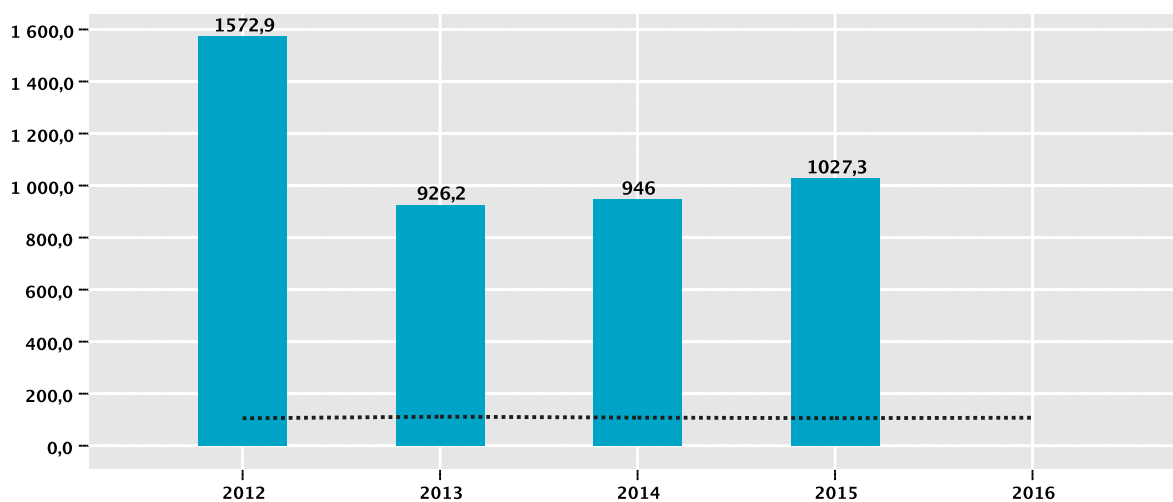
Yritys Toimiala Kaikki yritykset

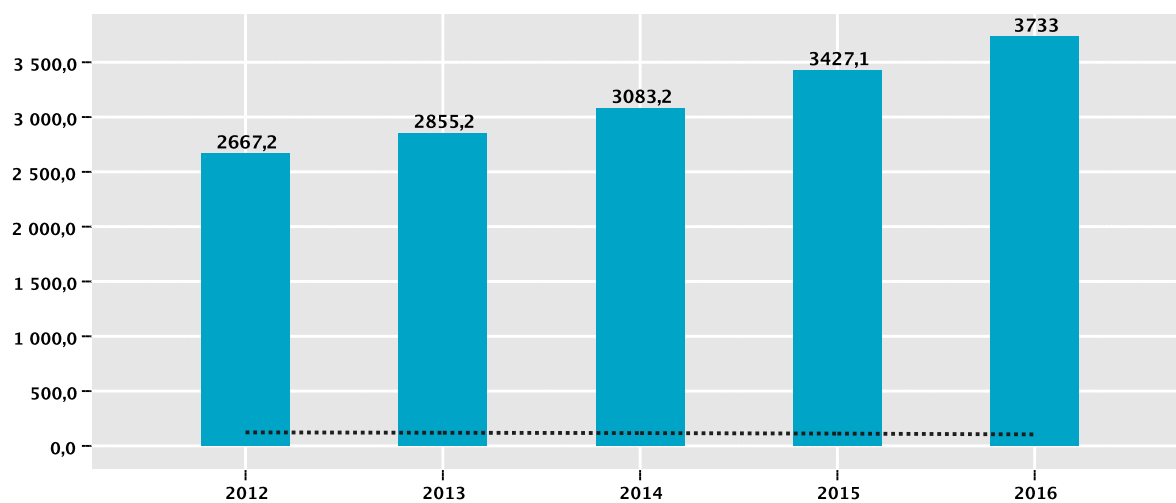
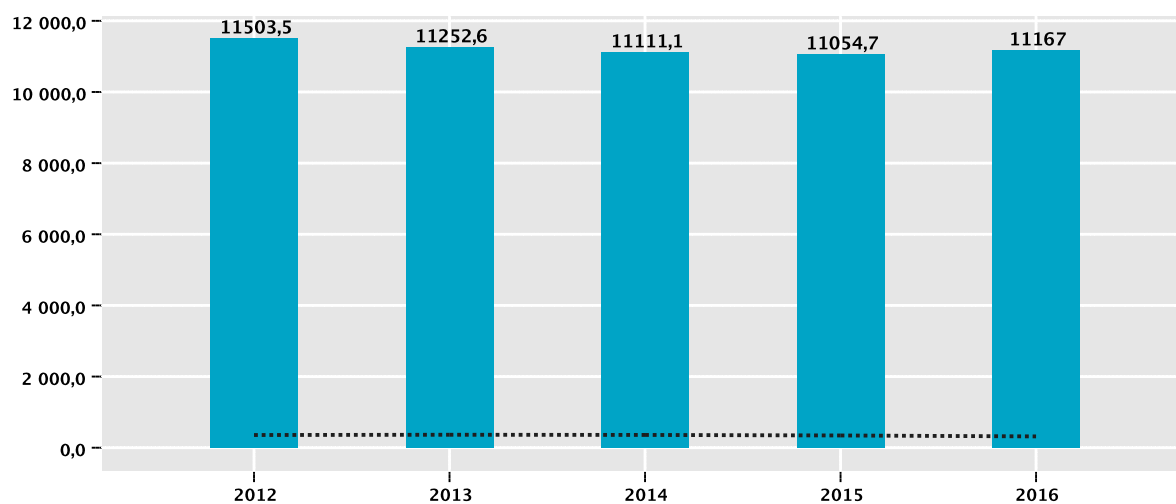
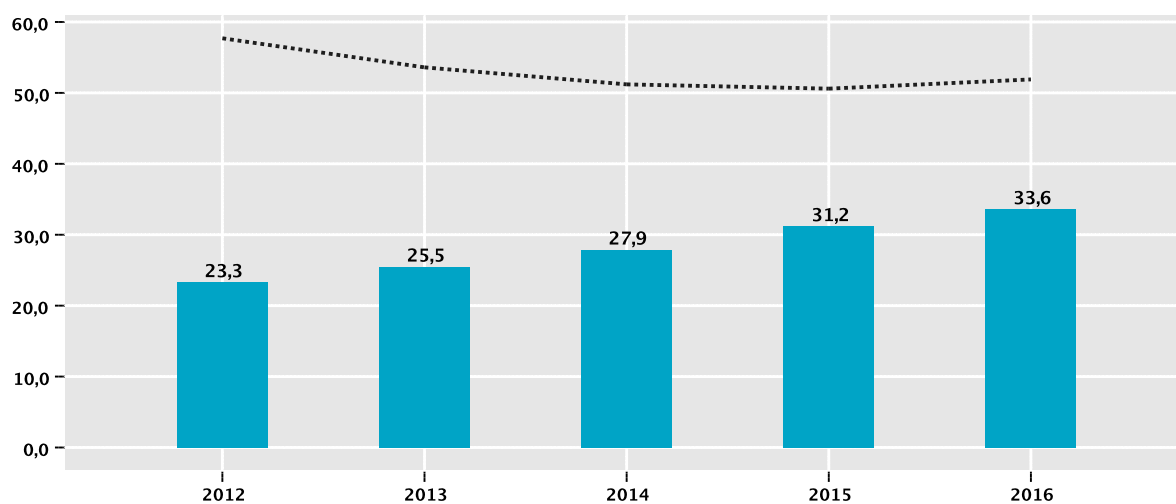


Toimialan ratingjakauma

Luokka		Kpl	%
Erinomainen	AAA	1 308	4
Hyvä +	AA+	4 365	15
Hyvä	AA	5 875	20
Tyydyttävä +	A+	10 968	38
Tyydyttävä	A	5 190	18
Välttävä	B	562	2
Heikko	C	983	3
Yhteensä		29 251	

Liikevoitto (t €)**Liikevoitto %****Oman pääoman tuotto %**

Yrityksen henkilöstömäärä**Liikevaihto henkilöä kohti (t €)**

Oma pääoma (t €)**Taseen loppusumma (t €)****Omavaraisuusaste %**

Tunnusluvut

Yrityksen volyymia, kannattavuutta, maksuvalmiutta, vakavaraisuutta ja käyttöpääomaa kuvaavat tunnusluvut lasketaan yrityksen virallisista, oikaisemattomista tilinpäätöstiedoista Yritystutkimus ry:n suositusten mukaisesti. Yrityksen tunnusluvut esitetään tilikausilta, joilta tulos- ja tasetiedot ovat käytettävissä (enintään viisi tilikautta). Tunnuslukujen laskentakaavat löytyvät tämän raportin lopusta.

Tilikausi	2012	2013	2014	2015	2016
VOLYYMI					
Liikevaihto t€	1 572,9	1 852,4	1 892,1	2 054,7	2 097,0
Liikevaihdon muutos %	25,0	17,8	2,1	8,6	2,1
Liikevaihto t€/henkilö	1 572,9	926,2	946,0	1 027,3	
Jalostusarvo t€/henkilö	874,2	357,0	391,0	400,2	
KANNATTAVUUS					
Käyttökate %	45,3	38,5	41,3	39,0	38,7
Liikevoitto %	26,3	21,1	22,3	22,7	22,7
Nettotulos %	12,7	10,2	12,0	13,2	14,6
Sijoitetun pääoman tuotto %	4,9	3,8	4,1	4,6	4,7
Kokonaispääoman tuotto %	4,7	3,7	4,0	4,5	4,6
Oman pääoman tuotto %		6,8	7,7	8,3	8,5
Nettotulos t€		188,0	228,0	271,0	306,0
MAKSUVALMIUS					
Quick ratio	0,7	0,6	0,6	0,9	0,8
Current ratio	0,7	0,5	0,6	0,8	0,7
VAKAVARAISSUUS					
Omavaraisuusaste %	23,3	25,5	27,9	31,2	33,6
Net gearing	3,0	2,8	2,4	2,0	1,7
Suhteellinen velkaantuneisuus %	558,0	450,5	421,3	368,4	351,4
KÄYTTÖPÄÄOMA					
Käyttöpääoma %	-16,8	2,4	-7,3	-7,6	-14,4
Vaihto-omaisuus/liikevaihto %					
Myyntisaamisten kiertoaika pv	43	38	11	8	7
Ostovelkojen kiertoaika pv					

Tuloslaskelma (t €)

Tilikausi	2012	2013	2014	2015	2016	2016 (%)
LIKEVAIHTO	1 572,9	1 852,4	1 892,1	2 054,7	2 097,0	100 %
Valmiiden ja keskeneräisten tuotteiden varastojen muutos						
Valmistus omaan käyttöön						
Liiketoiminnan muut tuotot	101,1					
Materiaalit ja palvelut						
Aineet, tarvikkeet ja tavarat						
Ostot tilikauden aikana						
Varastojen muutos						
Ulkopuoliset palvelut						
BRUTTOTULOS	1 674,0	1 852,4	1 892,1	2 054,7	2 097,0	
Henkilöstökulut	-116,4					
Palkat ja palkkiot	-99,4					
Henkilöstösivukulut	-17,0					
Eläkekulut	-11,2					
Muut henkilösivukulut	-5,8					
Poistot ja arvonalentumiset	-317,9	-323,7	-360,8	-333,2	-334,0	15,9 %
Suunnitelman mukaiset poistot	-317,9	-323,7	-360,8	-333,2	-334,0	15,9 %
Arvonalentumiset pysyvien vastaavien hyödykkeistä						
Vaihtuvien vastaavien poikkeukselliset arvonalentumiset						
Liiketoiminnan muut kulut	-799,9	-1 138,3	-1 110,2	-1 254,3	-1 287,0	61,4 %
LIKEVOITTO (-TAPPIO)	439,8	390,3	421,1	467,2	477,0	22,7 %
Rahoitustuotot ja -kulut	-158,4	-139,4	-135,8	-109,9	-94,0	4,5 %
Tuotot osuuksista saman konsernin yrityksissä						
Tuotot osuuksista omistusyhteisyrityksissä						
Tuotot muista pysyvien vastaavien sijoituksista						
Tuotot muista pysyvien vastaavien sijoituksista saman kons. yrityksiltä						
Muut korko- ja rahoitustuotot	37,0	32,3	30,5	30,6	32,0	1,5 %
Muut korko- ja rahoitustuotot saman konsernin yrityksiltä						
Arvonalentumiset pysyvien vastaavien sijoituksista						
Arvonalentumiset vaihtuvien vastaavien rahoitusarvopapereista						
Korkokulut ja muut rahoituskulut	-195,4	-171,7	-166,4	-140,5	-126,0	6,0 %
Korkokulut ja muut rahoituskulut saman konsernin yrityksille						
VOITTO (TAPPIO) ENNEN TILINPÄÄTÖSSIIRTOJA JA VEROJA	281,4	250,9	285,3	357,4	383,0	18,3 %
Tilinpäätössiirrot						
Poistoeron muutos						
Verotusperusteisten varausten muutos						
Konserniavustus/satunnaiset erät	-5,5			72,9		
Tulovero						
Muut välittömät verot	-68,0	-62,9	-57,4	-86,3	-77,0	3,7 %
Laskennallisen verovelan muutos						
TILIKAUDEN VOITTO (TAPPIO)	207,9	188,0	227,9	344,0	306,0	14,6 %

Tase (t €)

VASTAAVAA	2012	2013	2014	2015	2016	2016 (%)
PYSYVÄT VASTAAVAT	10 967,4	10 885,2	10 700,6	10 485,6	10 576,0	94,7 %
AINEETTOMAT HYÖDYKKEET						
Kehittämismenot						
Aineettomat oikeudet						
Liikearvo						
Muut aineettomat hyödykkeet						
Ennakkomaksut						
AINEELLISET HYÖDYKKEET	10 967,4	10 885,2	10 700,6	10 485,6	10 576,0	94,7 %
Maa- ja vesialueet	265,0	265,0	254,3	235,1	235,0	2,1 %
Rakennukset ja rakennelmat	9 964,3	9 957,5	9 888,6	9 790,1	9 909,0	88,7 %
Koneet ja kalusto	311,6	292,2	242,5	188,7	199,0	1,8 %
Muut aineelliset hyödykkeet	426,4	370,4	315,1	271,8	232,0	2,1 %
Ennakkomaksut ja keskeneräiset hankinnat						
SIJOITUKSET						
Osuudet saman konsernin yrityksissä						
Saamiset saman konsernin yrityksiltä						
Osuudet omistusyhteisyriksissä						
Saamiset omistusyhteisyriksiltä						
Muut osakkeet ja osuudet						
Muut saamiset						

TILINPÄÄTÖSANALYYSI

VASTAAVAA	2012	2013	2014	2015	2016	2016 (%)
VAIHTUVAT VASTAAVAT	536,0	367,4	410,5	569,1	591,0	5,3 %
VAIHTO-OMAISUUS						
Aineet ja tarvikkeet						
Keskeneräiset tuotteet						
Valmiit tuotteet/tavarat						
Muu vaihto-omaisuus						
Ennakkomaksut						
SAAMISET						
PITKÄAIKAISET SAAMISET						
Myyntisaamiset	187,0					
Saamiset saman konsernin yrityksiltä						
Saamiset omistusyhteisyrittäyksiltä						
Lainasaamiset						
Laskennallinen verosaaminen						
Muut saamiset						
Maksamattomat osakkeet/osuudet						
Siirtosaamiset	98,2					
LYHYTAIKAISET SAAMISET	285,2	192,4	59,2	45,5	63,0	0,6 %
Myyntisaamiset	187,0	192,4	56,9	45,1	38,0	0,3 %
Saamiset saman konsernin yrityksiltä						
Saamiset omistusyhteisyrittäyksiltä						
Lainasaamiset						
Laskennallinen verosaaminen						
Muut saamiset						
Maksamattomat osakkeet/osuudet						
Siirtosaamiset	98,2	0,0	2,3	0,4	25,0	0,2 %
RAHOITUSARVOPAPERIT						
Osuudet saman konsernin yrityksissä						
Muut osakkeet ja osuudet						
Muut arvopaperit						
Rahat ja pankkisaamiset	250,8	175,0	351,3	523,6	528,0	4,7 %
TASEEN LOPPUSUMMA	11 503,5	11 252,6	11 111,1	11 054,7	11 167,0	100 %

TILINPÄÄTÖSANALYYSI

VASTATTAVAA	2012	2013	2014	2015	2016	2016 (%)
OMA PÄÄOMA						
Osake-, osuus tai muu vastaava pääoma	1 900,0	1 900,0	1 900,0	1 900,0	1 900,0	17,0 %
Ylikurssirahasto						
Arvonkorotusrahasto						
MUUT RAHASTOT						
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto						
Vararahasto						
Yhtiöjärjestyksen tai sääntöjen mukaiset rahastot						
Käyvän arvon rahasto						
Muut rahastot						
Edellisten tilikausien tulos	559,4	767,2	955,3	1 183,2	1 527,0	13,7 %
Tilikauden tulos	207,9	188,0	227,9	344,0	306,0	2,7 %
Pääomalainat						
TILINPÄÄTÖSSIIRTOJEN KERTYMÄ						
Kertynyt poistoero						
Verotusperusteiset varaukset						
PAKOLLISET VARAUKSET						
Eläkevaraukset						
Verovaraukset						
Muut pakolliset varaukset						

TILINPÄÄTÖSANALYYSI

VASTATTAVAA	2012	2013	2014	2015	2016	2016 (%)
VIERAS PÄÄOMA						
PITKÄAIKAINEN VIERAS PÄÄOMA	8 040,5	7 696,7	7 302,2	6 946,4	6 640,0	59,5 %
Joukkovelkakirjalainat						
Vaihtovelkakirjalainat						
Pääomalainat						
Lainat rahoituslaitoksilta	8 040,5	7 696,7	7 302,2	6 946,4	6 640,0	59,5 %
Takaisinlainat työeläkevakuutuslaitoksilta						
Saadut ennakot						
Ostovelat						
Rahoitusvekselit						
Velat saman konsernin yrityksille						
Velat omistusyhteyssyrityksille						
Laskennallinen verovelka						
Muut velat						
Siirtovelat						
LYHYTAIKAINEN VIERAS PÄÄOMA	795,8	700,6	725,7	681,1	795,0	7,1 %
Joukkovelkakirjalainat						
Vaihtovelkakirjalainat						
Pääomalainat						
Lainat rahoituslaitoksilta	245,1	380,4	380,3	368,0	342,0	3,1 %
Takaisinlainat työeläkevakuutuslaitoksilta						
Saadut ennakot	58,8	51,8	57,0	57,6	66,0	0,6 %
Ostovelat	392,9	97,0	138,3	143,1	274,0	2,5 %
Rahoitusvekselit						
Velat saman konsernin yrityksille						
Velat omistusyhteyssyrityksille						
Muut velat	73,2	85,7	39,1	21,2	17,0	0,2 %
Siirtovelat	25,7	85,7	111,0	91,1	95,0	0,9 %
TASEEN LOPPUSUMMA	11 503,5	11 252,6	11 111,1	11 054,7	11 167,0	100 %

Liitteet

Tunnuslukujen laskentakaavat	26
Asiakastiedon arvonmäärittämis malli	32

Tunnuslukujen laskentakaavat

TEHOKKUUTTA JA KASVUA KUVAAVAT TUNNUSLUVUT

Liikevaihto

Kertoo kuinka paljon yrityksen varsinainen toiminta on tuottanut myyntituottoja. Myyntituotoista on vähennetty annetut alennukset ja myyntiin välittömästi riippuvat verot, näin on päästy esitettävään liikevaihtoon.

Liikevaihdon muutos %

Tunnusluku kertoo liikevaihdon kasvun tai laskun edelliseen tilikauteen nähden eli tunnusluvun arvosta voi päätellä onko yrityksen toiminta laajentunut vai supistunut viimeisellä tilikaudella. Tunnuslukua käytetään toimialakohtaisesti volyymin kehityksen mittarina. Tunnusluku muutetaan vastaamaan 12 kuukautta, jos tilikausi on tästä poikkeava.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{tilikauden liikevaihto} - \text{edellisen tilikauden liikevaihto}}{\text{edellisen tilikauden liikevaihto}} \times 100$$

Liikevaihto/henkilö

Tunnusluku kertoo kuinka paljon liikevaihtoa on syntynyt yhtä työntekijää kohti. Sitä käytetään toimialakohtaisesti tehokkuuden mittarina.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{liikevaihto (12 kk)}}{\text{henkilöstön määrä tilikaudella keskimäärin}}$$

Jalostusarvo/henkilö

Jalostusarvolla mitataan yrityksen tuotteille tai palveluille tuottamaa arvonlisäystä. Jalostusarvo/hlö -tunnusluku kertoo tilikauden jalostusarvon yhtä työntekijää kohti. Käytetyt luvut muutetaan tarvittaessa 12 kk:ta vastaaviksi.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{käyttökate} + \text{henkilöstökulut}}{\text{henkilökunnan lukumäärä keskimäärin}}$$

Bruttotulos

Jos tilinpäätös on laadittu lyhennettynä, esitetään tällöin tunnusluvuissa bruttotulos. Kyseessä on lyhennetyn tuloslaskelman ensimmäinen esitettävä erä. Erä muodostuu siten, että liikevaihtoon on lisätty tai vähennetty seuraavat erät: valmisteverastojen muutos, valmistus omaan käyttöön, liiketoiminnan muut tuotot, ostot tilikauden aikana, varastojen muutos ja ulkopuoliset palvelut. Bruttotuloksen jälkeen lyhennetty tuloslaskelma jatkuu henkilöstökulujen osalta normaalisti KPA:n tilinpäätöskaaavan mukaisesti.

Bruttotulos/henkilö

Tunnusluku kertoo, kuinka paljon bruttotulosta on kertynyt yhtä työntekijää kohti ja esitetään silloin, kun tuloslaskelma on laadittu ns. lyhennettynä. Tunnuslukua käytetään toimialakohtaisesti tehokkuuden mittarina. Tämä tunnusluku esitetään vain, jos tuloslaskelma on laadittu lyhennettynä.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{bruttotulos (12 kk)}}{\text{henkilöstömäärä tilikaudella keskimäärin}}$$

Bruttotuloksen muutos %

Tunnusluku kertoo bruttotuloksen muutoksen edelliseen tilikauteen verrattuna eli tunnusluvun arvosta voi päätellä onko yrityksen toiminta laajentunut tai supistunut. Tunnusluku esitetään silloin, kun tuloslaskelma on laadittu ns. lyhennettynä. Tunnuslukua käytetään toimialakohtaisesti toiminnan volyymin ja osin kannattavuudenkin kehityksen mittarina.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{tilikauden bruttotulos} - \text{edellisen tilikauden bruttotulos}}{\text{edellisen tilikauden bruttotulos}} \times 100$$

KANNATTAVUUTTA KUVAAVAT TUNNUSLUVUT

Käyttökateprosentti

Tunnusluku kertoo yrityksen liiketoiminnan tuloksen ennen poistoja ja rahoituseriä. Tunnusluvun arvoa pitää verrata saman toimialan yritysten kesken. Käyttökate lasketaan tilinpäätöksestä seuraavasti: Liiketoiminnan tulokseen lisätään suunnitelman mukaiset poistot, arvonalentumiset pysyvien vastaavien hyödykkeistä ja vaihtuvien vastaavien poikkeukselliset arvonalentumiset.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{käyttökate}}{\text{liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

Ohjearvoja:

Kauppa 2-10 %

Palvelut 5-15 %

Teollisuus 10-25 %

Liikevoittoprosentti

Tunnusluku kertoo yrityksen liiketoiminnan tuloksen ennen rahoituseriä. Tunnuslukua käytetään kuten käyttökateprosenttia mittaamaan yrityksen liiketoiminnan menestystä, mutta se ottaa paremmin huomioon toimialojen väliset erot.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{liiketoiminnan tulos}}{\text{liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

Ohjearvoja:

yli 10 % = hyvä

5-10 % = tyydyttävä

alle 5 % = heikko

Nettotulos %

Nettotulos saadaan tuloslaskelmasta laskettua, kun Tulos ennen satunnaisia eriä ja veroja -erästä vähennetään tilikauden verot. Nettotulos kertoo miten yrityksen varsinainen toiminta on kannattanut. Nettotulos%-tunnusluku kertoo sen mikä on nettotuloksen suhde liiketoiminnan tuottoihin (liikevaihto + liiketoiminnan muut tuotot).

Laskentakaava:

$$\frac{\text{nettotulos}}{\text{liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

Sijoitetun pääoman tuottoprosentti

Tunnusluku mittaa suhteellista kannattavuutta eli tuottoa, joka on saatu yritykseen sijoitetulle, korkoa tai muuta tuottoa vaativalle pääomalle. Sijoitetun pääoman tuottoprosentti on toimialoista riippumaton tunnusluku.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{tulos ennen satunnaisia eriä + vieraan pääoman kulut (12 kk)}}{([\text{tuoreimman taseen loppusumma - korottomat velat}] + [\text{edellisen taseen loppusumma - korottomat velat}]) / 2} \times 100$$

Ohjearvoja:

yli 15 % = hyvä

9-15 % = tyydyttävä

0-9 % = välttävä

alle 0 % = heikko

Kokonaispääoman tuottoprosentti

Tunnusluku mittaa yrityksen kykyä tuottaa tulosta kaikelle toimintaan sitoutuneelle pääomalle. Kun korollisten ja korottomien velkojen jakoa ei pystytä selvittämään, on kokonaispääoman tuottoprosentti tällöin käyttökelpoisempi tunnusluku kuin esimerkiksi sijoitetun pääoman tuottoprosentti.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{tulos ennen satunnaisia eriä + vieraan pääoman kulut (12 kk)}}{(\text{tuoreimman taseen loppusumma} + \text{edellisen taseen loppusumma}) / 2} \times 100$$

Jos yrityksen tilikausi poikkeaa normaalista, tuottoprosentti on muutettu kahtatoista kuukautta vastaavaksi jakamalla tunnusluvun osoittaja tilikauden pituudella kuukausina ja kertomalla luku kahdellatoista. Jos oma pääoma on negatiivinen (omavaraisuusaste miinusmerkkinen), niin jakajassa olevat taseen loppusummat ovat vähintään vieraan pääoman suuruisia. Jos on vain yksi tilikausi, niin jakajana on ainoastaan tuoreimman tilikauden taseesta laskettu summa.

Ohjearvoja:

yli 10 % = hyvä

5-10 % = tyydyttävä

alle 5 % = heikko

Oman pääoman tuotto %

Tunnusluku kertoo yrityksen kyvystä huolehtia omistajien yritykseen sijoittamista pääomista. Luku kertoo, kuinka paljon omalle pääomalle on kertynyt tuottoa tilikauden aikana. Yrityksen taseen pääoma-arvot ovat osin historiallisia, eivätkä ne välttämättä kuvaa yritykseen sitoutunutta omaa pääomaa. Jotta saataisiin totuudenmukaisempi kuva oman pääoman tuotosta, tulisi taseen pääomat mahdollisuuksien mukaan arvostaa käypään arvoon, mikä käytännössä on kuitenkin hankalaa. Pienet omat pääomat voivat joskus kasvattaa oman pääoman tuoton korkeaksi, vaikka euromääräinen tulos on hyvinkin niukka. Luvun rinnalla on hyvä tarkastella myös yrityksen nettotuloksen euromääräistä tasoa.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{Nettotulos (12 kk)}}{\text{Oma pääoma keskimäärin}} \times 100$$

MAKSUVALMIUTTA KUVAAVAT TUNNUSLUVUT

Quick ratio

Tunnusluku mittaa yrityksen mahdollisuutta selviytyä lyhytaikaisista veloista rahoitusomaisuudella. Tunnusluvun avulla voidaan seurata yrityksen rahoitusaseman vuosittaista kehitystä. Tunnusluvun tulkinnassa on huomioitava rahoitusomaisuuden kuranntius ja likvidiys.

Laskentakaava:

rahoitusomaisuus

lyhytaikaiset velat - saadut ennakot

Ohjearvoja:

yli 1,0 = hyvä

0,5-1,0 = tyydyttävä

alle 0,5 = heikko

Current ratio

Tunnusluku mittaa yrityksen mahdollisuutta selviytyä lyhytaikaisista veloista rahoitusomaisuudella ja vaihto-omaisuudella. Tunnusluvun avulla voidaan seurata yrityksen rahoitusaseman vuosittaista kehitystä. Tunnusluvun tulkinnassa on huomioitava rahoitusomaisuuden kuranntius ja likvidiys.

Laskentakaava:

rahoitusomaisuus + vaihto-omaisuus

lyhytaikaiset velat

Ohjearvoja:

yli 2,0 = hyvä

1,0-2,0 = tyydyttävä

alle 1,0 = heikko

Asiakastiedon Rating Alfa

Rating Alfa on tulkittu yhteenvedo yrityksen luottokelpoisuudesta ja sen taustalla olevista tekijöistä. Kansainvälisellä seitsenportaisella kirjainluokituksella (AAA - C) esitettävä luokitus arvioi luotettavasti yrityksen takaisinmaksukykyä ja sitä kautta yrityksen pääomalle asetettavaa kustannusta. Luokitus muodostetaan reaaliaikaisesti Asiakastiedon tietokannasta. Laskentamalleja seurataan ja päivitetään määräajoin, jotta ne vastaavat luottomarkkinoilla ja taloudessa tapahtuvia suhdannevaihteluja ja muita muutoksia.

VAKAVARAISUUTTA KUVAAVAT TUNNUSLUVUT

Omavaraisuusaste %

Mittaa yrityksen vakavaraisuutta vertaamalla taseen omia pääomia taseen loppusummaan eli kertoo kuinka paljon yrityksellä on omaa pääomaa suhteessa kokonaispääomaan. Tunnusluku on toimialasta riippumaton ja sen tulkintaan vaikuttaa taseen omaisuuserien kuranttius.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{oma pääoma} + \text{tilinpäätössiirtojen kertymä}}{\text{taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot}} \times 100$$

Ohjearvoja:

yli 40 % = hyvä

20-40 % = tyydyttävä

alle 20 % = heikko

Net gearing

Tunnusluku mittaa yrityksen rahoitusrakennetta eli korollisten velkojen ja oman pääoman keskinäistä suhdetta. Tunnusluku on toimialasta riippumaton.

Laskentakaava:

korollinen vieras pääoma - rahat ja rahoitusarvopaperit

oma pääoma

Ohjearvoja:

Kun tunnusluvun arvo on alle yksi (1), sitä voidaan pitää hyvänä.

Suhteellinen velkaantuneisuus

Tunnusluku kertoo kuinka paljon tilinpäätöksessä on vierasta pääomaa suhteessa liikevaihtoon.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{pitkä- ja lyhytaikaiset velat} + \text{pakolliset varaukset} - \text{saadut ennakot (lyhyt- ja pitkäaikaiset)}}{\text{liikevaihto (12 kk)}} \times 100$$

Ohjearvoja:

alle 40 % = hyvä

40-80 % = tyydyttävä

yli 80 % = heikko

KÄYTTÖPÄÄOMAA KUVAAVAT TUNNUSLUVUT

Käyttöpääomaprosentti

Käyttöpääoma kertoo yrityksen juoksevaan liiketoimintaan sitoutuvan rahoituksen määrän. Käyttöpääomaprosentti kertoo mitä em. rahoituksen määrä on suhteessa liikevaihtoon ja antaa kuvaa rahoitustarpeista, joita mahdollinen toiminnan laajentaminen aiheuttaa.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{käyttöpääoma (= Vaihto-omaisuus + myyntisaamiset (lyhytaikaiset) - ostovelat (lyhytaikaiset) - saadut ennakot (lyhytaikaiset))}}{\text{liikevaihto (12 kk)}} \times 100$$

Vaihto-omaisuus/liikevaihto %

Tunnusluku kertoo kuinka paljon yrityksen tilinpäätöksessä on vaihtoomaisuutta suhteessa liikevaihtoon.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{vaihto-omaisuus ilman ennakkomaksuja (= aineet ja tarvikkeet + keskeneräiset tuotteet + valmiit tuotteet/tavarat + muu vaihto-omaisuus)}}{\text{liikevaihto (12 kk)}} \times 100$$

Ostovelkojen kiertoaika pv

Tunnusluku kertoo, minkä verran yritys on käyttänyt keskimäärin maksuaikaa ostovelkojensa maksuun.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{lyhytaikaisista veloista ostovelat} \times 365}{\text{ostot tilikauden aikana + ulkopuoliset palvelut (12 kk)}}$$

Myyntisaamisten kiertoaika pv

Tunnusluku kertoo, kuinka pitkään myyntitulot ovat taseessa saamisina, ennen kuin ne tulevat rahana yrityksen kassaan.

Laskentakaava:

$$\frac{\text{myyntisaamiset} \times 365}{\text{liikevaihto (12 kk)}}$$

ARVOA KUVAAVAT TUNNUSLUVUT

Taseen substanssiarvo

Substanssiarvo lasketaan tuoreimmasta tilinpäätöksestä (varat vähennettynä veloilla, eli taseen loppusummasta vähennetään vieraan pääoman kaltaiset erät) arvonnäilyshetkellä. Substanssiarvo koostuu oman pääoman luonteisista eristä; kuten omasta pääomasta, muista rahastoista, tilikausien tuloksista sekä tilinpäätössiirtojen kertymistä. Pääomalinjoja, pakollisia varauksia ja vähemmistöosuutta ei tulkita osaksi yrityksen substanssiarvoa. Oman pääoma ja substanssiarvo eroavat siinä suhteessa, että oma pääoma sisältää vähemmistöosuuden.

Laskentakaava:

Varat

- Vieras pääoma

Tuottoarvo

Tuottoarvo mittaa yrityksen kykyä tuottaa yritykseen sitomalle substanssiarvolle sen kustannuksia ylittävää tuottoa. Tuottoarvo on vuosittaisten diskontattujen lisäarvojen summa kymmenen tulevan vuoden ajalta. Yksittäinen vuosittainen lisäarvo on ennustettu nettotulos, joista on vähennetty yritykseen sitoutuneen substanssiarvon tuottovaatimuksen euromäärä.

Laskentakaava:

Nettotulos (€) – substanssiuottovaatimus (€) vuosi 1	+	Nettotulos (€) – substanssiuottovaatimus (€) vuosi 2	+
$1 + \text{diskonttokorko } \%$		$(1 + \text{diskonttokorko } \%)^2$	
Nettotulos (€) – substanssiuottovaatimus (€) vuosi 3	...	Nettotulos (€) – substanssiuottovaatimus (€) vuosi 10	
$(1 + \text{diskonttokorko } \%)^3$		$(1 + \text{diskonttokorko } \%)^{10}$	

P/E -luku

Suhdeluku (ns. Price-per-Earnings) kuvaa, kuinka moninkertainen yhtiön arvo on sen viimeisimpään nettotulokseen verrattuna.

Laskentakaava:

Osakekannan arvo

Nettotulos

P/B -luku

Suhdeluku (ns. Price-to-Book) kertoo, kuinka moninkertainen yhtiön osakekannan arvo on taseen substanssiarvoon verrattuna.

Laskentakaava:

Osakekannan arvo

Taseen kirja-arvo

Oman pääoman tuottovaatimus %

Rahoitusteoreettinen tunnusluku perustuu yrityksen menestymiseen liittyviin tulevaisuuden tuotto-odotuksiin. Tunnusluku ei ole suoraan nähtävillä yrityksen tilinpäätöstiedoissa. Yrityksen tulevat tuotot sisältävät aina epävarmuuden, josta sijoittajat vaativat preemion eli riskilisän. Omanpääomantuottovaatimus muodostuu Capital Asset Pricing Model (CAPM) -mallilla, jonka teorian mukaan riskiä sisältävien yritysten tuotto-odotusten on oltava korkeampia kuin riskittömän sijoituskohteen tuoton, jotta riskiä välttävät sijoittajat suostuisivat pitämään hallussaan niitä. Asiakastiedolla on hallussaan poikkeuksellisen laaja tietokanta suomalaisten yritysten tilinpäätöksistä. Asiakastieto laskee yksittäisen yrityksen riskin neljästä komponentista; liikeriski (nettotuloksen vaihtelu), rahoituksellinen riski (omavaraisuus), operationaalinen riski (net gearing) ja maksukyvyttömyyden riski (yrityksen luottoluokitus). Näistä neljästä tunnusluvusta lasketaan keskiarvo, joka on kuvaa yrityksen tuoton riskillisyyttä. Riskiluvut standardoidaan suhteessa kaikkiin muihin tilinpäätöksellisiin yrityksiin siten, että keskimääräisen yrityksen riskikerroin (ns. beetakerroin) on 1. Vastaavasti vähän riskialttiin yrityksen riskikerroin 0,5 ja erittäin riskialttiin riskikerroin on 2,5.

Laskentakaava:

Riskiton korko+

yrityskohtainen riskikerroin * markkinoiden riskipreemio

Nettotulos

Nettotulosta pidetään yleisesti yrityksen varsinaisen toiminnan tuloksena. Se on käytännössä yrityksen omistajille jäävä osuus tilikauden tuloksesta, joka toimii useimmiten mm. voitonjakopäätösten pohjana. Nettotuloksessa ei ole mukana tuloslaskelman satunnaisia eräiä ja tilinpäätössiirtoja, joten se ei välttämättä ole sama kuin tuloslaskelman viimeisen rivin voitto tai tappio. Nettotulos kertoo, miten yrityksen varsinainen toiminta on kannattanut. Nettotulos% -tunnusluku kertoo sen mikä on nettotuloksen suhde liiketoiminnan tuottoihin (liikevaihto + liiketoiminnan muut tuotot).

Laskentakaava:

Voitto(tappio) ennen tilinpäätössiirtoja ja veroja

- tilikauden verot

- tuloverot

- muut välittämät verot.

Asiakastiedon arvonmääritysmalli

Yrityksen arvoa voidaan laskea usealla eri tavalla, ja eri tavat myös tuottavat keskenään erilaisia lopputuloksia. Usein yrityskauppatilanteessa sovelletaankin useampia arvostusmenetelmiä. Asiakastiedon arvonmääritysmalli perustuu taloudellisen lisäarvon malliin, joka tunnetaan myös nimellä EVA-malli (Economic Value Added). Toinen suosituin menetelmä lienee DCF-malli, jossa diskontataan yrityksen tulevia vapaita kassavirtoja arvonmäärityshetkeen. Usein käytetty metodi on myös ns. markkinakertoimet, jossa yrityksen arvo pyritään määrittämään vertailukelpoisista yrityksistä maksetuilla kauppahinnoilla.

Sekä EVA-mallissa että DCF-mallissa muunnetaan tulevaisuudessa kertyvää tuottoa nykyhetken arvoksi. Tätä kutsutaan diskonttaamiseksi. Diskonttaamalla voidaan vastata kysymykseen, minkä arvoinen on tänään odotus siitä, että yritys tekee vuoden päästä 1 000 € tuottoa. Yrityksen riskisyydestä riippuen yrityksen tulevien kassavirtojen odotusajalle lasketaan erilainen kustannus eli diskonttokorko. Tämä korko on sama kuin yritykseen sitoutuneen pääoman tuottovaatimus. Jos yhden yrityksen pääoman tuottovaatimus on esimerkiksi 10 %, yrityksen tasan vuoden päästä tuottama 1 000 € on tänään $1\,000\text{ €} / 1,1 = 909,1$ euron arvoinen nykyhetkellä. Jos toisen yrityksen tuottoihin liittyy suurempi riski, että sen tuottovaatimus on 20 %, tämän yrityksen vuoden päästä tuottama 1 000 € on tänään $1\,000\text{ €} / 1,2 = 833,3$ € arvoinen nykyhetkellä. Mitä riskisempi on yrityksen arvioitu samansuuruisen tuotto, sitä matalampi on sen nykyarvo, koska sen määrittämiseen sovelletaan korkeampaa diskonttokorkoa.

Asiakastiedon EVA-malli

EVA-mallissa yrityksen osakekannan arvo saadaan kahden elementin yhteenlaskuna: 1) taseen substanssiarvo (varat vähennettynä veloilla) arvonmäärityshetkellä ja 2) arvonmäärityshetkestä eteenpäin arvioidut pääomalle ennustetut lisäarvot eli tuottoarvo. Esimerkilaskelma yrityksen osakekannan arvon laskemisesta taloudellisen lisäarvon mallilla löytyy tämän raportin alusta.

Asiakastiedon EVA-mallissa diskontataan tulevaisuudessa kertyvää taloudellista lisäarvoa. Mallissa lisäarvot lasketaan yrityksen omalle pääomalle maksettavasta tuotosta, eli yrityksen nettotuloksesta.

Taseeseen sitoutuneella substanssilla on aina tuottovaatimus – mitä riskisempi liiketoiminta, sitä suurempi tuottovaatimus. Esimerkissä yrityksen oman pääoman tuottovaatimus on 25 %. Se tarkoittaa, että substanssiarvolle täytyy joka vuosi kerryttää 0,25 M€ nettotulosta joka vuosi, jotta yritys olisi edes tasesubstanssinsa arvoinen. Mikäli vuosittainen nettotuotto alittaa 0,25 M€, yrityksen osakekannan arvo on alempi kuin taseen substanssiarvo. Tällaista liiketoimintaa ei kannata jatkaa vaan tase kannattaa realisoida. Jos taas nettotuotot ylittävät 0,25 M€, yrityksen sanotaan tuottavan taseelleen taloudellista lisäarvoa, yrityksen arvo on suurempi kuin sen taseen substanssiarvo. Lisäarvon nykyarvo saadaan diskonttaamalla nämä arvot nykyhetkeen oman pääoman kustannuksella, joka esimerkissämme on 25 %. Oman pääoman kustannus on yrityskohtainen ja heijastaa yrityksen liiketoiminnan arvioitua riskiä suhteessa kaikkiin muihin yrityksiin.

Yrityksen vuosittainen lisäarvo on vuoden ennustettu nettotulos, josta vähennetään substanssiarvon tuottovaatimus. Yrityksen osakekannan arvo on siis yhteenlaskettuna substanssiarvo ja vuosittaisten diskontattujen lisäarvojen summa seuraavan kymmenen vuoden ajalta.

Asiakastiedon arvonmääritysmalli ennustaa yrityksen nettotulokset tuoreimmasta tilinpäätöstä alkaen seuraaville 10:lle vuodelle. Tätä pidempien ajanjaksojen laskeminen ei ole perusteltua, koska kaukaa tulevaisuudesta kertyvien lisäarvojen arvo lähenee nollaa. Jos yrityksen ennustetaan tuottavan 10 vuoden päästä lisäarvoa esimerkiksi 1000 € ja yrityksen oman pääoman tuottovaatimus on 25 %, tämän lisäarvon nykyarvo on enää $1000\text{ €} / (1,25)^{10} = \text{n. } 107\text{ €}$. Siksi 10 vuoden ennusteperiodi riittää arvioimaan arvon sellaisella tasolla, että yli 10 vuoden ennustamiseen liittyvät epävarmuudet helposti jopa kasvavat isommiksi kuin ennusteperiodin pidentämisen tuomat hyödyt.

Asiakastieto on valinnut pääasialliseksi arvonmääritysmetodikseen EVA-mallin useista syistä. Ensinnäkin sen vaatima data on suurimmalla varmuudella saatavissa Asiakastiedon tietokannasta, joka sisältää suomalaisten yritysten julkistettuja tilinpäätöksiä. Toiseksi Asiakastieto on testannut erilaisia tilinpäätösperusteisia arvonmääritysmetodeja suomalaisten pörssiyhtiöiden markkina-arvoja vasten ja todennut, että sen oma EVA-malli korreloi arvioiduista metodeista parhaiten yritysten markkina-arvojen kanssa. Kolmanneksi EVA-malli antaa raportin tilaajalle usein eniten sellaista tietoa, jota hänellä ei vielä ollut. Koska erityisesti yrityskauppatilanteessa sovelletaan useita eri arvonmäärityksen metodeja, Asiakastiedon raportin tilaaja saa raportissa usein yhden uuden näkökulman yrityksen arvoon.

Eri metodit tuottavat erilaisia arvoja, ja lopulta yrityksen käypä arvo on se, minkä ostaja on valmis maksamaan ja millä myyjä on valmis myymään. Yksikään metodi ei siksi tuota absoluuttisesti ”oikeaa” arvoa, vaan antaa vain yhden perustellun näkökulman yrityksen arvoon.

Asiakastiedon taloudelliset ennusteet

Asiakastiedon tekemisessä arvonmäärittämisessä käytetään yritysten julkistamia virallisia tilinpäätöksiä. Asiakastiedon malli generoi koneellisesti tämän historiallisen 2-5 vuoden tilinpäätösdatan perusteella yritykselle 10 vuoden taloudellisen ennusteen, joka toimii arvonmäärittäksen pohjana.

Jos viralliset tilinpäätökset sisältävät virheitä tai ne eivät muuten kuvaa täysin yrityksen taloudellista tilaa, epätarkkuudet vaikuttavat myös asiakastiedon generoimaan ennusteeseen ja siten arvonmäärittäksen lopputulokseen. Tyypillinen historiallisen datan sisältämä epätarkkuus on pk-yrityksillä esimerkiksi se, että yrittäjäjohtaja ei ole maksanut itselleen yrityksestä markkinaehtoista palkkaa ja siksi liiketoiminta tuloslaskelmassa näyttää todellista korkeampaa kannattavuutta ja arvonmäärittäksen lopputulos on korkeampi kuin olisi saavutettu palkkatuloa oikaisemalla. Toinen tyypillinen epätarkkuus on, että jotkin taseen omaisuuserät, kuten yrityksen omistamat kiinteistöt tai koneet, ovat taseessa niiden käypää arvoa matalammalla arvolla. Tällainen taseen arvostusepätarkkuus saattaa EVA-mallissa johtaa kumpaan tahansa suuntaan: suhteessa liian korkeaan tai liian matalaan arvoon.

Tilinpäätöksen oikaisemista on vaikea tehdä täysin koneellisesti. Siksi Asiakastieto näkee paremmaksi käyttää tilinpäätöksiä täysin oikaisemattomina.

Asiakastiedon ennustemalli laskee oletukset yrityksen liikevaihdon kasvulle ja kannattavuudelle. Raportti esittää tämän 10 vuoden ennusteen, jolloin yritystä tuntevan raportin käyttäjän on itse mahdollista arvioida ennusteiden realistisuutta ja mahdollisesti ennusteeseen mielessään tekemien korjausten vaikutusta arvoon. Tästä syystä arvonmäärittäksen tulokset on esitetty myös herkkyystaulukkona, jossa on mahdollista arvioida yrityksen arvoa muuttuvilla kasvu- ja kannattavuusoletuksilla.

Käytetyn diskonttokoron laskeminen

Samoin kuin arvioiduilla ennusteilla myös lisäarvojen diskonttauksessa käytetyllä diskonttokorolla on merkittävä vaikutus arvonmäärittäksen lopputulokseen.

Merkittävin muuttuva tekijä diskonttokoron laskennassa on beeta-kertoimen määrittäminen. Beeta-kerroin kuvaa yrityksen riskiä suhteutettuna koko suomalaisen yrityskannan riskisyyteen. Asiakastiedolla on hallussaan poikkeuksellisen laaja tietokanta suomalaisten yritysten tilinpäätöksistä. Asiakastieto laskee yksittäisen yrityksen beeta-kertoimen neljästä komponentista, eli ns. fundamenttibeetasta: liikeriski (nettotuloksen vaihtelu), rahoituksellinen riski (omavaraisuus), operationaalinen riski (net gearing) ja maksukyvyttömyyden riski (yrityksen luottoluokitus). Näistä neljästä fundamenttibeetasta lasketaan keskiarvo, joka on yrityksen beeta-arvo. Koko yritysmassassa kaikki fundamenttibeeta-arvot skaalataan välille 0,5 - 2,5 siten, että koko suomalaisen yritysmassan mediaanibeetaksi muodostuu 1, joka kuvastaa siis keskimääräistä riskiä.

Suomen Asiakastieto Oy:n vastuu

Raportin tiedot perustuvat Suomen Asiakastieto Oy:n tietokantaan, joka on laaja ja ajantasainen yritystietokanta sisältäen kaikkien y-tunnuksellisten yritysten tuoreimmat saatavilla olleet taloudelliset tiedot. Suomen Asiakastieto Oy ei voi taata raportin täydellisyyttä tai oikeellisuutta, eikä näin ollen ota mitään vastuuta välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka perustuvat raportin sisältöön tai käyttöön.

Muistiinpanoja

Älä luota onneen. Luota tietoon.

Yrityksen johtaminen ilman tarkkaa ja ajantasaista tietoa on vaikeaa ja voi johtaa vakaviin virhearvioihin. Asiakastiedon Yritysraporttien avulla hahmotat oman asemasi, löydät avaimet liiketoimintanne kehittämiseen ja pidät silmällä kilpailijoitasi.

Yritysraporttien tuoteperheeseen kuuluu kaksi eri laajuista raporttia, joiden avulla voit tarkastella valittua yritystä tai yritysjoukkoa. Raportit kootaan Asiakastiedossa aina tuoreimmista käytössä olevista taustatiedoista ja jalostetaan helppolukuisiksi ja havainnoiviksi taulukoiksi ja graafeiksi. Saat analyysin käyttöösi selkeänä kirjallisena raporttina.

Valitse yksi tai yhdistele.

■ ARVORAPORTTI

Miten meillä menee suhteessa muihin toimialamme yrityksiin?
Miten arvokas yrityksemme on? Saat selville oman yrityksen tai sinua kiinnostavan yrityksen euromääräisen arvon

■ KILPAILIJA- JA TOIMIALARAPORTTI

Miten asemoidumme kilpailijoihimme nähden? Miten arvokas yrityksemme on ja miten arvokkaita kilpailijamme ovat?
Arvioi yrityksesi suhteessa kilpailijoihisi.

Vastaukset näihin ovat käsiesi ulottuvilla ja voit tilata kustannustehokkaita ja luotettavia raportteja niin yksityisistä yrityksistä kuin suuremmista yritysjoukoista. Saat edullisen ja vaivattoman työkalun liiketoimintasi kehittämisen tueksi.

Lue lisää: yritysraportit.fi

