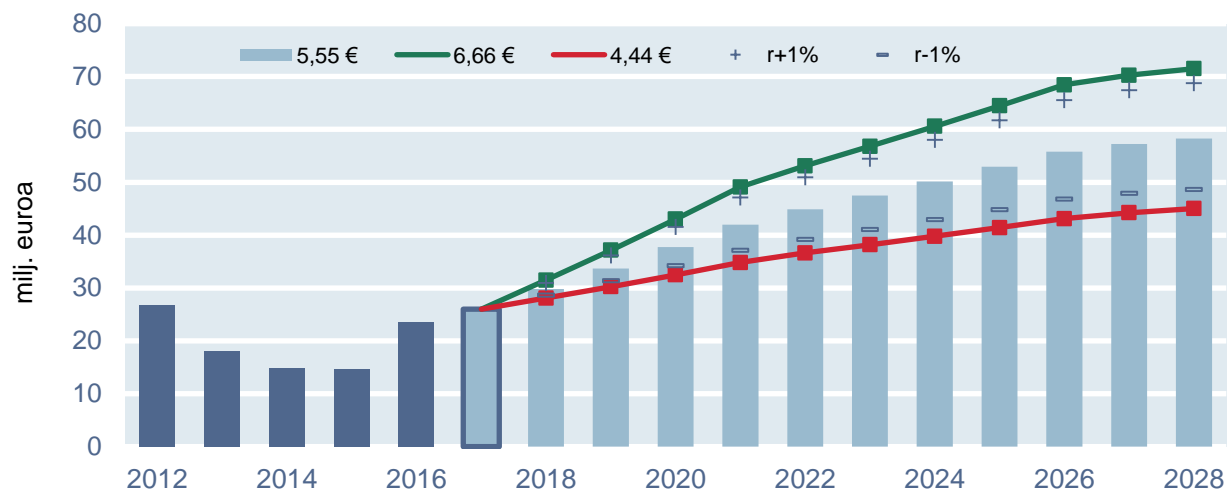


### Toteutunut ja markkinoiden odottama\* tuloskehitys analysipäivän kurssilla

vihr./pun. = kurssi  $\pm 20\%$  ; +/- = tuottovaatimus  $\pm 1\%$ -yks.



\*) perustuu käänteiseen arvonmääritykseen

© Balance Consulting

<b>Kannattavuus:</b>	<i>erinomainen</i>	<b>Toteutunut tuloskasvu:</b>	<i>kohtalainen</i>	<b>Tulosodotukset:</b>	<i>kohtalaiset</i>
<b>Vakavaraisuus:</b>	<i>hyvä</i>	<b>Tot. volyymikasvu:</b>	<i>kohtalainen</i>	<b>Volyyimiodot.:</b>	<i>kohtalaiset</i>

	t2014/12	t2015/12	t2016/12	o2017/12	o2018/12	o2019/12	o2020/12	o18-20 ka
Liikevaihto, milj. €	295	292	353	355	357	404	453	405
Muutos-%	-1,6	-1,3	21,2	0,5	0,6	13,2	12,0	8,6
Nettotulos, milj. €	14,8	14,6	23,6	26,0	29,8	33,7	37,8	33,8
Muutos-%	-17,8	-1,4	61,6	10,2	14,6	13,2	12,0	13,3
Nettotulos-%	5,0	5,0	6,7	7,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Tulos/osake, €	0,20	0,19	0,29	0,32	0,36	0,41	0,46	0,41
Osinko/osake, €	0,12	0,12	0,16	0,19	0,22	0,25	0,28	0,25
Osinkotuotto-%	4,4	4,0	3,2	3,4	3,9	4,4	5,0	4,4
P/E-luku	14,0	16,9	17,6	17,6	15,3	13,6	12,1	13,7
P/S-luku	0,70	0,85	1,17	1,29	1,28	1,13	1,01	1,14
P/B-luku	2,35	2,22	3,49	3,72	3,39	3,08	2,80	3,09
	4-6/15	7-9/15	10-12/15	1-3/16	4-6/16	7-9/16	10-12/16	1-3/17
Tulos/osake, €	0,06	0,06	0,06	0,04	0,08	0,07	0,10	0,11
Rahavirta/osake, €	0,06	0,08	0,10	0,25	0,04	0,09	0,12	0,27

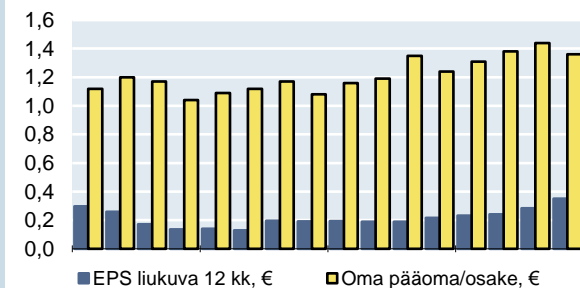
### Laskentaparametrit

Riskitön tuotto, %	3,50
Beeta riskikerroin	1,18
Markkinoiden riskipreemio, %	4,50
Lisäpreemio, %	0,00
Oman pääoman tuottovaatimus, %	<b>8,80</b>
Liikevaihtoarvio 2017/12, milj. €	355
Nettotulosarvio 2017/12, milj. €	26
Aiempi tulosarvio 2017/12	26
Nettotulos-%, maksimi 1-5 v.	8,3
Osinko/tulos, % 1-5 v.	60
Osakemäärä, milj. kpl	82,3
Analysipäivän kurssi, €	<b>5,55</b>
Markkina-arvo, milj. €	457
Korolliset nettovelat, milj. €	49,6

### Toteutuneita lukuja ja BVC ratiot

Tulos/osake liukuva 12 kk, €		0,35
Oma pääoma/osake, €		1,36
P/E-luku	OMX Hki 16,4	15,7
EV/EBIT-luku	mediaanit 15,0	12,0
P/S-luku	0,67	1,28
P/B-luku	1,62	4,08
Oman pääoman tuotto-%	8,0	25,7
Omavaraisuusaste, %	43,0	46,2
Nettovelkaantumisaste, %	44,3	37,4
<b>BVC ratio, %</b>	12,8	<b>13,3</b>
<b>BVC ratio 2, %</b>	0,6	<b>1,1</b>

### EPS- ja opo-kehitys, 4 v (4-6/13...1-3/17)



Huom. Tämän analyysin laatinut Balance Consulting / Alma Talent Oy on osa Alma Media -konsernia. Tällä ei ole vaikutusta raportin sisältöön.

**Toteutunut ja markkinoiden odottama tuloskehitys, tulosgraafi**

Viisi vasemmanpuoleista pylvästä ilmaisevat kuluneiden 5 tilikauden nettotulokset eli tuloksen verojen jälkeen ilman satunnaiseriä. Näiden jälkeiset pylväät ilmaisevat markkinoiden odottamat 12 vuoden nettotulokset. Tulosodotukset perustuvat tuottoarvoperusteiseen (RIM) käänteiseen arvonmäärittelyyn ja laskenta tapahtuu systemaattisesti laskentaparametreihin (oik. ylh.) pohjautuen. Ainoastaan kuluvan tilikauden liikevaihtoa ja nettotulosta sopeutetaan tarpeen mukaan osavuositulokujen tai lähinäköymien perusteella. Tuloksesta eliminoidaan kaikki merkittävät kertaerät, koska se toimii samalla myös lähtötasona tulevalle systemaattiselle tuloskehitykselle. Markkinoiden odottama tuloskehitys kuvaa ikään kuin sitä tulosuraa, joka yrityksen tulisi pitkällä aikavälillä likimain saavuttaa ollakseen sijoituksena perusteltu. Vihreä ja punainen herkkyyksiä kuvaavat tulosodotuksia, mikäli osakekurssi olisi 20 % korkeampi tai matalampi. Plus- ja miinusviivat kuvaavat tulosodotuksia tuottovaatimuksen muuttuessa  $\pm 1\%$ -yksikköä.

**Sanallinen arviointi yrityksen taloudesta ja markkinaodotuksista**

Tulosgraafin alapuolella esitetään sanallinen arvio yrityksen tarkasteluajankohdan mukaisesta kannattavuudesta ja vakavaraisuudesta asteikolla: erinomainen - hyvä - tyydyttävä - heikko. Arviointi tapahtuu määrämuotoisesti oikaistun opon tuoton (liuk. 12 kk) ja omavaraisuusasteen perusteella. Kasvun arviointi on jaettu tuloksen kasvuun ja liikevaihdon kasvuun. Molemmissa on lisäksi eroteltu jo toteutunut kasvu viimeiseltä 3 tilikaudelta ja markkinoiden odottama kasvu tulevalta 4 kaudelta. Myös kasvuodotusten arviointi on määrämuotoista. Asteikko toteutuneen kasvun osalta: korkea - kohtalainen - matala; odotusten osalta: haastavat - kohtalaiset - maltilliset.

**Taloudelliset tunnusluvut**

Vasemmalla alhaalla on esitetty joukko sijoittajan kannalta keskeisiä tunnuslukuja käsittäen 3 toteutunutta (t) ja 4 markkinaodotustilikautta (o). Liikevaihdon tuleva kehitys simuloidaan määrämuotoisesti graafissa näkyvään tuloskehitykseen perustuen. Liikevaihto on vähintään sen suuruinen, että arvio nettotulos-%:n maksimista ei ylity; toisaalta liikevaihdon muutos katsotaan vähintään nolaksi kuluvan tilikauden jälkeiseltä ajalta.

Tulos/osake lasketaan tulevaisuuden osalta käyttäen nykyistä osakemäärää. Osinko-odotukset perustuvat karkeaan arvioon lähivuosien osinkosuhteesta. P/E:n (hinta/tulos), P/S:n (hinta/liikevaihto) ja P/B:n (hinta/oma pääoma) laskenta perustuu toteutuneiden kausien osalta tilikauden päätöskurssiin ja odotuskausien osalta analyysipäivän osakekurssiin. Alimmaisat rivit kuvaavat osakekohtaisen tuloksen (ilman kertaeriä) ja liikevoiton kehitystä kvartaaleittain viimeisten 2 vuoden ajalta. Mikäli yhtiöllä on useita erihintaisia osakesarjoja, kurssina käytetään painotettua osakekurssia sekä tunnusluvuissa että tulosodotuslaskennassa.

**Laskentaparametrit**

Laskentaparametrit ovat niitä lähtömuuttujia, joiden perusteella tulosodotukset ja osa tunnusluvuista määräytyvät. Riskittömänä tuottona käytetään valtion 10 vuoden viiteläinen jälkimarkkinakorkoa (min 3,50 %). Beeta määräytyy laajasti yrityskohtaista riskiä analysoivan beeta-algoritmin perusteella. Markkinoiden riskipreemiona käytetään kaikilla yrityksillä 4,50 %:ia. Lisäksi yrityksille, joiden liikevaihto on alle 100 milj. euroa, sisällytetään tuottovaatimukseen 0,50 - 3,00 %-yksikön suuruinen lisäpremio. Kuluvan tilikauden liikevaihto ja nettotulos sopeutetaan tarpeen mukaan osavuositulokujen tai lähinäköymien perusteella. Lisäksi arvioidaan karkeat maksimiarvot lähivuosien nettotulosprosentille ja osinkosuhteelle.

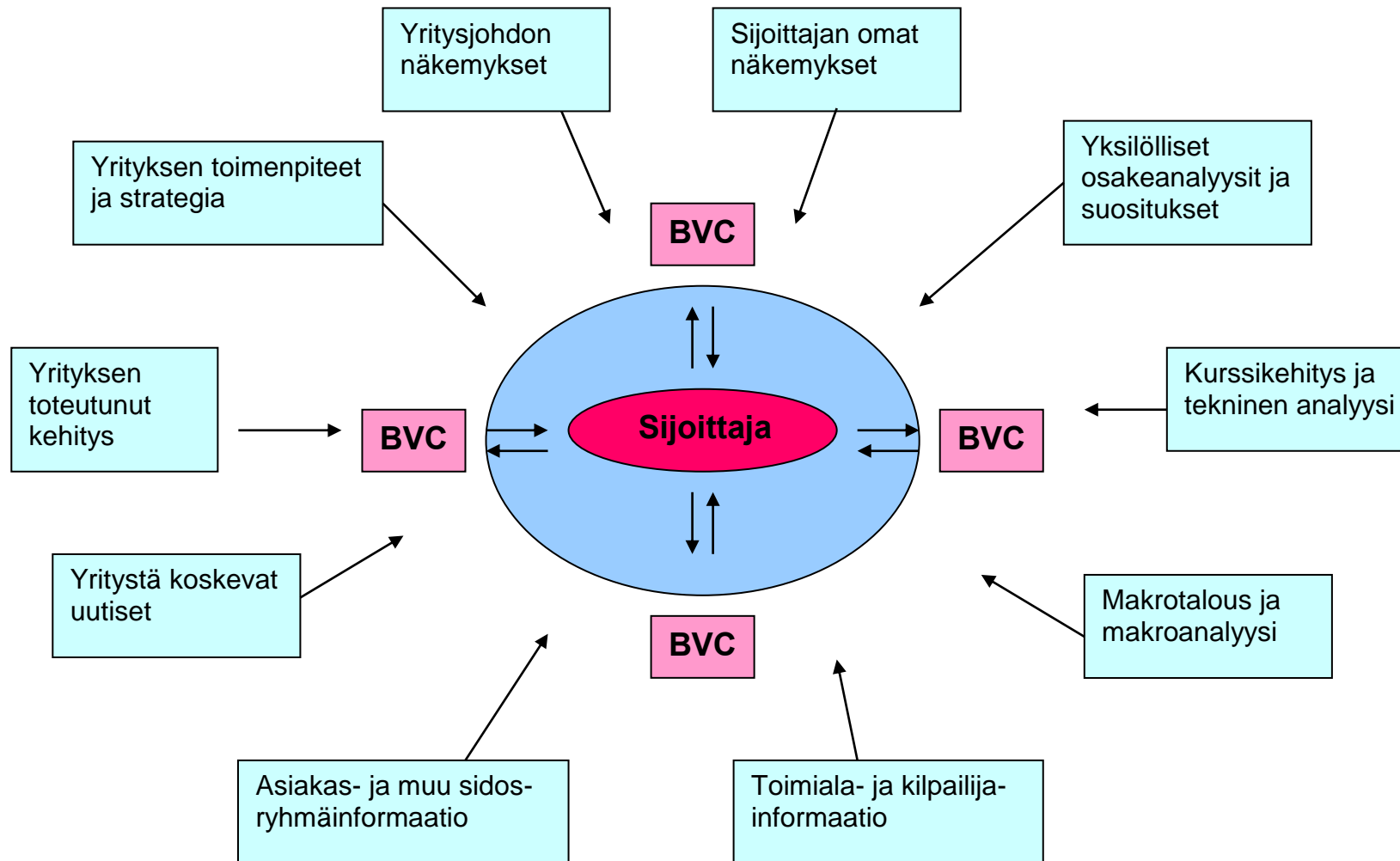
**Toteutuneita lukuja, BVC ratiot ja tulosgraafi 2**

Tämän ryhmän luvut on laskettu käyttäen virtakomponentteina viimeisten 12 kuukauden arvoja ja tasekomponentteina tuoreimman osavuositulokausen mukaisia arvoja ja osakemäärää. Tuloksista on eliminoitu kertaluonteiset tuotto- ja kuluerät. OMX Helsingin yhtiöiden mediaaniluvut ovat n. 1-3 kk viivästettyjä, jotta ne saadaan laskettua riittävän laajasta otoksesta. BVC ratio kuvaa markkinoiden odotusta (vaatimusta) yhtiön tuloskasvusta tulevien 3 tilikauden aikana keskimäärin, %/vuosi. BVC ratio 2 kuvaa tuloskasvuvaadetta suhteessa kuluvan tilikauden liikevaihtoon. Mikäli liikevaihto säilyisi ennallaan, nettotulos-%:n tulisi kasvaa lähivuosina BVC ratio 2:n verran, %-yksikköä/vuosi. Tulosgraafi 2 (oik. alh.) kuvaa liukuvan 12 kuukauden tuloksen ja oman pääoman (per osake) kehityksen vuosineljänneksittäin viim. 4 vuodelta.

*Balance Value Control on pääosin systemaattinen, käänteiseen arvonmäärittelyyn perustuva, analyysituote. Analyysi ei sisällä suositusta ostaa, myydä tai pitää osake. Analyysin pohjatiedot on koottu luotettavina pitämistämme lähteistä, mutta se ei takaa analyysin virheettömyyttä. Balance Consulting ja sen henkilöstö eivät vastaa analyysin pohjalta mahdollisesti tehtyjen tai tekemättä jätettyjen päätösten tai taloudellisten sitoumusten välittömistä ja välillisistä seuraamuksista.*

## Balance Value Control sijoittajan työkaluna, informaation suodattajana - sisältää mallianalyysin

Sijoittaja voi hyödyntää Balance Value Controlin systemaattisia tulosodotuksia lähes kaikkea yritystä koskevaa informaatiota analysoidessaan.



Kun sijoittajalla on tiedossa kurssiin ladatut tulosodotukset, hänen on helpompi hyödyntää omia näkemyksiään ja käytössä olevaa muuta informaatiota osana sijoitusprosessia. Balance Consulting analysoi suomalaiset pörssiyritykset jokaisen osavuositarkastuksen yhteydessä ja tekee niistä Balance Value Control -analyysit. Analyysit ja tarkemmat ohjeet ovat saatavilla Kauppalehden verkkopalvelussa osoitteessa [www.kauppalehti.fi](http://www.kauppalehti.fi).

# BALANCE VALUE CONTROL – Analyysin rakenne ja tulkinta

© 2017 Balance Consulting

Analyyssi-yhtiö arvioi kuluvan kauden nettotuloksen (ilman kertaeriä) ja liikevaihdon perustuen pitkälti johdon ohjaukseen. Kuluvan kauden tulos- ja liikevaihto- arvio näkyvät myös oikealla laskentaparametreissa.

Toteutuneiden tilikausien nettotulokset perustuvat yrityksen raportoimiin lukuihin. Tuloksista analyyssi-yhtiö oikaisee kertaluonteiset tulo- ja kuluerät.

Sanallinen arviointi tehdään systemaattisesti ja on siksi vain suuntaa-antava. Se perustuu sekä toteutuneeseen kehitykseen että käänteiseen arvonmääritykseen.

Osinkotuotto sekä arvostusluvut P/E (hinta/tulos), P/S (hinta/liikevaihto) ja P/B (hinta/oma pääoma) on laskettu käyttäen hintana tilikauden lopun pörssikurssin mukaista markkina-arvoa. Näistä luvuista sijoittaja näkee, mille tasolle yritys on arvostettu pörssissä viime vuosien aikana.

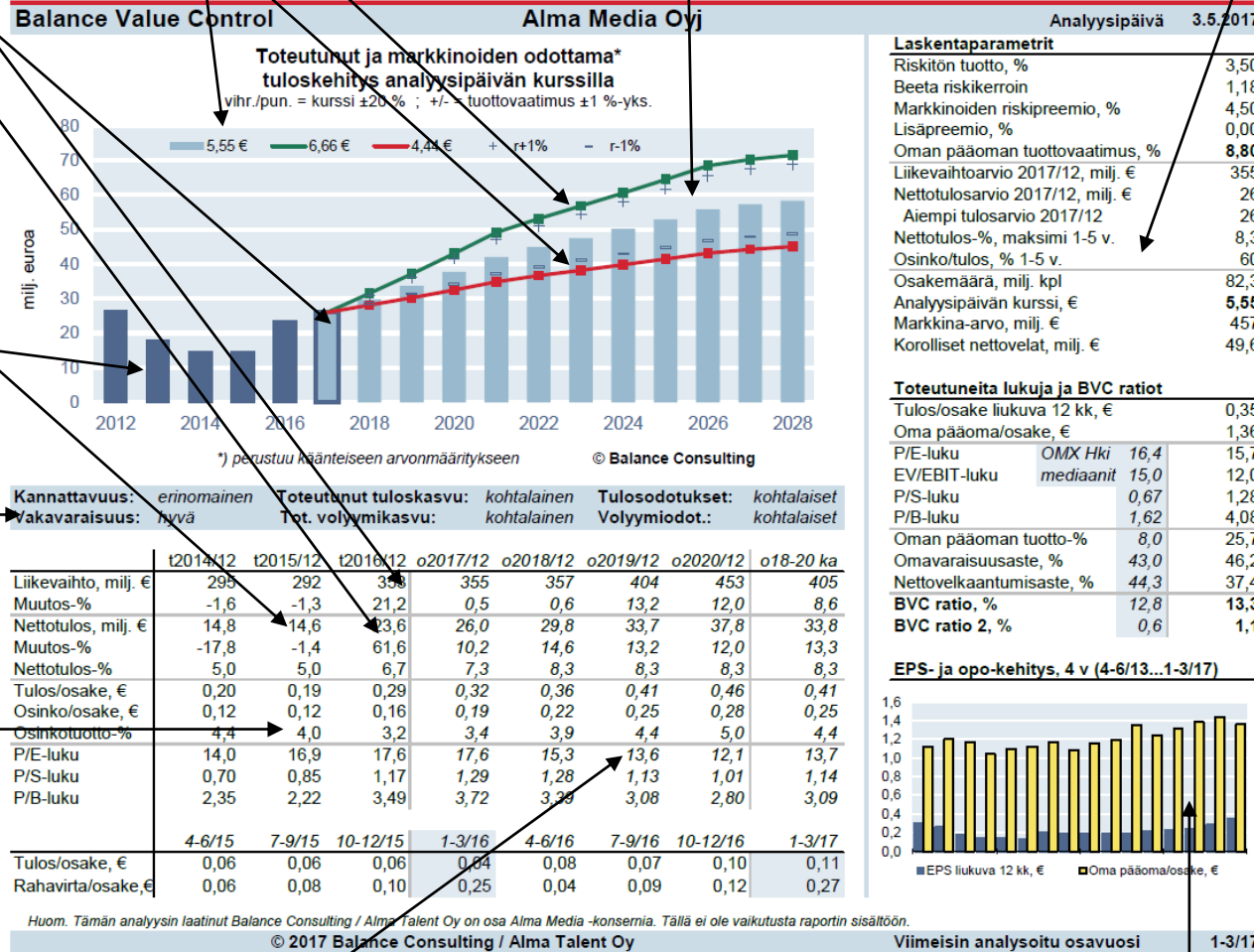
**Tulevaisuuden tulosura perustuu käänteiseen, tuottoarvo-perusteiseen arvonmääritykseen. Se kuvaa sitä tulevaisuuden tulostasoa, joka yhtiön tulisi likimain saavuttaa, jotta yhtiön osake olisi analyyysipäivän pörssikurssilla perusteltu pitkän aikavälin sijoitus.**

Vihreä ura kuvaa tilannetta, jossa pörssikurssi on 20 % korkeampi ja punainen, jossa kurssi on 20 % matalampi.

Plus-ura kuvaa tilannetta, jossa tuottovaatimusta on nostettu 1 %-yksiköllä ja miinus-urassa tuottovaatimus on vastaavasti laskettu saman verran.

Laskentaparametrit ovat niitä lukuja, joiden pohjalta analyysissä muodostetaan käänteisen arvonmäärityksen mukainen tuleva tulosura.

Beeta-riskikerroin (0,81) on olennainen oman pääoman tuottovaatimukseen vaikuttava tekijä. Se määritetään analyysissä hyvin laaja-alaisesti; sitä pienentävät vakaa kannattavuus, hyvä vakavaraisuus, osakekurssin vakaa kehitys ja osakkeen hyvä vaihtuvuus. Keskimääräinen beeta on 1,0. Tuottovaatimus määritetään tässä: riskitön korko 4,06 + (beeta 0,81 x riskipremio 4,50) + yrityskokoon perustuva lisäpremio 0 = 7.71 %.



Tulosluvut kaudesta 2009 alkaen perustuvat tuloksen osalta käänteiseen arvonmääritykseen. Liikevaihtorivillä on esitetty se, miten liikevaihdon tulisi likimain kehittyä tuloksen mukana niin, ettei arvio nettotulosprosentin maksimista ylitä. Tuleva osinkokehitys perustuu myös tulevaan tuloskehitykseen sekä arviointiin lähivuosien osingonjakosuhteesta (arvio oik. ylh.). Tulevien vuosien arvostusluvut on laskettu analyyysipäivän kurssin mukaisella markkina-arvolla. Kaksi alinta riviä kuvaavat oikaistun osakekohtaisen tuloksen ja osakekohtaisen liiketoiminnan rahavirran (kassatulos miinus kassamenot) kehitystä neljännesvuosittain viim. 2 vuoden ajalta.

Tulosgraafi 2:ssa on esitetty liukuvan 12 kuukauden osakekohtaisen tuloksen (EPS) ja oman pääoman kehitys euroissa vuosineljänneksittäin viimeisten 4 vuoden ajalta. Huom. Osingon irtoamisen vaikutus omaan pääomaan vuoden alkuneljänneksillä.

Oikeassa reunassa olevat luvut on laskettu viimeisten 12 kuukauden liukuvia tulos- ja liikevaihtolukuja sekä analyyysipäivän pörssikurssia ja käyttäen. Varallisuusperusteiset luvut eli P/B, omavaraisuusaste ja nettovelkaantumisaste on laskettu viimeksi päättyneen osavuositilanteen mukaan, P/B:ssä hintana on analyyysipäivän kurssi.

BVC ratio on osoittaa 3 seuraavan tilikauden keskimääräisen tuloskasvuvaatimuksen numeerisesti, prosenttia per vuosi. BVC ratio 2 puolestaan kuvaa, kuinka paljon nettotulosprosentin tulisi kasvaa, jos liikevaihto säilyy ennallaan, %-yksikköä per vuosi.