

**TALOUSMENTOR**

Sijoittaminen, talouden ilmiöt, oman talouden hallinta



# Talousmentor-arvoluku

Talousmentor-blogisarja

Kooste kevään 2016 kirjoituksista

[talousmentor.com](http://talousmentor.com)

Elokuu 2016

## Sisällys

Talousmentor-blogin vastuunrajoitus.....	4
Osa #1: Yritysriski.....	5
Yritysanalyysin tarkistuslista.....	5
Yritysriski.....	5
1) Toimitusjohtajan toimiaika.....	5
2) Omistajalähtöinen toimintatapa.....	6
3) Yrityksen maine.....	6
4) Rakennemuutos.....	6
5) Asiakasriippuvuus.....	7
6) Markkina-arvo.....	7
7) Osakkeen likviditeetti.....	7
Yritysriskin pisteet.....	7
Osa #2: Tuloksen kehitys.....	9
Tuloksen kehitys.....	9
Määritelmiä.....	9
1) Liikevaihdon kasvu lyhyt.....	10
2) Liikevaihdon kasvu pitkä.....	10
3) Nettotuloksen voitollisuus.....	10
4) Nettotuloksen kasvu lyhyt.....	10
5) Nettotuloksen kasvu pitkä.....	10
Tuloksen kehityksen pisteet.....	11
Osa #3: Taseen kunto.....	12
Taseen kunto.....	12
Määritelmiä.....	12
1) Liikearvon määrä.....	13
2) Liikearvon alaskirjaus.....	13
3) Korkotason nousu.....	13
4) Korollisten velkojen maksu.....	13
5) Nettovelkaantumisaste eli gearing.....	13
6) Omavaraisuusaste.....	14
7) Oman pääoman tuotto eli ROE.....	14
8) Pääoman tuotto eli ROI.....	14
Taseen kunnon pisteet.....	14
Osa #4: Voitonjako.....	17
Voitonjako.....	17
Määritelmiä.....	17
1) Osakkeiden lukumäärä.....	17
2) Katkeamaton osinko.....	18
3) Osingon kasvu I.....	18
4) Osingon kasvu II.....	18
5) Osingonmaksusuhde.....	18
Voitonjaon pisteet.....	19
Osa #5: Osakkeen hinta.....	21

Osakkeen hinta.....	21
Määritelmiä.....	21
1) PB.....	22
2) PE7.....	22
3) PE3.....	22
4) PE.....	22
5) Osinkotuotto.....	22
Rajahinta 4/5 pistettä.....	23
Osakkeen hinnan pisteet.....	23

# Talousmentor-blogin vastuunrajoitus

*Päivitetty: 23.03.2016*

<https://talousmentor.com/about/vastuunrajaus/>

On hyvä muistaa, että Talousmentorin kirjoituksissa voi olla puutteita tai virheitä, siksi lukijan tulee suhtautua kriittisesti kaikkeen Talousmentor-blogissa olevaan aineistoon.

Sivustolla olevia tietoja osakkeista tai muista sijoituskohteista ei pidä tulkita sijoitusvihjeiksi, eikä lukijan tule tehdä sijoituspäätöksiä pelkästään Talousmentor-blogissa olevien aineistojen perusteella. Tämä pelkästään jo siksi, että meillä kullakin on oma henkilökohtainen elämäntilanne (ikä, työ, perhe, sairaudet, lainat, varat, yms.) sekä riskinsietokyky, joten tällaisen sivuston aineistoissa ei voida erikseen huomioida kaikkien lukijoiden tilanteita.

Näin Talousmentor ei vastaa tappioista tai muistakaan vahingoista, joka aiheutuu Talousmentor-aineistoa hyödyntävälle taholle suoraan taikka välillisesti.

Talousmentor-blogin aineistoa ei tule tulkita sijoituspalvelulaissa tarkoitetuksi sijoitusneuvonnaksi.

Sijoitustoimintaan liittyy aina riski tuottojen tai pääoman menetyksestä. Sijoittaja voi menettää sijoittamansa pääoman jopa kokonaan.

Jyrki Toivonen

Talousmentor-blogi

23.03.2016

# Osa #1: Yritysriski

*Tämä kirjoitus on julkaistu 2.6.2016*

*osoitteessa <https://talousmentor.com/2016/06/02/yritysanalyysi-talousmentor-arvoluku/>*

Tämä kirjoitus aloittaa Talousmentor-arvolukusarjan, missä esitellään 30 eri kriteeriä, joilla yrityksen ja sen osakkeen potentiaalia mitataan. Kriteerit on jaoteltu 5 eri kategoriaan, ja sarjan kussakin kirjoituksessa käydään aina yhden kategorian kriteerit yksitellen läpi.

Arvoluvun avulla sijoittaja saa yleiskuvan yrityksen pitkän aikavälin tuloksetekokyvystä, osingon kehityksestä, pääomien tehokkaasta käytöstä sekä yleisestä yritysriskistä. Eli kaikki ne tekijät, jotka ovat myös yritysanalyysin tavoitteena selvittää.

## Yritysanalyysin tarkistuslista

Talousmentor-arvoluku on eräänlainen yritysanalyysin tarkistuslista, joka on hyvä käydä läpi jokaisen yrityksen kohdalla. Se myös tarkoittaa sitä, että sijoittajalla voi olla oma lista, joka eroaa seuraavassa esitetystä. Myös painotuksissa voi olla eroja.

Talousmentor-arvoluvun kysymyksistä voi saada 0 tai 1 pistettä sen mukaan täyttyykö kriteerin ehdot. Monessa kohtaa vastaukset eivät ole mustavalkoisesti kyllä tai ei, silloin sijoittajan omat mieltymykset ratkaisevat yhtiön saamat pisteet. Tärkeää ei ole pisteiden antaminen (tai niiden antamatta jättäminen), vaan se, että tarkistuslista on käyty ajatuksella läpi.

## Yritysriski

Tässä sarjan ensimmäisessä osassa esitetään yritysriskin 7 eri tekijää. Tavoitteena tämän kategorian kohdalla on kylmien talouslukujen sijaan selvittää yritykseen ja sen johtoon liittyviä riskejä.

### 1) Toimitusjohtajan toimiaika

*1 piste, mikäli nykyinen toimitusjohtajan toimiaika on ollut yli 4 vuotta tai nykyisen ja hänen edeltäjänsä toimiaika on yhteensä ollut yli 7 vuotta.*

Tämän kohdan tarkoituksena on selvittää se, että ovatko yrityksen omistajat kovin pikaisia liikkeissään tai taitamattomia toimitusjohtajan valitsemisessa. Monesti usein vaihtuva toimitusjohtaja kertoo yrityksen kriisistä. Lisäksi uusi toimitusjohtaja tuo mukanaan oman tavan toimia, jolloin työyhteisön tehokas työskentely voi häiriintyä.

## 2) Omistajälähtöinen toimintatapa

*1 piste, mutta sen voi menettää, mikäli yrityksen toiminta ei ole omistajälähtöistä.*

Tällaisia tekijöitä voi olla esimerkiksi

- Onko yrityksen osakeanneissa otettu huomioon yrityksen pienosakkaat?
- Onko yrityksellä avokätisiä johdon optio- tai osakeohjelmia? Oleellista tässä on se, että ovatko ohjelmat aidosti kannustavia, vai ovatko ne palkkioautomaatteja, joilla lypsetään omistajien rahoja.
- Onko uusissa ns. osavuosikatsauksissa esitetty sijoittajille oleelliset talousluvut.
- Onko yrityksellä hybridilainajärjestely, johon lähipiiri on osallistunut? Onko hybridilaina aidosti aiheellinen, vai onko se vain yksi tapa ohjata varoja suuromistajalle?

Lista ei ole kattava, mutta yleisesti kysymys voisi olla, että *viekö johto tai suurimmat omistajat, ja muut vikisevät?* Ei-omistajälähtöinen toiminta monesti tuhoaa omistaja-arvoa, joten sijoittajan kannattanee välttää tällaisia yrityksiä.

## 3) Yrityksen maine

*1 piste, mutta sen voi menettää, mikäli yrityksen maineessa on merkittäviä kupruja.*

Onko yritys viimeisen parin vuoden aikana haastettu oikeuteen tai tuomittu kirjanpitorikoksista, verorikoksista, kartellista, korruptiosta, määräävän markkina-aseman väärinkäytöstä, tuotevirheiden, työntekijöiden kohtelun, ympäristörikoksen, yms. johdosta?

Aina ei tarvitse oikeuteen asti mennä, vaan esimerkiksi Volkswagenin tai Nokian-Renkaiden testihuijaustapaukset riittäisivät pistemenetyksiin. Vahingonkorvausvaateet voivat esimerkiksi Volkswagenin kohdalla nousta miljardeihin jopa kymmeneen miljardiin euroihin, mikä toteutuessaan uhkasi osakkeen tuottomahdollisuuksia. Lisäksi mainemenetysten korjaaminen vaatii pitkän ajan ja paljon mainoseuroja.

## 4) Rakennemuutos

*1 piste, mutta sen voi menettää, mikäli yritys käy läpi rakennemuutosta tai suurta fuusiota.*

Esimerkkinä tällaisesta muutoksesta voisi olla Nokian ja Alcatel Lucent:n fuusio vuonna 2016 tai IBM:n jo useamman vuoden jatkunut muutosprosessi.

Suurissa fuusioissa on aina riski sille, että ns. synergiaetuja ei saada irrotettua niin paljon kuin oli ennakkoon odotettu. Lisäksi erilaisten yrityskulttuurien yhteensovittaminen voi olla ennakoitua vaikeampaa ja riitaisampaa. Siksi sijoittajan tulee olla tarkkana suurten rakennemuutosten suhteen.

## 5) Asiakasriippuvuus

1 piste, mutta sen voi menettää, mikäli yritys on riippuvainen keskeisestä asiakkaasta.

Keskeinen asiakas on sellainen, joka tuo yli 10 prosenttia liikevaihdosta tai nettotuloksesta. Tällaisen asiakkaan menettäminen voi haitata yrityksen toimintaa merkittävästi.

## 6) Markkina-arvo

1 piste, mikäli yritys on markkina-arvoltaan riittävän suuri.

Markkina-arvon tulisi olla yli

- 1 miljardia euroa (euroalue)
- 10 miljardia kruunua (Ruotsi, Norja tai Tanska)
- 5 miljardia dollaria (USA)

Tämä on oikeastaan sijoittajan sijoitusstrategiakysymys. Joku toinen sijoittaja voi haluta sijoittaa juuri pieniin yrityksiin, jolloin kriteerin voi muokata omaan strategiaan sopivaksi. Arvosijoittaja hakee yrityksiä, jotka ovat jo näyttäneet kyntensä, ja ovat päässeet menestymisen johdosta jo hyvään kokoon.

## 7) Osakkeen likviditeetti

1 piste, mikäli osakkeen päivävaihto on piensijoittajalle riittävää.

Päivävaihdon tulisi olla yli

- 200 000 euroa (euroalue)
- 2 miljoonaa kruunua (Ruotsi, Norja tai Tanska)
- 1 miljoona dollaria (USA)

Liian pieni osakevaihto voi aiheuttaa sen, että piensijoittaja ei pääse osakkeestaan eroon haluamallaan summalla tai haluamassaan ajassa.

## Yritysriskin pisteet

Talousmentor-yritysanalyysi on tätä kirjoitettaessa tehty 22 yrityksestä. Seuraavaan taulukkoon on koottuna yritysriskin pisteet ja kommentteihin syy, miksi pisteitä on vähennetty.

Kertymä-sarakkeen pisteet on samassa järjestyksessä kuin tämän kirjoituksen numeroidut kriteerit.

Yritys	Pisteet	Kertymä	Kommentit
Ahlstrom	4	1+0+1+1+1+0+0	* Yrityksellä on pitkään ollut hybridilaina, mikä ei mielestäni paranna piensijoittajien saamaa omistaja-arvoa * Markkina-arvo < 1 Mrd (0,4 Mrd)

# Talousmentor.com

Sijoittaminen, talouden ilmiöt, oman talouden hallinta

			* Osakevaihto < 200 000 euroa (5 000 – 40 000)
Aktia	6	1+1+1+1+1+0+1	* Markkina-arvo < 1 Mrd (0,5 Mrd)
Elisa	7	1+1+1+1+1+1+1	* Elisa käy varsin kovaotteista kamppailua Avian omistuksesta (06/2016). Tästä ei kuitenkaan pistemenetyksiä.
Metsä Board	6	1+1+1+0+1+1+1	* Yritys on vuoden 2016 aikana saamassa rakennemuutoksen kartonkiyhtiöksi päätökseen. Koska prosessi on vielä kesken, niin siitä syystä pisteen menetys
Orion	7	1+1+1+1+1+1+1	* Ei pistemenetyksiä
Ramirent	6	1+1+1+1+1+0+1	* Markkina-arvo < 1 Mrd (0,7)
Sampo	7	1+1+1+1+1+1+1	* Ei pistemenetyksiä
Sponda	6	1+0+1+1+1+1+1	* Talvella 2016 Sponda osti HC Fastighets:ltä Forumin kiinteistöt, missä myyjän edustaja istui myös ostajan hallituksessa. Tämä antoi ikävän kuvan kaupan toteutuksesta. Lisäksi voi pohtia, että ajaako yhtiön hallitus osakeyhtiölain mukaisesti kaikkien osakkaiden etua.
Ericsson	7	1+1+1+1+1+1+1	* Ei pistemenetyksiä
Hennes & Mauritz	6	1+0+1+1+1+1+1	* Perssonin perhe on H&M:n suurin omistaja, ja perheellä on noin 37,7 prosentin osuus osakkeista ja noin 69,7 prosentin osuus äänivallasta. He siis määräävät, mitä yhtiössä tapahtuu.
Telenor	6	1+1+0+1+1+1+1	* Telenor on mukana korruptioskandaalissa ehkä enemmän todistajana kuin itse sotkeutunut skandaaliin. Mutta samaan aikaan useita yhtiön johtajia on hyllytetty erilaisten kuprujen takia.
Yara International	7	1+1+1+1+1+1+1	* Ei pistemenetyksiä
Aflac	7	1+1+1+1+1+1+1	* Ei pistemenetyksiä
AMD	3	0+1+1+0+0+0+1	* Yrityksen toimitusjohtaja on vaihtunut vuosina 2008, 2011 ja 2014 * AMD käy läpi rajua muutosta, missä se yrittää kammata itsensä takaisin voitolliseksi * Microsoft ja Sony kumpikin vastaavat yli 10 % AMD:n kokonaismyynnistä * Markkina-arvo < 5 Mrd (3,6 Mrd)
Archer-Daniels-Midland	7	1+1+1+1+1+1+1	* Ei pistemenetyksiä
CH Robinson Worldwide	7	1+1+1+1+1+1+1	* Ei pistemenetyksiä
Corning	6	1+1+1+1+0+1+1	* Corning:n asiakaskunta on hyvin keskittynyttä
Cummins	6	1+1+1+1+0+1+1	* Cummins:lla on yksi yli 10 prosentin asiakas
Dominion Resources	7	1+1+1+1+1+1+1	* Ei pistemenetyksiä
Edison International	7	1+1+1+1+1+1+1	* Ei pistemenetyksiä
Harley-Davidson	7	1+1+1+1+1+1+1	* Ei pistemenetyksiä
IBM	6	1+1+1+0+1+1+1	* IBM käy läpi suurta rakennemuutosta nykyaikaiseksi ketteräksi toimijaksi



## Osa #2: Tuloksen kehitys

*Tämä kirjoitus on julkaistu 9.6.2016*

*osoitteessa <https://talousmentor.com/2016/06/09/arvoluku-osa-2-tuloksen-kehitys/>*

Talousmentor-arvolukusarjan ensimmäisessä osassa esiteltiin 7 erilaista yritysrisikkiin liittyvää kriteeriä. Kirjoituksessa todettiin myös, että Talousmentor-arvoluku on eräänlainen yritysanalyysin tarkistuslista, joka on hyvä käydä läpi jokaisen yrityksen kohdalla. Tässä toisessa osassa esitellään tuloksen kehitykseen liittyviä kriteerejä. Miten liikevaihto ja nettotulos ovat kehittyneet verrattuna parin tai 7 vuoden takaiseen tilanteeseen.

Arvoluvun avulla sijoittaja saa yleiskuvan yrityksen pitkän aikavälin tuloksenteekyvyydestä, osingon kehityksestä, pääomien tehokkaasta käytöstä sekä yleisestä yritysriskistä. Eli kaikki ne tekijät, jotka ovat myös yritysanalyysin tavoitteena selvittää.

### Tuloksen kehitys

Arvoluvun laskentaan lisätään 5 kasvuun ja tuloksen kehitykseen liittyvää kriteeriä. Vaikka vertailu on varsin suoraviivaista ja matemaattista, niin itse tarkastelussa pitää muistaa vertailun tarkoitus.

Esimerkiksi Nokia on muuttunut viimeisten vuosien aikana kännykkäyhtiöstä verkkolaitte-yhtiöksi, joten liikevaihdon vertailu nykyisen ja 7 vuoden takaisen Nokian välillä on hyödytöntä. Vertailu ei juurikaan anna kuvaa nykyisen "Uuden Nokian" tuloksenteekyvyydestä. Ja siksi pisteitä ei voisi puhtaan matemaattisen vertailun perusteella antaa. Näin tulkinnoille ja soveltamiselle sekä sijoittajan omalle näkemykselle jää varsin paljon tilaa.

### Määritelmiä

Seuraavissa kriteereissä tehdään vertailu *nykyhetken* ja *parin vuoden* sekä *7 - 8 vuoden* takaisen tilanteiden välillä. Kriteereissä käytetään seuraavia määritelmiä:

- **v0**: Kuluvaan vuoden ennuste. Esimerkiksi tätä kirjoittaessa vuoden 2016 ennuste
- **v1-v8**: 1 - 8 vuotta sitten. (Vuoden 2015, 2014, ..., 2008 raportoitu luku)
- **Nykyhetki** tarkoittaa vuosia v0 ja v1 eli ennustetta (2016) ja viimeksi raportoitua lukua (2015).
- **2 edellistä vuotta** tarkoittaa vuosia v2 (2014) ja v3 (2013)
- **7 vuoden takainen** tarkoittaa vuosia v7 (2009) ja v8 (2008)

### 1) Liikevaihdon kasvu lyhyt

1 piste, mikäli nykyhetken liikevaihto on 4,0 prosenttia suurempi kuin kahden edellisen vuoden liikevaihto.

$$(v_0 + v_1) > 1,04 * (v_2 + v_3)$$

### 2) Liikevaihdon kasvu pitkä

1 piste, mikäli nykyhetken liikevaihto on 30 prosenttia suurempi kuin 7 vuoden takainen liikevaihto.

$$(v_0 + v_1) > 1,30 * (v_7 + v_8)$$

Vaikka 30 prosentin kasvu 7 vuoden aikana voi tuntua suurelta, niin se tarkoittaa noin 3,8 prosentin vuotuista kasvua.

Liikevaihdon kasvulla pyritään näkemään se, että yrityksen liiketoiminta laajenee ja/tai yritys pystyy nostamaan hintojaan. Tiukasti kilpailulla markkinalla toimivan yrityksen liikevaihdon kasvu voi olla heikkoa. Laajentumista ei ole eikä hintojakaan voi nostaa – melkein päin vastoin.

### 3) Nettotuloksen voitollisuus

1 piste, mikäli nettotulos on ollut 7 kertaa voitollinen ennustevuotena sekä 7 vuotena taaksepäin eli vuodet  $v_0 - v_7$ .

Eli yhtenä vuotena tulos on saanut olla tappiollinen vuosina  $v_0 - v_7$ . Tätä kirjoittaessa vuoden 2016 ennustettu nettotulos sekä raportoidut nettotulokset vuosilta 2009 – 2015.

### 4) Nettotuloksen kasvu lyhyt

1 piste, mikäli nykyhetken nettotulos on 4,0 prosenttia suurempi kuin kahden edellisen vuoden nettotulos.

$$(v_0 + v_1) > 1,04 * (v_2 + v_3)$$

### 5) Nettotuloksen kasvu pitkä

1 piste, mikäli nykyhetken nettotulos on 30 prosenttia suurempi kuin 7 vuoden takainen nettotulos.

$$(v_0 + v_1) > 1,30 * (v_7 + v_8)$$

Mikäli 2 tai 7 vuoden takainen vertailuluku on negatiivinen tai lähellä nollaa, niin silloin vertailu pitää tehdä jollain muulla tapaa. Onko esimerkiksi kasvua tapahtunut trendinomaisesti "joka vuosi" tai onko nykyinen voitollisuuden taso sellainen, joka oikeuttaisi pisteisiin.

Nettotuloksen voitollisuudella ja kasvulla pyritään selvittämään yrityksen tuloksetekokykyä. Jotta yritys pystyisi maksamaan kasvavaa osinko vuodesta toiseen, niin sen voitollisuuden tulee myös kasvaa hyvällä tahdilla.

## Tuloksen kehityksen pisteet

Talousmentor-yritysanalyysi on tätä kirjoitettaessa tehty 23 yrityksestä. Katso lista [Yrityslista](#)-sivulta. Seuraavaan taulukkoon on koottuna sekä edellisen osan yritysriskin että tuloksen kehityksen yhteispisteet. Kertymä-sarakkeen pisteet on samassa järjestyksessä kuin tämän kirjoituksen numeroidut kriteerit.

HUOM! Taulukossa esitetyt pisteet on tehty "matemaattisen kylmästi" ilman oikaisuja tai yrityksen muuttunutta tilannetta huomioiden.

Yritys	Pisteet	Kertymä	LV +4%	LV +30%	Tulos >0 7 tai 8	Tulos +4%	Tulos +30%
Ahlstrom	5	(4+) 0+0+0+0+1	-2,4 %	-42,1 %	6	-71,8 %	OK
Aktia	8	(6+) 0+0+1+0+1	-5,3 %	N/A	8	-4,7 %	200 %
Elisa	10	(7+) 0+0+1+1+1	2,9 %	8,3 %	8	17,9 %	40,3 %
Metsä Board	8	(6+) 0+0+0+1+1	-6,7 %	-33,7 %	6	78,2 %	OK
Orion	10	(7+) 0+1+1+0+1	0,5 %	37,0 %	8	-1,0 %	43,9 %
Ramirent	8	(6+) 0+0+1+0+1	2,1 %	7,6 %	8	-8,1 %	103 %
Sampo	10	(7+) 0+0+1+1+1	-2,7 %	23,4 %	8	6,2 %	141 %
Sponda	9	(6+) 0+0+1+1+1	-5,9 %	3,0 %	7	17,5 %	OK
Ericsson	11	(7+) 1+0+1+1+1	6,9 %	17,2 %	8	5,3 %	55,4 %
Hennes & Mauritz	10	(6+) 1+1+1+1+0	34,3 %	97,9 %	8	10,3 %	29,1 %
Telia Company	6	(5+) 0+0+1+0+0	-4,9 %	-18,2 %	8	-37,1 %	-54,0 %
Telenor	9	(6+) 1+1+1+0+0	23,6 %	38,4 %	8	-13,5 %	-29,0 %
Yara International	12	(7+) 1+1+1+1+1	18,0 %	41,8 %	8	27,8 %	42,4 %
Aflac	9	(7+) 0+0+1+0+1	-9,2 %	21,7 %	8	-13,5 %	92,0 %
AMD	3	(3+) 0+0+0+0+0	-26,0 %	-28,7 %	3	N/A	N/A
Archer-Daniels-Midland	8	(7+) 0+0+1+0+0	-24,5 %	-7,1 %	8	-6,7 %	-3,3 %
CH Robinson Worldwide	11	(7+) 0+1+1+1+1	0,0 %	62,3 %	8	21,5 %	45,8 %
Corning	8	(6+) 0+1+1+0+0	-0,1 %	54,4 %	8	-52,9 %	-71,3 %
Cummins	9	(6+) 0+1+1+0+1	0,8 %	46,4 %	8	-13,9 %	128 %
Dominion Resources	9	(7+) 0+0+1+1+0	-9,3 %	-25,4 %	8	33,0 %	28,1 %
Edison International	7	(7+) 0+0+0+0+0	-9,5 %	-2,3 %	6	-10,2 %	-10,0 %
Harley-Davidson	9	(7+) 0+0+1+0+1	0,5 %	13,6 %	7	-8,0 %	142 %
IBM	7	(6+) 0+0+1+0+0	-16,7 %	-20,1 %	8	-13,4 %	-4,2 %

## Osa #3: Taseen kunto

*Tämä kirjoitus on julkaistu 16.6.2016*

*osoitteessa <https://talousmentor.com/2016/06/16/arvoluku-osa-3-taseen-kunto/>*

Tässä Talousmentor-arvolukusarjan kolmannessa osassa esitellään taseen kuntoon liittyviä kriteerejä. Näitä kriteerejä ovat mm. liikearvon määrä, velkaantuminen sekä pääoman tuotto-  
luvut ROE ja ROI.

Muistutetaan vielä, että Talousmentor-arvoluku on eräänlainen yritysanalyysin tarkistuslista, joka on hyvä käydä läpi jokaisen yrityksen kohdalla. Se myös tarkoittaa sitä, että sijoittajalla voi olla oma lista, joka eroaa seuraavassa esitetystä. Myös painotuksissa voi olla eroja.

Talousmentor-arvoluvun kysymyksistä voi saada 0 tai 1 pistettä sen mukaan täyttyykö kriteer-  
in ehdot. Monessa kohtaa vastaukset eivät ole mustavalkoisesti kyllä tai ei, silloin sijoittajan  
omat mieltymykset ratkaisevat yhtiön saamat pisteet. Tärkeää ei ole pisteiden antaminen (tai  
niiden antamatta jättäminen), vaan se, että tarkistuslista on käyty ajatuksella läpi.

### Taseen kunto

Taseen kunnan tarkastelussa tarkoituksena on selvittää yrityksen velkaisuutta, pääomien  
tuottoa sekä taloudellista riskiä.

Kuten edellisessä tuloksen kehitys -osassa totesin, niin vaikka eri tunnuslukujen vertailu on  
varsin suoraviivaista ja matemaattista, niin itse tarkastelussa pitää muistaa vertailun tarkoi-  
tus.

Esimerkiksi kuinka hyvällä tasolla oman pääoman tuotto oikeasti on. Joillakin USA-yhtiöillä  
oma pääoma on negatiivinen johtuen omien osakkeiden ostoista, jolloin ROE-luvun laskemi-  
sessa ei ole mieltä. Tällöin nettotuloksen rahamääräinen suuruus antaa suuntaviivoja pistei-  
den antamiselle. Näin tulkinnoille ja soveltamiselle sekä sijoittajan omalle näkemykselle jää  
varsin paljon tilaa.

### Määritelmiä

Katso tarkemmat määritelmät edellisestä kirjoituksesta *"Osa 2: Tuloksen kehitys"*.

Tässä lyhyesti "v0" tarkoittaa kuluvaan tilikautta eli tätä kirjoittaessa vuoden 2016 lukuja. "v1"  
tarkoittaa edellistä vuotta eli 2015 jne. "Nykyhetki" tarkoittaa keskiarvoa kuluvaan ja edelli-  
sestä raportoidusta vuodesta eli (v0 ja v1)/2.

### 1) Liikearvon määrä

1 piste, mikäli liikearvon määrä on alle 20 prosenttia taseen loppusummasta.

$$\text{liikearvo} / \text{taseen loppusumma} < 0,20$$

### 2) Liikearvon alaskirjaus

1 piste, mikäli 25 prosentin liikearvon alaskirjaus pitää nykyhetken nettotuloksen voitollisena.

$$(v_0 + v_1)/2 - 0,25 * \text{liikearvo} > 0$$

Iso liikearvo on riski, jonka sijoittajan tulee tiedostaa. Liikearvo syntyy silloin, kun yritys ostaa toisen yrityksen ja ostosumma ylittää ostettavan yrityksen taseen nykyarvon. Liikearvosta ei tehdä vuotuisia poistoja, vaan yritysjohto tekee vuosittaisia arvioita siitä, pitääkö liikearvoa alaskirjata. Alaskirjaus tehdään tuloslaskelman kautta, jolloin se laskee nettotulosta ja sitä kautta omaa pääomaa. Katso tarkemmin liikearvosta [Yritysanalyysi \(osa #4\): Tase](#).

### 3) Korkotason nousu

1 piste, mikäli 1,5 prosentin korkotason noususta huolimatta nykyhetken nettotulos on voitollinen.

$$(v_0 + v_1)/2 - 0,015 * \text{korolliset velat} > 0$$

Tässä ei huomioida korkojen verovähennysoikeutta. Sen voi ajatella sisältyvän tuohon 1,5 prosentin korkotason nousuun. Näin tämän laskenta on suoraviivaisempaa.

Liian velkaisen yrityksen korkokulut voivat syödä tuloksesta suuren osan. Miten tulokselle kävisi, jos korkotaso nousisi nykytasosta 1,5 prosenttiyksiköllä? Tämä myös paljastaa sellaiset yritykset, jotka pystyisivät kelpo nettotulokseen näinä nollakorkojen aikana, mutta korkojen noustessa "normaalitasolle" ne olisivatkin tappiollisia.

### 4) Korollisten velkojen maksu

1 piste, mikäli yritys pystyisi maksamaan korolliset velkansa nykyisellä käteismäärällä sekä enintään 5 vuoden nykyhetken keskimääräisellä nettotuloksella.

$$\text{korolliset velat} - \text{käteinen} - 5 * (v_0 + v_1)/2 < 0$$

Velan määrä ei ole ongelma, mikäli yrityksen tuloskunto on sellainen, että velka voitaisiin maksaa pois viidessä vuodessa. Tämä antaa joustavuutta velanhoitoon.

### 5) Nettovelkaantumisaste eli gearing

1 piste, mikäli gearing on ollut alle 100 prosenttia ainakin 4 vuotena viimeisen 5 vuoden aikana eli vuodet  $v_0 - v_4$ .

Gearingia pidetään hyvänä, mikäli sen arvo on alle 100 prosenttia.

## 6) Omavaraisuusaste

*1 piste, mikäli omavaraisuusaste on ollut yli 40 prosenttia ainakin 4 vuotena viimeisten 5 vuoden aikana eli vuodet v0 – v4.*

Omavaraisuusastetta pidetään hyvänä, mikäli sen arvo on yli 40 prosenttia.

## 7) Oman pääoman tuotto eli ROE

*1 piste, mikäli ROE on ollut yli 15 prosenttia ainakin 4 vuotena viimeisten 5 vuoden aikana eli vuodet v0 – v4.*

Mikäli oman pääoman määrä on lähellä nollaa tai sen alapuolella, niin silloin tämän kohdan pisteiden määrittämisessä pitää käyttää muita tekijöitä. Mitä ne ovat, niin se jää sijoittajan omaan harkintaan.

## 8) Pääoman tuotto eli ROI

*1 piste, mikäli ROI on ollut yli 10 prosenttia ainakin 4 vuotena viimeisten 5 vuoden aikana eli vuodet v0 – v4.*

Pääoman tulee olla tuottavassa käytössä, jota ROE ja ROI osaltaan mittaavat. Hyvää ROE tuottoa saa käyttämällä velkavipua, mutta se johtaa taas velkaantumisen nousuun. Hyvää ja tasapainoista tuottoa tekevän yrityksen ei tarvitse käyttää velkavipua hyvään tulokseen pääsemiseksi.

Tutustu tarkemmin tunnuslukujen laskemiseen: [Yritysanalyysi \(osa #6\): Tunnusluvut II.](#)

Kohtien 4 – 8 vertailussa pisteitä annetaan 5 vuoden tarkastelun perusteella. Tätä voi hyvinkin kritisoida tilanteessa, missä yrityksen tilanne on kääntynyt selvästi parempaan suuntaan. Silloin nykyhetken tunnusluvut oikeuttaisivat pisteisiin, mutta historian painolasti pitää pisteet nolllilla vielä usean vuoden ajan. Mikäli käänne parempaan on todellinen ja se on kestäväällä pohjalla, niin silloin sijoittajan tulee antaa oman näkemyksen ratkaista.

Tulee muistaa, että pisteet itsessään eivät ole tärkeitä, vaan se, että yritysanalyysin ”tarkistuslista” on käyty läpi.

## Taseen kunnan pisteet

Talousmentor-yritysanalyysi on tätä kirjoitettaessa tehty 23 yrityksestä. Katso lista [Yrityslista-](#)sivulta. Seuraavaan taulukkoon on koottuna kahden edellisen osan (yritysriski ja tuloksen

kehityksen) yhteispisteet. Kertymä-sarakkeen pisteet on samassa järjestyksessä kuin tämän kirjoituksen numeroidut kriteerit.

HUOM! Taulukossa esitetyt pisteet on tehty "matemaattisen kylmästi" ilman oikaisuja tai yrityksen muuttunutta tilannetta huomioiden.

Taseen kunnan parhaimmat pisteet saivat **Orion, H&M** ja **Cummins**, jotka saivat täydet 8 pistettä. **Yara** menetti ensimmäisen pisteensä saaden 7 pistettä tästä osiosta.

Parhaat kokonaispisteet (max 20 pistettä) tähän mennessä)

- 19p Yara International
- 18p Orion, H&M
- 17p Ericsson, CH Robinson Worldwide, Cummins

Yritys	Pisteet xx/20	Kertymä	LA < 20 %	LAAK tulos>0	Korko +1,5%	Velan maksu
			ROE > 15 %	ROI > 10 %	Gearing < 100 %	OV-aste > 40 %
Ahlstrom	7	1+0+1+0+ 0+0+0+0 (+5)	8,7 %	-9	4	302
			1x	0x	1x	0x
Aktia	13	1+1+0+0+ 1+1+0+1 (+8)	0,0 %	51	-18	4334
			OK	OK	0x	OK
Elisa	15	0+1+1+1+ 0+0+1+1 (+10)	37,3 %	40	233	-299
			0x	2x	5x	5x
Metsä Board	13	1+1+1+1+ 1+0+0+0 (+8)	0,5 %	116	108	-253
			5x	3x	1x	2x
Orion	18	1+1+1+1+ 1+1+1+1 (+10)	1,3 %	203	204	-1084
			5x	5x	5x	5x
Ramirent	14	1+1+1+0+ 1+1+0+1 (+8)	17,1 %	5	35	97
			5x	4x	1x	4x
Sampo	15	1+1+1+1+ 1+0+0+0 (+10)	2,0 %	1413	1550	-8115
			5x	0x	0x	0x
Sponda	13	1+1+1+0+ 0+1+0+0 (+9)	0,3 %	101	75	1219
			1x	4x	0x	0x
Yritys	Pisteet xx/20	Kertymä	LA < 20 %	LAAK tulos>0	Korko +1,5%	Velan maksu
			ROE > 15 %	ROI > 10 %	Gearing < 100 %	OV-aste > 40 %
Ericsson	17	1+1+1+1+ 1+1+0+0 (+11)	14,6 %	2196	11620	-50498
			5x	5x	0x	2x
Hennes & Mauritz	18	1+1+1+1+ 1+1+1+1 (+10)	0,1 %	20433	20442	-117685
			5x	5x	5x	5x
Telia Company	9	0+0+1+0+ 1+1+0+0 (6)	22,5 %	-4475	7543	61368
			4x	4x	1x	2x
Telenor	14	1+1+1+0+ 1+0+0+1 (+9)	12,8 %	1250	6582	26076
			4x	2x	1x	4x
Yara International	19	1+1+1+1+ 1+1+0+1 (+12)	5,9 %	6788	8354	-36331
			5x	5x	1x	5x

Aflac	15	1+1+1+1+ 1+0+0+1 (+9)	0,0 %	2642	2567	-13166
			5x	0x	3x	5x
AMD	4	1+0+0+0+ 0+0+0+0 (+3)	9,0 %	-400	-364	3061
			0x	0x	1x	1x
<b>Yritys</b>	<b>Pisteet xx/20</b>	<b>Kertymä</b>	<b>LA &lt; 20 %</b>	<b>LAAK tulos&gt;0</b>	<b>Korko +1,5%</b>	<b>Velan maksu</b>
			<b>ROE &gt; 15 %</b>	<b>ROI &gt; 10 %</b>	<b>Gearing &lt; 100 %</b>	<b>OV-aste &gt; 40 %</b>
Archer-Daniels-Midland	14	1+1+1+1+ 1+1+0+0 (+8)	5,6 %	1117	1575	-2958
			5x	5x	0x	2x
CH Robinson Worldwide	17	0+1+1+1+ 1+0+1+1 (+11)	32,5 %	251	510	-2050
			5x	2x	5x	2x
Corning	14	1+1+1+1+ 1+1+0+0 (+8)	4,9 %	695	978	-4945
			5x	5x	0x	0x
Cummins	17	1+1+1+1+ 1+1+1+1 (+9)	3,2 %	1228	1317	-6301
			5x	5x	5x	5x
Dominion Resources	12	1+1+1+0+ 0+0+0+0 (+9)	5,5 %	1176	1565	18475
			0x	0x	2x	1x
Edison International	11	1+1+1+0+ 1+0+0+0 (+7)	0,0 %	1135	936	6950
			5x	0x	0x	1x
Harley-Davidson	14	1+1+1+0+ 0+0+1+1 (+9)	0,2 %	720	619	2487
			0x	0x	5x	5x
IBM	12	0+1+1+1+ 0+0+1+1 (+7)	25,8 %	4340	11662	-36473
			0x	0x	5x	5x



## Osa #4: Voitonjako

*Tämä kirjoitus on julkaistu 21.6.2016*

*osoitteessa <https://talousmentor.com/2016/06/21/arvoluku-osa-4-voitonjako/>*

Talousmentor-arvolukusarjan neljännessä osassa käydään läpi voitonjakoon liittyviä kriteerejä. Pääpaino kriteereissä on pitkään jatkunut vuosittain kasvava osinko.

Kirjoituksessa nähdään, että tämän osion pistekriteerit ovat vaikeita Pohjoismaisille yrityksille. Esimerkiksi mikään listalla olevasta 13:sta Pohjoismaisesta yrityksestä ei saanut pisteitä 10 vuoden osingon kasvusta.

### Voitonjako

Voitonjaon tarkastelussa tarkoituksena on selvittää osinkojen kehitystä, kasvua ja suhdetta tulokseen. Osinkosijoittajalle on tärkeää, että osinko kasvaa vuosittain, ja kasvu on kestäväällä pohjalla. Näin kasvavasta osinkovirrasta pääsee nauttimaan parhaimmassa tapauksessa vuosikymmeniä.

Esimerkiksi Archer-Daniels-Midland on kasvattanut vuotuista osinkoaan jo yli 40 vuoden ajan. Jotta tähän pystyy, tulee yrityksen toiminnan olla voitollista, ja voiton tulee myös kasvaa jatkuvasti. Muutoin kasvavaa osinkovirtaa ei voi kestävästi ylläpitää.

### Määritelmiä

Katso tarkemmat määritelmät kirjoituksesta *"Osa 2: Tuloksen kehitys"*.

Tässä lyhyesti "v0" tarkoittaa kuluvaan tilikautta eli tätä kirjoittaessa vuoden 2016 lukuja. "v1" tarkoittaa edellistä vuotta eli 2015 jne. "Nykyhetki" tarkoittaa keskiarvoa kuluvaan ja edellisestä raportoidusta vuodesta eli  $(v0 + v1)/2$ .

### 1) Osakkeiden lukumäärä

*1 piste, mikäli osakkeiden nykyhetken (v0 ja v1) lukumäärä on sama tai pienempi kuin 5 vuoden takainen (v5 ja v6).*

$$(v0 + v1) \leq (v5 + v6)$$

Omien osakkeiden ostot ovat toinen voitonjaon muoto, joita varsinkin USA-yhtiöt käyttävät paljon. Teoriassa tämä on sijoittajalle parempi voitonjaon tapa, sillä omistusosuus yrityksestä kasvaa, mikäli sijoittaja ei tee mitään. Omistusosuuden kasvaessa sijoittajan osuus tulevista voitoista kasvaa.

Kritiikkiä on esitetty omien osakkeiden ostoa kohtaan, sillä yritykset ostavat omia osakkeita aivan liian korkeaan hintaan.

Mikäli osakkeiden määrä kasvaa, niin se tarkoittaa sitä, että yhtiön ja sijoittajan välinen rahavirta kulkee väärään suuntaan eli sijoittajalta yhtiölle päin. Kyseessä voi olla osakeannit tai optio-ohjelmat, jotka kasvattavat osakkeiden lukumäärää.

Siksi hiljalleen laskeva osakemäärä on parempi kuin hiljalleen nouseva osakemäärä.

## 2) Katkeamaton osinko

*1 piste, mikäli yritys on maksanut osinkoa joka vuosi yli 15 vuoden ajan.*

## 3) Osingon kasvu I

*1 piste, mikäli osakekohtainen osinko on kasvanut joka vuosi yli 10 vuoden ajan.*

$$v_0 > v_1 > v_2 > \dots > v_9$$

## 4) Osingon kasvu II

*1 piste, mikäli osakekohtaisen osingon vuosikasvu on ollut yli 4 prosenttia jokaisena vuotena viimeisen 5 vuoden ajan.*

$$(v_0/v_1 > 1.04) \text{ JA } (v_1/v_2 > 1.04) \text{ JA } (v_2/v_3 > 1.04) \text{ JA } (v_3/v_4 > 1.04) \text{ JA } (v_4/v_5 > 1.04)$$

Osingon kasvun kohdalla lisäosingot huomioidaan "parhain päin".  $v_0$  ja  $v_1$  vertailussa lisäosinko huomioidaan  $v_0$ :ssa, mutta ei  $v_1$ :ssä. Vastaavasti  $v_1$  ja  $v_2$  vertailussa lisäosinko huomioidaan  $v_1$ :ssä, mutta ei  $v_2$ :ssa ja niin edelleen.

On hyvä huomata, että edellä mainitut 3 kriteeriä ovat osittain päällekkäisiä. Mikäli osinkovirtaan on vastikään tullut katkos, niin näistä 3 kriteeristä tulee nolla pistettä. Tämä sopii todennäköisesti hyvin niin sanotulle osinko- tai arvosijoittajalle. Mutta jos oma sijoitusstrategia on erilainen, niin silloin näiden osingonkasvun painoarvoa tulee laskea.

## 5) Osingonmaksusuhde

*1 piste, mikäli osinkoa on maksettu viimeisen 4 vuoden ajan JA keskimääräinen osingonmaksusuhde on ollut alle 70 prosenttia viimeisen 4 vuoden ajan.*

$$\text{SUM}(\text{osinko}(v_0\dots v_3)) / \text{SUM}(\text{eps}(v_0\dots v_3)) < 70 \%$$

Lisäosingot huomioidaan osingonmaksusuhteen laskennassa täysimääräisesti.

Osinkoihin liittyvät kriteerit ovat suhteellisen tiukkoja. Mikäli yritys jättää osingon jakamatta jonain vuonna, niin kestää pitkään, ennen kuin yritys alkaa jälleen saamaan osinkopisteitä.

## Voitonjaon pisteet

Talousmentor-yritysanalyysi on tätä kirjoitettaessa tehty 23 yrityksestä. Katso lista [Yrityslista](#)-sivulta. Seuraavaan taulukkoon on koottuna edellisten osioiden yhteispisteet. Kertymä-sarakkeen pisteet on samassa järjestyksessä kuin tämän kirjoituksen numeroidut kriteerit.

HUOM! Taulukossa esitetyt pisteet on tehty "matemaattisen kylmästi" ilman oikaisuja tai yrityksen muuttunutta tilannetta huomioiden.

Tästä osiosta täydet 5 pistettä saivat **Aflac**, **Archer-Daniels-Midland**, **Cummins** ja **IBM**. 4 pisteeseen pääsivät **CH Robinson Worldwide**, **Edison International** ja **Harley-Davidson**. Pohjoismaiset yhtiöt olivat vaikeuksissa tässä osiossa. Aktia ja Sampo saivat 3 pistettä, muiden jäädessä hajapisteille.

Parhaat kokonaispisteet (max 25 pistettä) tähän mennessä

- 22 p: Cummins
- 21 p: Yara International ja CH Robinson Worldwide
- 20 p: H&M ja Aflac
- 19 p: Orion ja Archer-Daniels-Midland

Sarjan viidennessä ja viimeisessä osassa käydään läpi osakkeen hintaan liittyvät pisteet. Hyväkään yritystä ei tule ostaa liian korkeaan hintaan.

Yritys	Pisteet xx/25	Kertymä	Kommentti
Ahlstrom	8	1+0+0+0+0 (+7)	* Yhtiö pörssiin vuonna 2006 * osinko laskenut 2013 * osingonmaksusuhde noin 100 %
Aktia	16	1+0+0+1+1 (+13)	* Yhtiö pörssiin vuonna 2009
Elisa	15	0+0+0+0+0 (+15)	* Osakkeiden määrä kasvaa * Nollaosinko vuonna 2004 * Osinko ei noussut 2010-2013 * Osingonmaksusuhde noin 95 %
Metsä Board	15	0+0+0+1+1 (+13)	* Osakkeiden määrä kasvaa * Nollaosinko vuonna 2011
Orion	19	0+1+0+0+0 (+18)	* Osakkeiden määrä kasvaa * Osinko ei noussut 2014-2015 * Osingonmaksusuhde noin 86 %
Ramirent	15	1+0+0+0+0 (+14)	* Nollaosinko vuonna 2008 * Osinko ei noussut 2014-2015 * Osingonmaksusuhde noin 97 %
Sampo	18	1+1+0+1+0 (+15)	* Osinko laski 2007-2008 * Osingonmaksusuhde noin 73 %
Sponda	14	0+0+0+0+1 (+13)	* Osakkeiden määrä kasvaa * Nollaosinko 2008 * Osinko pysyi samana 2014-2015
Ericsson	18	0+0+0+1+0 (+17)	* Osakkeiden määrä kasvaa * Nollaosinko 2004

# Talousmentor.com

Sijoittaminen, talouden ilmiöt, oman talouden hallinta

			* Osinko laski 2007-2008 * Osingonmaksusuhde 95 %
Hennes & Mauritz	20	1+1+0+0+0 (+18)	* Osinko pysyi samana 2014-2015 * Osingonmaksusuhde noin 83 %
Telia Company	10	1+0+0+0+0 (+9)	* Yhtiö pörssiin 2002 * Osinko pysyi samana 2014-2015 * Osingonmaksusuhde noin 99 %
Telenor	9	1+0+0+0+0 (+14)	* Nollaosinko vuonna 2008 * Osinko kasvoi vain 2,7 % vuonna 2015 * Osingonmaksusuhde noin 134 %
Yara International	21	1+0+0+0+1 (+19)	* Yritys pörssiin 2004 * Osinko laski 2013-2014
Aflac	20	1+1+1+1+1 (+15)	* Ei pistemenetyksiä
AMD	4	0+0+0+0+0 (+4)	* Osakkeiden määrä kasvaa * Yritys ei ole maksanut osinkoa
Archer-Daniels-Midland	19	1+1+1+1+1 (+14)	* Ei pistemenetyksiä
CH Robinson Worldwide	21	1+0+1+1+1 (+17)	* Osinko kasvoi vain 2,1 % 2013-2014
Corning	16	1+0+0+0+1 (+14)	* Nollaosinko 2006 * Osinko ei kasvanut 2008-2010 * Osinko kasvoi vain 2,6 % 2013-2014
Cummins	22	1+1+1+1+1 (+17)	* Ei pistemenetyksiä
Dominion Resources	15	0+1+1+1+0 (+12)	* Osakkeiden määrä kasvaa * Osingonmaksusuhde noin 85 %
Edison International	15	1+1+1+0+1 (+11)	* Osinko kasvoi vain 2,2 % 2011-2012
Harley-Davidson	18	1+1+0+1+1 (+14)	* Osinko ei kasvanut 2009-2010
IBM	17	1+1+1+1+1 (+12)	* Ei pistemenetyksiä

## Osa #5: Osakkeen hinta

*Tämä kirjoitus on julkaistu 30.6.2016*

*osoitteessa <https://talousmentor.com/2016/06/30/arvoluku-osa-5-osakkeen-hinta/>*

Talousmentor-arvolukusarjan viidennessä ja viimeisessä osassa käydään läpi osakkeen hintaan liittyviä kriteerejä. Pääpaino kriteereissä on hinnan suhde nettotulokseen eli PE sekä osinkotuotto. Näin saadaan samalla kuva siitä, että onko osakkeen hinta liian korkealla tasolla.

Sarjan neljässä aikaisemmassa osassa on käyty läpi arvoluvun 25 kriteeriä, joiden reagointi muutoksiin on varsin hidasta. Siksi näiden 25 kriteerin ehtoja voi tarkastella vaikka vain kerran kvartaalissa, tai kun ennusteissa tapahtuu oleellisia muutoksia.

### Osakkeen hinta

Hintaan liittyviä kriteerejä on 5 kappaletta. Lisäksi pohditaan lyhyesti keinoja rajahinnan määrittämiselle, jonka täyttyessä yhtiön osaketta voi harkitsevansa ostaa.

Hyvänsä yhtiön osakkeita ei tule ostaa liian korkeaan hintaan

On hyvä huomata, että aiemmin läpikäytyt 25 kriteeriä eivät sisältäneet osakkeen hintaan liittyviä tekijöitä (lukuun ottamatta yhtiön markkina-arvoa). Näin tarkastelun fokus on tähän mennessä kohdistunut yhtiön tuloksenteekokyvyn arviointiin osakkeen hinnan sijaan.

Joku voi kysyä, että *eikös hintakriteerit voisi katsoa aluksi. Jos oston rajahinta täyttyy, niin osaketta voisi ostaa. Näin työläältä numeroiden pyörittämiseltä voisi vältyä.*

Yhtiön osaketta ei tule ostaa pelkästään alhaisen hinnan perusteella

Jos sijoittajan huomio keskittyy pelkästään pörssikurssien vertailuun, niin silloin hän spekuloi eikä toimi pitkäjänteisenä sijoittajana. "Numeroiden pyörittämisen" tarkoituksena on löytää ja karsia huonot yhtiöt pois salkusta. Salkkuun kannattaa valita tuloksenteekokyvyltään hyviä yhtiöitä, joiden osake on kohtuullisesti hinnoiteltu.

### Määritelmiä

Katso tarkemmat määritelmät kirjoituksesta "*Osa 2: Tuloksen kehitys*". Lisäksi tunnuslukujen laskemista on esitelty kirjoituksissa [Yritysanalyysi \(osa #5\): Tunnusluvut I](#) ja [Yritysanalyysi \(osa #6\): Tunnusluvut II](#).

### 1) PB

1 piste, mikäli PB-luku on alle 1,70.

$$PB < 1,70$$

Tämä kriteeri antaa etua perinteisille teollisuusyrityksille, joiden pääomatarve on suuri, joka osaltaan painaa PB-lukua alas. Toisaalta tällaisten yritysten ROE-lukema on vastaavasti alhaisempi. Palveluyrityksillä tilanne on monesti toisin päin: PB-luku on kovin korkea – samoin kuin ROE:kin.

### 2) PE7

1 piste, mikäli 7 vuoden (v0...v6) keskimääräisellä nettotuloksella laskettu PE on 7 – 25 välillä.

$$7 < \text{Osakkeen hinta} / \text{AVG}(\text{EPS}(v0...v6)) < 25$$

### 3) PE3

1 piste, mikäli 3 vuoden (v0...v2) keskimääräisellä nettotuloksella laskettu PE on 7 – 20 välillä.

$$7 < \text{Osakkeen hinta} / \text{AVG}(\text{EPS}(v0...v2)) < 20$$

PE3 ja PE7 luvuissa huomioidaan kuluvan vuoden ennustettu EPS (eli v0) sekä 2 tai 6 edellistä raportoitua EPS-lukua. 3 ja 7 vuoden PE avulla voidaan huomioida suhdannekierto, jolloin myös syklisten yhtiöiden tuloksentekeyky selviää paremmin.

### 4) PE

1 piste, mikäli kuluvan vuoden ennustetulla nettotuloksella laskettu PE on 7 – 16 välillä.

$$7 < \text{Osakkeen hinta} / \text{EPS}(v0) < 16$$

PE-luvuissa alarajaksi on asetettu 7, jonka alle menevästä luvusta yhtiö ei saa pisteitä. Näin siksi, että yleensä tällaisissa tilanteissa yhtiön ennustettuun tulokseen liittyy vahvoja epäilyjä. Tai tulos on syntynyt poikkeuksellisen suuren kertaluontoisen tapahtuman seurauksena. Tämä siis toimii eräänlaisena indikaattina tilanteen tarkempaa selvittelyä varten.

### 5) Osinkotuotto

1 piste, mikäli seuraavan 12 kk:n osinkotuotto on yli 3,0 prosenttia (USA-yhtiöillä 2,5 %).

$$\text{osinko } v0 / \text{osakkeen hinta} > 3,0 \% \text{ (tai } 2,5 \% \text{)}$$

USA-yhtiöillä voi käyttää alhaisempaa osinkotuotto prosenttia, sillä USA-yhtiöt käyttävät monesti omien osakkeiden osto-ohjelmaa voitonjaon välineenä.

## Rajahinta 4/5 pistettä

Pelkän PE-luvun sijaan sijoittaja voi katsoa, että sopiva osakkeen ostohinta on sellainen, missä tämän kirjoituksen kriteereistä yhtiö saa vähintään 4/5 pistettä. Silloin sekä yhtiön osinkotuotto että tuloksentelekkyky suhteessa hintaan ovat sopivalla tasolla.

Kun kaikkiin 30 kriteeriin on saatu vastaus ja yritys näyttää kriteerien valossa oivalta yhtiöltä, niin silloin yhtiön osaketta voi harkita ostavansa. Pitää kuitenkin muistaa, että sijoitus voi silti tuottaa tappiota tai pääoman voi menettää osittain tai kokonaan. Tästä riskistä ei pääse analysoilla koskaan kokonaan eroon. Mutta ainakin selkeästi väärät mielikuvat yhtiön menestyksestä tulevat esiin.

## Osakkeen hinnan pisteet

Talousmentor-yritysanalyysi on tätä kirjoitettaessa tehty 23 yrityksestä. Katso lista [Yrityslista](#)-sivulta. Seuraavaan taulukkoon on koottuna edellisten osioiden yhteispisteet. Kertymä-sarakkeen pisteet ovat samassa järjestyksessä kuin tämän kirjoituksen numeroidut kriteerit.

Maksimipisteet ovat 30 pistettä. Lisäksi, mikäli yritys saa vähintään 4 pistettä tästä osiosta (eli ostosignaali ylittyä), niin, se on merkitty tähdellä (\*).

Osakkeiden hinnat on katsottu 29.6.2016, ja osittain vielä pörssien ollessa auki.

Tästä osiosta täydet 5 pistettä saivat **Aktia**, **Sponda** ja **Yara International**. Parhaimmat kokonaispisteet saivat

- **26 pistettä:** Yara (\*) ja Cummins (\*)
- **24 pistettä:** Aflac (\*)
- **23 pistettä:** Archer-Daniels-Midland (\*)
- **22 pistettä:** Sampo (\*), Ericsson (\*), H&M, CH Robinson Worldwide ja Harley-Davidson (\*)

Tuon joukon yrityksiin kannattanee tämän jälkeen tutustua vielä tarkemmin ja koittaa etsiä syitä sille, miksi hintataso on alhainen.

**HUOM!** Hyvät tai huonot pisteet eivät missään nimessä ole mikään syy tehdä osto- taikka myyntipäätös. Alla olevaa listaa ei siksi tule käsittää ostosuosituksena yms.

Yritys	Pisteet xx/30	Kertymä	PB	PE7	PE3	PE	Osinko%
Ahlstrom	9	0+0+0+0+1 (+8)	1,94	84,2	463	172	4,2%
Aktia	21 *	1+1+1+1+1 (+16)	0,86	10,8	10,4	10,9	7,1%
Elisa	16	0+0+0+0+1 (+15)	7,55	25,8	22,9	21,9	4,2%

# Talousmentor.com

Sijoittaminen, talouden ilmiöt, oman talouden hallinta

Metsä Board	18	1+0+1+0+1 (+15)	1,51	37,5	15,5	16,1	4,1%
Orion	21	0+1+0+0+1 (+19)	7,95	23,9	23,6	23,9	3,6%
Ramirent	18	0+1+1+0+1 (+15)	2,25	17,3	19,3	17,9	6,0%
Sampo	22 *	0+1+1+1+1 (+18)	1,74	14,5	12,8	13,2	6,3%
Sponda	19 *	1+1+1+1+1 (+14)	1,04	10,2	12,4	11,9	5,0%
Ericsson	22 *	1+1+1+0+1 (+18)	1,48	18,9	17,7	19,2	6,0%
Hennes & Mauritz	22	0+1+0+0+1 (+20)	6,68	22,0	20,1	20,4	4,1%
Telia Company	13	0+1+1+0+1 (+10)	1,73	11,1	15,3	16,8	5,1%
Telenor	17	0+1+0+0+1 (+15)	3,19	22,4	24,6	16,8	5,8%
Yara International	26 *	1+1+1+1+1 (+21)	0,93	8,4	8,8	8,0	6,3%
Aflac	24 *	1+1+1+1+0 (+20)	1,36	11,9	11,1	10,7	2,4 %
AMD	4	0+0+0+0+0 (+4)	neg	neg	neg	-	-
Archer-Daniels-Midland	23 *	1+1+1+0+1 (+19)	1,39	15,2	14,0	16,6	2,9%
CH Robinson Worldwide	22	0+1+0+0+0 (+21)	7,55	24,0	21,5	19,7	2,4%
Corning	20 *	1+1+1+0+1 (+16)	1,30	14,1	17,7	32,3	2,7%
Cummins	26 *	0+1+1+1+1 (+22)	2,44	13,7	13,4	14,5	3,7%
Dominion Resources	16	0+0+0+0+1 (+15)	3,24	27,3	25,7	22,1	3,7%
Edison International	17	0+0+1+0+1 (+15)	1,76	29,9	19,2	19,9	2,6%
Harley-Davidson	22 *	0+1+1+1+1 (+18)	3,79	14,9	11,4	11,6	3,2%
IBM	21 *	0+1+1+1+1 (+17)	6,95	11,3	11,9	12,4	3,7%