

## TATin Sijoittajakoulu

### Tunnusluvut

Tunnuslukujen avulla yrityksiä voi vertailla keskenään ja etsiä kiinnostavia sijoituskohteita. Tunnusluvut eivät yksinään riitä erottelemaan jyviä akanoista, mutta ne ovat hyödyllinen työkalu yritysten analysoimiseen. Ratkaisevaa on, että sijoittaja osaa tulkita, mitä yksittäinen tunnusluku yrityksestä kertoo ja mitä se mahdollisesti ei kerro. Mikäli jokin tunnusluku saa yrityksen vaikuttamaan erityisen houkuttelevalta, sille on yleensä olemassa selitys. Tunnuslukuihin ei pidä luottaa sokeasti.

Tunnusluvut ovat tärkeitä sijoitusstrategiasta huolimatta. Arvosijoittaja käyttää niitä etsiessään alihinnoiteltuja yrityksiä. Laatusijoittaja hyödyntää tunnuslukuja arvioidessaan yrityksen liiketoiminnan erinomaisuutta. Kasvusijoittaja pyrkii ennustamaan tunnuslukujen pohjalta yrityksen potentiaalista kasvua. Indeksisijoittajaa markkinoiden keskimääräiset tunnusluvut auttavat löytämään sopivan rahaston.

#### P/E-luku

P/E-lukua käsiteltiin joulukuun tapaamisen kertaavissa tehtävissä. **P/E** eli **voittokerroin** (*price per earnings*). paljastaa, kuinka kallis osake on suhteessa yrityksen tekemään voittoon. Mitä korkeampi P/E-luku, sitä kalliimpi osake on verrattuna yrityksen liiketulokseen. Matala P/E-luku paljastaa osakkeen olevan edullinen suhteessa tulokseen.

Mikäli P/E-luku kertoo osakkeen olevan halpa tai kallis, tälle on aina olemassa jokin hyvä syy. Kasvavilla, vakavaraisilla ja laadukkailla yrityksellä P/E on yleensä korkea, ja taantuvilla tai velkaisilla yrityksillä se on matala.

#### P/B-luku

P/B-luvussa P tulee sanasta *price* ja B termistä *book value* eli kirja-arvo (=oma pääoma). Oma pääoma tarkoittaa yrityksen nettovarallisuutta. Se saadaan, kun kaikesta yrityksen hallussa olevasta varallisuudesta (kiinteistöt, koneet, käteinen) vähennetään velat. Oma pääoma on tavallaan se omaisuus, joka jäisi jäljelle, jos yritys irtisanoisi kaikki työntekijät, maksaisi velkansa ja lopettaisi liiketoimintansa. Yhtiön kirja-arvo selviää taseesta. Tase puolestaan on laskelma, joka kertoo mitä omaisuutta ja velkaa yhtiöllä on.

P/B-luku mittaa yrityksen markkina-arvoa (eli kaikkien osakkeiden yhteenlaskettua arvoa) suhteessa sen taseen omaan pääomaan. P/B-luvun voi laskea joko jakamalla yhtiön markkina-arvo omalla pääomalla, tai sitten voidaan käyttää osakekohtaisia lukuja (osakkeen hinta / oma pääoma per osake).

**Esimerkki:** Yrityksellä on taseessa omaisuutta 200 miljoonaa ja velkaa 100 miljoonaa euroa. Omaa pääomaa on siten 100 miljoonaa (= varallisuus - vieras pääoma eli velat). Yrityksellä on osakkeita yhteensä 50 miljoonaa kappaletta. Täten oma pääoma per osake on  $100 / 50 = 2$  euroa per osake. Jos osakkeen hinta on 4 euroa, olisi P/B-luku  $4 / 2 = 2$ . Sijoittaja maksaa osakkeesta siis kaksi kertaa sen oman pääoman verran.

Yrityksen tase	Osaketiedot	P/B-luku
omaisuutta = 200 milj. € vieras pääoma (velka) = 100 milj. € oma pääoma = 100 milj. €	osakekanta = 50 milj. kpl osakkeen hinta = 4 € markkina-arvo = 200 milj. € oma pääoma / osake = 2 €	200 milj. € / 100 milj. € = 2 TAI 4 € / 2 € = 2

Jos yrityksellä on paljon omaa pääomaa suhteessa sen markkina-arvoon, se voi olla alihinnoiteltu. Yritys, jonka markkina-arvo (esim. 50 miljoonaa euroa) on pienempi kuin sen oman pääoman arvo (100 miljoonaa euroa), voisi olla houkutteleva valtauskohde. Jos ostaisin kyseisen yrityksen ulos pörssistä, voisin irtisanoa sen työntekijät ja myydä omistukset. Velkojen jälkeen minulle jäisi 50 miljoonaa euroa voittoa.

### *Milloin P/B:tä kannattaa käyttää?*

P/B-luku on käyttökelpoisiin tunnusluku aloilla, joissa tuloksentelekyky on vahvasti riippuvainen oman pääoman määrästä (ns. pääomaintensiiviset alat). Näin on esimerkiksi metsäteollisuudessa, jossa tuotantoon tarvitaan kalliita sellutehtaita. Mitä enemmän yrityksellä on omaa pääomaa, sitä turvallisempi sijoituskohde se on.

Toisaalta etenkin it- tai teknologia-alalla P/B-luku ei ole kovin tärkeä, sillä yhtiöt eivät tarvitse toimintaansa suuria omaisuuseriä. Tärkeämpiä tuloksentelekyitä ovat henkilöstön osaaminen, teknologiat ja asiakassuhteet, joiden arvoa ei taseesta löydy. Myöskään brändiarvon tuoma kilpailuetu ei näy taseessa. Pääomakevyillä aloilla P/B-lukua ei kannata tuijottaa siis liikaa vaan ottaa myös liiketoiminnan luonne huomioon.

P/B on hyödyllinen tunnusluku sijoittajan työkalupakissa hänen etsiessään houkuttelevasti hinnoiteltuja osakkeita. Ennen muuta sillä voidaan vertailla saman alan yrityksiä keskenään. Alhainen P/B-luku saattaa kertoa alihinnoittelusta yhtiöstä. Toisaalta alihinnoittelulle on yleensä olemassa jokin painava syy kuten talousvaikeudet. Tätä kirjoittaessa Stockmannin P/B-luku on 0,58. Yritys on ollut tappiollinen jo pitkään ja sillä on vaikeuksia selvittää veloistaan.

### **P/E x P/B**

Yksittäinen tunnusluku ei kerro kovinkaan paljoa yrityksestä. Niitä kannattaakin tarkastella yhdessä. Sijoitusguru **Benjamin Graham** ehdotti aikoinaan yksinkertaista kaavaa, jolla edullisesti hinnoiteltuja yrityksiä voidaan seuloa. Grahamin taikakaavassa P/E- ja P/B-luvut kerrotaan keskenään. Mikäli näin syntyvä luku on 22,5 tai alle, Grahamin mielestä osake olisi tällöin houkutteleva. Jos esimerkiksi yrityksen P/E-luku olisi 15 ja P/B-luku 1,5, tulisi tulokseksi juuri 22,5 (15 x 1,5 = 22,5). Kaavan mukaan parhaat yritykset ovat niitä, jotka tekevät paljon voittoa ja joilla on runsaasti omaa pääomaa suhteessa osakkeen hintaan.

Valitettavasti tämäkin luku ei sovellu pääomakevyille aloille kuten lääketeollisuuteen, jossa tuloksentelekyky perustuu osaavaan henkilökuntaan ja patenteihin eikä niinkään omaan pääomaan.

### **ROE**

Oma pääoma tarkoittaa yrityksen omistamaa nettovarallisuutta ja vieras pääoma puolestaan velkaa, josta joudutaan maksamaan korkoa. **Oman pääoman tuottoaste** (ROE, *Return on Equity*) kertoo, kuinka hyvin yrityksen oma pääoma on investoitu. Se lasketaan jakamalla yrityksen liiketulos sen kirja-arvolla. Jos yrityksellä on omaa pääomaa 200 miljoonan euron arvosta ja se tekee voittoa 40 miljoonaa euroa vuodessa, on oman pääoman tuottoaste 0,2 eli 20 %.

$$\frac{\text{tulos}}{\text{oma pääoma}} = \frac{40 \text{ milj.}}{200 \text{ milj.}} = 0,2 \text{ (ROE)}$$

Yritykselle kertyy omaa pääomaa taseeseen kahdella tavalla. Ensinnäkin omaa pääomaa saadaan osakeannissa sijoittajilta. Tällöin yritys myy uusia osakkeita ja saa vastineeksi rahaa. Näin kerätyt varat voidaan investoida esimerkiksi uuteen tehtaaseen, joka merkitään omaisuuseräksi yrityksen taseeseen. Lisäksi yritys voi kartuttaa omaa pääomaa tekemällä liikevoittoa. Osa tuloksesta jaetaan omistajille osinkoina ja loput investoidaan tai jätetään käteisvaroiksi yrityksen kassaan. Nämä investoinnit ja käteisvarat kartuttavat yrityksen taseen omaa pääomaa. Oma pääoma on tavallaan osakkeenomistajien yritykselle luovuttamaa varallisuutta (joko osakeantien tai menetettyjen osinkojen muodossa). On olemassa myös kolmas, varsin petollinen tapa lisätä omaa pääomaa: ostamalla jotakin ja tämän jälkeen todeta sen arvon olevan hankintahintaa korkeampi. Näin toimiessa on olemassa vaara, että yrityksen omistukset on arvostettu liian korkealle taseeseen ja yritys näyttää vauraammalta kuin onkaan.

Kun oma pääoma käytetään järkevästi, näiden investointien pitäisi kasvattaa liiketulosta. Oman pääoman tuottoaste paljastaa tämän yhteyden. Mitä suurempi tuottoaste, sitä paremmin oma pääoma on investoitu. Mikäli yrityksen johto tuhlaasi yrityksen voitot ylellisyyksiin kuten hulppeaan uuteen pääkonttoriin tai tappiollisiin yritysostoihin, tämä näkyisi hyvin nopeasti oman pääoman tuottoasteen heikentymisenä. Siksi se on monen sijoittajan mieleisin tunnusluku.

Oman pääoman tuottoasteen viitearvot	
Erinomainen	Yli 20 %
Hyvä	15–20 %
Tyydyttävä	10–15 %
Välttävä	5–10 %
Heikko	0–5 %

Oman pääoman tuottoastetta voidaan yrittää nostaa ottamalla velkaa (alan termein vierasta pääomaa). Mikäli velkaraha investoidaan tuottoisammin kuin mitä velasta joudutaan maksamaan korkoa, oman pääoman tuottoaste nousee. Tällaiseen velkavivun käyttöön liittyy kuitenkin aina riskejä. Oman pääoman tuottoaste saattaa myös väliaikaisesti heikentyä, jos yritys tekee suuria investointeja, jotka eivät ole ehtineet vielä vaikuttaa liiketulokseen. Sekin kannattaa pitää mielessä, että oman pääoman arvon laskeminen taseeseen voi olla haastavaa. Kukaan ei tiedä varmuudella, mikä on esimerkiksi 15 vuotta vanhan paperitehtaan tai suuren ostoskeskuksen todellinen arvo. Nämä ovat taseessa aina arvioita.

### Osinkotuotto-%

Osinkotuotto kuvastaa osingon suhdetta osakkeen pörssikurssiin prosenteissa. Joskus siitä käytetään lyhennettä DIV/P (*dividend / price*). Jos osakkeen kurssi on 4 euroa ja yritys maksaa osinkoja 0,20 euroa vuodessa, on osinkotuotto 5 % ( $0,20 / 4 = 0,05$ ).

Helsingin pörssin yritysten keskimääräinen osinkotuotto vaihtelee tyypillisesti välillä 3–4 %. Osinkotuotto voidaan laskea joko hallituksen ehdottaman tai viimeksi maksetun osingon mukaan. Osinkotuottoja vertaillaessa on hyvä muistaa, että pörssiyhtiöt voivat myös jakaa voittovaroja omistajille ostamalla takaisin omia osakkeitaan kuten Yhdysvalloissa on tapana tehdä. Tällöin osinkotuotto ei kerro kokonaiskuvaa yrityksen voitonjaosta.

Yritysten maksama osinko riippuu sen tekemästä voitosta ja liiketoiminnan kasvumahdollisuuksista. Mitä suurempi liike-tulos, sitä enemmän omistajille voidaan maksaa osinkoja. Toisaalta voimakkaasti kasvavat yritykset eivät juurikaan maksa osinkoja, sillä voittovarot

investoidaan kasvuun. Mikäli yritys ei kasva, se yleensä jakaa suuremman osuuden voitoistaan osinkoina.

Maksetun osingon lisäksi osinkotuotto riippuu osakkeen hinnasta. Mitä laadukkaampi yritys, sitä kalliimpi osake ja vastaavasti matalampi osinkotuotto. Yrityksestä ollaan myös pörssissä valmiita maksamaan enemmän, jos osingon uskotaan tulevaisuudessa kasvavan. Alla oleva taulukko kuvastaa, mitä kasvava osinko tarkoittaa yrityksen pitkän tähtäimen osinkovirroille.

Osinkojen kasvu (%)	Nykyinen osinko	Osinko 5 vuoden päästä	Osinko 10 vuoden päästä	Osinko 25 vuoden päästä	5 vuoden osinkovirta	10 vuoden osinkovirta	25 vuoden osinkovirta
0 %	1,00 €	1,00 €	1,00 €	1,00 €	5,00 €	10,00 €	25,00 €
5 %	1,00 €	1,28 €	1,63 €	3,39 €	5,53 €	12,58 €	47,73 €
15 %	1,00 €	2,01 €	4,05 €	32,92 €	6,74 €	20,30 €	212,79 €
25 %	1,00 €	3,05 €	9,31 €	264,70 €	8,21 €	33,25 €	1054,79 €

Jotkut sijoittajat vähättelevät osinkojen merkitystä, sillä arvo-osuustilille tilitetyistä osingoista maksetaan veroja (osakesäästötilillä verot maksetaan myöhemmin) ja osingot ovat väistämättä pois yrityksen kasvusta. Tästä näkökulmasta suuri osinkotuotto kertoo yrityksen johdon mielikuvituksettomuudesta. He jakavat voitot omistajilleen, koska eivät näe rahoille hyviä investointikohteita yrityksen sisällä.

Osinkojen maksaminen on sijoittajan näkökulmasta yleensä hyvä asia. Ensinnäkin osinkojen maksu on todiste yrityksen tuloksentekevyydestä. Tyhjästä on paha nyhjäistä ja jos yritys ei tee voittoa, sen on hankala maksaa osinkoja. Liikevoiton tulouttaminen omistajille pakottaa yritystä toimimaan kustannustehokkaasti. Yrityksen tilillä lojuvat ylimääräiset kassavarat saattavat houkutella tekemään harkitsemattomia investointeja tai tuhlaamaan rahaa asioihin, jotka eivät edistä yrityksen liiketoimintaa. Osinkotuotto on myös realisoitua tuottoa, jonka sijoittaja saa konkreettisesti tililleen. Osakkeiden arvonnousuun perustuvat tuotot saattavat hävitä nopeasti ilmaan, jos yritys joutuu vaikeuksiin tai laskusuhdanne käynnistyy. Osinkotuloja sen sijaan kertyy sijoittajan tilille myös laskukaudella, jolloin niitä voi käyttää ostaakseen uusia osakkeita suhdanteen aiheuttamasta alennusmyynnistä.

Osinkoaristokraateiksi kutsutaan yrityksiä, jotka ovat onnistuneet kasvattamaan osinkoaan joka ikinen vuosi usean vuoden ajan (esim. Yhdysvalloissa raja on 25 vuotta). Tällainen osinkomaksujen historia kertoo todellisesta laadusta. Vuosien varrella yritys on osoittanut kykenevänsä sopeutumaan talouden muutoksiin, sillä on vakaa asiakaspohja ja sen sisäinen kulttuuri tukee kestävästä liiketoimintaa.

## P/S

P/S-luku suhteuttaa osakkeen hinnan (*price*) yrityksen liikevaihtoon eli myyntiin (*sales*). Se kertoo, kuinka paljon yritys saa asiakkailtaan vuodessa rahaa suhteessa sen markkina-arvoon (eli kaikkien osakkeiden yhteenlaskettuun hintaan). Jos yrityksen liikevaihto on 500 miljoonaa euroa ja sen osakekannan arvo on 1 000 miljoonaa euroa, olisi P/S-luku 2 ( $1000 / 500 = 2$ ). Mitä pienempi P/S-luku, sitä enemmän yrityksellä on liikevaihtoa suhteessa osakkeen hintaan.

P/S-luku on siitä hyödyllinen, että se voidaan laskea myös tappiollisille yrityksille toisin kuin P/E-luku. Lisäksi liikevaihto on lukemana luotettavampi ja vakaampi kuin liike-tulos, johon vaikuttavat

satunnaiset erät kuten poistot tai rahoitustuotot. Liikevaihto kertoo yrityksen potentiaalisesta tuloksentekokyvystä. Yrityksen voitto saadaan, kun liikevaihdosta vähennetään yritystoiminnan kustannukset. Mitä enemmän yrityksellä on liikevaihtoa suhteessa osakkeen hintaan, sitä enemmän osakekohtaista tulosta voidaan kasvattaa parantamalla yritystoiminnan kannattavuutta. Kannattavuutta mitataan yleensä käyttökate-%:lla. Se näyttää, mitä jää jäljelle, kun liikevaihdosta vähennetään yrityksen toimintakulut.

Yrityksen liiketoiminnan arvo riippuu tietenkin käyttökatteesta. Päivittäistavarakaupassa katteet ovat matalat ja volyyymi suurta, joten tällaisten yritysten P/S-luku on matala. Esimerkiksi **Keskon** P/S-luku oli 0,78 vuonna 2020. Ohjelmistoalalla katteet ovat puolestaan suuret, jolloin tällaisten yritysten P/S-luku on korkea. **Remedyn** P/S-luku oli tuolloin 11,46. P/S-luku soveltuukin parhaiten saman alan yritysten vertailuun.

P/S-luku paljastaa, kuinka arvokkaana sijoittajat pitävät yritystä suhteessa sen liikevaihtoon. Korkea P/S-luku kertoo kasvuodotuksista ja hyvästä kannattavuudesta. Jos yrityksellä on sekä korkea P/E- että P/S-luku, sen arvostustaso on erittäin riippuvainen tulevaisuuden odotuksista ja niiden toteutumisesta.