

Juha-Pekka Kallunki

TILINPÄÄTÖS- ANALYYSI

Alma Talent
Helsinki 2022

2., uudistettu painos

Copyright © 2022 Alma Talent Oy ja Juha-Pekka Kallunki

ISBN: 978-952-14-4664-1

ISBN: 978-952-14-4665-8 (e-kirja)

Kansi: Outi Pallari

Taitto: Aste Kirjat, Helene Lindfors

Otavan Kirjapaino Oy 2022 Keuruu

Anna palautetta kirjasta: kustannustoimitus@almatalent.fi



Sisällys

Lukijalle	9
1 Tilinpäätösanalyysin käyttökohteet	13
1.1 Tilinpäätösanalyysin määritelmä	14
1.2 Tilinpäätösanalyysin käyttäjät	17
1.3 Tilinpäätöstietoja tukevat ja täydentävät tietolähteet	21
2 Tilinpäätösanalyysin lähtökohdat	25
2.1 Tilinpäätös osana vuosikertomusta	27
2.1.1 Tilinpäätöksen tarkoitus	29
2.1.2 Tilinpäätöksen laatimisperiaatteet ja laadulliset ominaisuudet	29
2.2 Tilinpäätös tietolähteenä	33
2.2.1 Tuloslaskelma	33
2.2.2 Tase	38
2.2.3 Oman pääoman muutoslaskelma	42

2.2.4	Rahavirtalaskelma	45
2.2.5	Liitetiedot	49
2.2.6	Segmenttitiedot	50
2.3	Analyttinen tuloslaskelma ja tase	54
2.4	Yritystutkimus ry:n suositukset tilinpäätöksen oikaisemiseksi	73
2.5	Pääoman kustannukset	74

3 Kannattavuuden, kasvun ja rahoituksen analysointi

3.1	Kannattavuus	80
3.1.1	Taloudellinen lisäarvo	80
3.1.2	Sijoitetun pääoman tuotto prosentti	84
3.1.3	Tulosprosentti ja muut kateluvut	91
3.1.4	Sijoitetun pääoman tuotto prosenttien jakaminen komponentteihin	95
3.1.5	Oman pääoman tuotto prosentti	105
3.2	Kasvu	112
3.3	Pääomarakenne	115
3.3.1	Gearing eli nettovelkaantumisaste	119
3.3.2	Omavaraisuusaste	121
3.3.3	Suhteellinen velkaantuneisuus	123
3.4	Maksuvalmius	124
3.4.1	Quick ratio	125
3.4.2	Current ratio	127
3.4.3	Nettokäyttöpääomaprosentti	128
3.5	Kiertoaika- eli tehokkuustunnusluvut	129
3.5.1	Myyntisaamisten kiertoaika	130
3.5.2	Ostovelkojen kiertoaika	132
3.5.3	Vaihto-omaisuuden kiertoaika	134

3.6	Taloudellinen lisäarvo liikkeenjohdollisena tavoitteena	135
4	Osakkeen arvostustason analysointi	141
4.1	Osakekohtaiset tunnusluvut EPS, BPS ja DPS	142
4.2	Hintakertoimet P/E- ja P/B-luku	159
4.2.1	P/E-luku	160
4.2.2	P/B-luku	171
4.3	P/E-luvun, P/B-luvun, osingonjaon ja ROE:n yhteys	174
4.4	Osinkotuotto	178
4.5	Vertailuyhtiöiden tunnusluvut ja arvostusmallit osakkeen arvostustason analysoinnissa	180
5	Rahavirrat ja tuloksenjärjestely	185
5.1	Muuntoerot tuloksenjärjestelyn keinona	186
5.2	Tuloksenjärjestelyn muita keinoja	193
5.3	Vapaan kassavirran laskelma	194
6	Tilinpäätösanalyysin erityiskysymyksiä	199
6.1	Miksi tilinpäätöstunnusluvut ovat usein suhdelukuja?	200
6.2	Tunnuslukujen suhdelukumuodon tuomat ongelmat	203
6.3	Tunnuslukujen jakaumaominaisuudet	209
6.4	Päällekkäisten tunnuslukujen ongelma	211
6.5	Yrityksen luottoriskin arviointi	217
7	Vastuullisuusraportointi ja toimintakertomuksen informaatio	223
7.1	Mitä yritystoiminnan vastuullisuus tarkoittaa?	224
7.2	Lain edellyttämä vastuullisuusraportointi	226

7.3 Vastuullisuusraportoinnin standardit ja niiden muutosnäkökulmat	235
7.4 Vastuullisen liiketoiminnan yhteys yrityksen kannattavuuteen ja osaketuottoihin	238
7.5 Toimintakertomus	242
Sanastoa	245
Lähteet	253
Asiahakemisto	255

Lukijalle

Internet ja digitalisaatio ovat muuttaneet rahoitusmarkkinat täysin kansainvälisiksi. Kuka tahansa voi ostaa ja myydä yritysten osakkeita maailman eri pörseistä reaaliajassa omalla koti- tai tablettitietokoneellaan, kännykällään tai millä tahansa laitteella, jolla on pääsy internetiin. Kaupankäynnin kustannukset ulkomaisissa pörseissä eivät enää ole suuremmat kuin Helsingin pörssissä – joskus ne ovat jopa matalammat. Osakevälittäjänä sijoittaja voi käyttää omaa tuttua ja turvallista suomalaista pankkia. Internet on myös tuonut yritysten analysoinnissa tarvittavat tiedot, kuten tilinpäätöstiedot, kaikkien ulottuville.

Suomalaisten yritysten omistajat ovat entistä kansainvälisempiä. Yritysten onkin suunnattava sijoittajaviestintänsä laajalle sijoittajakunnalle, joka arvioi yritysten menestymistä ammattitaitoisesti ja kriittisesti. Sijoittajat ja analyytikot analysoivat tarkasti yritysten taloudellisen tilan ulottuvuuksia, kuten kasvua, kannattavuutta ja riskejä. Omistajat äänestävät helposti jaloillaan, jos yrityksen toiminta ei heitä miellytä. Globaaleilla rahoitusmarkkinoilla heille on tarjolla loputtomasti vaihtoehtoisia sijoituskohteita.

Tämä kirja tuo tilinpäätösanalyysiin uuden näkökulman. Yrityksen toteutunutta menestymistä analysoidaan ja tulevaa menestymistä ennakoidaan rahoitusmarkkinoiden eli sijoittajien näkökulmasta. Aidosti menestyvän yrityksen operatiivisen liiketoiminnan kannattavuus riittää kattamaan myös velkojien ja omistajien tuottotavoitteet. Erityisesti omistajien tuottotavoitteiden saavuttaminen on tärkeää. Yrityksen on myös toimittava vastuullisesti kaikkia sidosryhmiään kohtaan.

Kirjassa käydään yksityiskohtaisesti läpi menetelmät, joilla sijoittajat analysoivat yrityksiä. Esimerkeiksi on valittu sekä suomalaisia että ulkomaisia yrityksiä, sillä ulkomaisiin yrityksiin sijoittaminen ei poikkea suomalaisiin yrityksiin sijoittamisesta. Yrityksen kestävän kilpailuedun – tai sen puuttumisen – tunnistaminen on analyysin lähtökohta. Tilinpäätösanalyysin menetelmillä sijoittaja arvioi yrityksen kasvua, kannattavuutta ja rahoitusta, jotka yhdessä muodostavat yrityksen arvonluonnin perustan. Erinomainen yhtiö voi kuitenkin olla huono sijoitus, jos yrityksen osakkeen ostohinta on liian korkea ja tuleva tuotto jää siten matalaksi. Osakkeen arvostustason analysoinnin menetelmillä sijoittaja voi arvioida osakkeen tuottopotentiaalia.

Kirjan uudistetussa painoksessa on uusi luku yrityksen vastuullisuusraportoinnista ja toimintakertomuksen informaatiosta. Luvussa esitellään vastuullisen yritystoiminnan käsite ja suurten muutosten alla olevan vastuullisuusraportoinnin vaatimukset. Luvussa käsitellään myös tutkimustuloksia vastuullisuuden vaikutuksesta yrityksen taloudelliseen menestymiseen.

Toivon kirjasta olevan hyötyä sijoittajille, sijoittajien ajatusmaailmasta kiinnostuneille yrityksille ja näitä asioita eri oppilaitoksissa opiskeleville. Erityisesti toivon kirjan auttavan kasvavaa suomalaisten piensijoittajien joukkoa heidän suunnatessaan tuottoa tavoittelevan katseensa ulkomaisiin pörssiyrityksiin.

Esitän kiitokseni kirjan valmistumisessa auttaneille henkilöille. Suurin kiitos kirjan valmistumisesta kuuluu pitkään kirjoitusprojektiin kärsivällisesti suhtautuneelle perheelleni.

Oulussa, huhtikuussa 2022

Juha-Pekka Kallunki