

Tuoton arvoitus ratkeaa –
mutta miten?

Kotimaiset pörssiosakkeet
syksyllä 2015

Henri Elo

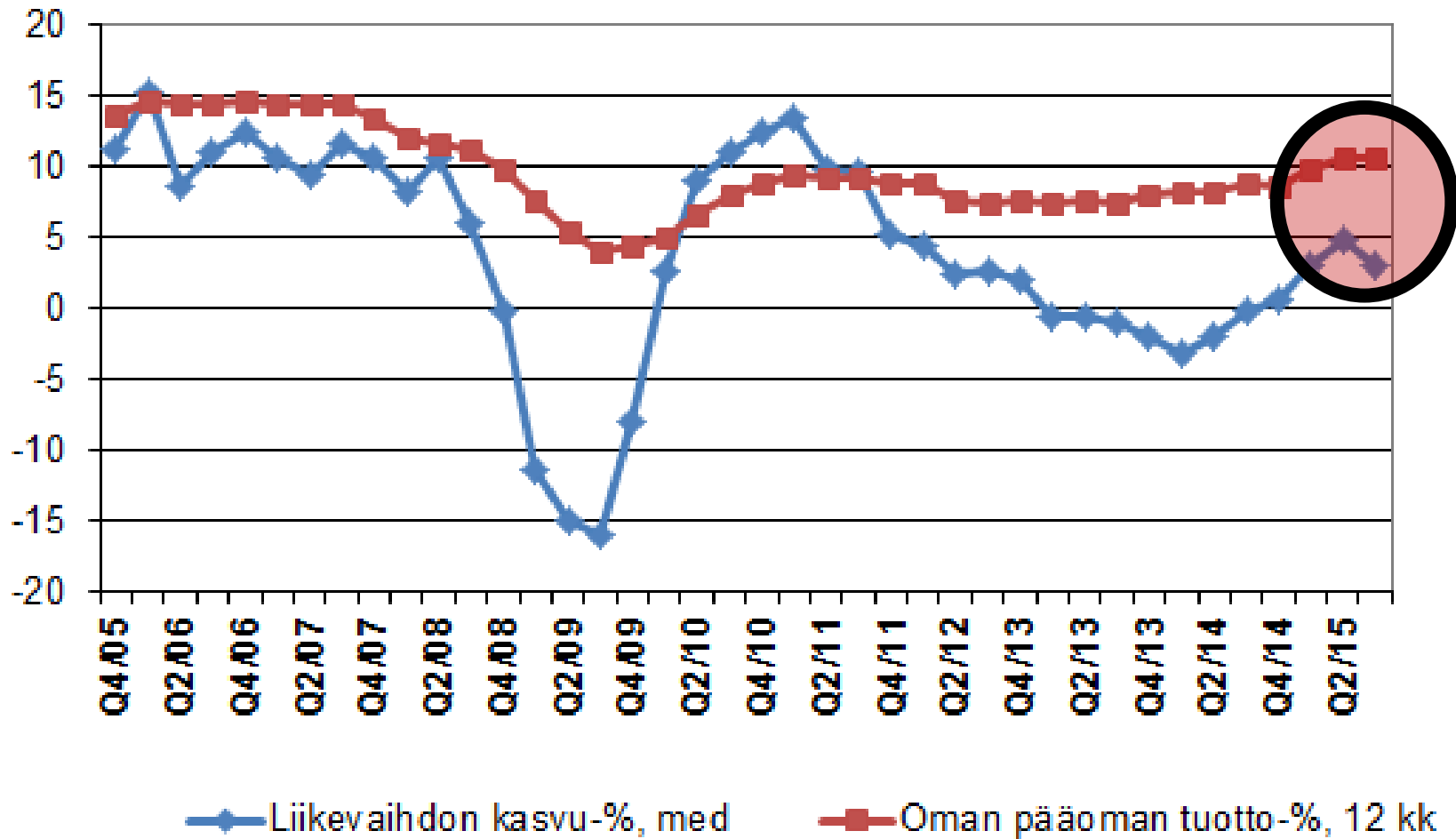
Pörssikolumnisti, sijoituskirjailija, KTM



Taustaa kirjaprojektille

- Analyyttikkona Kauppalehdessä 2002-2014
- Paljon tapahtumia ja uutta sanottavaa ensimmäisen kirjan (ilm. 2007) jälkeen
- *Löydä helmet – vältä kuplat:* ”Yritystalouden ymmärtämisestä osaketuoton oivaltamiseen”
- *Tuoton arvoitus ratkeaa:* ”Liiketoiminnan ymmärtämisestä pörssihelmien löytämiseen”
 - Kivijalka, seinät, katto
 - Sudenkuopat: Kk-tulot vs. menot, päänuppi

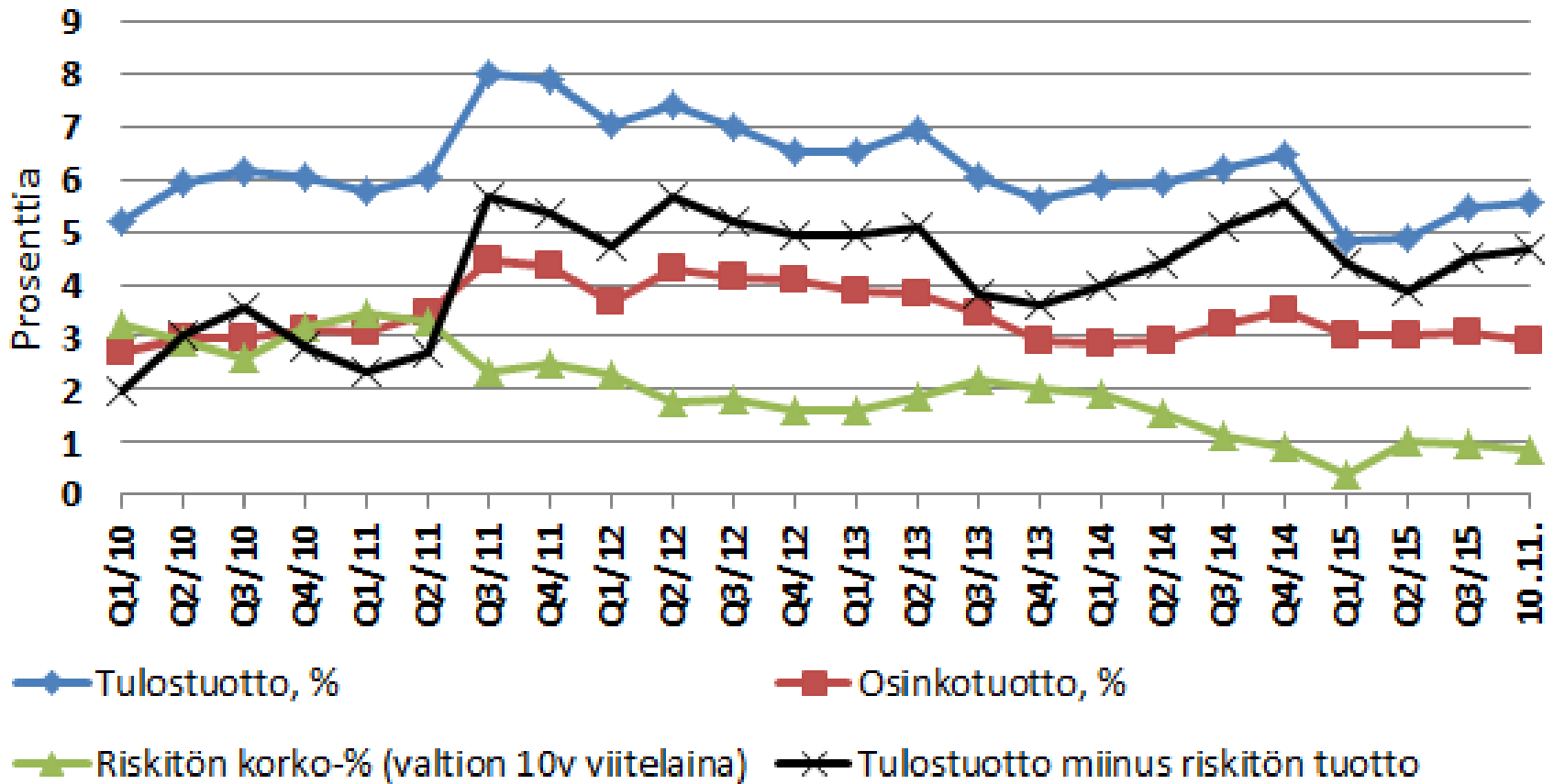
Kasvu ja kannattavuus 10v, kotimaiset pörssiyritykset



Lähde: Kauppalehti.fi / Balance Consulting - esitelmä Henri Elo

Arvostustaso, kotimaiset pörssiyritykset

Lähde: Kauppalehti.fi / Balance Consulting, Suomen Pankki - esitelmä Henri Elo



Prinsiipit – Tuoton arvoitus ratkeaa



Kuva: Pia Feinik,
www.piafeinik.fi

Poimintoja - Tuoton arvoitus, s. 69

Suomalaisista pörssiyrityksistä, joiden oman pääoman tuotto ylitti 8 prosenttia molempina vuosina 2011–2012 (53 kpl), 79 prosentilla (42 kpl) oman tuotto ylitti 8 prosenttia myös vuosina 2013–2014.

Poimintoja - Tuoton arvoitus, s. 18

Kestävästi kannattavat yhtiöt ovat tarjonneet pörssissä parempaa tuottoa kuin tulosheilurit. Suomalaisilla pörssi-yhtiöillä, joilla kannattavuus oli oman pääoman tuotolla mitattuna joka vuosi vähintään 10 prosenttia 2007–2009, seuraavien neljän vuoden osaketuotto oli keskimäärin 8 prosenttia vuodessa. Muilla pörssi-yhtiöillä osaketuotto jäi 3 prosenttiin. Lisää luvussa 4.1.

Poimintoja - Tuoton arvoitus, s. 69-70

Yhtiöt, joiden positiivinen p/e 2010 alitti 15 ja joiden tulos kasvoi 2014 mennessä

0-10 prosenttia vuodessa (13 kpl), antoivat

12 prosentin vuotuisen osaketuoton.

Kivijalka

- Tuoton arvoitus, s. 104-105

- Hyvätasoinen ja vakaa kannattavuus, oman pääoman tuotto vähintään 10 prosenttia.
- Säännöllinen ja hyvätasoinen osingonmaksuhistoria (osinkotuotto mielellään yli 3 prosenttia).
- Ei liian korkea arvostustaso suhteessa kasvuodotuksiin.
- Mielellään hyvä markkina-asema, vähintään satojen miljoonien eurojen liikevaihto ja vakaat tai kasvavat markkinat.
- Ei näkyvissä toimintaa vaikeuttavaa rakennemuutosta toimialalla tai kilpailuympäristössä.

Case: See's Candy...

(Buffettin kirje helmikuu 2015, s. 27 / www.berkshirehathaway.com)

- Vuosi 1972 käänne Berkshiren historiassa
- Legendaarinen länsirannikon suklaavalmistaja
- Tulos ennen veroja 4 miljoonaa dollaria
- Aineelliset nettovarat 8 m\$
- Perhe pyysi See:stä 30 m\$
- Buffett maksoi 25 m\$ (huom. 3 x nettovarat)
- See's on tehnyt sen jälkeen voittoa 1 900 m\$ ja tarvinnut uutta pääomaa vain 40 m\$

... Case: See's Candy

“Moreover, the company had a huge asset that did not appear on its balance sheet: a **broad and durable competitive advantage** that gave it **significant pricing power**.

That strength was virtually certain to give See's major gains in earnings over time.

Better yet, these would materialize with **only minor amounts of incremental investment**.

In other words, See's could be expected to gush cash for decades to come.”

Suomen "See's Candyt" (näissä opon tuotto > 20 %)

Lähde: Kauppalehti.fi / Balance Consulting

Sij.	Osake	Oik.opon tuotto			Liikevaihdon kasvu
		12 kk %	Oik.P/E-luku	P/B-luku	12 kk %
1	Orion B	45	22	9,0	0
2	Kone	44	23	9,5	16
3	Revenio Group	41	47	16,7	40
4	Oriola-KD B	36	15	4,4	-3
5	Ponsse	33	16	5,0	20
6	Raute A	30	7	2,0	27
7	Elisa	29	23	6,4	3
8	Aspo	25	9	2,2	-14
9	Tieto	25	16	4,0	-3
10	F-Secure	25	24	6,3	8
11	Talentum	23	14	3,4	5
12	Neste	23	10	2,2	-21
13	Verkkokauppa.com	23	40	9,2	22
14	Etteplan	22	14	2,8	8
15	Tikkurila	22	17	3,5	-7
	Mediaani	10	18	1,9	3

10v keskim. osaketuotto 2,6 %

■ jos parempi 10v tuotto

■ jos yli 10 %-yks. parempi

Tuoreet helmet 2011-2014 Tuoton arvoitus s. 96

Kovimmat osaketuotot 2011-2014		Osake- tuotto ann. %/v 2011-2014	Markkina- arvo		P/E 2010	P/B 2010	Keskim. osinkotuotto % 2008-2010	Oman pääoman tuotto, keskiarvo	
			m€ 2010	m€ 2014				%/v 2008-2010	%/v 2011-2014
Yrityksen nimi									
1	Revenio Group	54,4	23	115	neg.	1,6	5,4	2,2	21,6
2	Elektrobit	51,5	87	442	neg.	1,2	7,1	-11,8	5,1
3	Biohit	37,0	27	66	neg.	2,1	0,0	-4,0	-14,3
4	Saga Furs	36,6	34	91	4,4	0,6	8,9	5,6	17,2
5	SSH Comm. Security	31,9	25	78	neg.	8,6	16,4	-7,5	-5,0
6	eQ	27,9	39	147	43,4	0,9	0,0	-0,2	7,0
7	Huhtamäki	24,8	1 048	2 262	11,4	1,4	5,3	9,1	14,5
8	Sampo	23,5	11 254	21 739	10,2	1,3	5,9	11,6	13,7
9	Kone	20,4	10 637	19 429	19,9	6,7	3,6	41,6	36,6
10	Finnlines	19,0	373	824	neg.	0,9	0,0	-4,1	1,3
11	Orion	19,0	2 305	3 596	12,5	4,9	7,6	36,3	41,4
12	Comptel	19,0	73	106	15,6	1,5	10,0	8,7	6,8
13	Neste Oil	17,8	3 058	5 123	18,2	1,3	4,2	9,8	10,9
14	Tieto	16,7	1 012	1 574	12,8	1,8	4,9	17,0	18,5
15	Elisa	16,3	2 534	3 603	14,1	3,1	8,3	19,9	24,8
pörssin mediaani		0,5			16,9	1,8	3,5	8,3	8,4

*Huom. Laatikoidut olivat TOP 20 -joukossa myös aiemmassa tarkastelussa 2006-2010.
Harmaalla taustalla olevat luvut ovat pörssin keskitasoa parempia arvoja.*

Lähde: Balance Consulting

Summa summarum

- P/e 18 → Ei kuplaa.
- Osinkotuotto 4 % → Ei kuplaa.
- Sijoittajan päänuppi → Saattaa muodostaa kuplan.
- Monet laatuyhtiöt kohtuuhintaisia tai halpoja, esimerkkejä (p/e 10.11.2015):
 - YIT 8, Aspo 9, Elecster & Neste 10, Viking Line, TeliaSonera & Nordea 11
 - Metso & Cargotec 13, UPM & Aktia 14, Sampo, Teleste, Fortum, Oriola-KD, Valmet & Alma Media 15

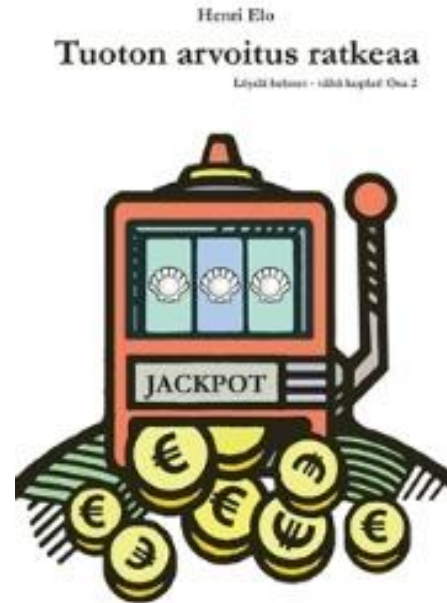
Kiitos!

Kirjan kotisivut:

www.helmetkuplat.com

Blogi:

<http://blog.kauppalehti.fi/80-plus-paivassa-osakesijoittajaksi>



Kauppalehti

Esitelmöitsijä ei vastaa virheistä tai esitelmän perusteella tehdyistä tai tekemättä jätetyistä sijoitus- tai muista päätöksistä.