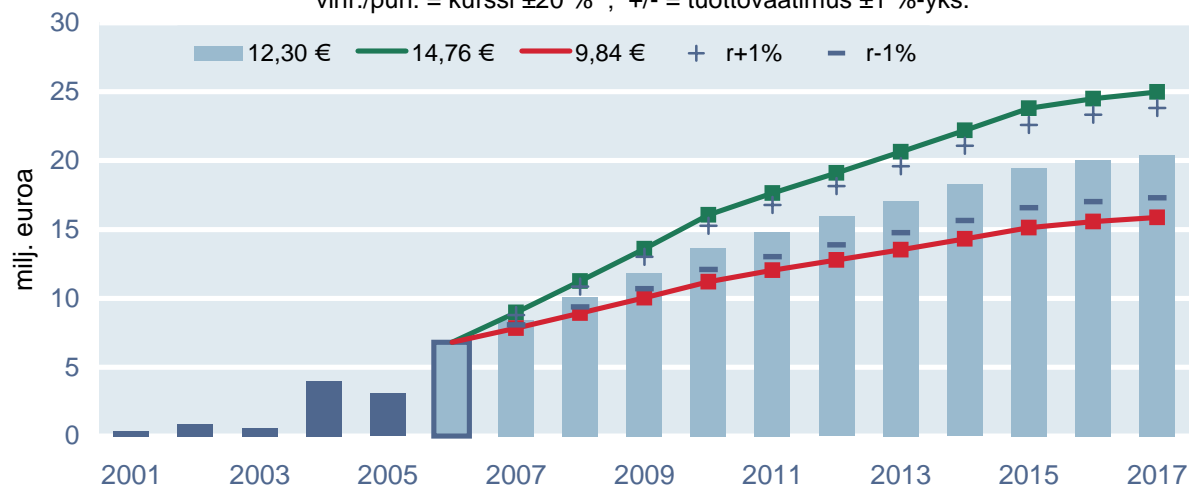


### Toteutunut ja markkinoiden odottama\* tuloskehitys analyysipäivän kurssilla

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



\*) perustuu käänteiseen arvonmääritykseen

© Balance Consulting Oy

<b>Kannattavuus:</b>	<i>erinomainen</i>	<b>Toteutunut tuloskasvu:</b>	<i>matala</i>	<b>Tulosodotukset:</b>	<i>haastavat</i>
<b>Vakavaraisuus:</b>	<i>erinomainen</i>	<b>Tot. volyymikasvu.:</b>	<i>korkea</i>	<b>Volyymiodot.:</b>	<i>kohtalaiset</i>

	t2003/12	t2004/12	t2005/12	o2006/12	o2007/12	o2008/12	o2009/12	o07-09 ka
Liikevaihto, milj. €	26	34	43	62	65	78	91	78
Muutos-%	26,4	32,4	26,3	44,8	4,3	19,9	17,2	13,8
Nettotulos, milj. €	0,6	4,0	3,1	6,8	8,4	10,1	11,8	10,1
Muutos-%	-37,1	617,9	-22,9	119,4	23,7	19,9	17,2	20,3
Nettotulos-%	2,2	11,9	7,2	11,0	13,0	13,0	13,0	13,0
Tulos/osake, €	0,07	0,47	0,33	0,59	0,73	0,88	1,03	0,88
Osinko/osake, €	0,12	0,12	0,10	0,24	0,29	0,35	0,41	0,35
Osinkotuotto-%	2,0	1,5	0,8	1,9	2,4	2,9	3,4	2,9
P/E-luku	92,5	16,7	40,3	20,7	16,8	14,0	11,9	14,2
P/S-luku	2,04	1,98	2,91	2,28	2,18	1,82	1,55	1,85
P/B-luku	5,17	5,51	5,32	2,93	2,74	2,54	2,34	2,54
	10-12/04	1-3/05	4-6/05	7-9/05	10-12/05	1-3/06	4-6/06	7-9/06
Tulos/osake, €	0,18	0,01	0,12	0,06	0,13	0,12	0,15	0,10
Rahavirta/osake, €	0,10	0,15	-0,10	0,08	-0,12	0,60	0,02	-0,09

Huom. Yhtiö osti Analysten 30.1.2006, raportointiin 1.1.06 alkaen. Yhteenlaskettu pro forma -liikevaihto 2005 oli n. 52,6 m€ ja liikevoitto 7,1 m€. Tulosarvio 2006 ei sis. yhdistelykustannuksia.

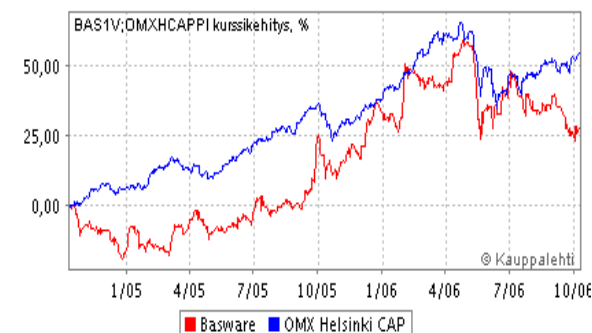
### Laskentaparametrit

Riskitön tuotto, %	3,80
Beeta riskikerroin	1,10
Markkinoiden riskipreemio, %	4,50
Lisäpreemio, %	1,00
Oman pääoman tuottovaatimus, %	<b>9,77</b>
Liikevaihtoarvio 2006/12, milj. €	62
Nettotulosarvio 2006/12, milj. €	6,8
Aiempi tulosarvio 2006/12	6,5
Nettotulos-%, maksimi 1-5 v.	13,0
Osinko/tulos, % 1-5 v.	40
Osakemäärä, milj. kpl	11,5
Analyysipäivän kurssi, €	<b>12,30</b>
Markkina-arvo, milj. €	141

### Toteutuneita lukuja ja BVC ratiot

Tulos/osake liukuva 12 kk, €	0,47	
Oma pääoma/osake, €	3,97	
P/E-luku	OMX Hki 17,8	26,1
EV/EBIT-luku	mediaanit 14,4	16,4
P/S-luku	1,02	2,53
P/B-luku	2,19	3,10
Oman pääoman tuotto-%	14,2	14,1
Omavaraisuusaste, %	45,4	76,9
Nettovelkaantumisaste, %	35,8	-19,9
<b>BVC ratio, %</b>	<b>12,8</b>	<b>20,3</b>
<b>BVC ratio 2, %</b>	<b>0,8</b>	<b>2,7</b>

### Kurssi vs. OMX Helsinki CAP, % 24 kk



**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 osavuosislukujen 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 herkkyysviiva 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 määrämutoisesti oikaistun opon tuoton (liuk. 12 kk) ja omavaraisuusasteen perusteella. Kasvun arviointi on jaettu tuloksen kasvuun ja liikevaihdon kasvuun. Molemmassa on lisäksi eroteltu jo toteutunut kasvu viimeiseltä 3 tilikaudelta ja markkinoiden odottama kasvu tulevalta 4 kaudelta. Myös kasvuodotusten arviointi on määrämutoista. 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 määrämutoisesti graafissa näkyvään tuloskehitykseen perustuen. Liikevaihto on vähintään sen suuruinen, että arvio nettotulos-%:n maksimista ei ylitä; toisaalta liikevaihdon muutos katsotaan vähintään nollassa 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 päätöskursiin ja odotuskausien osalta analyysipäivän osakekurssiin. Alimmaisit rivit kuvaavat osakekohtaisen tuloksen (ilman kertaeriä) ja liikevoiton rahavirran 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 lisäpreemio. Kuluvan tilikauden liikevaihto ja nettotulos sopeutetaan tarpeen mukaan osavuosislukujen tai lähinäköymien perusteella. Lisäksi arvioidaan karkeat maksimiarvot lähivuosien nettotulosprosentille ja osinkosuhteelle.

**Toteutuneita lukuja, BVC ratiot ja kurssigraafi**

Tämän ryhmän luvut on laskettu käyttäen virtakomponentteina viimeisten 12 kuukauden arvoja ja tasekomponentteina tuoreimman osavuosisikatsauksen 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. Kurssigraafi kuvaa yhtiön (pun.) suhteellisen kurssikehityksen viim. 24 kuukauden ajalta suhteessa painorajoitettuun OMX Helsinki CAP -indeksiin (sin.)

*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 Oy ja sen henkilöstö eivät vastaa analyysin pohjalta mahdollisesti tehtyjen tai tekemättä jätettyjen päätösten tai taloudellisten sitoumusten välittömistä ja välillisistä seuraamuksista.*

# BALANCE VALUE CONTROL – Analyysin rakenne ja tulkinta

© 2006 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 laskenta-parametreissa.

Toteutuneiden tilikausien nettotulokset perustuvat yrityksen raportoimiin lukuihin. Tuloksista analyyssi-yhtiö oikaisee kertaluonteiset tuotto- 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.

Taulukon luvut kausilla 2007–2009 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 kausien arvostusluvut on laskettu analyyssipäivän kurssin mukaisella markkina-arvolla. Kaksi alinta riviä kuvaavat oikaistun osakekohtaisen tuloksen ja osakekohtaisen liiketoiminnan rahavirran (kassatulos miinus kassamenot) kehitystä neljännesvuosittain viim. 2 vuoden ajalta.

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

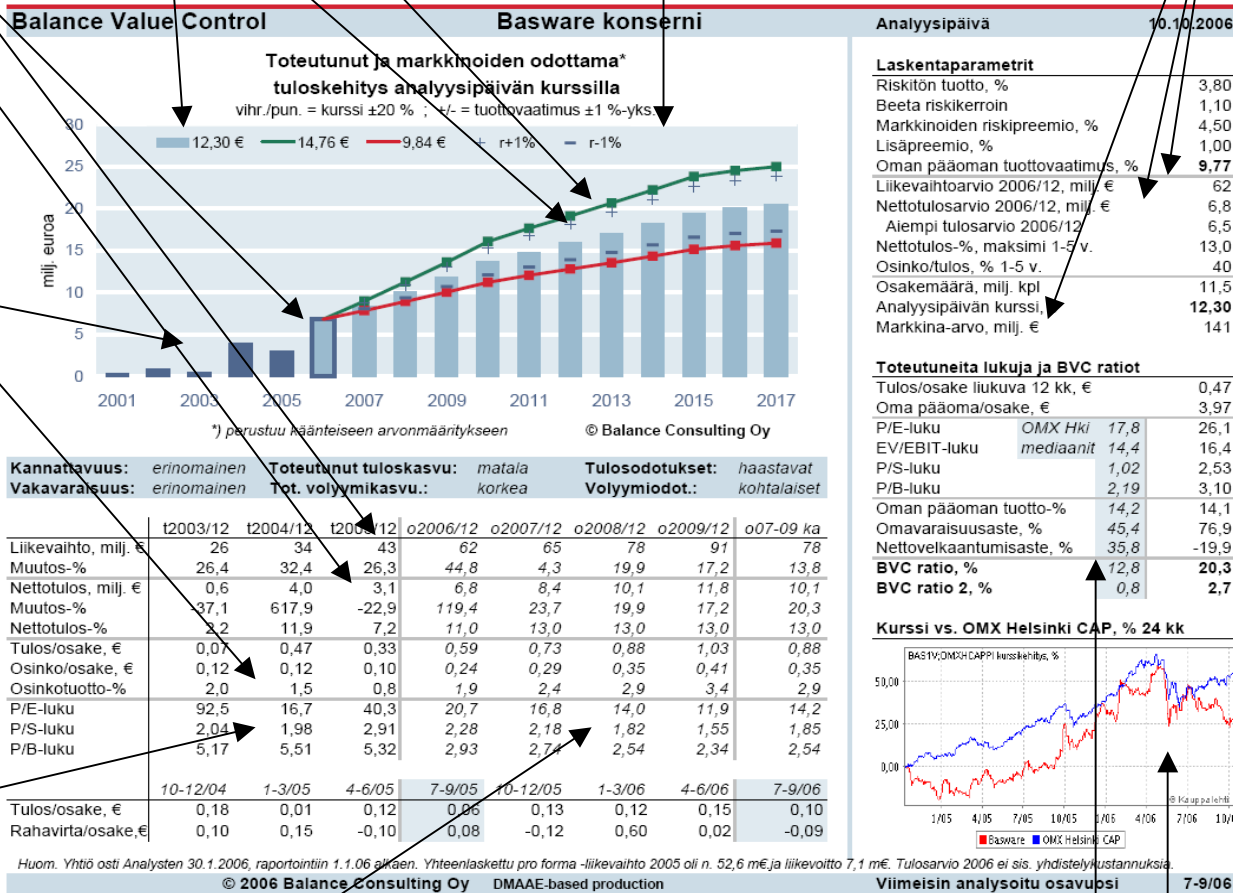
Vihreä ura kuvaa tilannetta, jossa pörssikurssi on 20 % korkeampi ja punainen, jossa kurssi on 20 % matalampi. Plus-ura kuvaa tilannetta, jossa tuottovaatimusta on nostettu 1 %-yksiköllä ja miinus-urassa tuottovaatimus on vastaavasti laskettu saman verran.

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

Beeta-riskikerroin (1,10) on olennainen oman pääoman tuottovaatimukseen vaikuttava tekijä. Se määritetään analyyssissa 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 3,80 + (beeta 1,10 x riskipremio 4,50) + pienehköön yrityskokoon perustuva lisäpremio 1 = 9,77 %.

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



**Kannattavuus:** erinomainen **Toteutunut tuloskasvu:** matala **Tulosodotukset:** haastavat  
**Vakavaraisuus:** erinomainen **Tot. volyyimikasvu:** korkea **Volyyimiodot:** kohtalaiset

	t2003/12	t2004/12	t2005/12	o2006/12	o2007/12	o2008/12	o2009/12	o07-09 ka
Liikevaihto, milj. €	26	34	43	62	65	78	91	78
Muutos-%	26,4	32,4	26,3	44,8	4,3	19,9	17,2	13,8
Nettotulos, milj. €	0,6	4,0	3,1	6,8	8,4	10,1	11,8	10,1
Muutos-%	-37,1	617,9	-22,9	119,4	23,7	19,9	17,2	20,3
Nettotulos-%	2,2	11,9	7,2	11,0	13,0	13,0	13,0	13,0
Tulos/osake, €	0,07	0,47	0,33	0,59	0,73	0,88	1,03	0,88
Osinko/osake, €	0,12	0,12	0,10	0,24	0,29	0,35	0,41	0,35
Osinkotuotto-%	2,0	1,5	0,8	1,9	2,4	2,9	3,4	2,9
P/E-luku	92,5	16,7	40,3	20,7	16,8	14,0	11,9	14,2
P/S-luku	2,04	1,98	2,91	2,28	2,18	1,82	1,55	1,85
P/B-luku	5,17	5,51	5,32	2,93	2,74	2,54	2,34	2,54

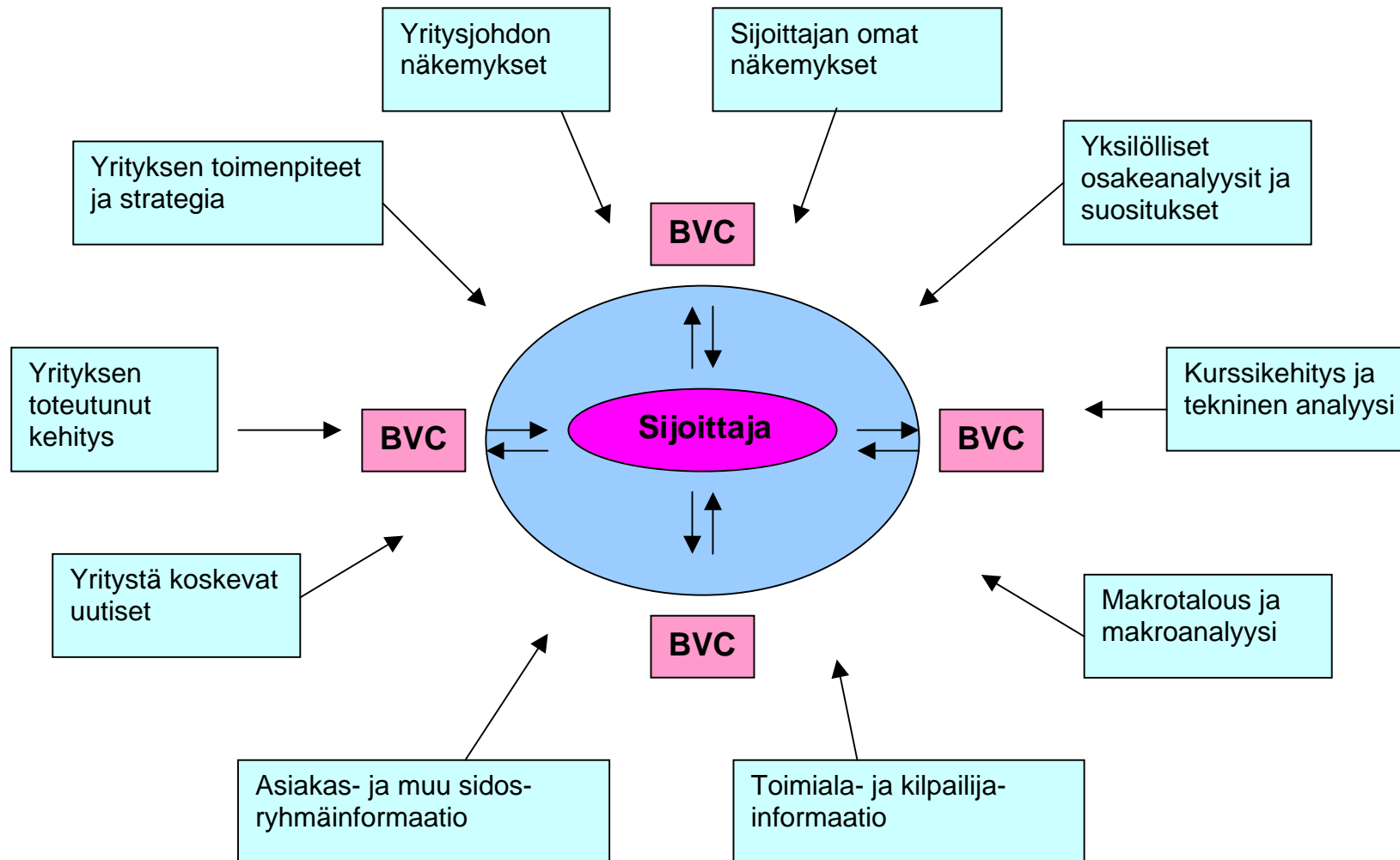
	10-12/04	1-3/05	4-6/05	7-9/05	10-12/05	1-3/06	4-6/06	7-9/06
Tulos/osake, €	0,18	0,01	0,12	0,06	0,13	0,12	0,15	0,10
Rahavirta/osake, €	0,10	0,15	-0,10	0,08	-0,12	0,60	0,02	-0,09

Huom. Yhtiö osti Analysten 30.1.2006, raportointiin 1.1.06 aikaan. Yhteensä laskettu pro forma -liikevaihto 2005 oli n. 52,6 m€ ja liikevoitto 7,1 m€. Tulosarvio 2006 ei sis. yhdistelytustaruksia.  
© 2006 Balance Consulting Oy DMAAE-based production

Sijoittaja voi verrata yhtiön tunnuslukuja suomalaisten 140 pörssi-yhtiön keskimääräisiin tunnuslukuihin (sinisellä taustalla) ja katsoa kuvasta, miten yhtiön osake on pärjännyt painorajoitellulle OMX Helsinki Cap -indeksille viimeisten 2 vuoden aikana, kehitys %:ina.

## Balance Value Control sijoittajan työkaluna, informaation suodattajana

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 osavuosisikatsauksen yhteydessä ja tekee niistä Balance Value Control -analyysit. Analyysit ja tarkemmat ohjeet ovat saatavilla Kauppalehden verkkopalvelussa osoitteessa [www.kauppalehti.fi](http://www.kauppalehti.fi).