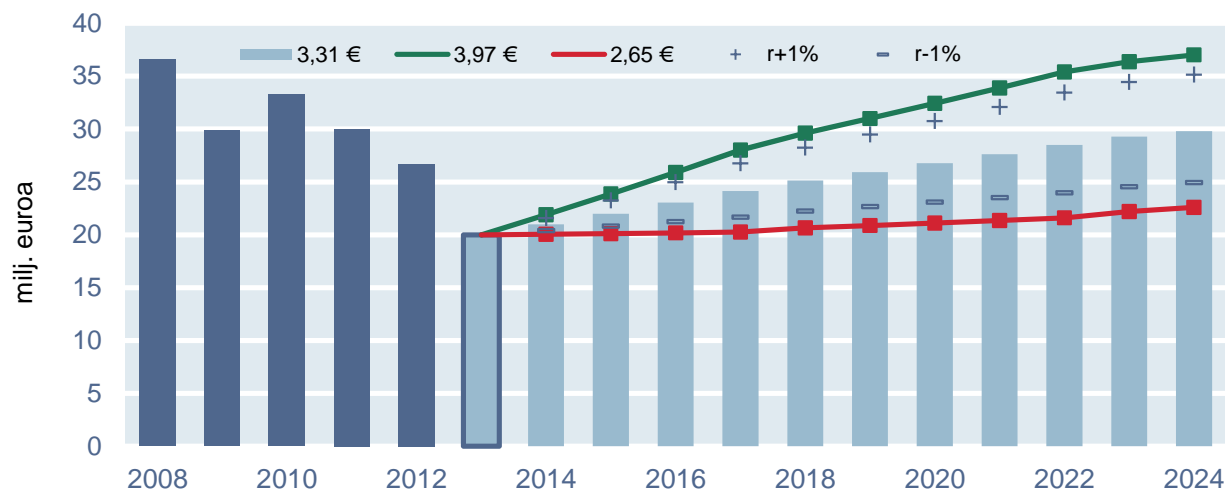


### Toteutunut ja markkinoiden odottama\* tuloskehitys analyysipäivän kurssilla

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



\*) perustuu käänteiseen arvonmääritykseen

© Balance Consulting

<b>Kannattavuus:</b>	<i>erinomainen</i>	<b>Toteutunut tuloskasvu:</b>	<i>matala</i>	<b>Tulosodotukset:</b>	<i>maltilliset</i>
<b>Vakavaraisuus:</b>	<i>tydyttävä</i>	<b>Tot. volyymikasvu:</b>	<i>matala</i>	<b>Volyyimiodot.:</b>	<i>maltilliset</i>

	t2010/12	t2011/12	t2012/12	o2013/12	o2014/12	o2015/12	o2016/12	o14-16 ka
Liikevaihto, milj. €	311	316	320	300	300	300	300	300
Muutos-%	1,2	1,5	1,2	-6,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos, milj. €	33,3	30,0	26,7	20,0	21,0	22,0	23,0	22,0
Muutos-%	11,4	-9,9	-11,0	-25,1	4,9	4,8	4,8	4,8
Nettotulos-%	10,7	9,5	8,3	6,7	7,0	7,3	7,7	7,3
Tulos/osake, €	0,44	0,40	0,35	0,26	0,28	0,29	0,31	0,29
Osinko/osake, €	0,70	0,40	0,10	0,13	0,14	0,15	0,15	0,15
Osinkotuotto-%	8,4	6,5	2,2	4,0	4,2	4,4	4,6	4,4
P/E-luku	18,7	15,5	12,9	12,5	11,9	11,4	10,8	11,4
P/S-luku	2,00	1,47	1,07	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83
P/B-luku	5,51	4,94	4,20	2,53	2,33	2,16	2,00	2,16

	10-12/11	1-3/12	4-6/12	7-9/12	10-12/12	1-3/13	4-6/13	7-9/13
Tulos/osake, €	0,04	0,06	0,09	0,11	0,08	0,05	0,05	0,07
Rahavirta/osake, €	0,27	0,16	0,00	0,03	0,15	0,22	-0,06	0,04

Huom. Alma Media osti tammik. 2012 tsekkiläisen rekrytointipalveluyhtiön (liikevaihto 2011 n. 16,5 m€) ja myi Q2/13 verkkomarkkinapaikka Mascuksen. Tuloksesta 1-9/13 (ja tulosarviosta 2013) on eliminoitu nettomääräisesti kertaluonteisia tuloja 5 m€ (kauden 2012 eliminoinnit 12 m€ kertakulua). Analyysin laatinut Balance Consulting / Kauppalehti Oy kuuluu Alma Media -konserniin.

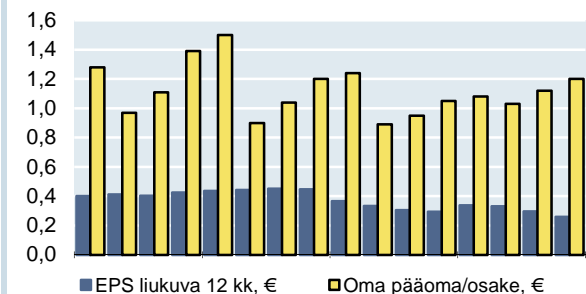
### Laskentaparametrit

Riskitön tuotto, %	3,50
Beeta riskikerroin	1,23
Markkinoiden riskipreemio, %	4,50
Lisäpreemio, %	0,00
Oman pääoman tuottovaatimus, %	<b>9,04</b>
Liikevaihtoarvio 2013/12, milj. €	300
Nettotulosarvio 2013/12, milj. €	20,0
Aiempi tulosarvio 2013/12	21,0
Nettotulos-%, maksimi 1-5 v.	10,0
Osinko/tulos, % 1-5 v.	50
Osakemäärä, milj. kpl	75,5
Analyytipäivän kurssi, €	<b>3,31</b>
Markkina-arvo, milj. €	250
Korolliset nettovelat, milj. €	104

### Toteutuneita lukuja ja BVC ratiot

Tulos/osake liukuva 12 kk, €	0,26	
Oma pääoma/osake, €	1,20	
P/E-luku	OMX Hki 15,7	12,7
EV/EBIT-luku	mediaanit 14,3	13,4
P/S-luku	0,65	0,82
P/B-luku	1,49	2,76
Oman pääoman tuotto-%	7,3	23,5
Omavaraisuusaste, %	41,2	35,4
Nettovelkaantumisaste, %	56,7	111,9
<b>BVC ratio, %</b>	<b>14,1</b>	<b>4,8</b>
<b>BVC ratio 2, %</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>

### EPS- ja opo-kehitys, 4 v (10-12/09...7-9/13)



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

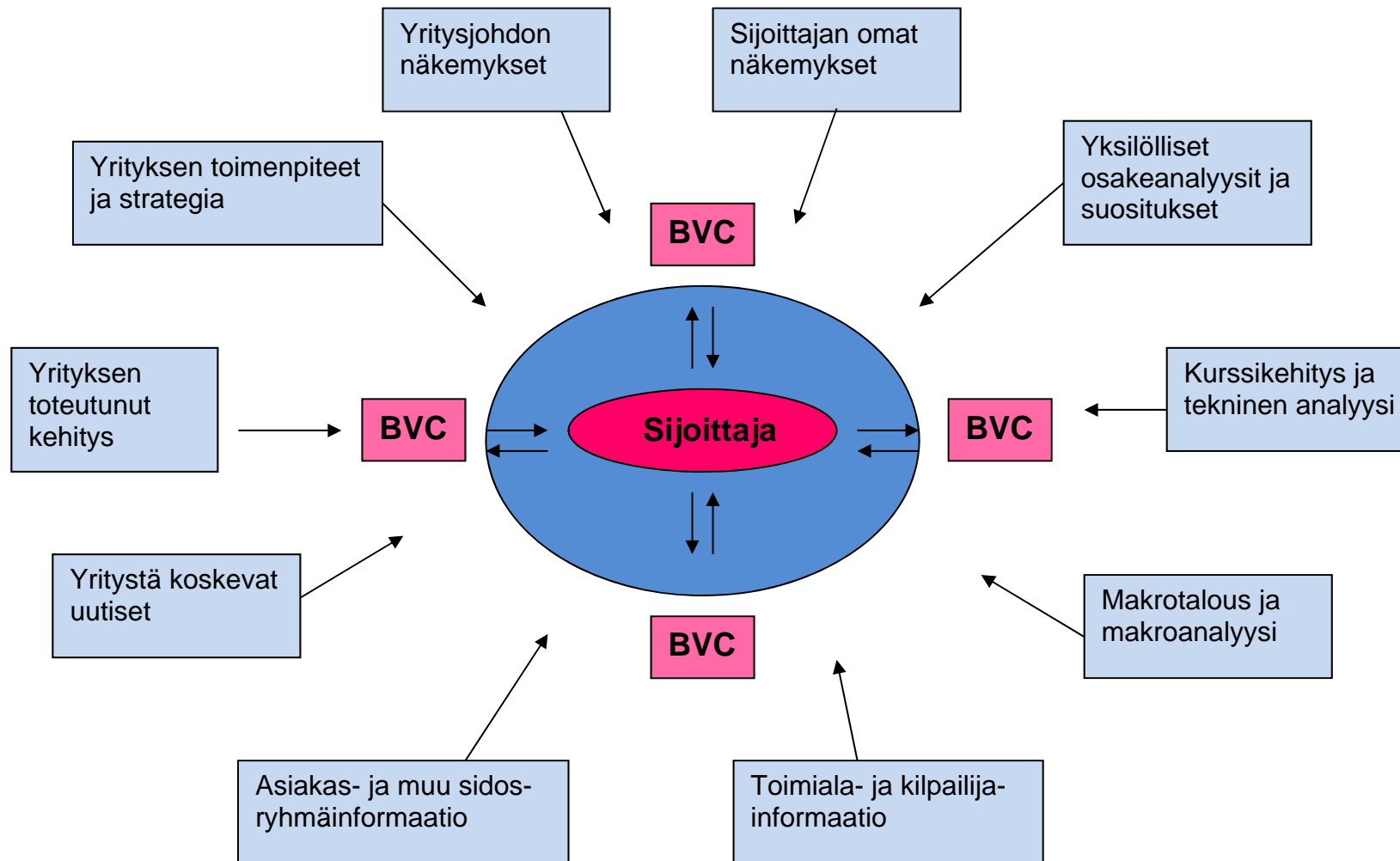
**Toteutuneita lukuja, BVC ratiot ja tulosgraafi 2**

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. Tulosgraafi 2 (oik. alh.) kuvaa liukuvan 12 kuukauden tuloksen ja oman pääoman (per osake) kehityksen vuosineljänneksittäin viim. 4 vuodelta.

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

## Balance Value Control sijoittajan työkaluna, informaation suodattajana - sisältää mallianalyysin

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

# BALANCE VALUE CONTROL – Analyysin rakenne ja tulkinta

© 2014 Balance Consulting

Analyyssi-yhtiö arvioi kulu-  
vauksen nettotuloksen (ilman  
kertaeriä) ja liikevaihdon  
perustuen pitkälti johdon  
ohjaukseen.  
Kulu-  
vauksen tulos- ja  
liikevaihto-  
arvio näkyvät  
myös oikealla laskenta-  
parametreissa.

Toteutuneiden tilikausien  
nettotulokset perustuvat  
yrityksen raportoimiin  
lukuihin. Tuloksista analyysi-  
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.

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

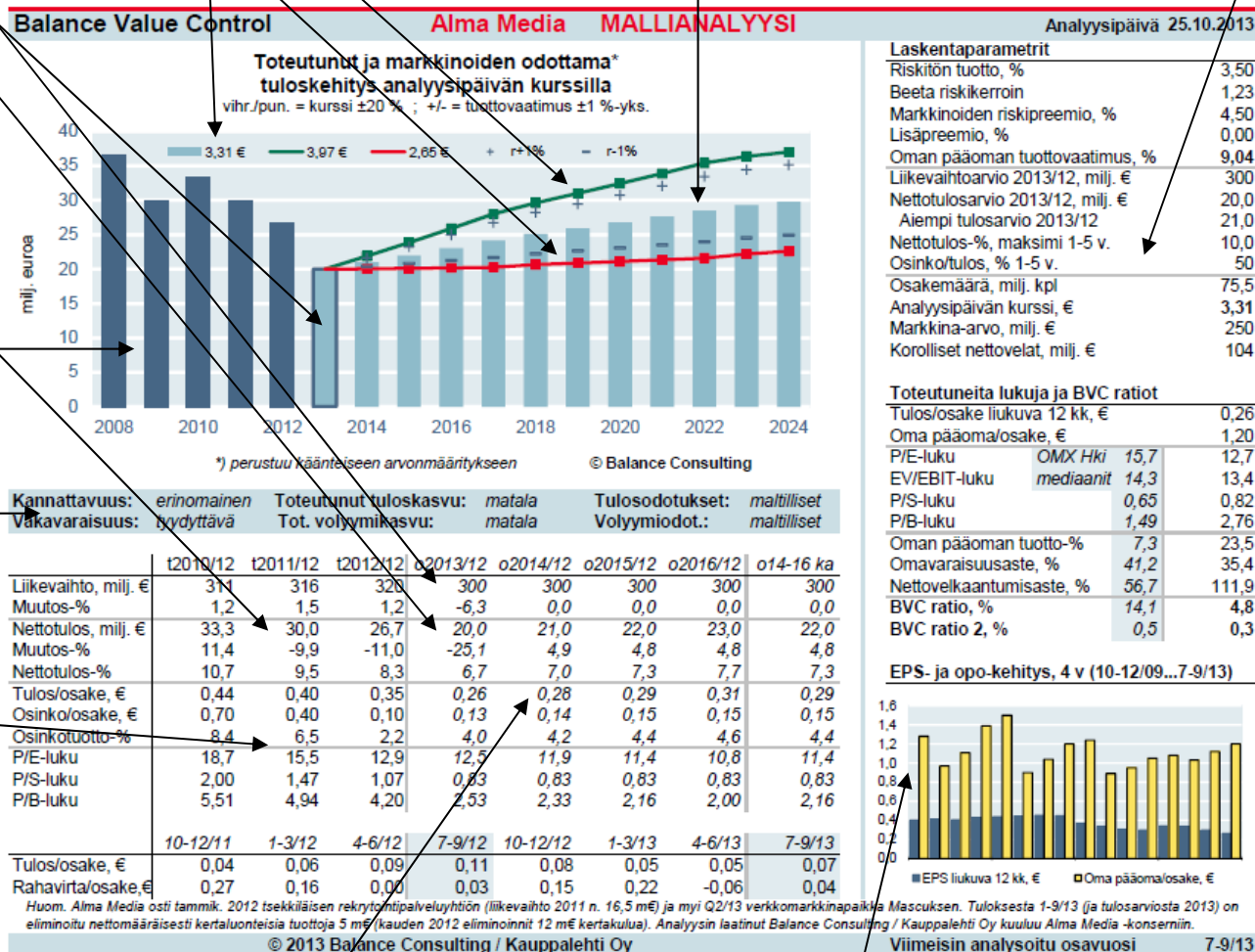
Vihreä ura kuvaa tilannetta, jossa pörssikurssi on 20 % korkeampi ja punainen,  
jossa kurssi on 20 % matalampi. © 2014 Balance Consulting  
Plus-ura kuvaa tilannetta, jossa tuottovaatimusta on nostettu 1 %-yksiköllä ja  
miinus-urassa tuottovaatimus on vastaavasti laskettu saman verran.

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

Beeta-riskikerroin (0,81) on  
olennainen oman pääoman  
tuottovaatimukseen vaikuttava  
tekijä. Se määritetään  
analyysissa 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  
korkeus 3,50 + (beeta 1,23 x  
riskipremio 4,50) +  
yrityskokoon perustuva  
lisäpremio 0 = 9,04 %.

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

BVC ratio osoittaa kolmen  
seuraavan tilikauden keski-  
määräisen tuloskasvu-  
vaatimuksen numeerisesti,  
prosenttia per vuosi.  
BVC ratio 2 puolestaan  
kuvaa, kuinka paljon  
nettotulosprosentin tulisi  
kasvaa, jos liikevaihto säilyy  
ennallaan, %-yksikköä per  
vuosi.



Tulosluvut kaudesta 2014 alkaen 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 vuosien arvostusluvut on laskettu analyysipäivän kurssin mukaisella markkina-arvolla. Kaksi alinta riviä kuvaavat oikaistun osakekohtaisen tuloksen ja osakekohtaisen liiketoiminnan rahavirran (kassatulos miinus kassamenot) kehitystä neljännesvuosittain viim. 2 vuoden ajalta.

Tulosgraafi 2:ssa on esitetty liukuvan 12 kuukauden osakekohtaisen tuloksen (EPS) ja oman pääoman kehitys euroissa vuosineljänneksittäin viimeisten 4 vuoden ajalta. Huom. Osingon irtoamisen vaikutus omaan pääomaan vuoden alkuneljänneksillä.