



# Arvonmäärittäysraportti

## **Esimerkki**

(sisältää tiivistelmän)

## **Yhtiö Oy**

Y-tunnus:

toukokuu 26, 2021

toukokuu 26, 2021

## Tiivistelmä

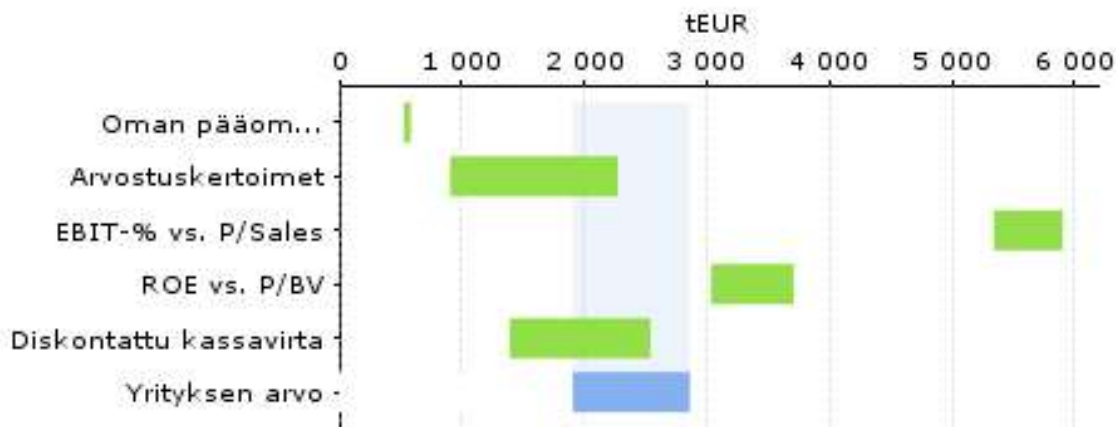
## Tiivistelmä

- Arvostuskertoimet
- ROE vs. P/BV
- Diskontattu kassavirta

\* Suorittamamme empiiriset testit osoittavat, että 42% riskitasolla yritysten oikea arvo (pörssissä tai muissa julkisissa kaupoissa) osuu  $\pm 20\%$  estimoidusta arvosta ja näin ollen olemme määrittäneet arvostusvälin 1907 - 2861 tEUR.

\*\* Osa käytettävissä olevista arvonmääritysmenetelmistä on jätetty pois, koska niitä ei koeta relevanteiksi tämän yrityksen kohdalla. Arvonmääritysmenetelmät on kuvattu tarkemmin sivuilla 4 -5 ja lisäksi lopullinen arvonmäärityspolku esitetään liitteissä.

## Arvonmääritys



Kuva 1: Yksittäisten arvonmääritysmenetelmien tulokset

Oman pääoman tasearvo	Painokerroin*	0,0%	557,0 tEUR
Arvostuskertoimet	Painokerroin	30,0%	1817,2 tEUR
P/E	Painokerroin	67%	2272,6 tEUR
EV/EBITDA	Painokerroin	33%	906,4 tEUR
EBIT-% vs. P/Sales	Painokerroin	0,0%	5622,9 tEUR
ROE vs. P/BV	Painokerroin	35,0%	3371,3 tEUR
Diskontattu kassavirta	Painokerroin	35,0%	1882,1 tEUR
<b>Yrityksen arvo</b>			<b>2383,8 tEUR</b>

\* Painokerroin tarkoittaa suhteellista osuutta kuinka yksittäinen arvostuskerroin otetaan huomioon arvoa määritettäessä. 0 %:n painokerroin tarkoittaa, että kyseinen arvonmääritysmenetelmä on jätetty huomiotta. Painokerroimien keskinäiset suhteet perustuvat laajan tietokantatiedon pohjalta tehtyyn empiiriseen tutkimukseen.

toukokuu 26, 2021

# Sisällysluettelo

Tiivistelmä	2
Sisällysluettelo	3
Menetelmät: Yhteenvedo	4
Oman pääoman tasearvo	6
Diskontattu kassavirta	8
Kerroinarvostukset	10
EBIT-% vs. P/Sales	11
ROE vs. P/BV	12
Tunnuslukuja	13
Toimialavertailu	16
Yrityksen yleiskatsaus	18
Tulos ja tase	20
Menetelmät ja liitteet	22

toukokuu 26, 2021

# Tiivistelmä

## Yhtiö Oy

**2383,8 tEUR**

Yrityksen arvo on estimoitu laskemalla painotettu keskiarvo seuraavista arvonmääritys- menetelmistä: diskontattu kassavirtalaskelma (DCF), toimialan arvostuskerroinanalyysi sekä oman pääoman tuoton ja tasearvon välinen suhde (ROE vs. P/BV). Arvonmääritys perustuu sekä toteutuneisiin että ennustettuihin lukuihin. Historialliseen suorituskykyyn perustuvat menetelmät ovat oman pääoman tasearvo, arvostuskertoimet, toimialan liikevoittomarginaali vs. liikevaihtokerroin (EBIT-% vs. P/Sales) sekä oman pääoman tuoton ja tasearvon välinen suhde (ROE vs. P/BV). Diskontatun kassavirran menetelmä (DCF) sen sijaan perustuu tulevaisuuden ennusteisiin.

Käytetyt painokertoimet jokaiselle menetelmälle esitetään taulukossa sivulla kaksi. Tulkittaessa eri menetelmien tuottamia arvioita yrityksen arvosta on huomioitava, että ne perustuvat lukuisiin oletuksiin.

## Oman pääoman tasearvo

**557,0 tEUR**

Oman pääoman tasearvo (book value, BV) on yrityksen omaisuuden kirjanpidollinen arvo vähennettynä yrityksen veloilla. Mikäli yrityksen toiminta keskeyttäisiin, omaisuus myytäisiin ja velat maksettaisiin, jäisi omistajille oman pääoman tasearvoa vastaava summa käteistä rahaa, edellyttäen että omaisuus on kirjanpidossa arvostettu oikein.

Useimmissa tapauksissa oman pääoman tasearvo ei yksinään ole riittävä yrityksen arvon mittari. Mikäli yrityksen omaisuus tuottaa paremmin yrityksen käytössä kuin käteisenä omistajien taskussa, ei yrityksen toiminnan lopettaminen tietenkään ole järkevää.

## Arvostuskertoimet

**1817,2 tEUR**

Esimerkki: yritykset A ja B ovat ainoita toimialallaan. A on listattu pörssiin ja B ei. A on tehnyt viimeisen 12 kuukauden aikana 10 euroa voittoa ja sen kokonaismarkkina-arvo pörssissä on 200 euroa. Yrityksen P/E (price-to-earnings) -kerroin on tällöin  $200/10 = 20$ . B on tehnyt samalla ajanjaksolla voittoa 5 euroa. Mikäli A ja B ovat suunnilleen samanlaisia yhtiöitä, on syytä olettaa, että B:n arvostuskerroin on sama kuin A:n, siis 20. Näin B:n arvoksi saadaan  $20 \cdot 5$  euroa = 100 euroa. Arvostuskerroinmenetelmä antaa parhaimmillaan hyvinkin paikkansapitäviä arvioita yrityksen arvolle. Se ei kuitenkaan ota huomioon yrityskohtaisia tulevaisuudennäkymiä, vaan ainoastaan toimialan keskimääräisen arvostuksen.

**EBIT-% vs. P/Sales****5622,9 tEUR**

Mikäli arvostettava yritys ei tällä hetkellä tee positiivista tulosta tai kassavirtaa, on sen arvo määritettävä muilla tavoin. Eräs keino on tilastollisesti estimoida pörssilistattujen yritysten joukosta suhde liikevoittomarginaalin ja liikevaihtokertoimen (markkina-arvon suhde liikevaihtoon) välille. Olettamalla, että arvioitava yritys saavuttaa tulevaisuudessa toimialansa keskimääräisen liikevoittomarginaalin, voidaan tätä estimoitua suhdetta ja yrityksen liikevaihtoa käyttämällä määrittää yrityksen arvo.

Tämä menetelmä soveltuu käyttöön vain yrityksille, jotka eivät tee positiivista tulosta.

**ROE vs. P/BV****3371,3 tEUR**

Tässä menetelmässä estimoidaan suhde pörssiyritysten oman pääoman tuoton (return on equity, ROE) ja oman pääoman tasearvon hinnoittelukertoimen (price to book value, P/BV) välille. Lähtökohtaisesti yrityksen omasta pääomasta kannattaa maksaa sitä enemmän, mitä paremmin se tuottaa. Yrityksen arvo on tällöin mahdollista määrittää käyttämällä tätä suhdetta yrityksen oman pääoman tasearvon ja oman pääoman tuoton välillä.

Empiiriseen todistusaineistoon perustuen ROE vs. P/BV antaa melko tarkkoja tuloksia. Se yhdistää yrityskohtaisia tunnuslukuja toimialan keskimääräiseen arvostustasoon.

**Diskontattu kassavirta****1882,1 tEUR**

Tämä menetelmä perustuu siihen, että yrityksen arvo on kaikkien sen tulevaisuuden kassavirtojen nykyarvo, joka lasketaan diskonttaamalla. Diskonttaamisen ajatus piilee siinä, että yritykselle tänään ansaittu euro on arvokkaampi kuin huomenna tai viiden vuoden päästä ansaittu euro.

DCF-menetelmä käyttää hyväkseen yrityksen tilinpäätösennusteita. Hyvät ennusteet voivat johtaa hyvinkin tarkkaan arvonmääritykseen. Pienetkin muutokset ennusteissa voivat kuitenkin aiheuttaa merkittäviä muutoksia yrityksen arvossa. Menetelmän voikin sanoa olevan vain niin hyvä kuin siihen syötetyt luvut; varsinkin täysin automaattisia ennusteita käytettäessä on arvioihin suhtauduttava varauksella. Tästä syystä lukujen muokkaaminen järjestelmässä siten, että ne vastaavat viimeisimpiä budjettiennusteita on ensisijaisen tärkeää.