

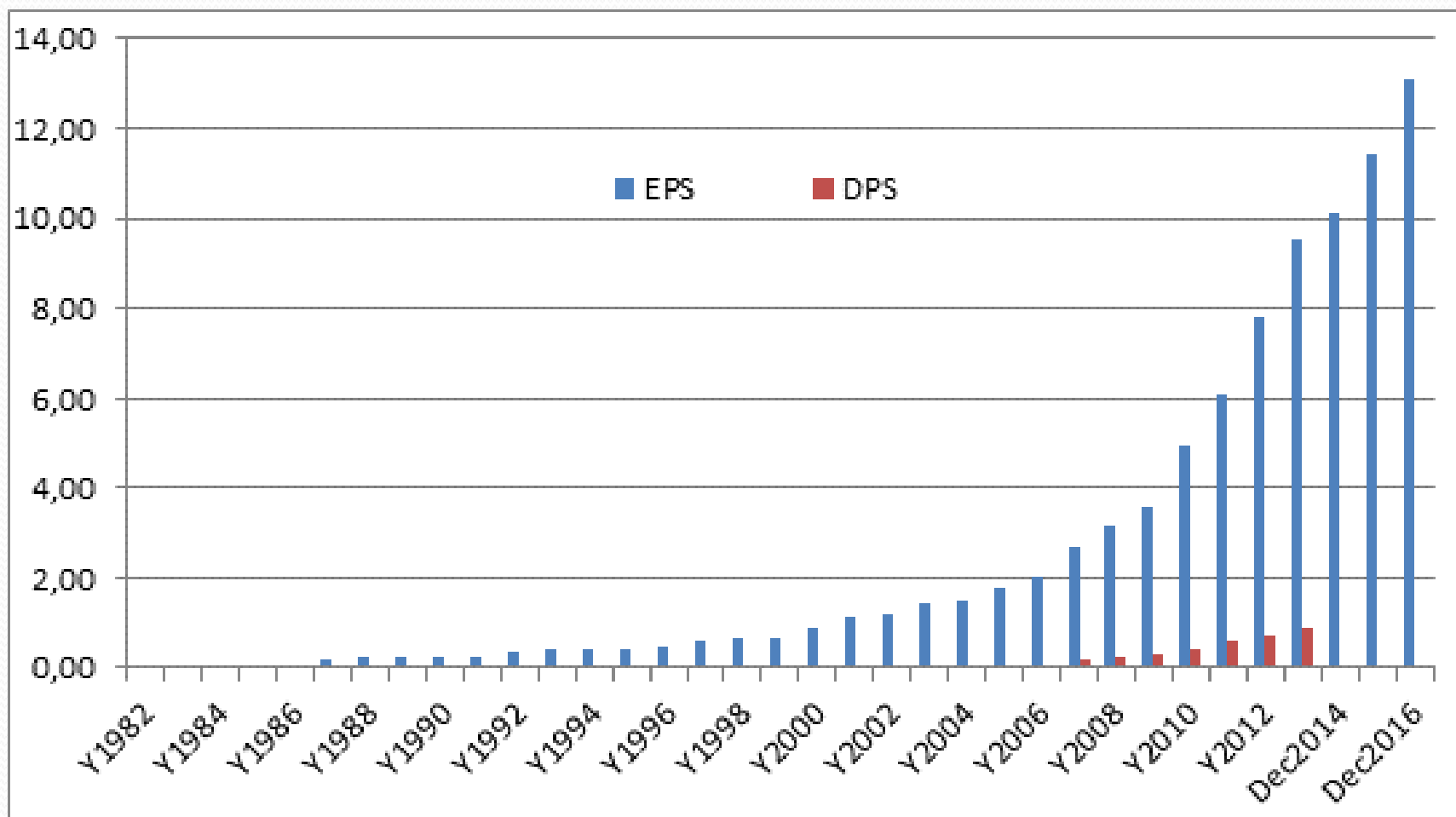
# Arvonmääritys

Prof. Juha-Pekka Kallunki  
Oulu yliopisto

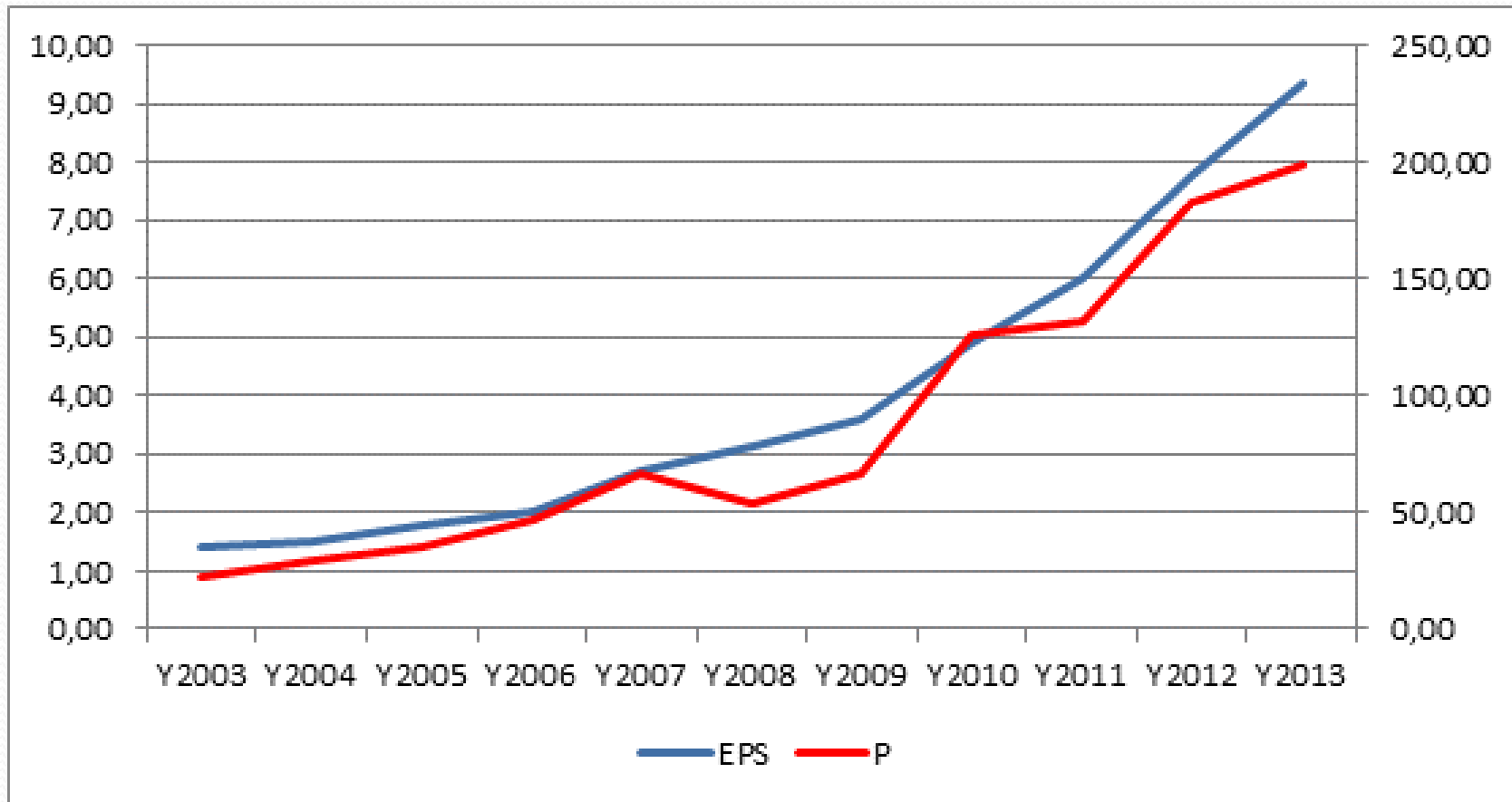
# Mikä määrää osakkeen arvon?

- Osakkeen arvo perustuu **yrityksen** tulevaisuuden näkymiin
  - Tuleva kannattavuus
  - Kannattavuusodotusten riskit
- Toteutuneella kannattavuudella on merkitystä vain, jos se **ennakoi tulevaa**
- Historiatiedoilla osakkeen kurssikehityksestä **ei ole merkitystä**
- Sijoita sellaisten yritysten osakkeisiin, joiden kannattavuutta voit **kohtuullisella varmuudella** ennakoida

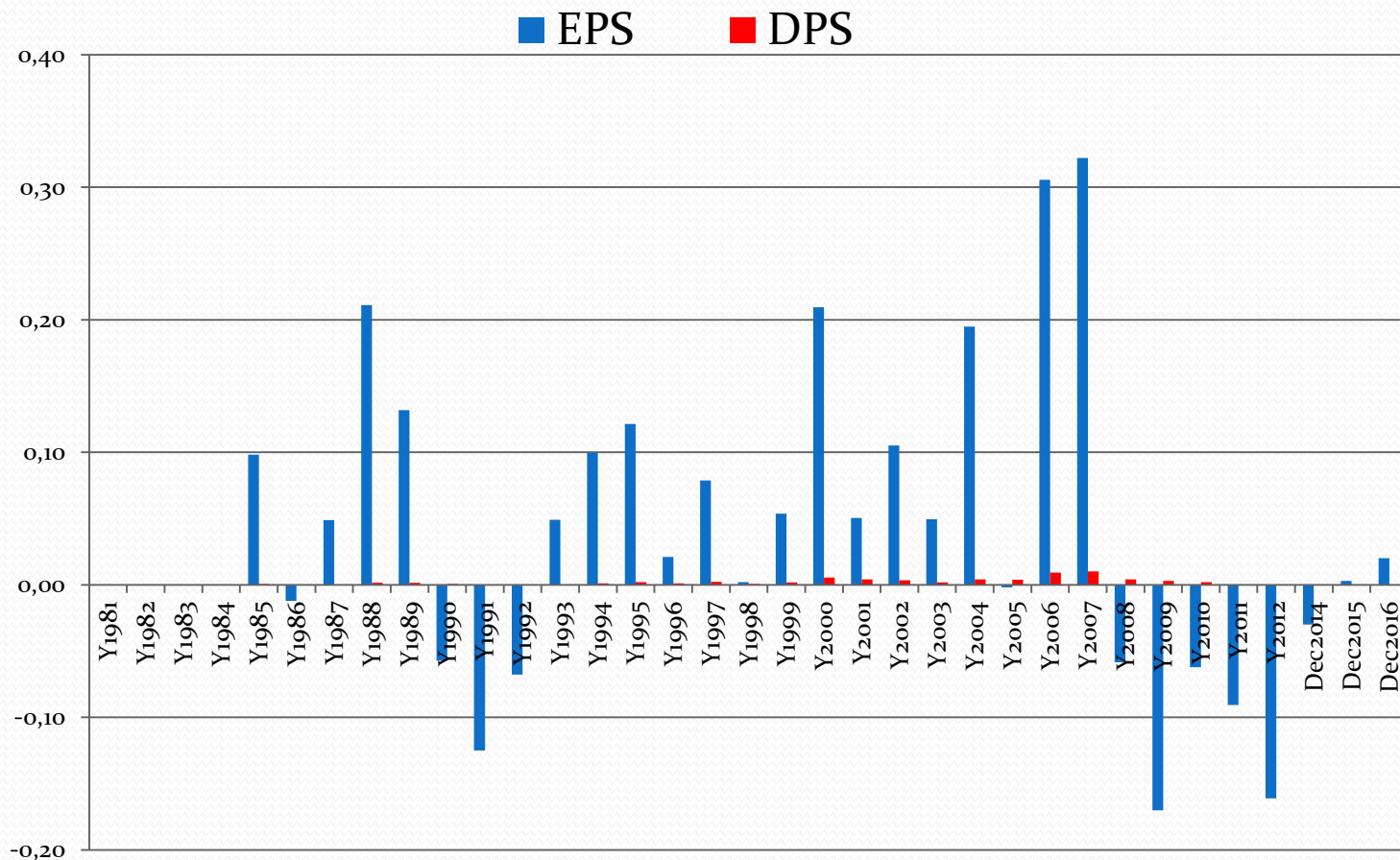
# Novo Nordisk, tulos (EPS) ja osingot (DPS)



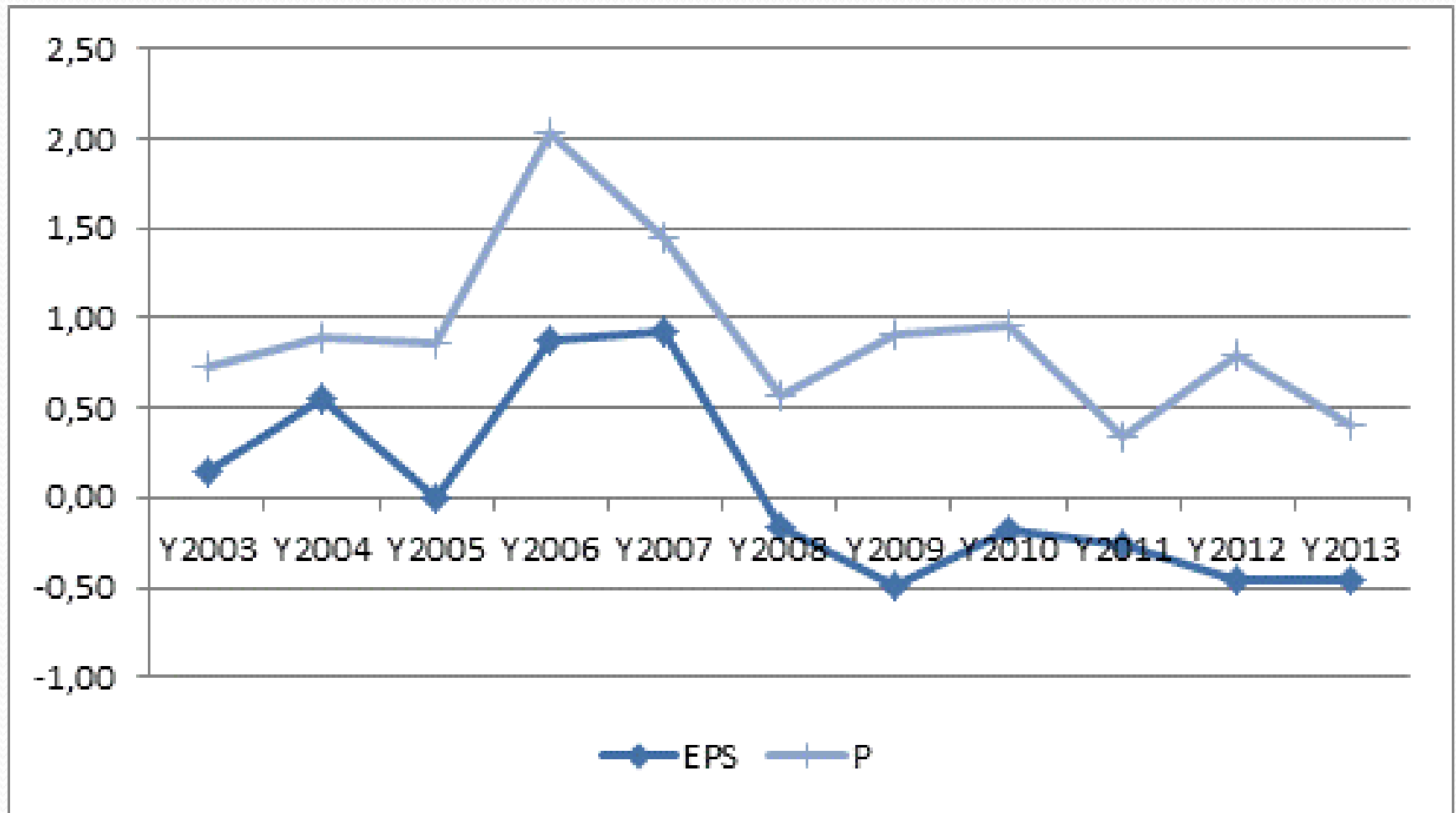
# Novo Nordisk, tulos (EPS) ja osakekurssi (P)



# Outokumpu, tulos (EPS) ja osingot (DPS)



# Outokumpu, tulos (EPS) ja osakekurssi (P)



# Novo Nordiskin osakkeen tuotto-odotus

Vuosi	2014	2015	2016
EPS	10,26	11,69	13,26
DPS	4,86	5,41	6,28

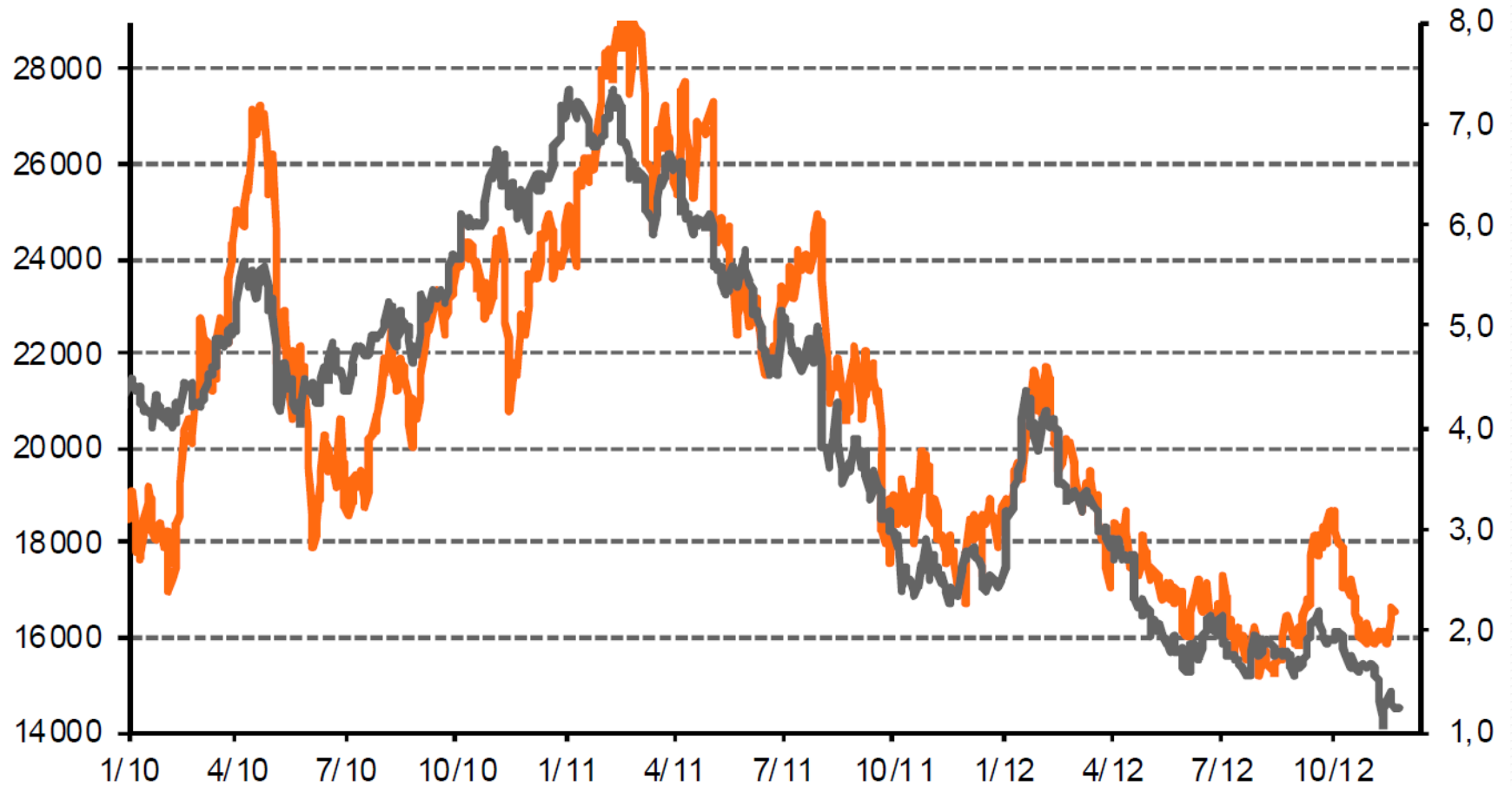
- Keskimääräinen P/E-luku vuosille 2003-2013 on 21,12
- Ennakoitu osakekurssi 31.12. 2016:

$$P(2016) = EPS(2016) \times P/E(2016) = 13,26 \times 21,12 = \mathbf{280,05}$$

- Odotettu vuotuinen tuotto osingot huomioiden:

$$R = \left( \frac{P_{2016} + DPS_{2014} + DPS_{2015} + DPS_{2016} - P_{2013}}{P_{2013}} \right)^{1/3} - 1 =$$
$$\left( \frac{280,05 + 4,86 + 5,41 + 6,28 - 198,80}{198,80} \right)^{1/3} - 1 = 0,14 = \mathbf{14\%}$$

# Mitä nämä kaksi käyrää kuvaavat?



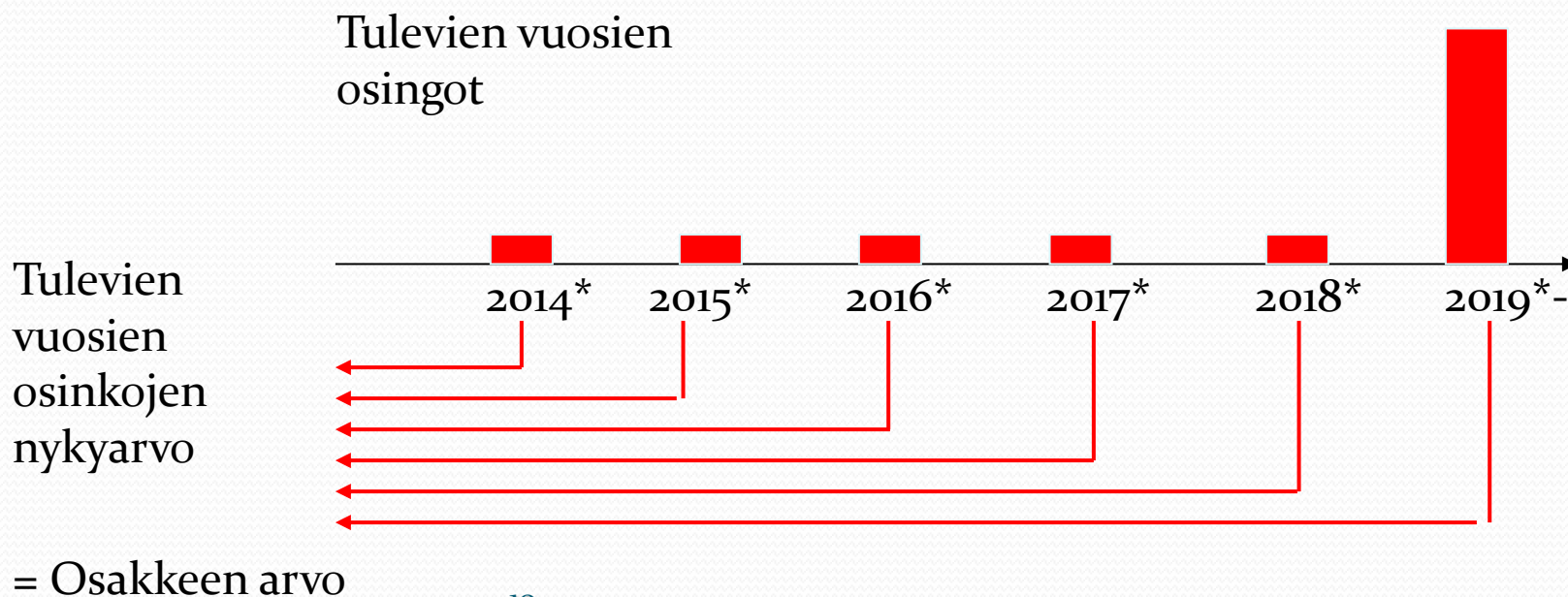


# Arvonmäärittäysmallit

- Arvonmäärittäysmalleissa yrityksen omistajien saama rahavirta yrityksestä esitetään osinkoina, kassavirtoina tai taloudellisina lisävoittoina
- Malleissa huomioidaan myös rahan aika-arvo, eli osakkeen arvo on eri ajanhetkinä saatavien rahavirtojen nykyarvo
- Tulevaisuuden rahavirrat diskontataan tarkasteluhetken ajankohtaan pääoman kustannuksilla

# Osinkomalli

- Osakkeen arvon tulevien vuosien osinkojen nykyarvo
- Diskonttaus korko: oman pääoman kustannus



# Mikä on arvomäärittelyssä olennaista?

- Osakesijoittaja ostaa osuuden yrityksen **liiketoiminnasta** – hän ei osta arpalippua
- Tarkastele mahdollista osakeostokohdetta kuten olisit ostamassa **koko yritystä**:
  - Yrityksen liikeidea, taloudellinen menestyminen, johto ja erityisesti tulevaisuus
- Omistus kannattavassa ja kasvavassa yrityksessä tuo sijoittajalle vaurautta osinkojen ja osakkeen arvonnousun muodossa
- Lyhyt kaupankäynti on verrattavissa arpajaisiin!

# Mikä on arvomäärittelyssä olennaista?

- Yhtiön **liikeidea** olennaista – miltä liiketoiminnan tulevaisuus näyttää?
  - Tuloksen kasvu tulevaisuudessa
- **Talous** täytyy olla kunnossa
  - Velkaisuus
  - Omaisuuserien pehmeät kohdat
- **Johto ja omistajat**
  - Hyviä yhtiökumppaneita: Wahlroos, Buffett, Herlinit, Wallenbergit...
  - Huonoja yhtiökumppaneita: Suomen valtio...

# Mikä on arvomäärityksessä olennaista?

- Hyvä yhtiö voi olla **huono sijoitus**, jos osakkeen ostohinta on liian korkea
  - Arvioi ensin yrityksen osakkeen **arvo**, ja vertaa arvoa osakkeen **hintaan**
- Hyvien yritysten osakkeita kannattaa ostaa erityisesti, kun:
  - Kannattavuus on lyhytaikaisesti laskenut
  - Yleinen sijoitusilmapiiri on mollivoittoinen
- Huonoja, kroonisesti tappiollisia yrityksiä ei kannata ostaa koskaan!