



Tunnusluvut ja analyysi

1. Miksi tunnusluvut ovat laatusijoittajalle tärkeitä?

Tunnusluvut ovat laatusijoittajalle työkalu, jolla tiivistetään yhtiön tuloslaskelman ja taseen keskeiset viestit: kannattavuus, pääoman tehokas käyttö, vakaus ja riskitaso.

Ne ovat kuitenkin vasta lähtökohta. Hyvät luvut kertovat, että jokin on mennyt oikein - mutta sijoittamisessa tärkein kysymys on:

Miksi luvut ovat hyviä ja kuinka ennustettavasti ne voivat pysyä hyvinä myös jatkossa?

2. Pääoman tuotot kevyesti: ROIC, ROE ja ROA

Pääoman tuottoa voi tarkastella useilla tunnusluvuilla. Alla kolme yleistä ja hyödyllistä mittaria, jotka antavat laadusta ja tehokkuudesta hieman eri näkökulman:

- **ROIC** (sijoitetun pääoman tuotto) on usein laatusijoittajan päätunnusluku, koska se kertoo, kuinka tehokkaasti liiketoimintaan sidottu pääoma (oma pääoma ja vieras pääoma) muuttuu tulokseksi. Korkea ja vakaa ROIC viittaa usein kilpailuetuun.
- **ROE** (oman pääoman tuotto) kertoo omistajan näkökulmasta tuoton omalle pääomalle. Se on hyödyllinen mittari, mutta voi nousta myös velkavivun vuoksi - siksi ROE:n rinnalle kannattaa ottaa joku velkaisuusmittari (esim. nettovelka/EBITDA tai velkaantumisaste).
- **ROA** (kokonaispääoman tuotto) kertoo, kuinka tehokkaasti yhtiö käyttää koko tasettaan tuloksen tekemiseen. Se on erityisen hyödyllinen pääomavaltaisilla toimialoilla ja saman toimialan yhtiöiden vertailussa.

Käytännön nyrkkisääntö:

Jos ROE näyttää poikkeuksellisen korkealta, tarkista kylkeen velkaisuus (esim. nettovelka/EBITDA tai velkaantumisaste), jotta näet perustuuko "laatu" liiketoimintaan vai rahoitusrakenteeseen.



3. MSCI:n Quality-kriteerit – mitä ne mittaavat?

MSCI:n Quality-indeksit ovat tunnettu esimerkki ”mekaanisesta” laatusijoittamisesta. MSCI käyttää laatuun tyypillisesti kolmea ulottuvuutta:

- kannattavuus (esim. ROE)
- tuloksen vakaus (ennustettavuus)
- matala velkaantuneisuus (kestävyys ja riskienhallinta)

Yhdessä nämä pyrkivät löytämään yhtiöitä, joiden tuloksetekokyky on ollut vahvaa, tasaista ja turvallista.

On silti tärkeää muistaa, että kyse on ensisijaisesti historiasta - laadullinen analyysi ratkaisee, voiko laatu jatkua.

Lisälukeminen: [MSCI – Quality Time](#)

4. Laadun ”peruspaketti” tunnusluvuissa

Kun laatua tarkastellaan käytännössä, katse kohdistuu usein muutamaan ydintee-
maan:

- **Bruttokate:** peruskannattavuus (mitä jää, kun suorat kulut vähennetään)
- **Liikevoittomarginaali:** tehokkuus ja hinnoitteluvoima
- **Pääoman tuotot (ROIC/ROE/ROA):** pääoman käytön tehokkuus eri kulmista
- **Velkaisuus (esim. nettovelka/EBITDA):** kestävyys ja riskitaso

Tunnuslukuja kannattaa aina verrata toimialan sisällä, koska ”hyvä taso” on eri asia ohjelmistoyhtiöllä kuin vähittäiskaupassa tai teollisuudessa.

Sivuhuomio: Akateeminen tutkimus tukee ajatusta, että ”vahva ansaintakone” on sijoittajalle tärkeä signaali. Robert Novy-Marxin tutkimus (The Other Side of Value: The Gross Profitability Premium, 2013) havaitsi, että yhtiöt, joilla on korkea bruttokannattavuus, ovat historiallisesti tuottaneet sijoittajille ylituottoa verrattuna heikkoihin - vaikka ne näyttävät usein arvostuskertoimilla kalliimmilta.

Tässä bruttokannattavuus tarkoittaa bruttovoittoa suhteessa taseen varoihin, eli käytännössä bruttovoitto / taseen loppusumma (assets): kuinka paljon ”myynnistä jää käteen” suhteessa siihen, kuinka paljon varoja liiketoiminta vaatii. Miksi tarkastella juuri bruttovoittoa eikä liikevoittoa? Koska liikevoittoon vaikuttavat vahvasti johdon kulupäätökset (esim. T&K, markkinointi ja muut kasvuinvestoinnit), jotka



voivat hetkellisesti painaa liikevoittoa alas, vaikka ne loisivat arvoa pitkällä aikavälillä; bruttokannattavuus kuvaa puhtaammin ydinliiketoiminnan laatua ennen näitä valintoja. Tätä kannattavuusteemaa vahvisti myöhemmin myös Fama-French, kun he lisäsivät kannattavuuden (profitability factor) osaksi tunnettua viiden faktorin malliaan.

5. Arvonmääritys laatuyhtiöissä – miksi nykyhetken P/E ei aina kerro koko totuutta?

Laatuyhtiöt näyttävät usein kalliilta perinteisillä arvostuskertoimilla, kuten:

- P/E (hinta suhteessa tulokseen)
- tulostuotto (earnings yield), joka on käytännössä P/E:n käänteisluku

Moni tekee virheen katsomalla vain tätä hetkeä:

“Onko tämä kallis vai halpa juuri nyt?”

Kasvavissa ja ennustettavissa laatuyhtiöissä **olennaisempi kysymys on:**

“Miltä P/E tai tulostuotto näyttää tulevaisuudessa, jos yhtiö jatkaa laadukasta ja ennustettavaa kasvua?”

Jos yhtiö pystyy kasvattamaan tulostaan usean vuoden ajan kannattavasti ja kilpailuetu säilyy, “kallis” voi muuttua nopeasti perustelluksi. Siksi laatuyhtiöissä arvonmääritys liittyy aina läheisesti ennustettavuuteen: kuinka luotettavasti tulos ja kassavirta voivat kasvaa.



6. Sifterin tapa katsoa arvostusta: liiketoiminnan tuloksenteekokyky edellä

Sifterissä tunnusluvut ovat seulonnan lähtökohta, mutta analyysin ydin on arvioida, mihin yhtiö pystyy jatkossa.

Arvostuksessa keskeinen ajatus on:

- ei ennusteta kurssia
- vaan arvioidaan tuloksenteekokykyä noin viiden vuoden päähän ja suhteutetaan se tämän päivän hintaan

Käytännössä tämä tarkoittaa, että arvioidaan:

- kuinka hyvin yhtiö pystyy kasvattamaan tulostaan (esim. CAGR)
- kuinka kestävä kilpailuetu ja kannattavuus ovat
- miten riskejä pitää huomioida (toimiala, pääoman kustannus, yhtiökohtaiset tekijät)

Tämän pohjalta muodostetaan käsitys siitä, onko osakkeen hinta perusteltu ja onko mukana riittävä turvamarginaali.

7. Ennustettavuus tekee preemiosta joskus hyväksyttävän

Laatuyhtiöissä markkina hinnoittelee usein:

- kannattavaa kasvua
- kilpailuedun kestävyyttä
- ja ennustettavaa kassavirtaa

Tämän vuoksi laatuyhtiö on harvoin "selvästi alennuksessa".

Silti se voi olla pitkällä aikavälillä hyvä sijoitus, jos:

- kilpailuetu säilyy
- tulos ja kassavirta kasvavat ennustettavasti
- pääoman tuotto pysyy korkeana

Lyhyesti: ennustettavuudesta voi joskus maksaa pientä preemiota, kunhan analyysi on kurinalainen ja riskit huomioidaan.



8. Jakson tärkeimmät opit (Tiivistelmä)

- Tunnusluvut ovat lähtökohta: ne tiivistävät kannattavuuden, tehokkuuden ja riskit.
- ROIC/ROE/ROA kertovat pääoman tuotoista eri kulmista; ROE:n rinnalla kannattaa tarkistaa velkaisuus.
- Laatu-yhtiöiden arvostuksessa kannattaa katsoa nykyhetkeä pidemmälle: miltä P/E tai tulostuotto näyttää tulevaisuudessa, jos laatu ja kasvu jatkuvat.
- Sifterissä arvostusta lähestytään tuloksentekeyvyn kautta noin 5 vuoden päähän, riskit huomioiden.
- Ennustettava laatu voi näyttää kalliilta pitkään – ja silti olla hyvä sijoitus, jos hinta on perusteltu suhteessa tulevaan kehitykseen.

Seuraavassa jaksossa:

Sijoittajan psykologia

Laatusijoituskoulu on Karo Hämäläisen Karon Grilli -ohjelman erikoisjaksosarja, jossa Karo ja Sifter-rahaston Riku Pennanen käsittelevät laatusijoittamista käytännönläheisesti ja pitkäjänteisenä sijoitustyylinä.



Riku Pennanen

Sifter Capital | Investor Relations

+358 41 516 6118

[Varaa keskustelu-aika](#)



SIFTER

Vastuuvapauslauseke

Tämä materiaali on tarkoitettu yleiseksi informaatioksi ja koulutuskäyttöön. Se ei ole sijoitusneuvontaa eikä suositus ostaa, myydä tai pitää mitään arvopaperia. Sijoittamiseen liittyy riskejä ja sijoitusten arvo voi nousta tai laskea. Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta kehityksestä. Jokaisen sijoittajan tulee tehdä sijoituspäätöksensä oman harkintansa perusteella ja tarvittaessa kääntyä riippumattoman asiantuntijan puoleen.

Tämä on Sifter Global -rahaston ("Rahasto") markkinointiviestintää. Annettuja tietoa ei ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi kenellekään yksittäiselle sijoittajalle. Markkinoinnissa annetut tiedot voivat sisältää virheitä tai epätarkkuuksia. Tutustuthan ennen sijoituspäätöksen tekemistä Rahaston avaintietoasiakirjaan ja rahastoesitteeseen. Rahastolla ei ole vertailuindeksiä. Huomaa, että historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta kehityksestä. Rahastosijoittamiseen liittyy aina tuoton epävarmuuteen ja arvovaihteluun liittyvä riski ja sijoittajan on mahdollista menettää rahastoon sijoitettu pääoma osittain tai kokonaan.