



# HELSINGIN ARVONLUOJAT

HARVIA

inde  
res.

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

# ARVONLUOJAT-KONSEPTI

- Arvonluojat-konseptissa esittelemme mielenkiintoisia yhtiöitä, jotka ovat luoneet merkittävästi omistaja-arvoa
- Raportit eivät sisällä ennusteita, vaan pohjautuvat puhtaasti historialliseen dataan ja sen pohjalta laskettuihin tunnuslukuihin
- Arvioimme yrityksiä seuraavien tunnuslukujen perusteella:
  - Liikevaihdon kehitys
  - Liiketuloksen kehitys ja kannattavuus (%)
  - Pääoman tuotto (%)
  - Liiketoiminnan kassavirrat
  - Osakekurssin kehitys ja historiallinen arvostus
  - Data on kerätty pääasiassa Bloombergiltä
- Tarkastelemme pitkän aikavälin kehitystä ja kaikki luvut on esitetty aikasarjalla 2014-2023, jos mahdollista
- Raportit eivät sisällä sijoitussuosituksia



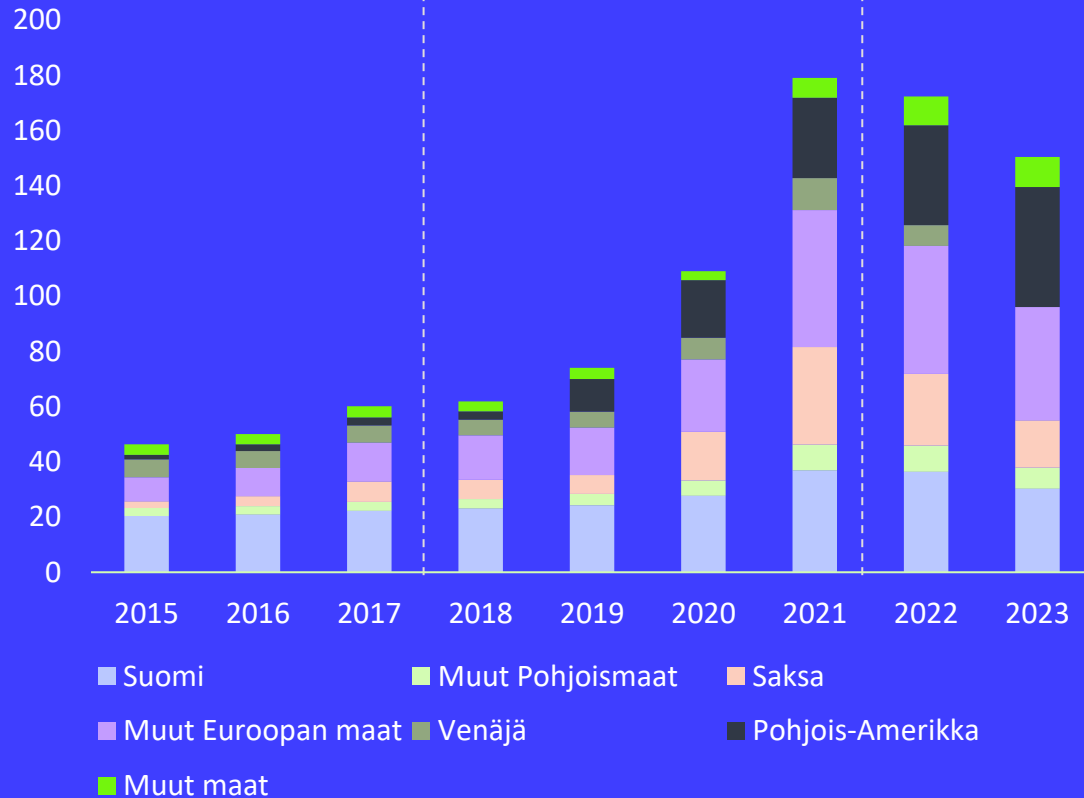
# HARVIA LYHYESTI AIKAJANANA

Kansainvälistymiseen  
vahvempi fokus  
CapManin omistuksessa

AHS ja EOS yrityskaupat  
sekä korona-ajan vahva  
kysyntä ajoivat liikevaihdon  
ennätyskorkealle 2021

Kysyntä heikkeni  
Euroopassa, kasvu  
muualla jatkui

Liikevaihto markkinoittain (MEUR)

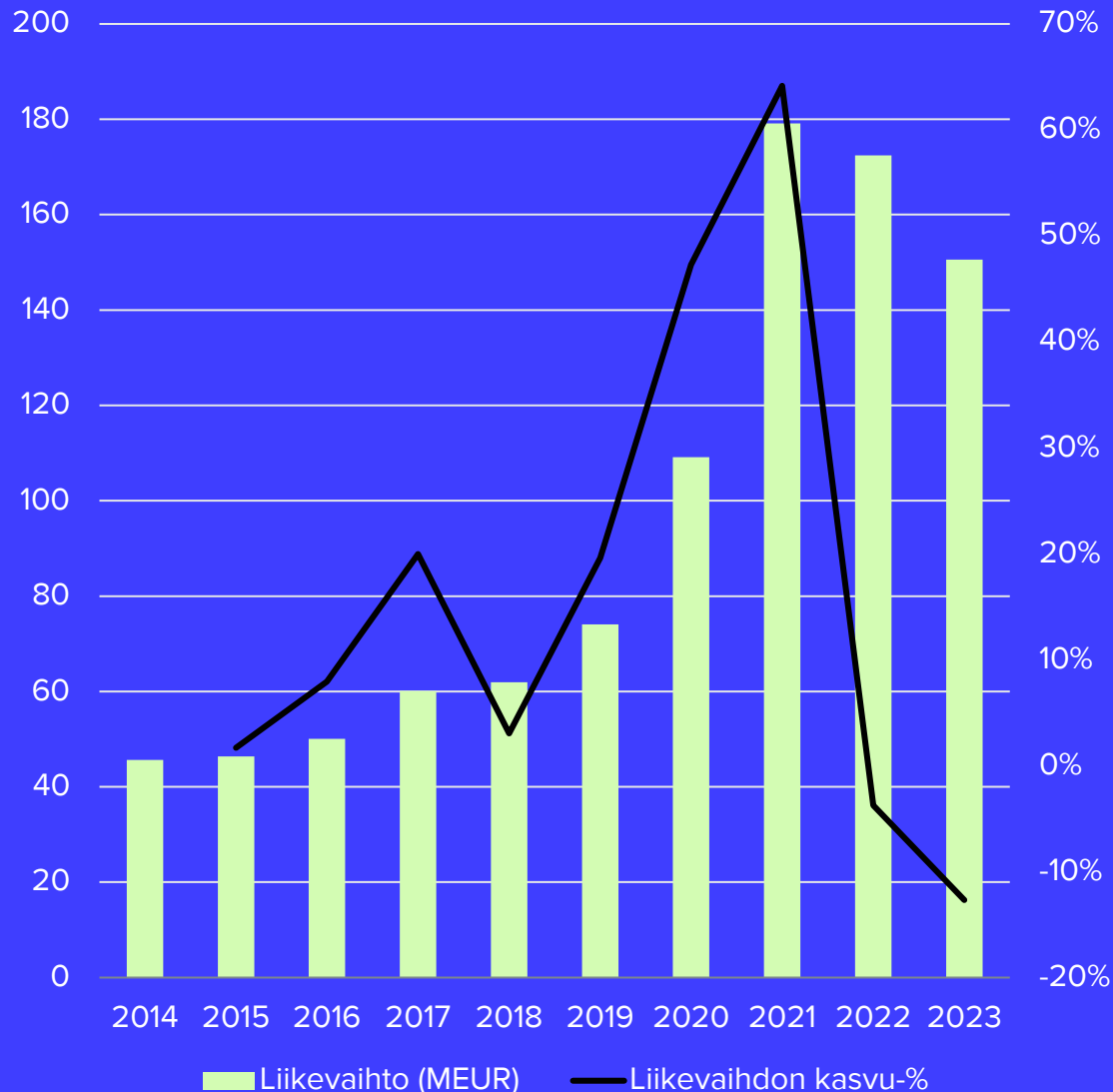


- Harvia on maailman johtava sauna- ja spa-yhtiö, jonka tuotevalikoimassa on etenkin perinteisiä kiukaita sekä kokonaisia saunoja
- 2014-2018: Pääomasijoittaja CapManin omistuksessa yhtiö aloittaa voimakkaan kansainvälistymisen ja tuoteportfolion laajentamisen (pelkistä kiukaista laajempaan valikoimaan)
- 2018-2021: Listautuminen (2018), yrityskauppojen sekä koronan tuoman kysyntäbuumin myötä voimakas kasvu
- 2022-2023: Euroopan kysynnän laskun ja Venäjältä vetäytymisen myötä liikevaihto laski, vaikka Euroopan ulkopuolella kasvu jatkui





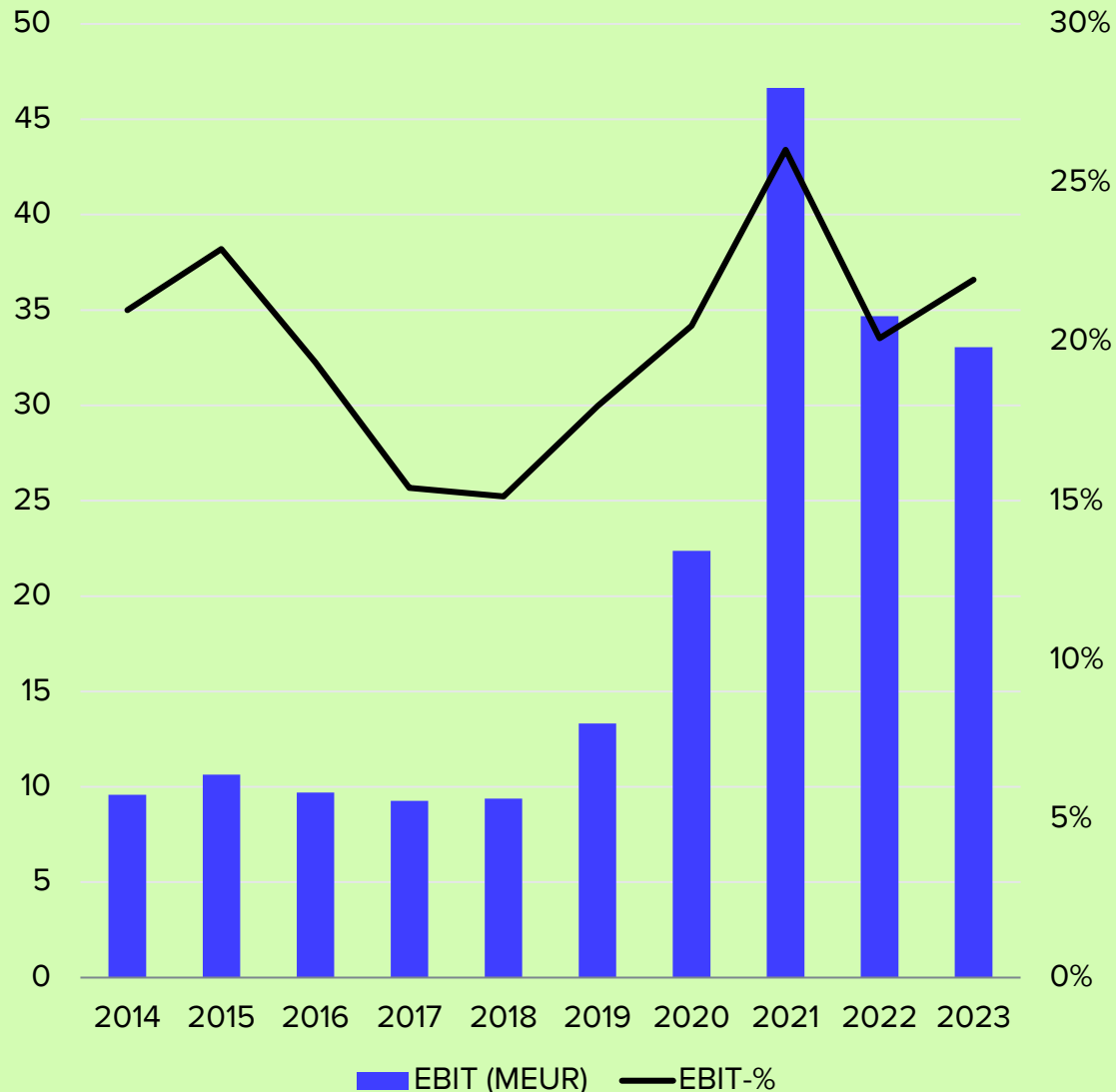
# LIKEVAIHDON KASVU: 14 % CAGR



- Harvian liikevaihto on kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana keskimäärin 14 % vuosittain
- Tätä on tukenut kansainvälistyminen, sillä 2015 Suomen osuus oli 44 % ja 2023 enää 20 %
- Kasvua kiihdytti erityisesti 2018 Pohjois-Amerikassa ostettua Almost Heaven Saunas ja sen jälkeinen vahva kasvu Pohjois-Amerikassa, joka on jatkunut vahvana myös viime vuodet
- Myös korona-ajan tuoma kysyntäbuumi ja inflaatio ovat tukeneet liikevaihdon kasvua



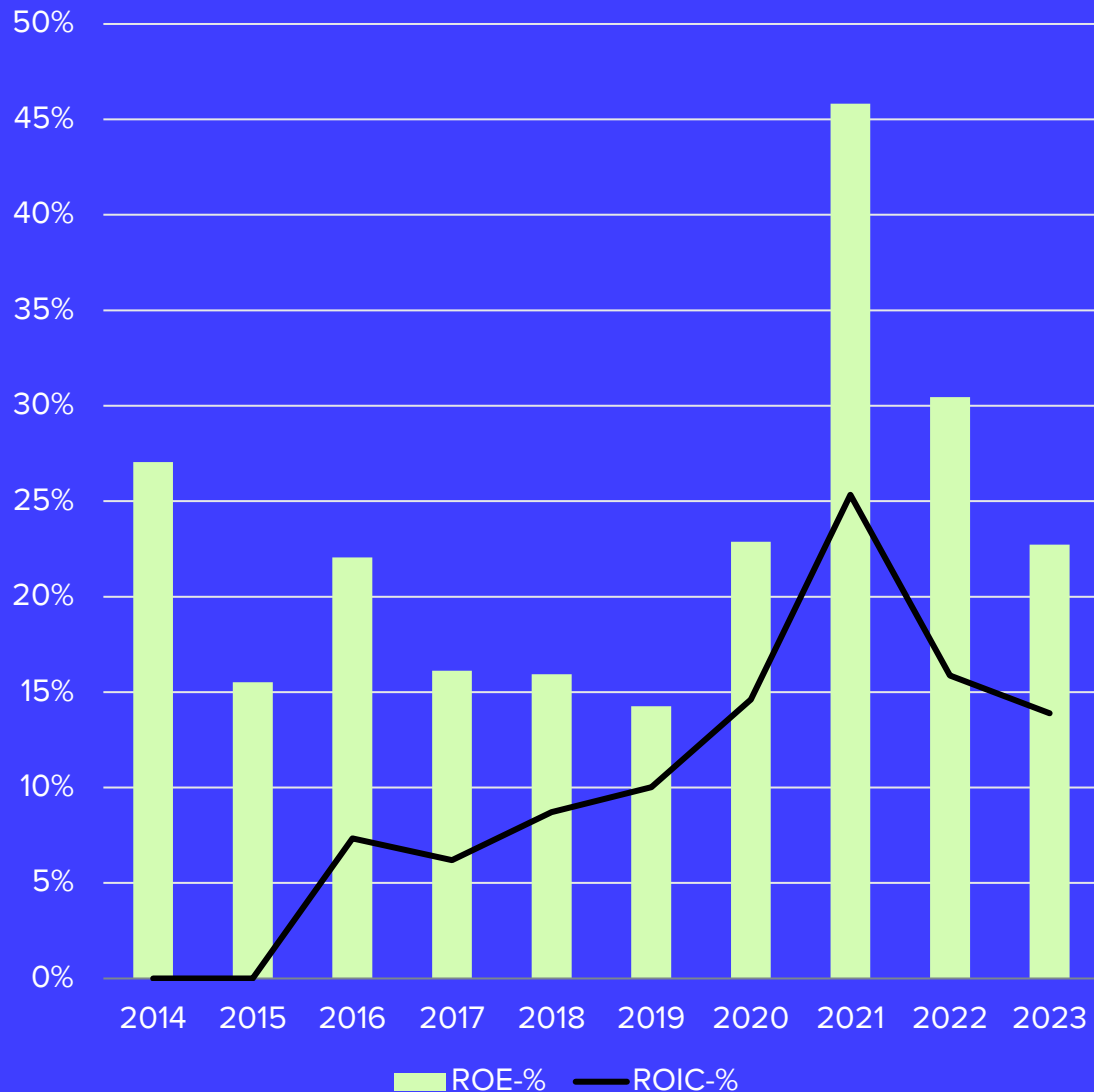
# LIKEVOITON KASVU: 15 % CAGR



- Liikevoitto on kasvanut käytännössä linjassa liikevaihdon kanssa liikevoittomarginaalin pysyessä isossa kuvassa ennallaan hyvällä tasolla
- Liikevoittomarginaali on pysynyt korkealla vaihdellen 18 %:n ja 26 %:n välillä, mikä ylittää selvästi toimialan yleisen tason
- Kannattavuus on ollut yllättävän vakaata huomioiden etenkin 2022-23 raju volyyymien lasku, joihin Harvia on pystynyt sopeutumaan vähentämällä kuluja ja tehostamalla toimintaansa



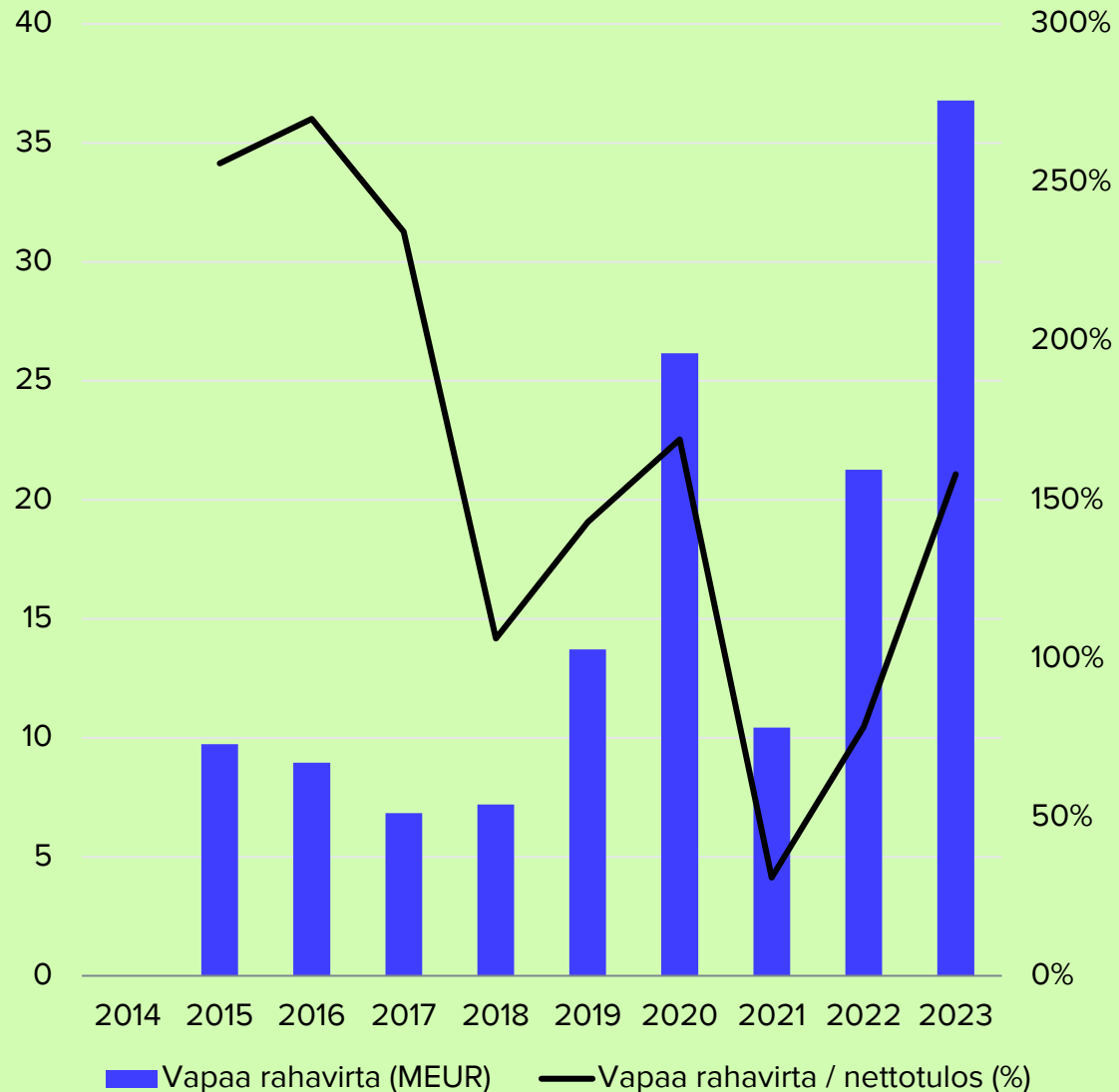
# PÄÄOMAN TUOTTO VAIHDELLUT



- Oman pääoman tuotto (ROE): 23 % (KA 2014-23)
- Sijoitetun pääoman tuotto (ROIC): 13 % (KA 2016-23)
- Pääoman tuottolukuihin vaikuttaa, että yhtiö oli pääomasijoittajan omistuksessa ennen 2018 listausta, jolloin pääomarakenne oli velkainen
- Viimeiseltä 5 vuodelta ROE on keskimäärin yli 25 % ja ROIC yli 15 %
- Toisaalta 2021 taso oli poikkeuksellisen korkea kysyntäpiikin vuoksi
- Liiketoiminta ei vaadi merkittäviä investointeja, vaikka Harvia valmistaa pääosan tuotteistaan itse



# KASSAVIRTA: VAHVALLA TASOLLA



- Liiketoiminnan generoima vapaa rahavirta on ollut valtaosin vuolasta
- Yhtiön pörssihistorian aikana (2018-2023) vapaa kassavirta on ollut keskimäärin hieman suurempi kuin nettotulos
- Vuoden 2021 rahavirta oli heikko, kun suuri kysynnän kasvu satoi käyttöpääomaa – tilanne kuitenkin tasaantui 2022-23 aikana
- Harvia on käyttänyt kassavirtaansa myös yritysostoihin



# OSAKKEEN TUOTTO: ~40 % (CAGR\*)

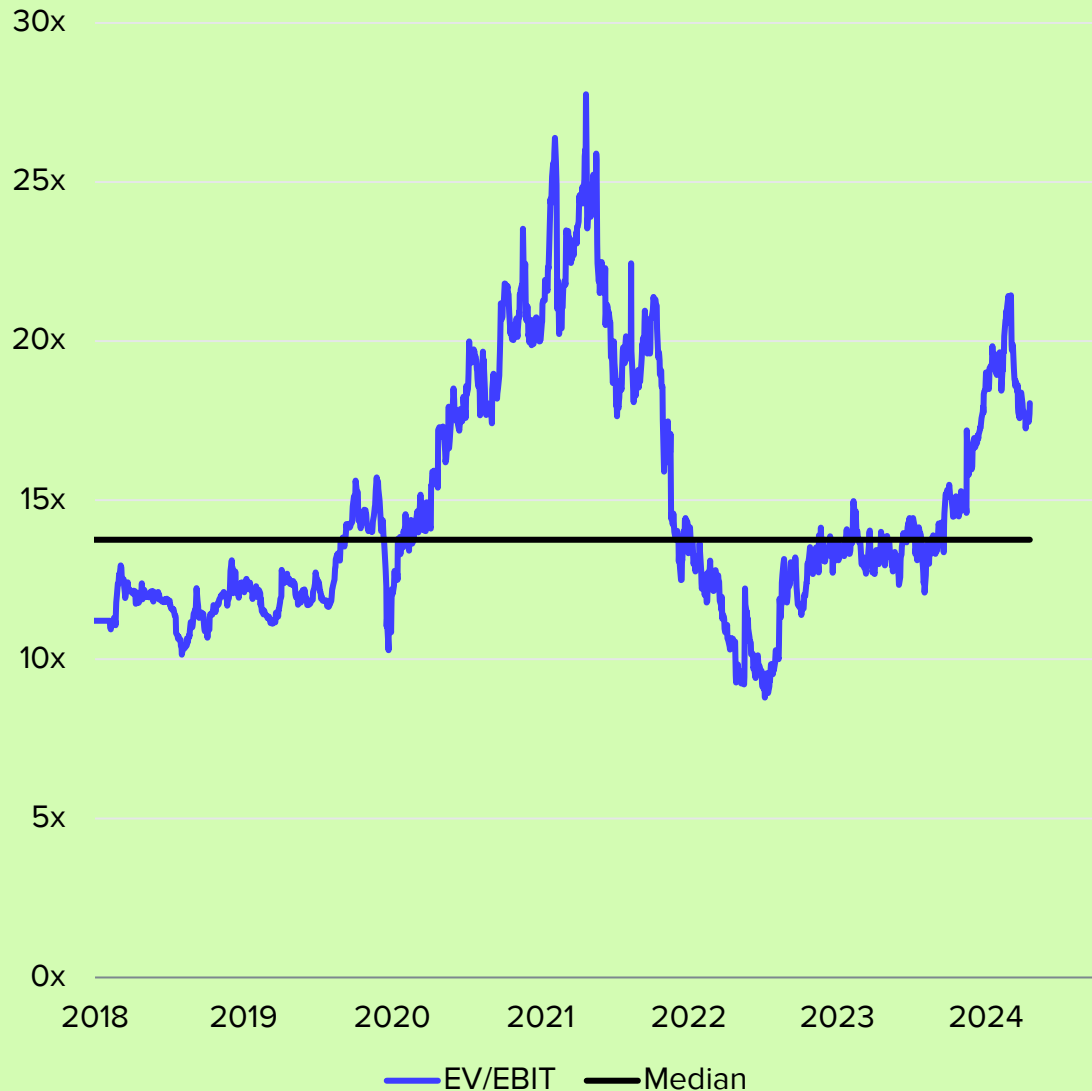


- Harvian osake on noussut listautumisestaan (maaliskuu 2018) noin 870 % nykytasolle (7.10.2024: 43,65 €)
- Osakkeen vuotuinen arvonnousu on ollut noin 40 %, mikä on selvästi tuloskasvua enemmän eli myös arvostuskertoimet ovat nousseet
- Harvia on maksanut jaksolla osinkoja, ja Bloombergin mukaan osakkeen kokonaistuotto on ollut jaksolla noin 960 %
- Jakson kokonaistuotto on noin 42 % vuosittain \*listautumisesta laskien
- Huomio: Bloombergin data on kerätty 7.10.2024





# HISTORIALLINEN ARVOSTUS



- Harvian historiallinen arvostus vaihdellut voimakkaasti
- Jakson keskiarvo EV/EBIT-kerroin on ollut noin 15x ja mediaani noin 14x
- Graafissa esitetyn datan lähde on Bloomberg ja se on kerätty 4.10.2024; tunnusluvussa verrataan nykyistä yritysarvoa (EV) sekä konsensusennustetta seuraavalle 12 kuukaudelle (EBIT)
- Emme ota kantaa yhtiön arvostukseen tässä raportissa





# MENESTYKSEN TAUSTALLA OLEVAT TEKIJÄT?\*

- Selvät kilpailuedut: Vertikaalinen integraatio eli oma tuotanto ja oma suunnittelu, tuotannon skaalaedut ja vahvat brändit
- Onnistunut kansainvälistyminen sekä organisesti että yritysostoin (etenkin AHS USA:ssa)
- Onnistunut tuoteportfolion laajentaminen kokonaiseen saunoihin
- Jatkuvasti hyvänä pysynyt kannattavuus ja vähäiset pääomavaatimukset



# TARKASTELUTAPA

## MIKSI KÄYTÄMME VALITTUJA TUNNUSLUKUJA

- Liikevaihdon kasvu kertoo yrityksen tuotteen tai palvelun kysynnästä
- Liikevoittomarginaalilla mitattu kannattavuus kertoo muun muassa hinnoitteluvoimasta, liiketoimintamallin toimivuudesta ja toiminnan tehokkuudesta
- Pääoman tuotto yhdistettynä liikevaihdon kasvun ja kannattavuuden mittareihin kertoo pääomatehokkuudesta ja lisäarvosta verrattaessa pääoman kustannukseen (esim. WACC)
- Vapaa rahavirta kertoo yhtiön ja sen liiketoimintamallin kyvystä generoida kriittistä rahavirtaa, joka lopulta määrittää yhtiön arvon
- Osakekurssin kehitys kuvastaa yleensä pitkällä aikavälillä yhtiön kykyä luoda omistaja-arvoa
- Yhdessä nämä mittarit antavat kattavan kuvan liiketoiminnan laadusta, erityisesti kun niitä analysoidaan pitkällä aikavälillä

## HUOMIOITA AVAINLUVUISTA

Tämä raportti perustuu Bloombergin dataan liikevaihdosta, liiketuloksesta, oman pääoman tuotosta (ROE-%), sijoitetun pääoman tuotosta (ROIC-%), osakekurssista ja arvostuskertoimista (mm. EV/EBIT). Olemme kuitenkin tehneet omat laskelmamme koko kauden uuden sijoitetun pääoman tuotosta (RONIC-%) ja liiketoiminnasta saadusta vapaasta kassavirrasta. Käytetyt laskentamenetelmät on esitetty alla.

### RONIC-% (KOKO JAKSON OSALTA)

RONIC lasketaan operatiivisen tuoton muutoksen NOPAT T+1 - NOPAT T+0 suhteena sijoitettuun pääoman muutokseen ICT+1 - ICT+0. Käytännössä tämä kertoo sijoittajalle, kuinka paljon yhtiön on täytynyt sijoittaa uutta pääomaa liiketoimintaansa operatiivisen tuloskasvun aikaansaamiseksi.

$$RONIC = \frac{NOPAT_1 - NOPAT_0}{IC_1 - IC_0}$$

Koska RONIC-% lasketaan koko 10 vuoden ajalta, se kuvastaa uuden sijoitetun pääoman keskimääräistä tuottoa koko ajanjaksolta.

### Liiketoiminnan tuottama vapaa kassavirta

Peruslaskelma on: liiketoiminnan nettokassavirta - investointien nettokassavirta oikaistuna yritysostoista ja divestoinneista - rahoituksen nettokassavirrassa olevat IFRS16-vuokravastuut. Joskus tarvitaan lisäkorjauksia oikean kuvan saamiseksi, mutta pyrimme pitämään luvut vertailukelpoisina eri yritysten välillä.

Laskentamenetelmä kuvastaa erityisesti yrityksen kykyä tuottaa kassavirtaa. Se ei ota kantaa pääoman allokointiin, mutta johdon kyky kohdentaa pääomaa näkyy muissa tarkasteltavissa luvuissa erityisesti pidemmällä aikavälillä.





# KIITOS!



**JOS KIINNOSTUIT, VOIT LUKEA  
LISÄÄ YHTIÖSTÄ TÄÄLLÄ**

**CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.**

