



TULOSKAUSI ENNAKKO

HELSINKI Q3'24

inde
res.

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

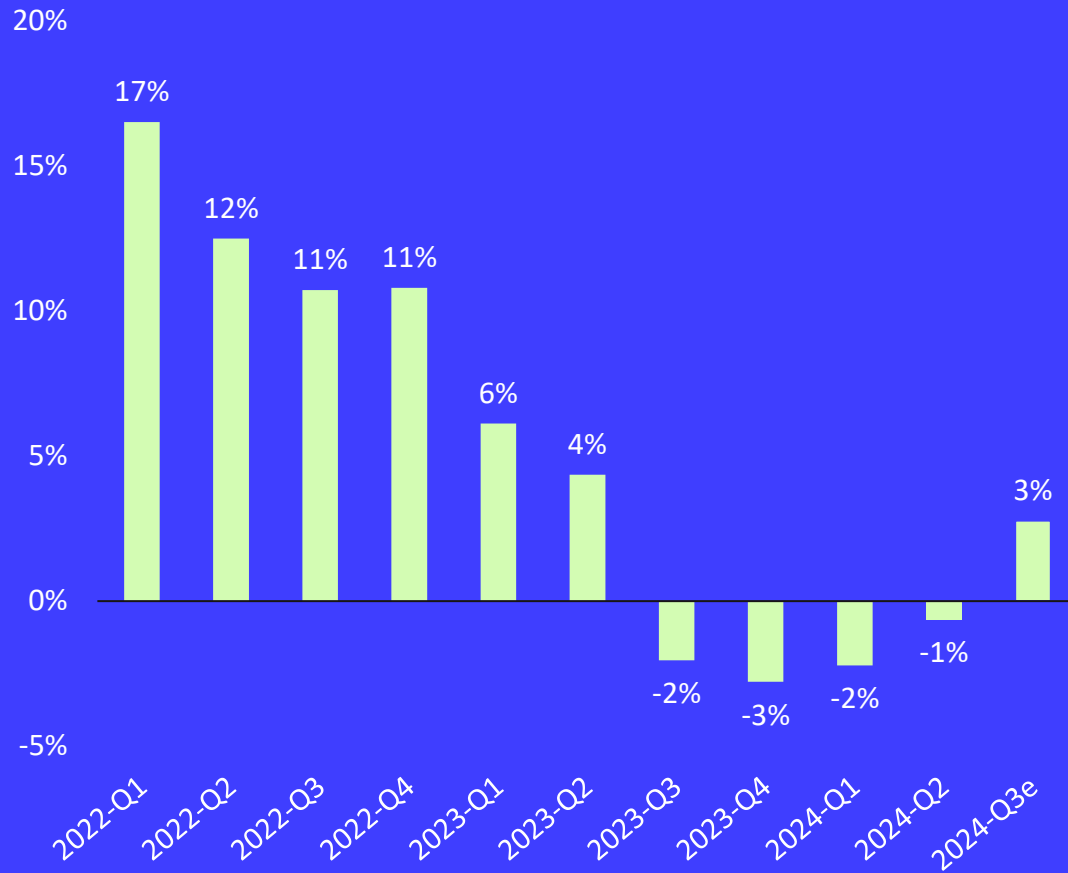
Q3'24 TULOSKAUDEN LÄHTÖKOHDAT

- Lähtökohdat Helsingin pörssin Q3'24-tuloskauteen ovat vaisut taloustilanteen pysyttyä heikkona Suomessa ja yleisemmin Euroopassa – odotettu piristyminen antaa edelleen odottaa itseään.
- Yleisesti heikosta kysyntätilanteesta huolimatta odotamme keskimääräisen liikevaihdon kääntyvän nousuun, mikä voi olla turhan optimistista, vaikka vastassa on paikoin varastoeffektien värittämät vaisut vertailuluvut.
- Odotamme keskimääräisen pörssiyhtiön tuloksen kasvaneen selvästi vaisulta vertailukaudelta, mikä vaatisi taakseen em. liikevaihdon kasvua.
- Tulosvaroituksia on tullut suhteellisen paljon ja valtaosa niistä on ollut negatiivisia. Tulosvaroitusriski on myös vielä jäljellä monissa yhtiöissä. Tämä ei lupaa hyvää Q3'24-tuloskauden antia ajatellen.



LIKEVAIHDON KEHITYS

Liikevaihdon kehitys (%)
(v/v, mediaani)

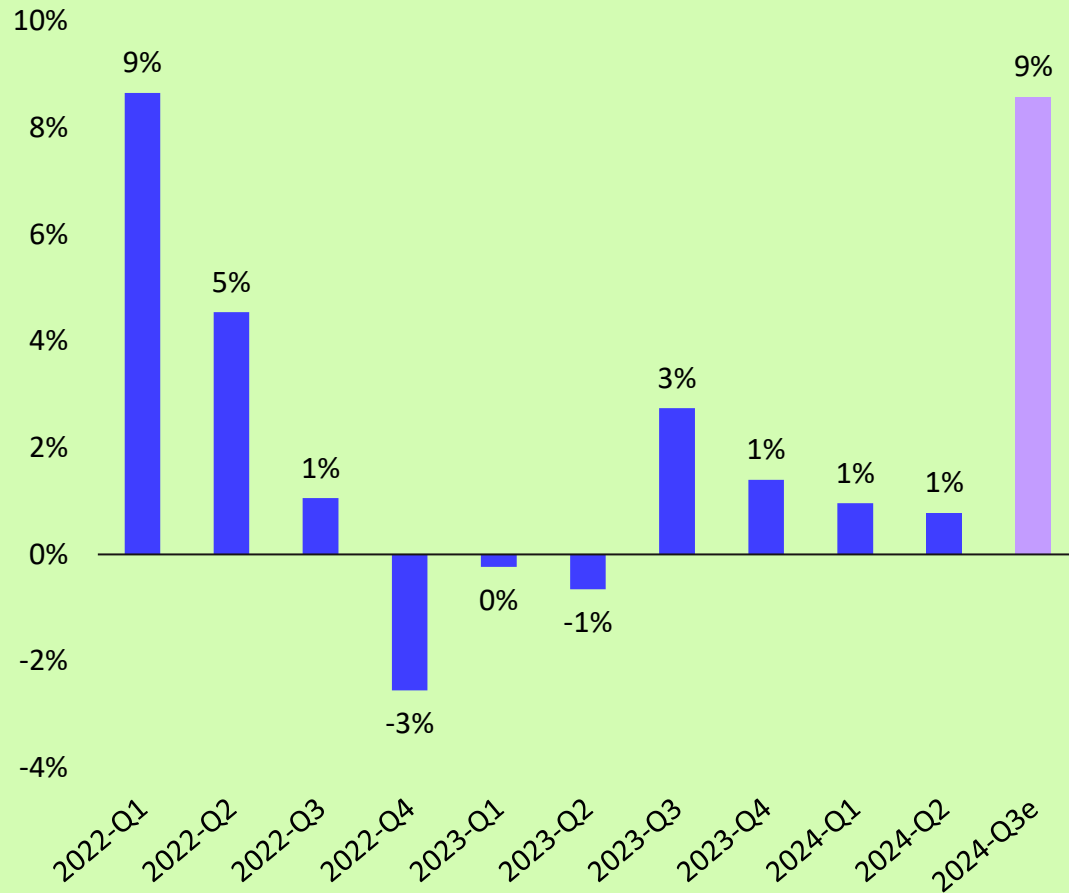


- Suomen tai Euroopan talouskasvu ei ole käsityksemme mukaan oleellisesti parantunut, vaikka loppuvuodelle ennakoitiin aiemmin käännettä parempaan. Myös Yhdysvaltojen aiemmin vahva veto on asteittain heikentynyt viimeaikoina.
- Positiivisella puolella Kiina on alkanut elvyttämään talouttaan voimakkaammin, mikä voi heijastua myönteisesti Eurooppaan viiveellä.
- Odotamme seuraamiamme noin 150 pörssiyrityksen liikevaihdon kasvun mediaanin olleen Q3:lla noin +3 %, mikä vaikuttaa optimistiselta huomioiden oletettavasti edelleen yleisesti heikko kysyntätilanne.
- Ennuste vaatisi merkittävää parannusta alkuvuoden negatiivisesta kasvusta, missä auttaa aikaisempaa heikompi Q3'23-vertailutaso. Makroperspektiivistä ei silti olisi yllätys, jos mediaaniyrityksen liikevaihto jäisi vertailukauden tasolle.



OPERATIIVINEN TULOSKEHITYS

Oikaistun liike tuloksen kehitys (%)
(v/v, mediaani)

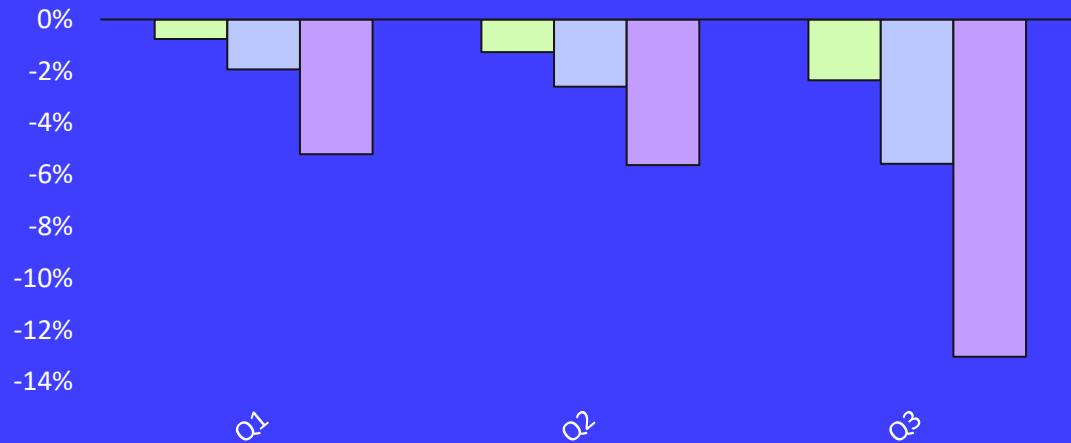


- Odotamme seuraavien noin 150 pörssiyrityksen keskimääräisen operatiivisen tulokasvun olleen Q3:lla noin +9 %, mikä vaikuttaa epärealistisen korkealta tasolta.
- Ennuste on mielestämme realistinen vain, jos liikevaihdot kasvavat selkeästi ja sitä kautta pörssiyritysten perinteisesti voimakas tulosvipu saadaan käyttöön.
- Yhtiöt ovat viimeisen 18 kuukauden aikana tehneet merkittäviä tehostamistoimia, joilla on pyritty tukemaan kannattavuutta pääosin vaisussa kysyntäympäristössä.
- Alkuvuoden aikana operatiivinen tuloskasvu on ollut juuri ja juuri positiivista, eivätkä useat negatiiviset tulosvaroitukset mielestämme tue ajatusta voimakkaasta tuloskasvusta loppuvuoden aikana.
- Q3:lla suhteellisesti suuria tulosparannusodotuksia on paljon johtuen ainakin osin nolaa hipovista vertailuluvuista, mikä nostaa mediaanilukua turhan korkealle.

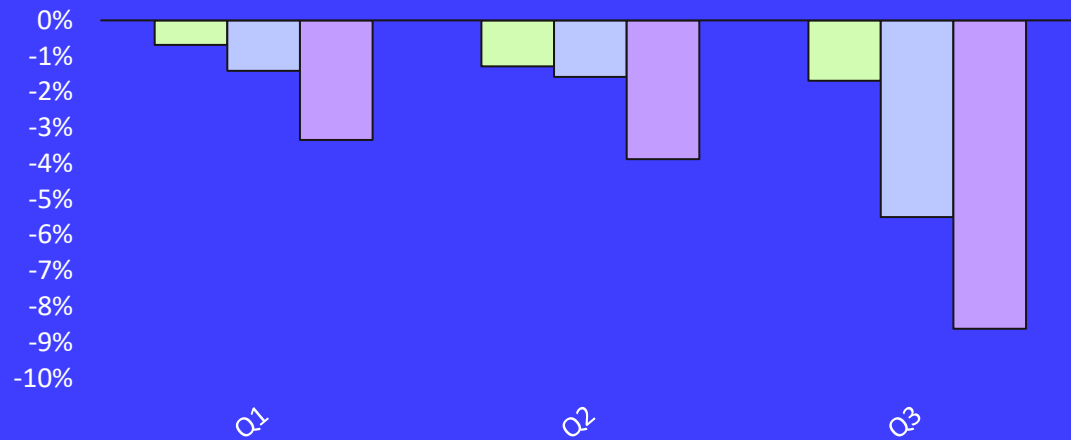


ENNUSTEMUUTOKSET

Vuoden 2024 ennusteiden muutokset



Vuoden 2025 ennusteiden muutokset



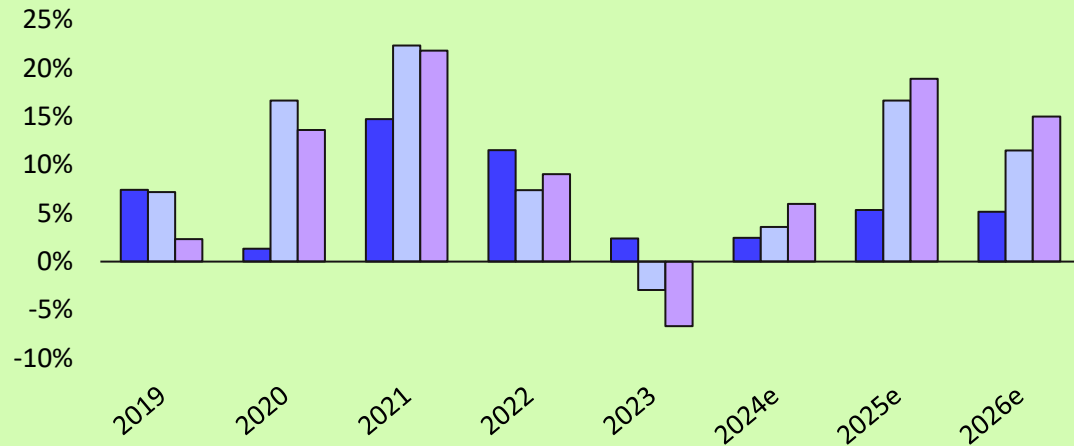
■ Liikevaihto ■ Oikaistu liiketulos ■ Oikaistu EPS

- Ennustemuutokset ovat pysyneet negatiivisina myös syksyn aikana. Muutokset Q2-tuloskausiyyhteenvedon jälkeen ovat olleet oikaistun EPS:n tasolla edelleen noin 2 % negatiivisia.
- Inderesin vuoden 2024 tuloskasvuennusteet laskivat selvästi Q1:n aikana, jolloin päätapahtuma oli Q4-tuloskausi sekä ohjeistukset tälle vuodelle.
- Odotuksiin nähden varsin hyvän Q1-tuloskauden yhteydessä muutokset jäivät pieniksi, mutta Q2-tuloskauden aikana Q3:lla ennusteet ottivat selvästi takapakkia – odotettua piristymistä kysynnässä ei siis ole tapahtunut.
- Huomautamme, että graafeissa näkyy kumulatiivinen muutos vuoden vaihteesta. Mediaanilukuja käsiteltäessä jokaisen yhtiön ”paino” on sama, jolloin pienet yhtiöt määrittävät kehityksen. Näin ollen muutokset näyttävät aina rajummilta, mitä ne näyttäisivät esimerkiksi vain voitollisia yhtiöitä sisältävällä ryhmällä.

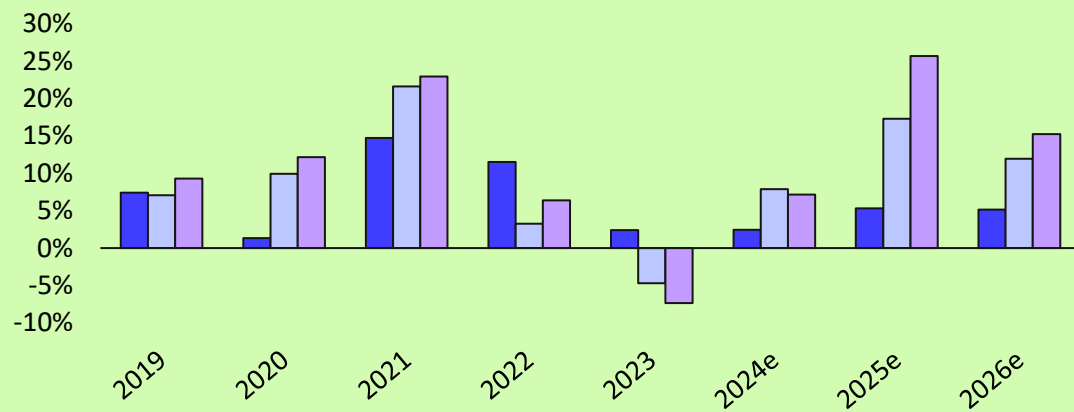


LÄHIVUOSIEN TUOSKASVUODOTUKSET

Avainlukujen kehitys (mediaanimuutos-%, vain positiiviset tulokset mukana)



Avainlukujen kehitys (mediaani, koko seuranta)

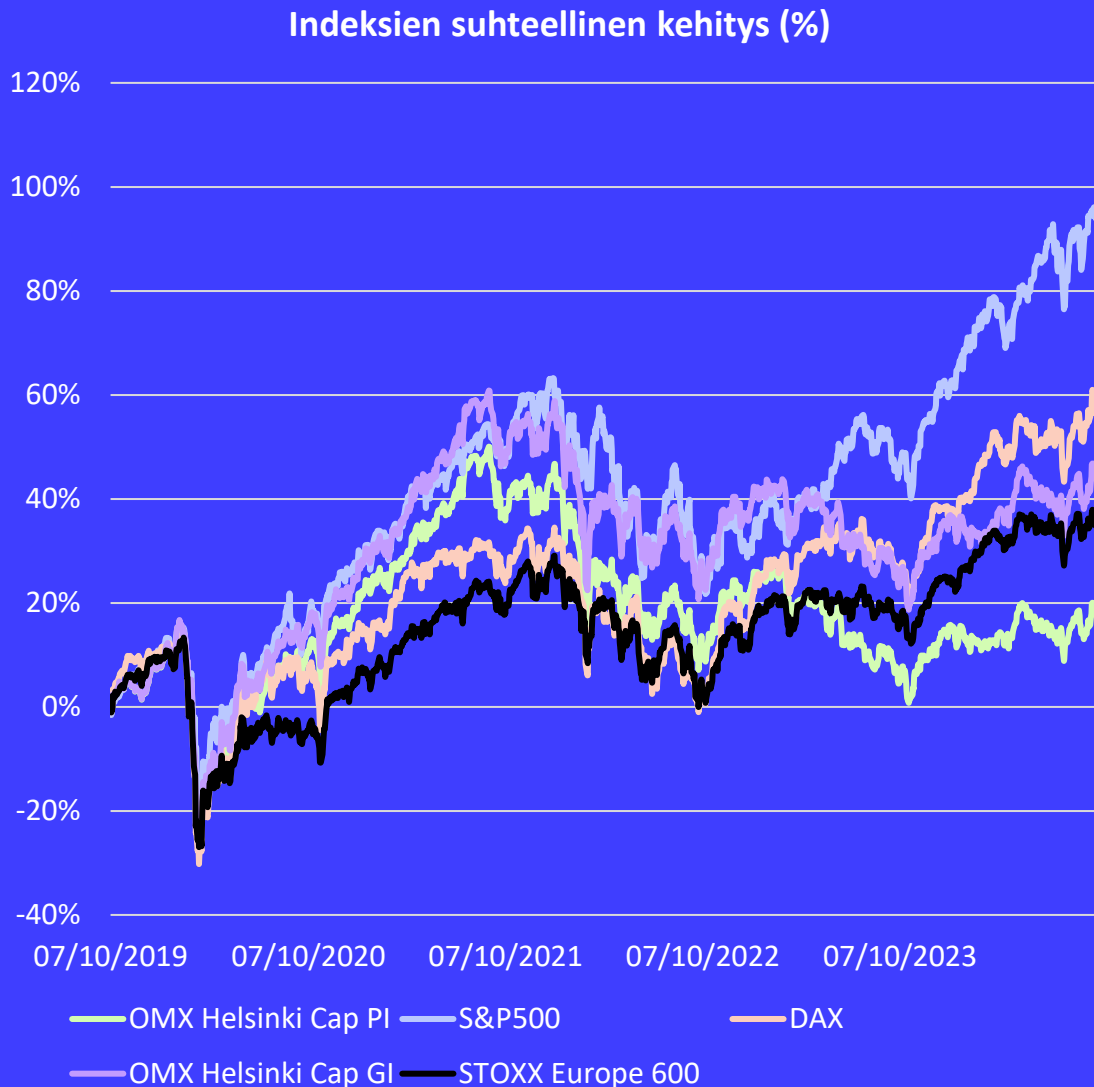


■ Liikevaihdon kasvu-% ■ Oik. liiketuloksen kasvu-% ■ Oik. EPS:n kasvu-%

- Odotamme seurannassamme olevan mediaaniyhtiön tuloskasvun olevan noin 8 % vuonna 2024, mikä on edelleen kova taso olosuhteet huomioiden. Historiaan peilaten selkeä tuloskasvu koko seurannan tasolla on yleensä vaatinut taakseen positiivisesti kehittyvän talousympäristön. Tällä hetkellä tuloskasvu on merkittävästi yhtiöiden omien toimenpiteiden varassa.
- Realistisemmän kuvan tuloskasvuodotuksista antaa mielestämme toinen ryhmä, josta tappiolliset yhtiöt on rajattu pois. Täällä tuloskasvuennuste vuodelle 2024 on keskimäärin noin 4 %, mikä on jo maltillinen. Tämä tuloskasvu on saavutettavissa hyvällä loppuvuodella.
- Molemmissa ryhmissä vuoden 2025 tuloskasvuennusteet ovat erittäin korkeita, ja vaativat taakseen voimakasta kysyntätilanteen parantumista. Nykytiedon valossa koko seurannan osalta ennusteet vaikuttavat epärealistisilta ja siten ennusteriskit pysyvät negatiivisina ensi vuodelle.



HELSINGIN PÖRSSIN KEHITYS



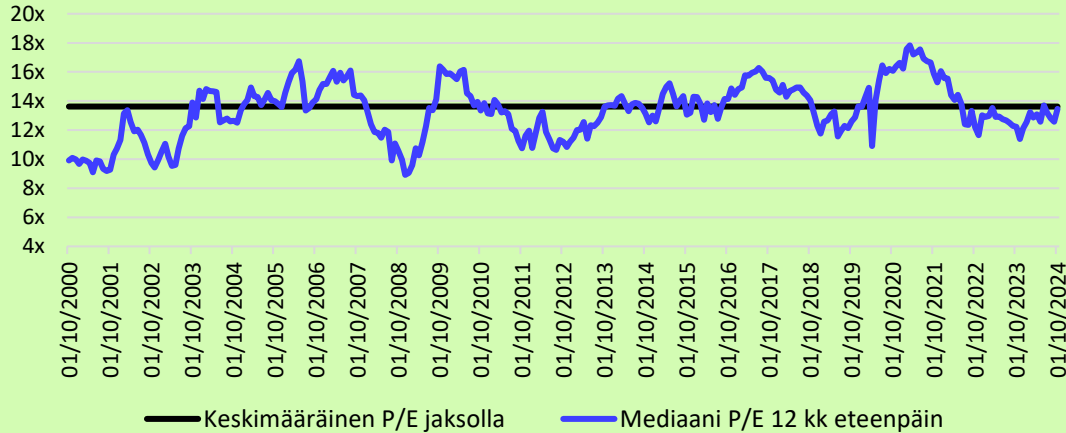
- Maailmalla osakemarkkinat ovat jatkaneet vahvaa vetoa. Euroopassa ja Yhdysvalloissa pääindeksit ovat edelleen kehittyneet isossa kuvassa hyvin ja pyörivät lähellä kaikkien aikojen huippuja. Volatiliteetti on kuitenkin noussut.
- Helsingin pörssi on jatkanut alisuorittamistaan hintaindeksin ollessa vuonna 2024 vain hieman plussalla. Helsingin pörssin tuotot nojaavatkin edelleen pitkälti osinkoihin.
- Syyt erityisesti Yhdysvaltoihin verrattuna ovat selvät: toisessa tuloskasvu on hyvällä tasolla (erityisesti teknologiasektorina vetämänä), kun Helsingissä tuloskasvu on edelleen olematonta tai heikkoa. Luonnollisesti myös arvostuserot ovat huomattavia.



ARVOSTUS

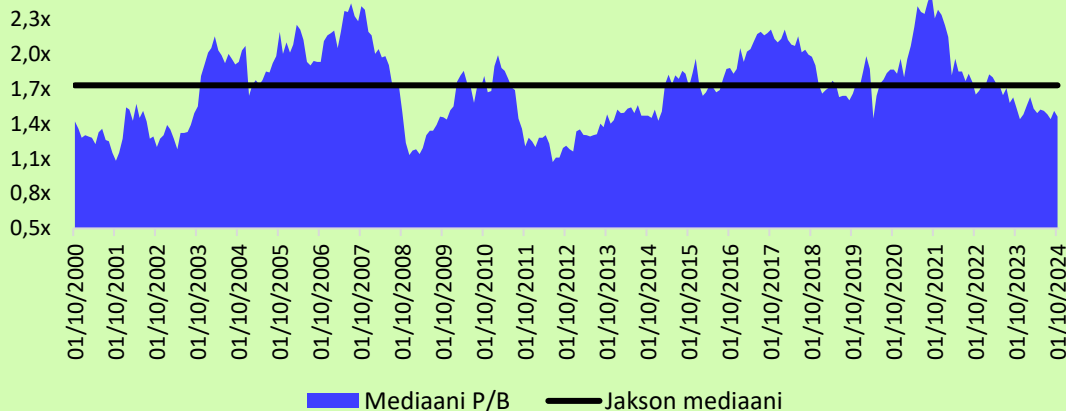
Helsingin pörssin mediaani P/E (12kk eteenpäin)

Lähde: Refinitiv Datastream 3.10.2024



Helsingin pörssin mediaani P/B-luku

Lähde: Refinitiv Datastream 3.10.2024

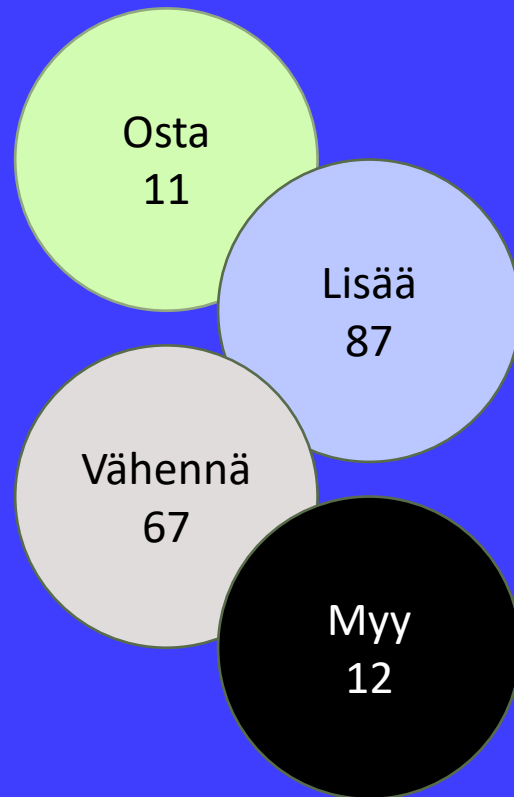


- Refinitivin konsensusukseen perustuva Helsingin pörssin 12 kuukautta eteenpäin katsova P/E-luku on noin 13x, kun 2000-luvun mediaanitaso on ollut noin 14x.
- Tämä nojaa tuloskasvuodotuksiin, jotka voivat olla turhan optimistisia konsensustasolla.
- Parhaiten Helsingin pörssin arvostuksen kuumemittarina toimii edelleen keskimääräinen P/B-luku, joka on noin 1,5x. P/B-luku on alle 2000-luvun mediaanitasonsa (1,7-1,8x).
- Helsingin pörssin pääoman tuotto on tällä hetkellä heikkoa, mutta keskipitkällä aikavälillä tämän voitaisiin olettaa jälleen parantuvan jo syklisen elpymisen myötä.



Suositusjakauma

4.10.2024



TIIVISTETTY NÄKEMYS

- Helsingin pörssin arvostus on sinänsä alhainen, mutta merkittävä nousuvara vaatisi silti taakseen tuloskasvua.
- Tuloskasvu luo nousuvaraa kahta kautta: 1) tulostason parantuminen ja 2) arvostustason asteittainen nousu.
- Korot ovat kääntyneet selkeään laskuun, mikä tukee hyväksyttäviä arvostustasoja. Vastavoimana on kuitenkin toistaiseksi ollut talous- ja tätä kautta tuloskasvunäkymän heikentyminen.
- Arvostuksien kannalta selkeä riski on Yhdysvaltojen korkeat arvostustasot, joiden lasku heijastuisi todennäköisesti negatiivisesti myös Helsingin pörssiin.
- Mielestämme nykyinen arvostustaso tarjoaa onnistuneelle osakepöiminnälle erittäin hyvät edellytykset erityisesti keskipitkällä aikavälillä, kun talous- ja tuloskehitys kääntyy lopulta nousuun.



**AIKOINAAN
TARVITTIIN
HAVUJA - NYT
TARVITTAISIIN
TULOS Kasvua.**

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

