



TULOSKAUSI YHTEENVETO

HELSINKI Q3'24

inde
res.

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

Q3'24 TULOSKAUDEN LÄHTÖKOHDAT*

- Lähtökohdat Helsingin pörssin Q3'24-tuloskauteen olivat vaisut taloustilanteen pysyttyä heikkona Suomessa ja yleisemmin Euroopassa – odotettu piristyminen antaa edelleen odottaa itseään.
- Yleisesti heikosta kysyntätilanteesta huolimatta odotimme keskimääräisen liikevaihdon kääntyvän nousuun, mikä tuntui turhan optimistiselta, vaikka vastassa on paikoin varastoeftien värittämät vaisut vertailuluvut.
- Odotimme keskimääräisen pörssiyrityksen tuloksen kasvaneen selvästi vaisulta vertailukaudelta, mikä vaatisi taakseen em. liikevaihdon kasvua.
- Tulosvaroituksia oli tullut suhteellisen paljon ja valtaosa niistä on ollut negatiivisia. Tämä ei luvannut hyvää Q3'24-tuloskauden antia ajatellen. Tulosvaroitusriski on myös edelleen olemassa monissa yhtiöissä.

*Katso Q3'24-tuloskausiennakko [täältä](#).



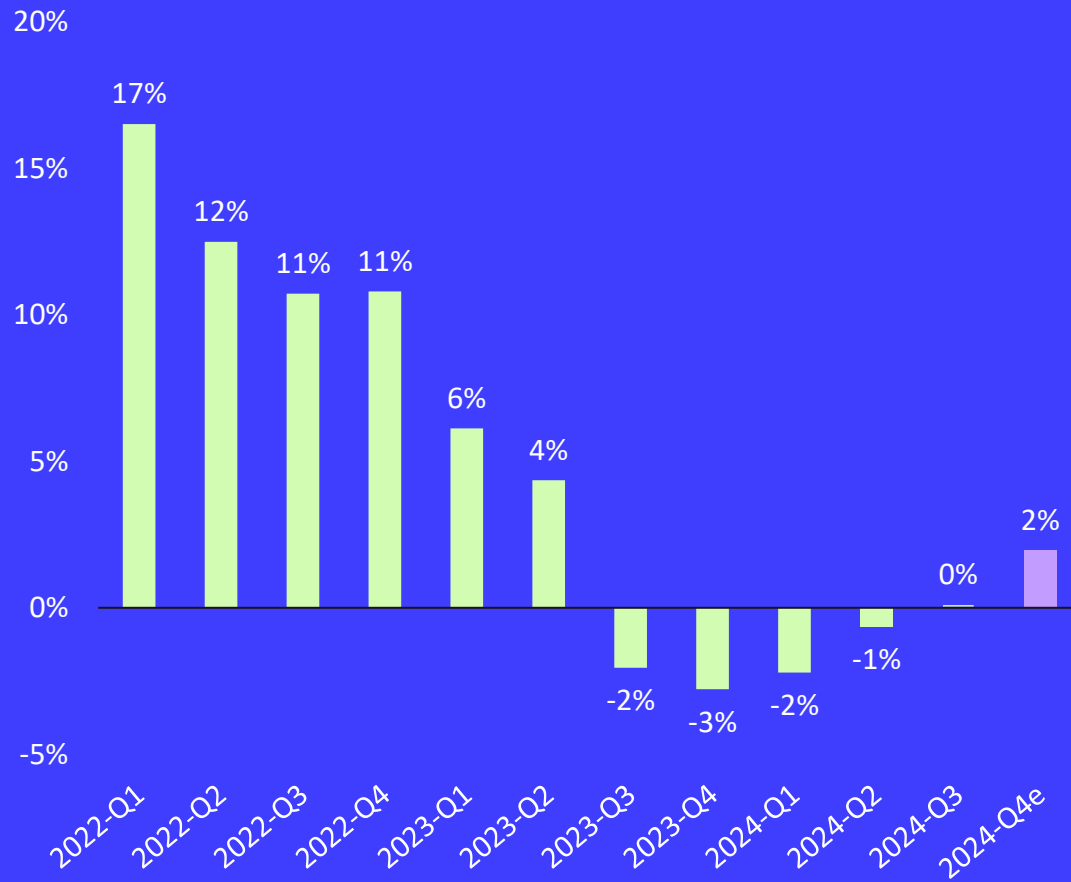
Q3'24 TULOSKAUDEN PÄÄKOHDAT

- Heikko makrotaloustilanne Helsingin pörssiyritysten päämarkkina-alueilla heijastui edelleen liikevaihtoon, joka ylsi vertailukauden tasolle (mediaani +/-0 %)
- Heikosta liikevaihtokehityksestä huolimatta operatiiviset tulokset nousivat keskimäärin (mediaani +5 %), mitä voidaan pitää olosuhteisiin nähden kohtuullisen suorituksena
- Silti analyytikoiden ennusteista, jotka indikoivat keskimääräisen operatiivisen tuloskasvun olleen +9 %, jäätin selvästi
- Helsingin pörssi on pysynyt paineessa, kun sijoittajien allokaatiot ja rahavirrat ovat suuntautuneet erityisesti Yhdysvaltoihin Trumpin vaalivoiton jälkeen



LIKEVAIHDON KEHITYS

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

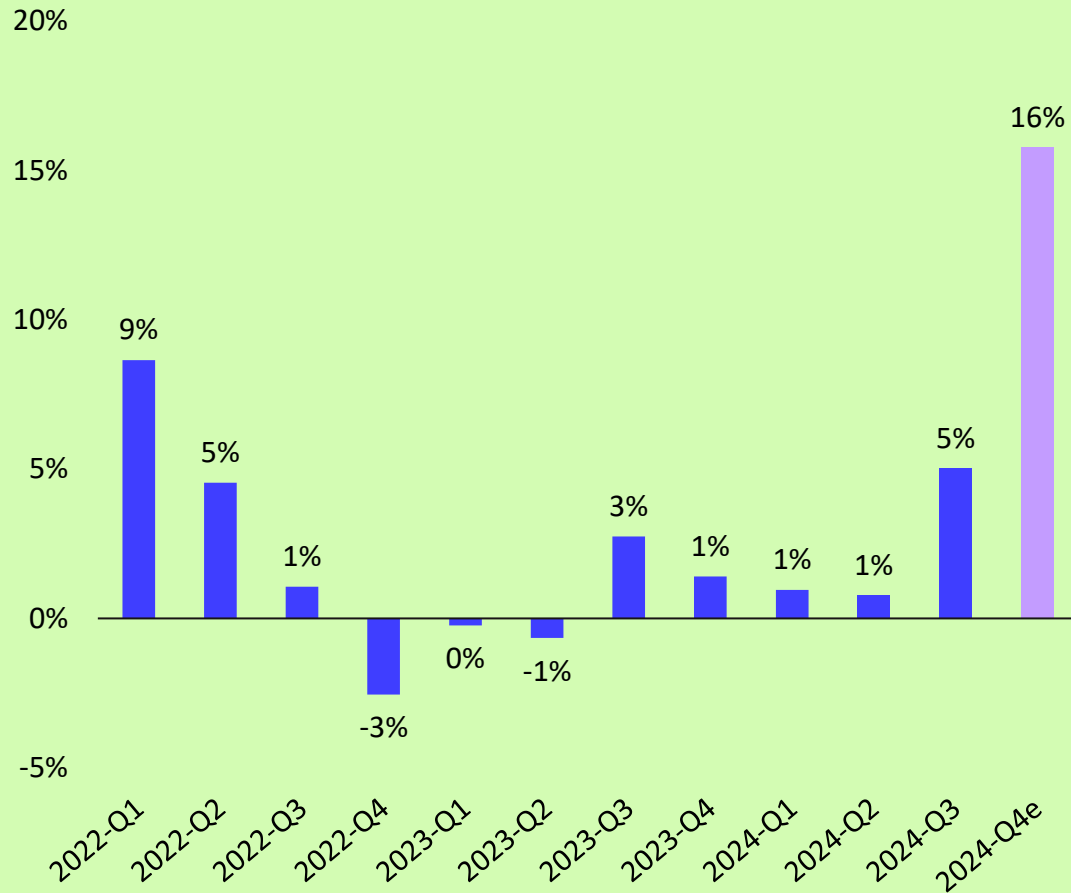


- Suomen tai Euroopan talouskasvu ei ole oleellisesti parantunut, vaikka loppuvuodelle ennakoitiin aiemmin käännettä parempaan.
- Yhdysvaltojen aiemmin vahva veto on asteittain heikentynyt viimeaikoina ja Kiinan talouden elvytys jäi edelleen vaisuksi markkinoiden odotuksiin nähden, mistä vaikutuksia olisimme toki nähneet vasta myöhemmin.
- Seuraamiemme noin 150 pörssiyrityksen liikevaihdon mediaanikasvu oli Q3:lla noin +/-0 %, kun ennustemme odottivat noin +3 %:n kasvua Q3'23:n vaisulta vertailukaudelta.
- Orgaanisesti liikevaihto pysyi lievässä laskussa, koska pörssiyritykset ovat tehneet nettomääräisesti yritysostoja viimeisen 12-kuukauden aikana.
- Ennuste olisi vaatinut merkittävää parannusta alkuvuoden negatiivisesta kasvusta. Makroperspektiivistä ei ollut yllätys, että kasvuennusteesta jäätiin.



OPERATIIVINEN TULOSKEHITYS

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

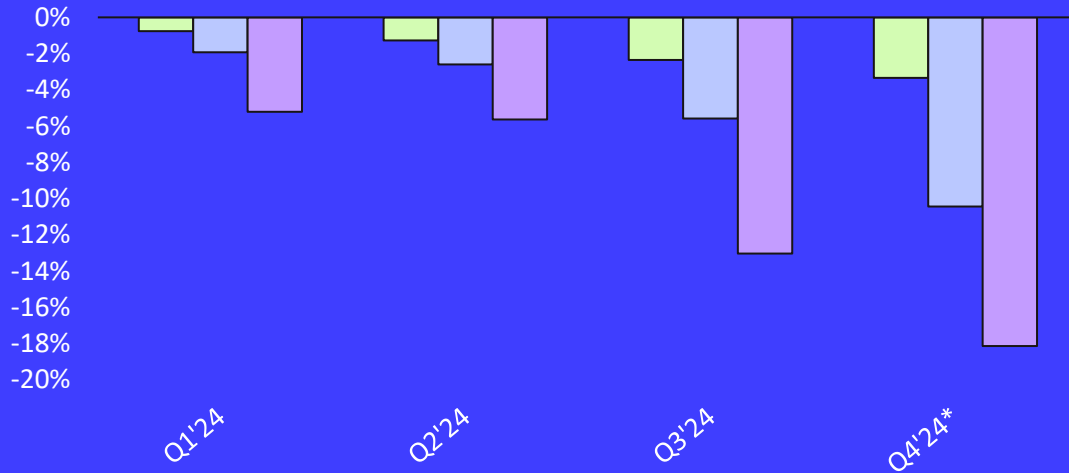


- Seuraamiemme noin 150 pörssihtiön keskimääräinen operatiivinen tuloskasvu oli Q3:lla noin +5 %, kun ennustemme oli +9 %.
- Arvioimme tuloskausiennakossamme ennusteen olevan epärealistisen korkea, mikäli liikevaihdot eivät kasva selkeästi, jolloin pörssihtiöiden perinteisesti voimakas tulosvipu saataisiin käyttöön. Q3:lla suhteellisesti suuria tulosparannusodotuksia oli paljon johtuen osin nolaa hipovista vertailuluvuista.
- Ennakoitu liikevaihdon kasvu ei tapahtunut, mihin nähden kuitenkin selkeä tulosparannus oli mielestämme hyvä suoritus. Yhtiöt ovat tehneet viime vuosien aikana merkittäviä tehostamistoimia, joilla on tuettu kannattavuutta pääosin vaisussa kysyntäympäristössä.
- Seuraamiemme yhtiöiden 5 %:n keskimääräinen operatiivinen tuloskasvu antoi toivoa siitä, että tulokset voisivat kasvaa myös vaisussa kysyntäympäristössä. Silti Q4'24:n hurja tuloskasvuodotus (mediaani +16 %) vaikuttaa kokonaiskuvaan katsoen liian korkealta.

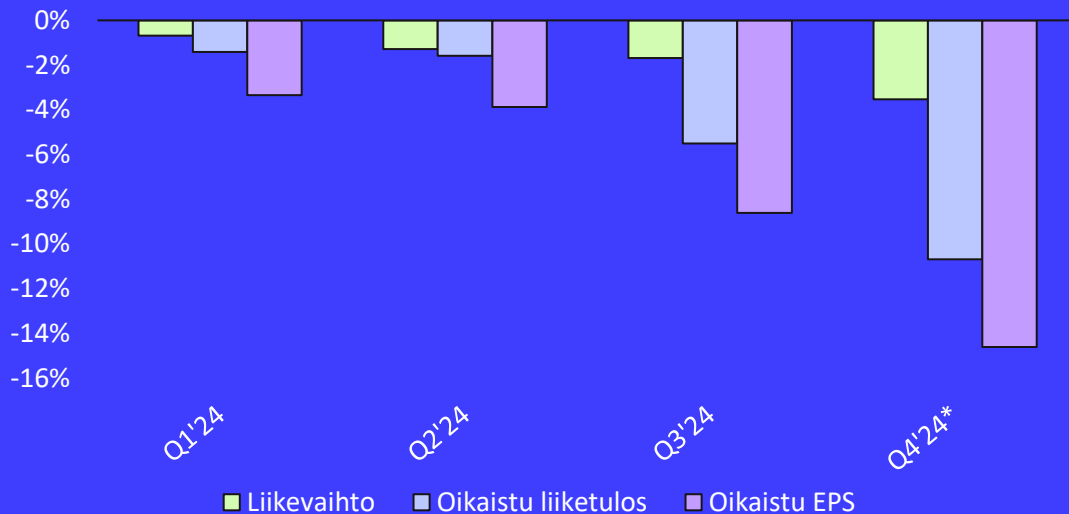


ENNUSTEMUUTOKSET

Vuoden 2024 ennusteiden muutokset



Vuoden 2025 ennusteiden muutokset

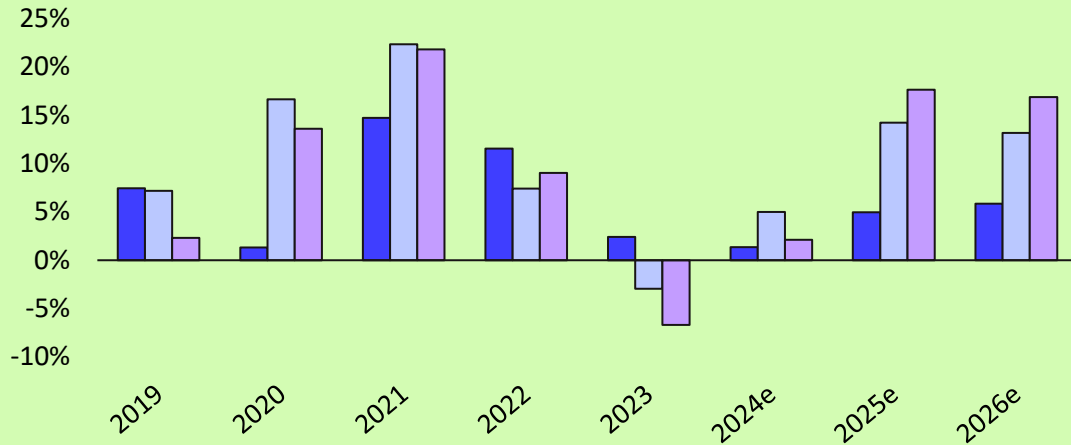


- Mediaani ennustemuutokset pysyivät negatiivisina myös Q3-tuloskauden aikana. Muutokset Q4:n aikana toistaiseksi ovat olleet tulosennusteissa noin 5 % negatiivisia vuosille 2024-2025.
- Suunta oli sama myös vuoden 2026 ennusteissa, mutta muutos oli vain muutamia prosentteja (Q4:n aikana).
- Inderesin 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 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 TULOSKASVUODOTUKSET

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



Avainlukujen kehitys (mediaani, koko seuranta)

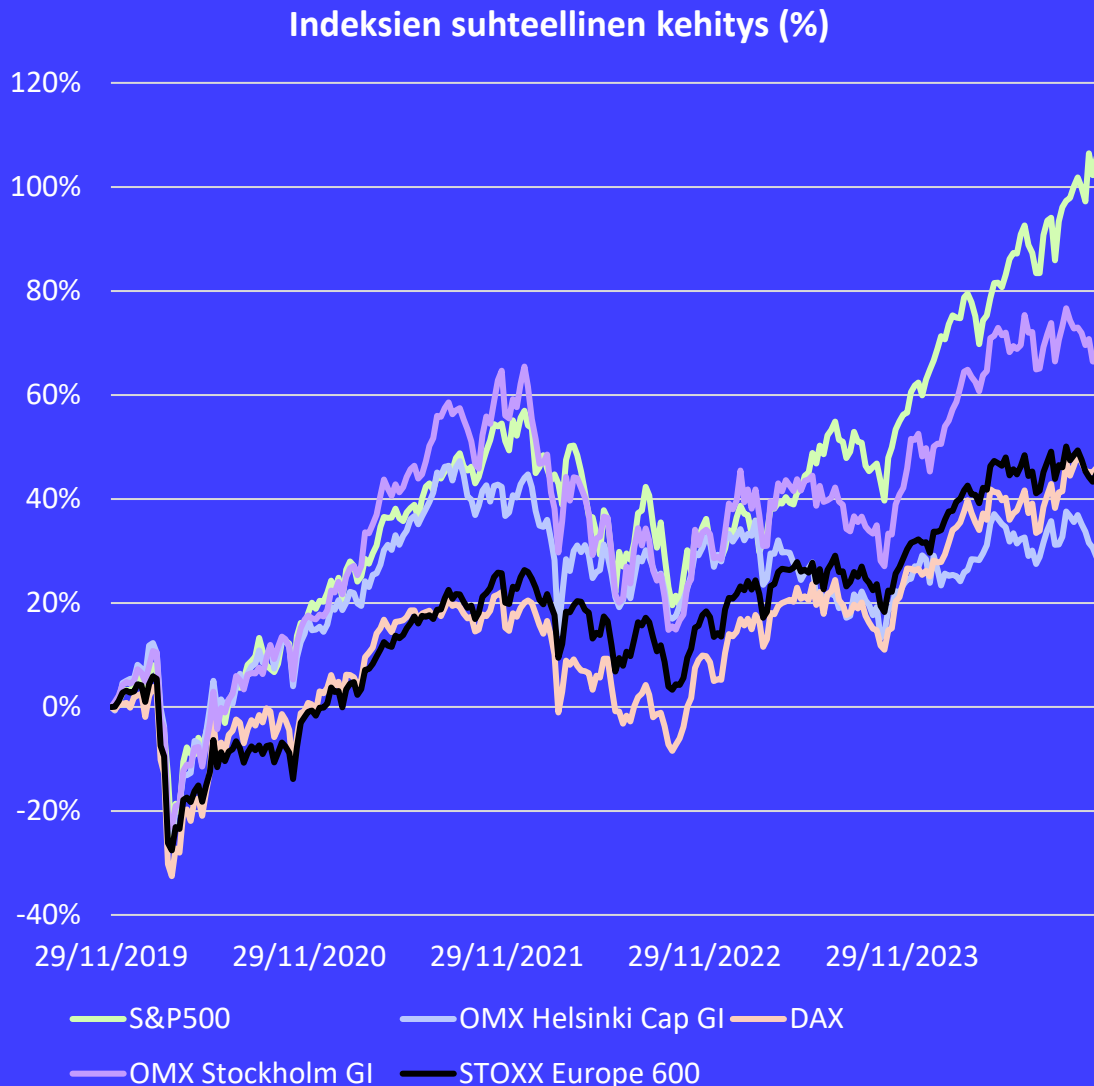


■ Liikevaihdon kasvu-% ■ Oik. liiketuloksen kasvu-% ■ Oik. EPS:n kasvu-%

- Odotamme seurannassamme olevan mediaaniyhtiön tulospuskun olevan enää 4 % vuonna 2024, mikä sekin vaatii hyvää Q4-tuloskautta.
- Realistisemmän kuvan tulospuskuvodotuksista antaa mielestämme toinen ryhmä, josta tappiolliset yhtiöt on rajattu pois. Täällä tulospuskuvuennuste vuodelle 2024 on keskimäärin noin 2 %, mikä on jo varsin maltillinen.
- Historiaan peilaten selkeä tulospuskuvu koko seurannan tasolla on yleensä vaatinut taakseen positiivisesti kehittyvän talousympäristön. Tällä hetkellä tulospuskuvu on edelleen valtaosin yhtiöiden omien toimenpiteiden varassa.
- Molemmissa ryhmissä vuoden 2025 tulospuskuvuennusteet 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



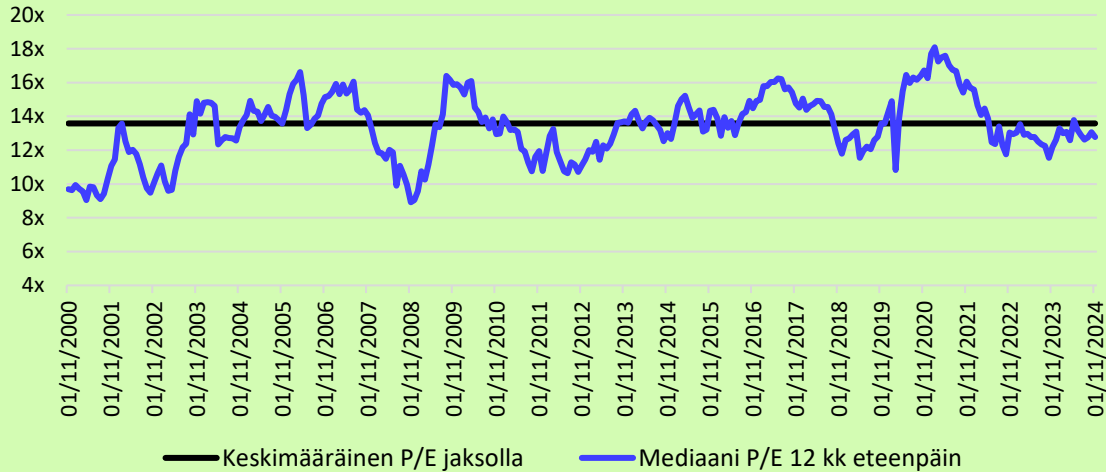
- Yhdysvalloissa pääindeksit ovat kehittyneet edelleen hyvin ja pyörivät lähellä kaikkien aikojen huippuja, mutta markkinoilla näkyy yhä enemmän ylikuumenemisen merkkejä.
- Euroopassa kehitys on ollut vaisumpaa, koska Trumpin valinta nostaa vientivetoisiin markkinoihin liittyvää epävarmuutta. Eurooppa on myös riippuvaisempi Kiinasta, joka on oletettavasti tullien ykköskohde.
- Helsingin pörssi on jatkanut voimakasta alisuorittamistaan hintaindeksin laskettua jo 5,5 % vuonna 2024. Myös osingot sisältävät tuottoindeksi on painunut hieman negatiiviseksi.
- Arvostusero Yhdysvaltojen ja Euroopan (ml. Helsinki) on kasvanut edelleen. Trumpin valinta Yhdysvaltain presidentiksi aiheutti painetta erityisesti vientivetoisissa talouksissa kuten Suomi ja Eurooppa, mutta valinnan arvioidaan tukevan Yhdysvaltojen taloutta (esimerkiksi suuri sisämarkkina ja budjettivajeet). Lisäksi myyntipainetta on aiheuttanut allokaatiomuutokset, jotka eivät ole olleet suotuisia Helsingille.



ARVOSTUS

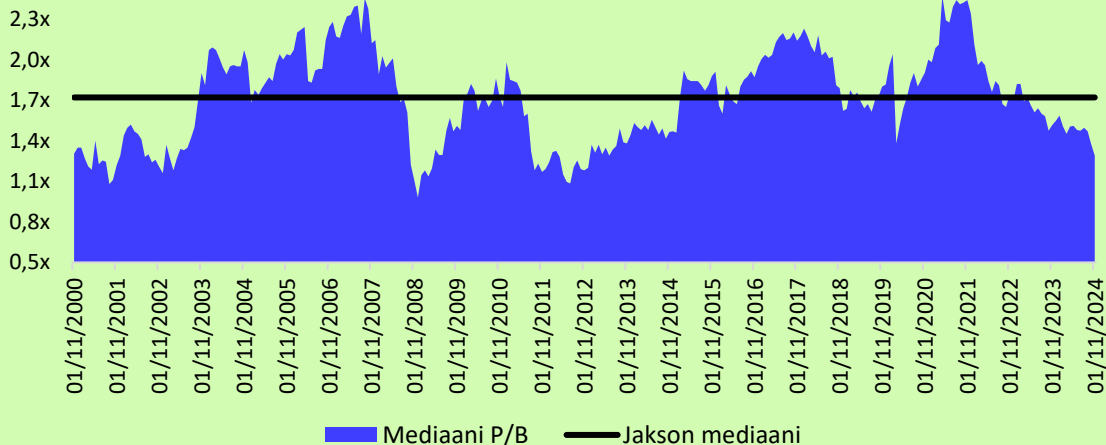
Helsingin pörssin mediaani P/E (12kk eteenpäin)

Lähde: Refinitiv Datastream 25.11.2024



Helsingin pörssin mediaani P/B-luku

Lähde: Refinitiv Datastream 25.11.2024

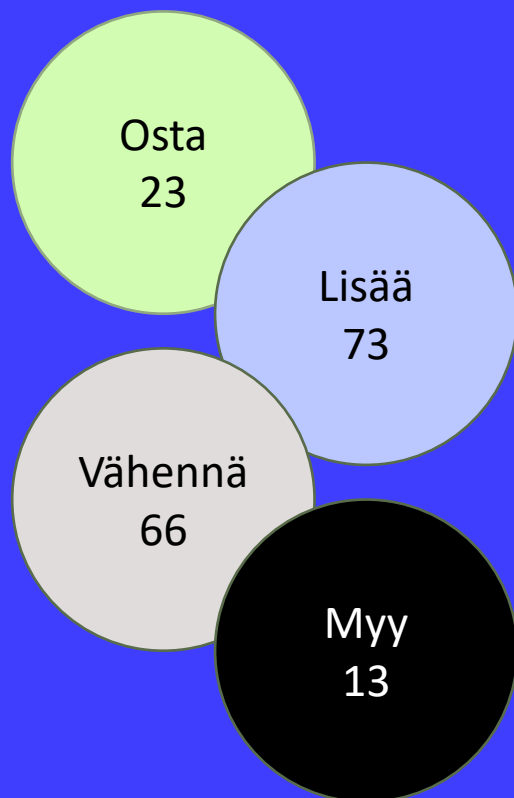


- Refinitivin konsensusukseen perustuva Helsingin pörssin 12 kuukautta eteenpäin katsova P/E-luku on noin 13x, kun 2000-luvun mediaanitaso on ollut noin 14x. Tämä nojaa tuloskasvuodotuksiin, jotka voivat olla turhan optimistisia konsensustasolla erityisesti vuoden 2025 osalta.
- Parhaiten Helsingin pörssin arvostuksen kuumemittarina toimii edelleen keskimääräinen P/B-luku, joka on vain noin 1,3x. Tämä on merkittävästi alle 2000-luvun mediaanitasonsa (1,7-1,8x) ja verrannollinen 2000-luvun alun teknokuplan jälkeisen masennuksen tasoon.
- Nykyisestä merkittävästi alhaisempia tasoja (P/B) olemme nähneet vain kriiseissä (finanssi- ja eurokriisit), mikä kuvastaa Helsingin pörssin tämän hetken kurimusta.
- Helsingin pörssin pääoman tuotto on tällä hetkellä heikkoa, mutta keskipitkällä aikavälillä tämän voitaisiin olettaa jälleen parantuvan jo syklisen elpymisen myötä. Silloin Helsingin pörssillä olisi avaimet merkittävään nousuun nykytasoilta.



Suositusjakauma

25.11.2024



TIIVISTETTY NÄKEMYS

- Helsingin pörssin arvostus on erittäin alhainen, mutta merkittävä nousuvara vaatisi silti taakseen tuloskasvua. Tuloskasvu luo nousuvara kahta kautta: 1) tulostason parantuminen ja 2) arvostustason asteittainen nousu.
- Korot ovat kääntyneet selkeään laskuun, mikä tukee hyväksyttävää arvostustasoja. Vastavoimana on kuitenkin toistaiseksi ollut talous- ja tätä kautta tuloskasvunäkymän heikentyminen, sekä vientivetoisien talouksien päällä oleva kasvava epävarmuus (mm. tullit).
- Pääomavirrat ovat suunnanneet vahvasti Yhdysvaltoihin, jossa markkinoilla on selkeitä ylikuumentumisen merkkejä. Arvostuksien kannalta selkeä riski on Yhdysvaltojen korkeat arvostustasot, joiden lasku heijastuisi todennäköisesti negatiivisesti myös Helsingin pörssiin.
- Mielestämme nykyarvostus tarjoaa onnistuneelle osakepöiminnälle erittäin hyvät edellytykset erityisesti keskipitkällä aikavälillä, kun talous- ja tuloskehitys kääntyy lopulta nousuun. Osta-suositusten määrä on noussut merkittävästi ja tätä kautta suositusjakaumamme on kääntynyt selvästi positiiviseksi.



**ARVOSTUS ON
SUOTUISA –
MUTTA KUNNON
NOUSUUN
TARVITTAISIIN
KASVUA.**

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

