



TULOSKAUSI YHTEENVETO

HELSINKI Q4'24

inde
res.

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

Q4'24 TULOSKAUDEN LÄHTÖKOHDAT*

- Lähtökohdat Helsingin pörssin Q4'24-tuloskauteen olivat ylätasolla suhteellisen vaisut taloustilanteen pysyttyä heikkona Suomessa ja yleisemmin Euroopassa
- Heikosta kysyntätilanteesta huolimatta odotimme keskimääräisen liikevaihdon nousevan hieman, mutta orgaaninen kasvu on tässä tilanteessa tiukassa valtaosalla toimialoja
- Odotimme keskimääräisen pörssiyhtiön tuloksen kasvaneen voimakkaasti vaisulta vertailukaudelta, mikä kuulosti optimistiselta ainakin ilman voimakasta liikevaihdon kasvua
- Kannattavuuksia tuki yhtiöiden tekemät säästötoimet
- Syksyn ja loppuvuoden tulosvaroitussuman jälkeen negatiivisien tulosvaroitusten virta rauhoittui

*Katso Q4'24-tuloskausiennakko [täältä](#)



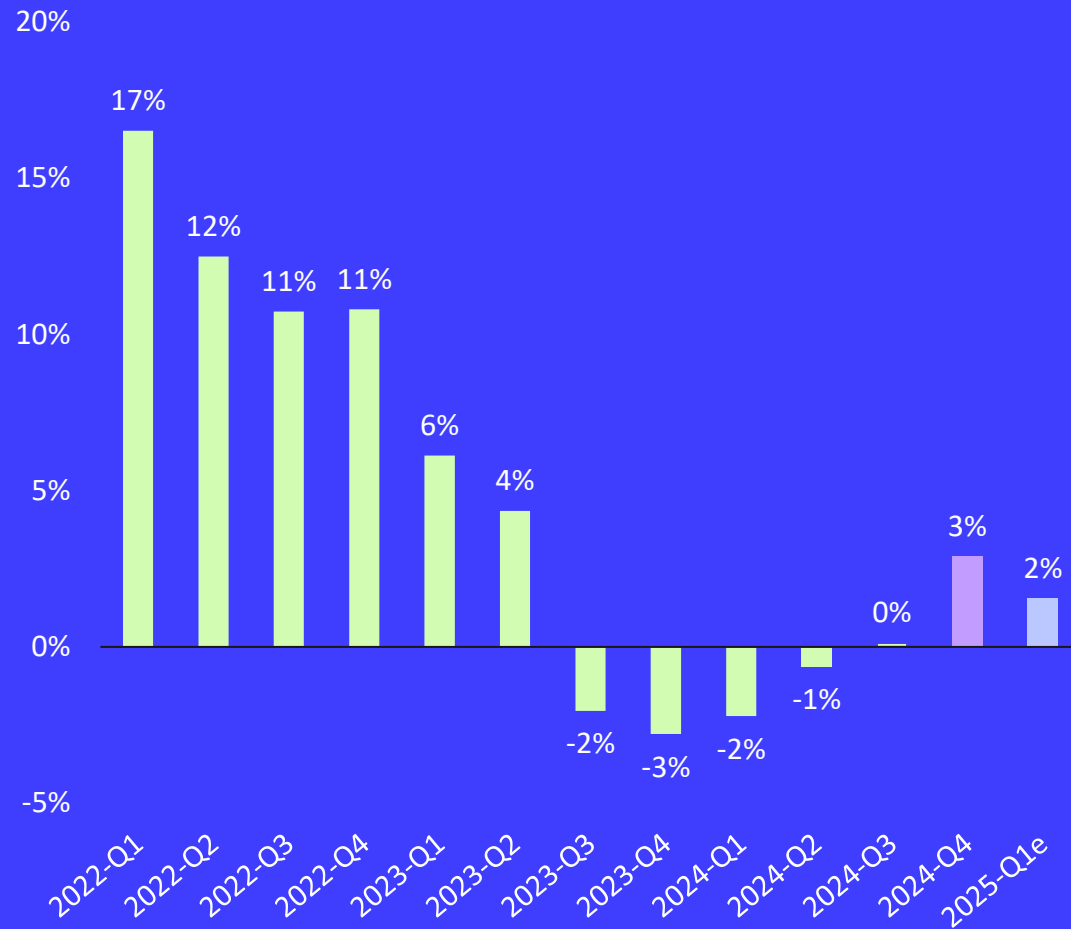
Q4'24 TULOSKAUDEN PÄÄKOHDAT

- Liikevaihdon kasvu oli odotetusti edelleen tiukassa, mutta seurantamme mediaaniyhtiö ylsi 3 %:n kasvuun ja ylitti hieman ennustemme (+2 %)
- Operatiiviset tulokset nousivat keskimäärin 7 %, mitä voidaan pitää olosuhteisiin nähden hyvänä suorituksena
- Silti analyttikoiden ennusteista, jotka indikoivat mediaani operatiivisen tuloskasvun olleen peräti 14 %, jäätiin selvästi
- Ohjeistukset olivat astetta odotettua varovaisempia
- Helsingin pörssin suunta on kääntynyt, missä merkittävässä roolissa ovat kohtuullisen hyvä Q4'24-tuloskausi, talousnäkymän parantuminen Euroopassa (Saksan elvytyssuunnitelmat), rahavirtojen kääntyminen pitkästä ajasta Yhdysvalloista Eurooppaan sekä spekulointi Ukrainan rauhasta (uudelleenrakentaminen)



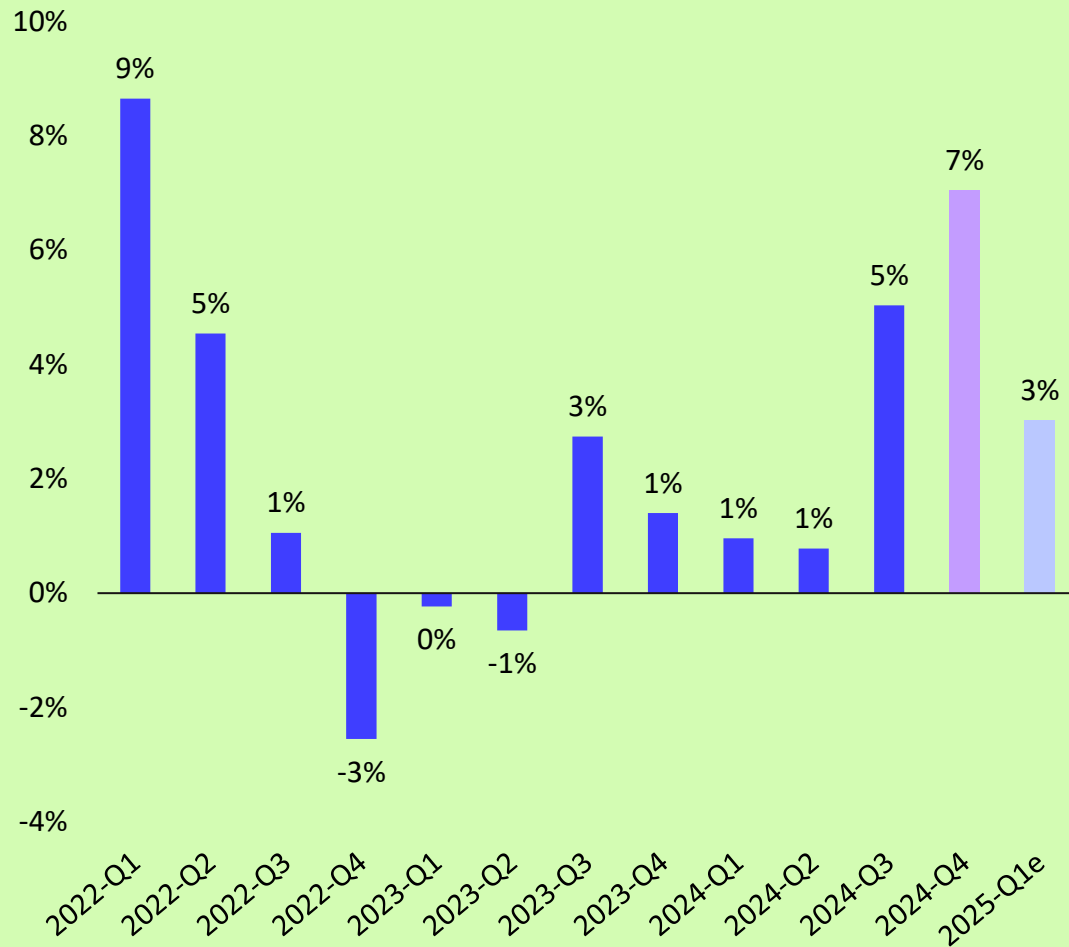
LIKEVAIHDON KEHITYS

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



- Päämarkkinoiden talouskasvu ei ole parantunut ja kysyntätilanne oli edelleen yleisesti haastava, mutta liikevaihdot saatiin kuitenkin pitkästä aikaa kasvu-uralle
- Seuraamiemme noin 150 pörssiyhtiön liikevaihdon mediaanikasvu oli Q4:llä noin +3 %, kun ennusteesimme odottivat noin +2 %:n kasvua varsin vaisulta vertailukaudelta
- Orgaanisesti liikevaihto pysyi todennäköisesti suhteellisen tasaisena, koska pörssiyhtiöt ovat tehneet nettomääräisesti yritysostoja viimeisen 12-kuukauden aikana

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



OPERATIIVINEN TULOSKEHITYS

- Seuraamiemme noin 150 pörssiyhtiön keskimääräinen operatiivinen tuloskasvu oli Q4:lla noin +7 %, kun ennustemme oli +14 %
- Arvioimme tuloskausiennakossamme ennusteen olevan epärealistisen korkea, mikäli liikevaihdot eivät kasva yllättävän nopeasti
- Perinteisesti korkea tulosvipu oli hyvällä tasolla, mutta odotettuun tulosparannukseen ei silti päästy merkittävistä säästötoimista huolimatta
- Hinnoitteluvoiman merkitys on korostunut vaikean kysyntäympäristön kiristettyä kilpailua
- Seuraamiemme yhtiöiden operatiivinen tuloskasvu jatkoi viime neljänneksen positiivista trendiään, mitä pidämme hyvin positiivisena

Oik. liiketuloksien summan kasvu
(%, v/v)



OPERATIIVISEN TULOKSEN SUMMA

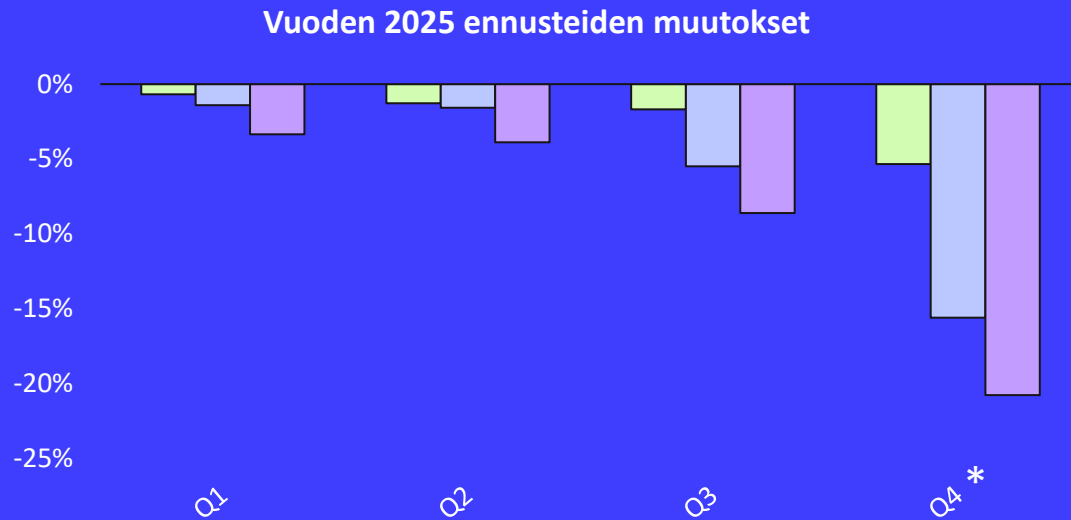
- Seuraamiemme yhtiöiden operatiivisten tulosten yhteissumma laski Q4:llä noin 3 %, mikä oli linjassa ennusteemme kanssa (-2 %)
- Summassa korostuvat suuret yhtiöt, jotka jättävät alleen pienet ja keskisuuret yhtiöt – kehitys kuvaa enemmän pörssitason kehitystä sekä kansantaloudellista vaikutusta
- Suurien yhtiöiden kehitys on yleisesti vakaampaa ja ennakoitavampaa kuin pörssin mediaanin
- Myös tulossumman kehitys on parantunut trendinomaisesti vuoden 2024 aikana, mutta Q1:llä suunta tosin kääntyy ennusteissa

2025 OHJEISTUKSET



- Päähuomio tilinpäätöksen yhteydessä keskittyi yhtiöiden näkymiin ja vuoden 2025 ohjeistuksiin
- Ohjeistukset olivat pääosin astetta varovaisempia mitä odotimme
- Viime vuosien heikon kehityksen ja negatiivisien tulosvaroitusten suman jälkeen tämä ei ollut varsinaisesti yllättävää, mutta painoi kuitenkin vuoden 2025 tulokasvuennusteita
- Näkymät sisälsivät tuttuun tapaan useita epävarmuustekijöitä, joissa korostuivat nyt erityisesti mahdolliset Yhdysvaltain tullit ja aiemmin merkittävästi koholla olleiden geopolittisten riskien rinnalla
- Yleisesti investointipäätöksiä pantattiin edelleen epävarman kysyntänäkymän takia

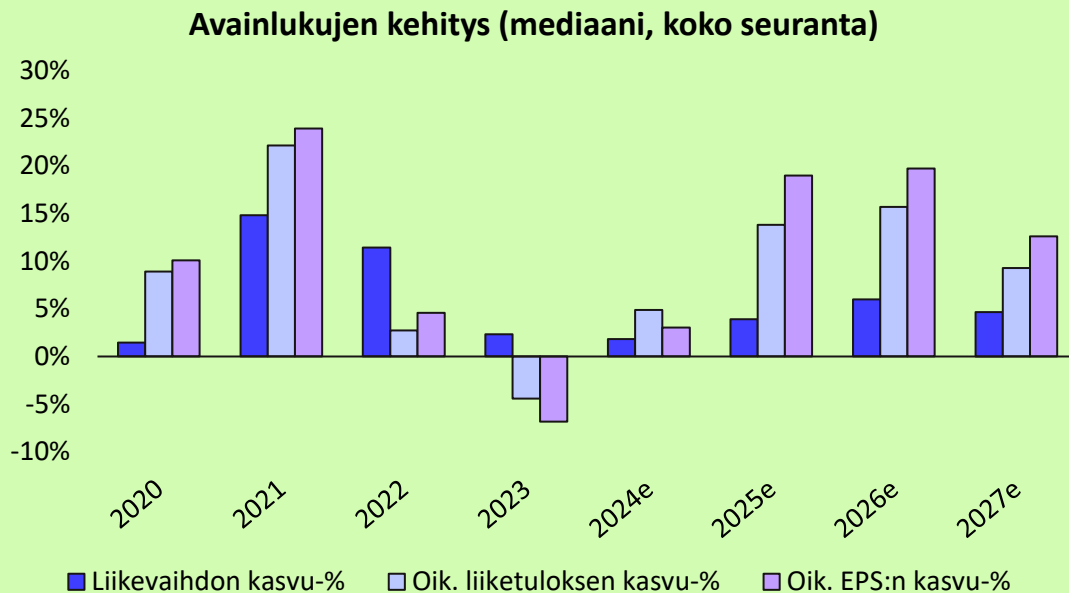
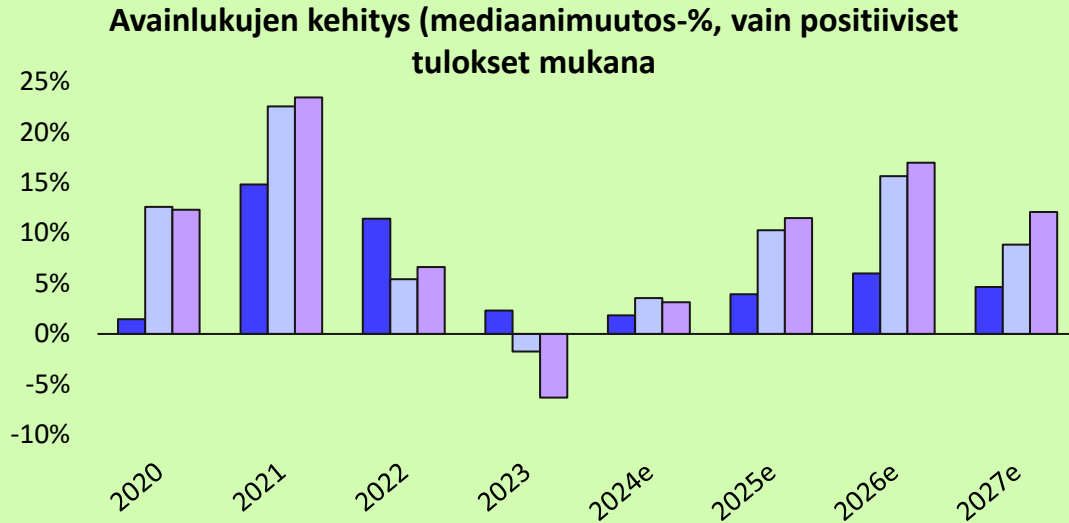
ENNUSTEMUUTOKSET



- Lähivuosien ennusteet laskivat merkittävästi tulokauden aikana, kun tulokasvu jäi odotuksista ja ohjeistukset olivat pääosin varovaisia vuodelle 2025
- Merkittävin epävarmuustekijä on tällä hetkellä Yhdysvaltainulli- ja ulkopolitiikka, jonka ennakointi on toistaiseksi mahdotonta
- Vuoden vaihtuessa Q4-muutoksessa näkyy myös alkuvuoden eli tulokauden aikana toistaiseksi tehdyt muutokset, mikä kasvatti muutosta
- Yleisesti graafeissa näkyy kumulatiivinen muutos edellisen vuoden vaihteesta
- Mediaanilukuja käsiteltäessä jokaisen yhtiön paino on sama ja pienet yhtiöt määrittävät kehityksen -> muutokset näyttäivät rajummilta, mitä ne näyttäisivät esimerkiksi vain voitollisten yhtiöiden ryhmällä



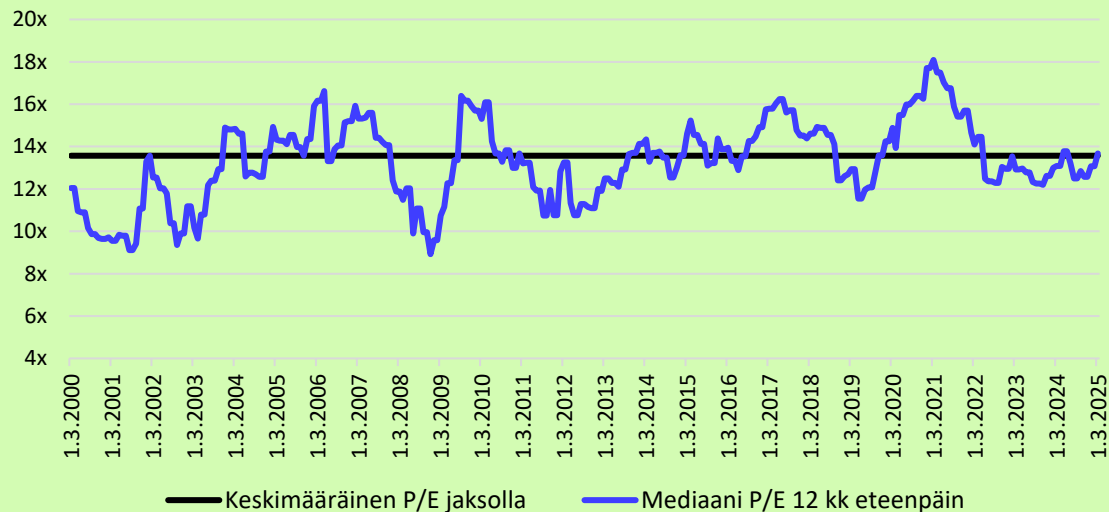
LÄHIVUOSIEN TULOSKASVUODOTUKSET



- Seurantajoukkomme tulokasvu pyristeli 2024 noin 5 % positiivisen puolelle, mitä voidaan pitää taantumassa jonkinlaisena puolustusvoittona
- Odotamme voitollisista yhtiöistä muodostetun ryhmän tulokasvun olevan noin 10 % vuonna 2025, mikä vaikuttaa realistiselta jos talous tarjoaa yhtiöille vetoapua
- Kaikki yhtiöt sisältävässä ryhmässä vuoden 2025 tulokasvuennusteet ovat astetta korkeampia ja vaativat taloudelta laajempaa vetoapua
- Lähivuosina näemme yhtiöiden yleisissä kannattavuuksissa merkittävästi parantamisen varaa, mikä realisoituu kysyntätilanteen lopulta parantuessa

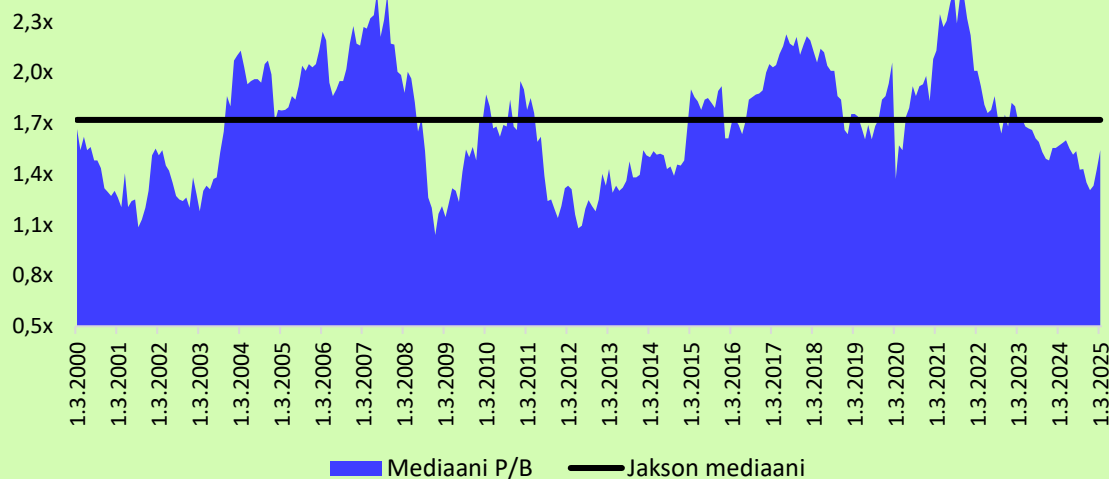
Helsingin pörssin mediaani P/E (12kk eteenpäin)

Lähde: Refinitiv Datastream 17.3.2025



Helsingin pörssin mediaani P/B-luku

Lähde: Refinitiv Datastream 17.3.2025

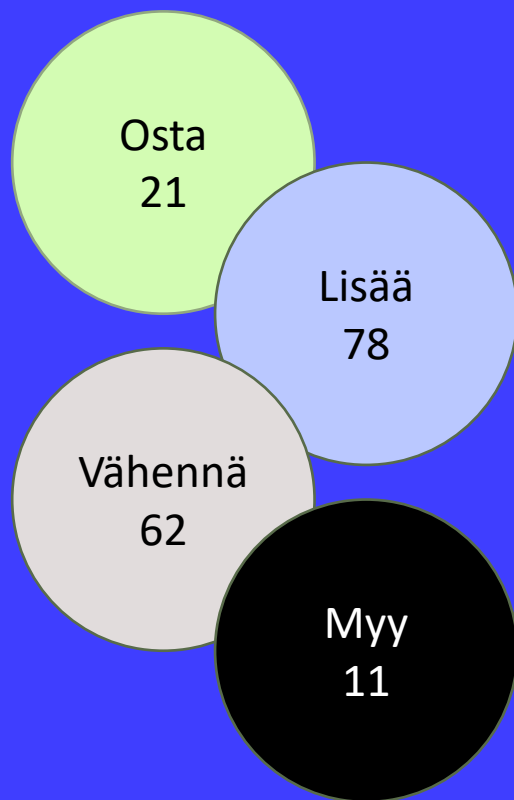


ARVOSTUS

- Refinitivin konsensukseen perustuva Helsingin pörssin 12 kuukautta eteenpäin katsova P/E-luku on noin 14x, mikä on käytännössä myös 2000-luvun mediaanitaso
- Parhaiten Helsingin pörssin arvostuksen kuumemittarina toimii edelleen keskimääräinen P/B-luku, joka on noin 1,5x eli edelleen selvästi alle mediaanitasonsa (1,7x)
- Arvostustaso on noussut asteella, kun Helsingin pörssi on noussut edellisestä tarkastuspisteestä eikä tuloskehitys ollut aivan odotettua
- Helsingin pörssin keskimääräinen pääoman tuotto on tällä hetkellä heikko, mutta keskipitkällä aikavälillä tämän voidaan olettaa normalisoituvan korkeammalle tasolle



Suositusjakauma 18.3.2025



TIIVISTETTY NÄKEMYS

- Helsingin pörssin arvostus on noususta huolimatta varsin alhainen, mutta merkittävä nousu vaatii taakseen tuloskasvua
- Tuloskasvu luo nousuvaraa kahta kautta: 1) tulostason parantuminen ja 2) arvostustason asteittainen nousu
- Euroopassa korot ovat edelleen olleet laskussa ja heikossa talousnäkymässä on piristymisen merkkejä (Saksan investointipaketti)
- Selkeimmäksi riskiksi on mielestämme noussut Yhdysvaltain heikentynyt talousnäkymä sekä kauppapolitiikka, joka voi vetää koko globaalin talouden laskuun
- Suositusjakauma on edelleen positiivinen, mutta astetta negatiivisempi kuin tuloskausiennakossa
- Markkina antaa onnistuneelle osakepöiminnälle edelleen hyvät edellytykset

**ALKUVUOSI ON
OLLUT LUPAAVA
MUTTA ORASTAVAN
TULOSKASVUN
PITÄÄ JATKUA**

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

