



TULOSKAUSI YHTEENVETO

HELSINKI Q1'25

inde
res.

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

Q1'25 TULOSKAUDEN LÄHTÖKOHDAT*

- Taloustilanne oli pysynyt heikkona Suomessa ja Euroopassa, vaikka laskutrendi vaikuttikin pysähtyneen
- Yhdysvaltain tuontitullit käynnistivät käytännössä kauppasodan, joka heikentää globaalia talousnäkymää ja iskee erityisesti vientivetoisiin alueisiin
- Epävarmuus oli ja on korkealla, vaikka korkeampia tullee pantiin jo jäihin ja Trump on tehnyt ”lievityksiä”
- Heikosta kysyntätilanteesta huolimatta odotimme keskimääräisen liikevaihdon nousseen hieman, mutta orgaaninen kasvu oli edelleen tiukassa
- Odotimme keskimääräisen pörssiyrityksen tuloksen kasvaneen hieman vertailukaudelta, kun edelleen osin jatkuvat säästötoimet olivat tukemassa kannattavuuksia
- Tuloskaudella haettiin erityisesti yhtiöiden kommentteja Yhdysvaltain tullien suorista ja epäsuorista vaikutuksista sekä näkymistä yleensä

* Katso Q1'25-tuloskausiennakko [täältä](#).

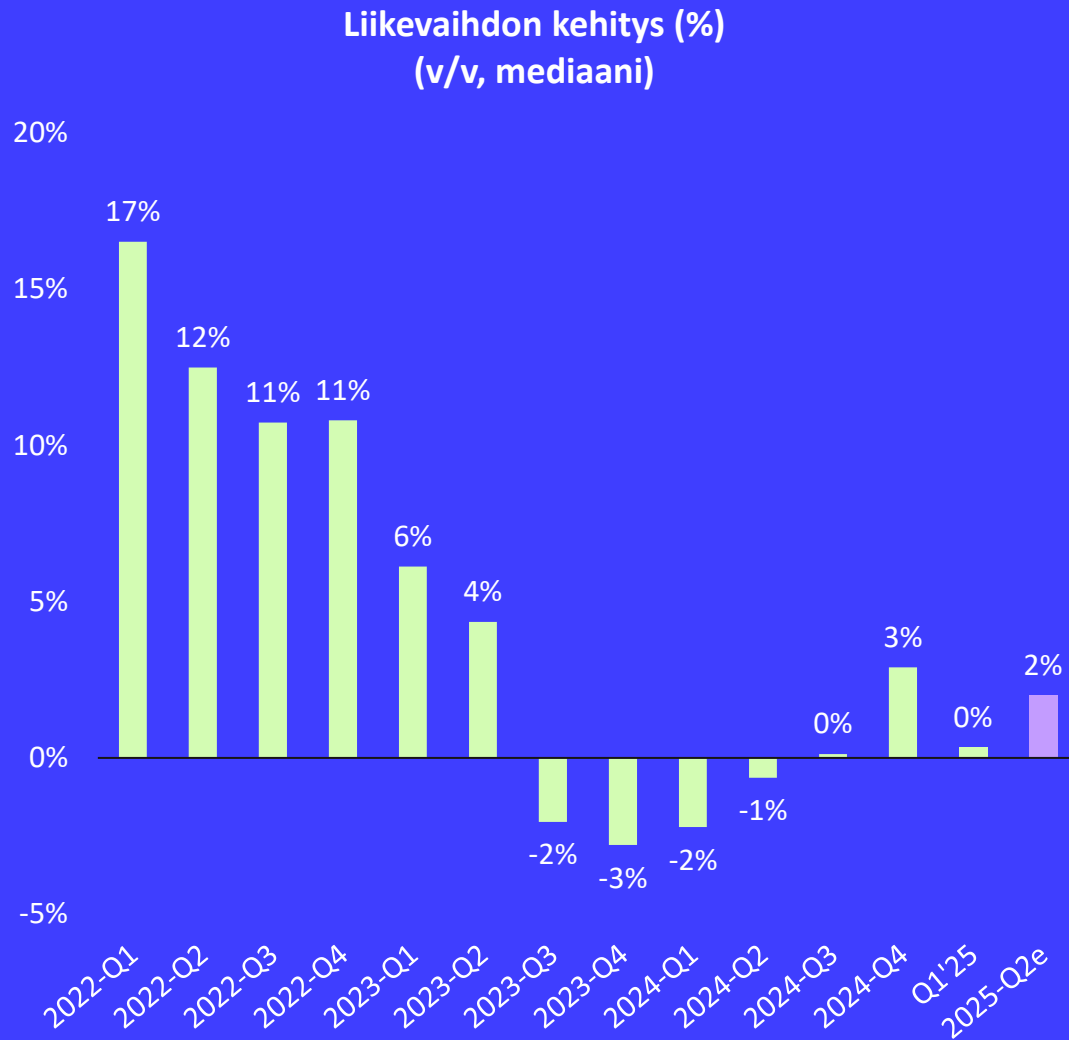


Q1'25 TULOSKAUDEN YHTEENVETO

- Taloustilanne pysyi heikkona Suomessa ja Euroopassa, mutta laskutrendi vaikuttaa pysähtyneen ja positiivisesta käänteestä oli merkkejä ennen tulleja
- Keskimääräinen liikevaihto pysyi Q1:llä vakaana ja keskimääräinen operatiivinen tulos laski Q1:llä noin 4 %, mikä oli lievä pettymys suhteessa ennusteisiin
- Yhdysvaltain käynnistämä kauppasota ei näkynyt vielä Q1:llä voimakkaasti, mutta käytännön toimet alkoivat vasta Q2:llä
- Yhdysvaltain tullien suorat vaikutukset Helsingin pörssin yhtiöihin vaikuttavat yhtiöiden kommenttien pohjalta rajallisilta, mutta todennäköisesti merkittävämpiä epäsuoria vaikutuksia on vielä erittäin vaikea arvioida ja epävarmuus on selvästi koholla

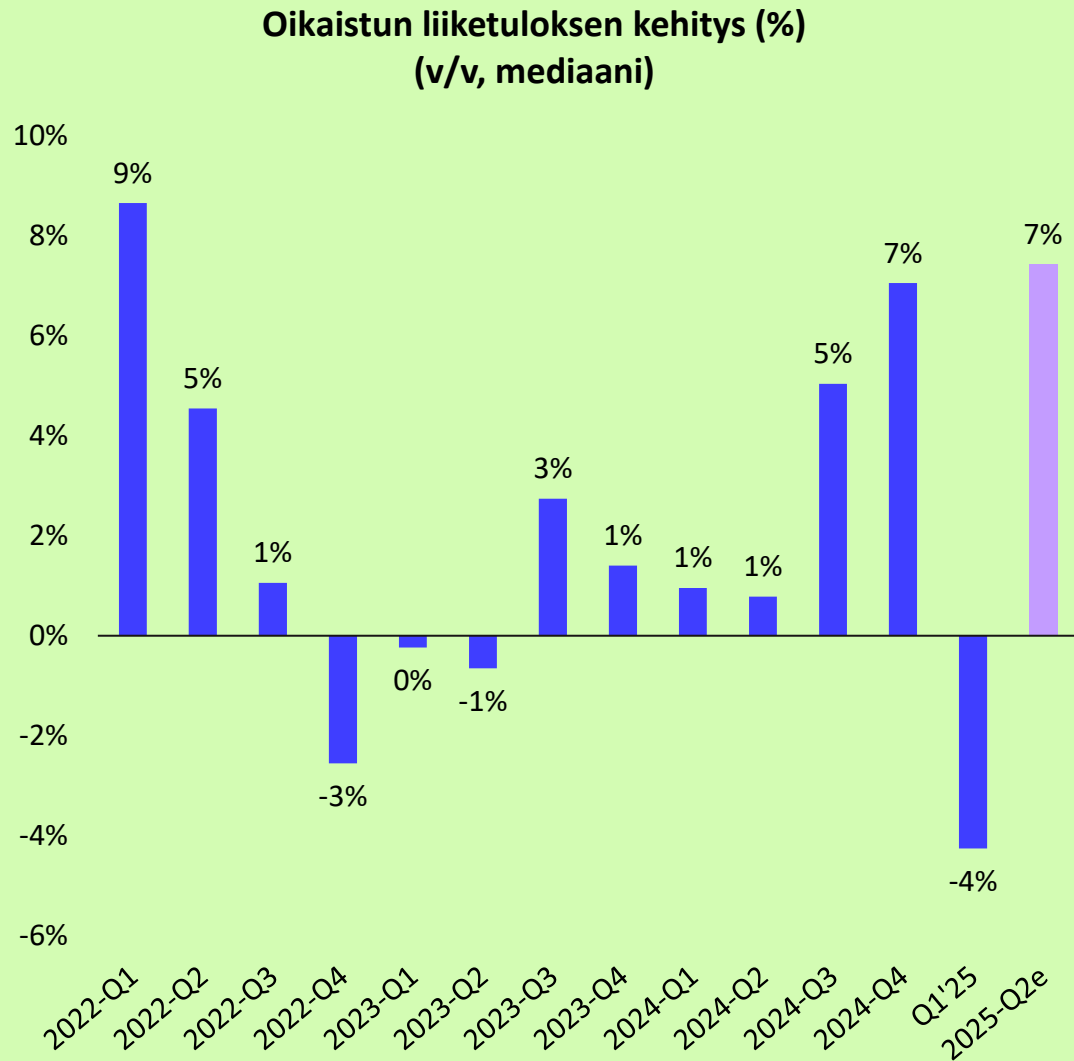


LIKEVAIHDON KEHITYS



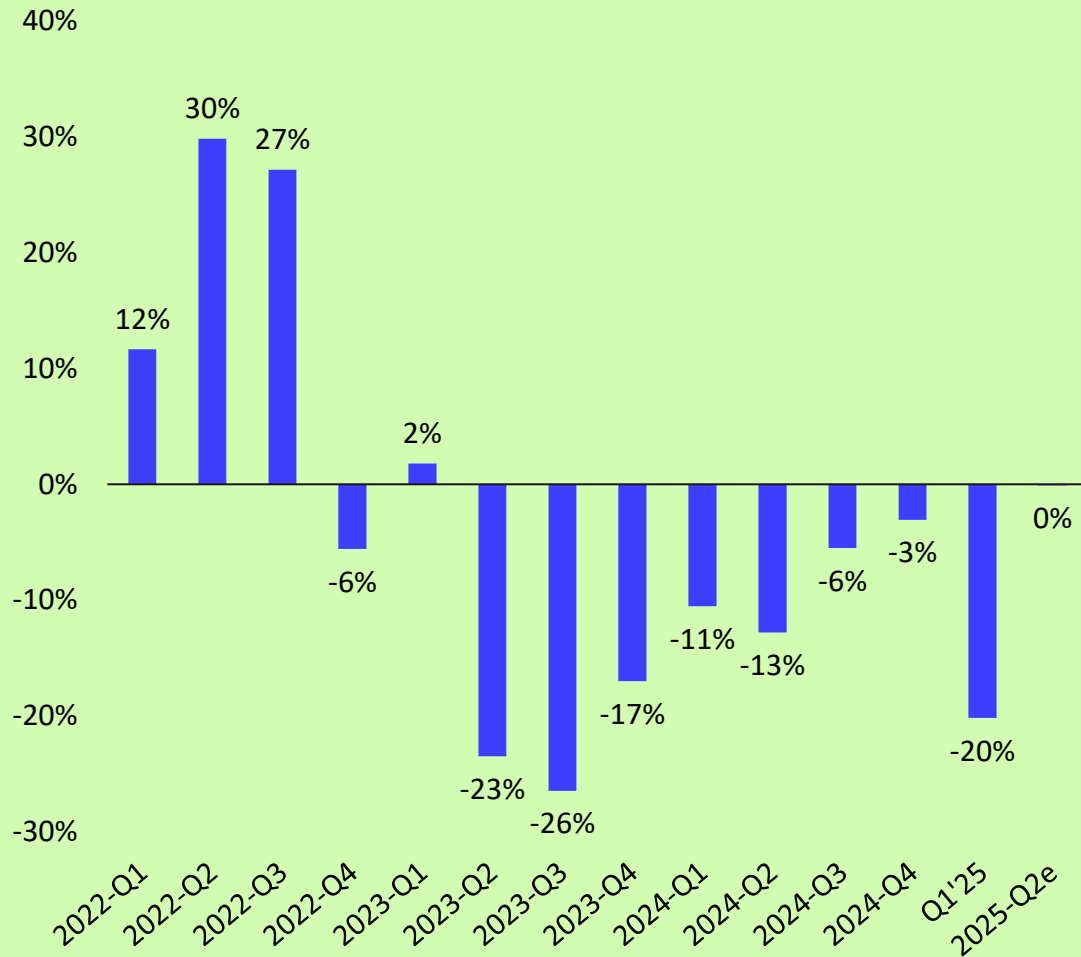
- Seuraamiemme noin 150 pörssiyhtiön liikevaihdon mediaanikasvu oli Q1:llä +/-0 %, mikä oli linjassa +1 %:n ennusteen kanssa
- Yleinen kysyntätilanne oli odotetusti edelleen vaisu Euroopan heikon taloustilanteen ja korkean epävarmuuden keskellä sekä kulutus- että investointivetoisilla sektoreilla
- Suomen talouskasvu oli aneemista, mutta ei enää heikentynyt ja havaittavissa oli positiivisia signaaleja ainakin ennen Yhdysvaltain tulleeja
- Kauppasodan uhka ei näkynyt vielä Q1:llä voimakkaasti, mutta asiakkaat olivat edelleen varovaisia epävarman näkymän takia
- Euro vahvistui merkittävästi Q1:n lopussa ja huhtikuussa suhteessa dollariin, mikä rokottaa vientiyhtiöiden lyhyen aikavälin kasvunäkymiä

OPERATIIVINEN TULOSKEHITYS



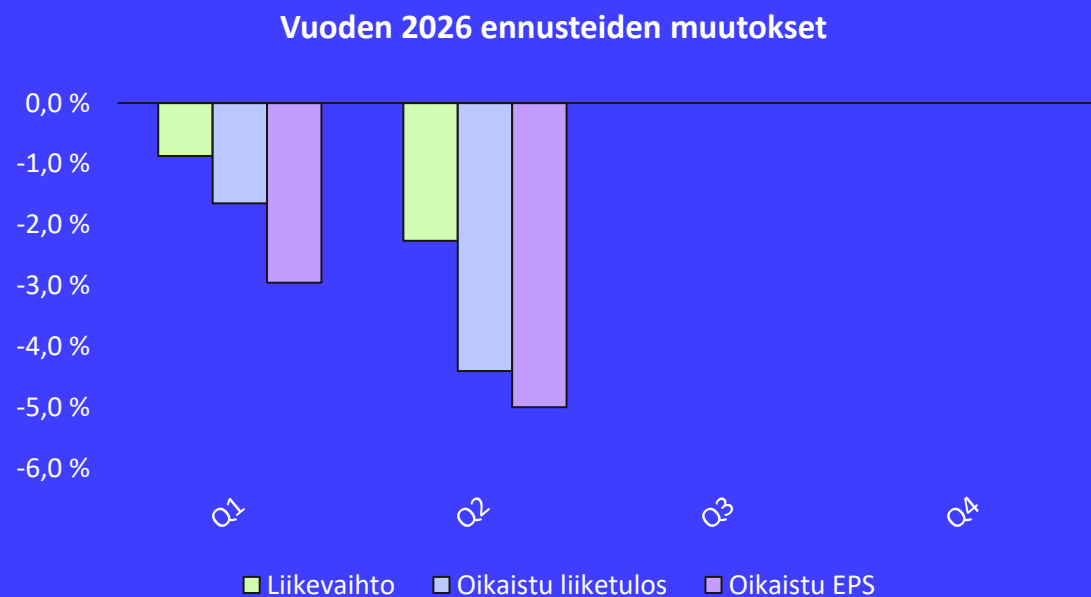
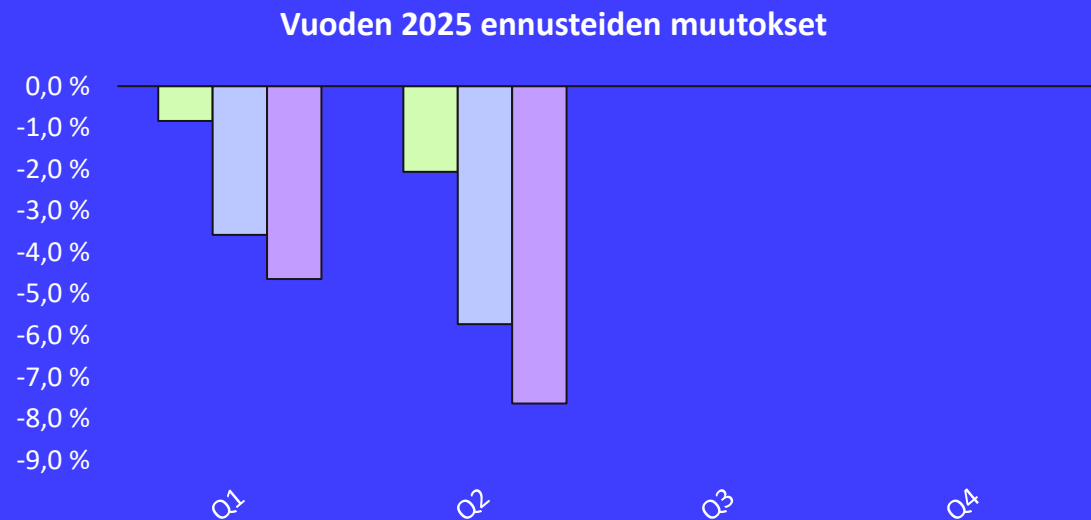
- Seuraamiemme yhtiöiden keskimääräinen operatiivinen tuloskasvu oli Q1:llä noin -4 %, mikä jäi +2 %:n ennusteesta
- Edellisien neljänneksien positiivinen tulostrendi ei kestänyt Q1:llä kannattavuuksien laskiessa
- Ilman liikevaihdon kasvua kustannusinflaatio (lähinnä palkat) iski suoraan tulokseen eikä pörssiyhtiöiden perinteisesti voimakasta tulosvipua ei saatu käyttöön
- Yhtiöiden tekemien tehostamistoimien vaikutus hiipui hieman, mutta nyt monet yhtiöt ovat jälleen kiristäneet kuluruuvia

Oik. liikutuloksien summan kasvu (% v/v)



OPERATIIVISEN TULOKSEN SUMMA

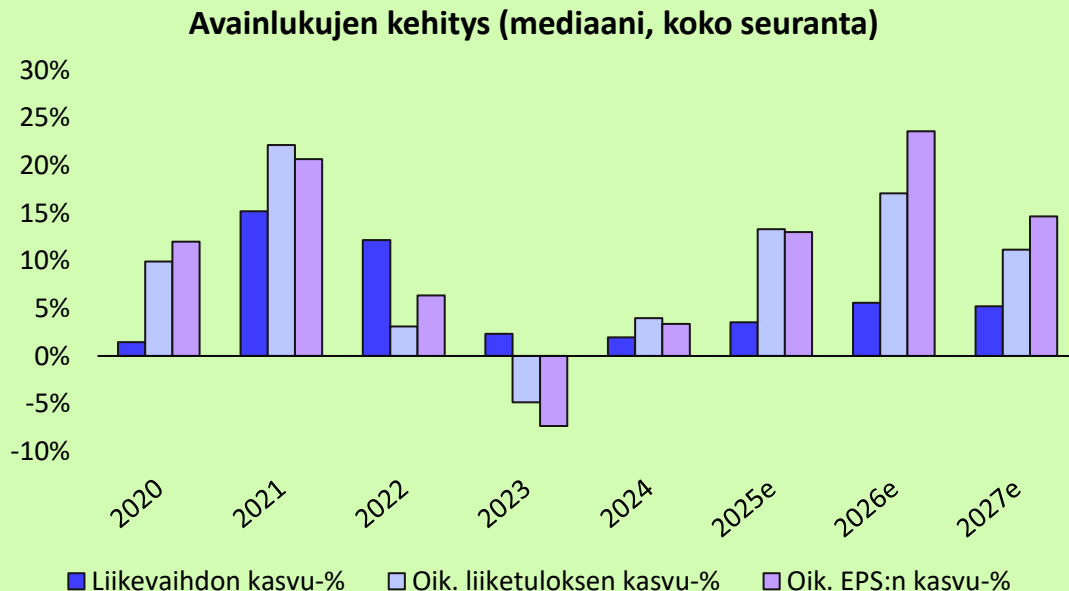
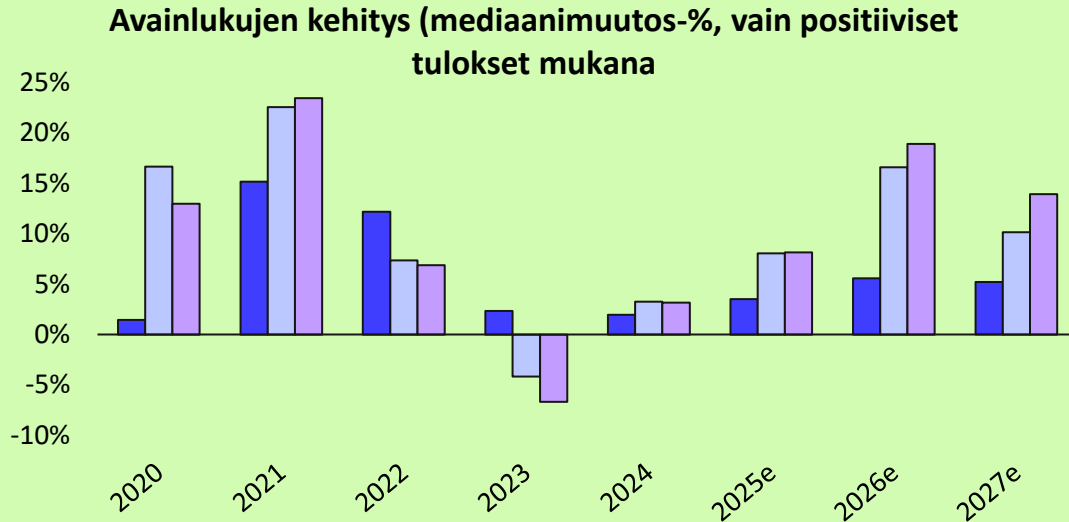
- Seuraamiemme yhtiöiden operatiivisten tulosten yhteenlaskettu summa laski Q1:llä 20 %, kun ennustemme oli -15 % ilman Nordeaa
- Erityisesti Nesteen ja Nokian (vrt. tuntuvia ei-toistuvia patenttituottoja Q1'24:lla) tulokset olivat vielä merkittävästi ennakoitua heikompia
- Q1:llä myös tulossumman muutoksen positiivinen trendi kääntyi edelleen heikommaksi
- 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 mediaanin



ENNUSTEMUUTOKSET

- Ennustemuutokset olivat negatiivisia sekä Q1:n aikana (Q4'24-tuloskausi ja ohjeistukset) sekä Q2:lla (Q1'25-tuloskausi ja Yhdysvaltain tullit)
- Yhdysvaltain kauppapolitiikan suorat vaikutukset olivat vielä suhteellisen pieniä, mutta yhtiöiden kommenttien perusteella todennäköisesti merkittävämpiä epäsuoria vaikutuksia talouskasvuun on toistaiseksi vaikea arvioida
- Jos Yhdysvaltain tulleistä selvittäisiin lopulta ”säikähdyksellä”, niin lähivuosien näkymä on Euroopassa varsin lupaava
- Euroopassa on vihdoinkin alettu tekemään talouskasvua tukevia toimia (ml. investoinnit puolustukseen, infraan ja regulaation leikkaus)
- Graafeissa näkyy kumulatiivinen muutos vuoden vaihteesta datan keräyspäivään (15.5.2025) – mediaanilukuja käsiteltäessä pienet yhtiöt määrittävät kehityksen

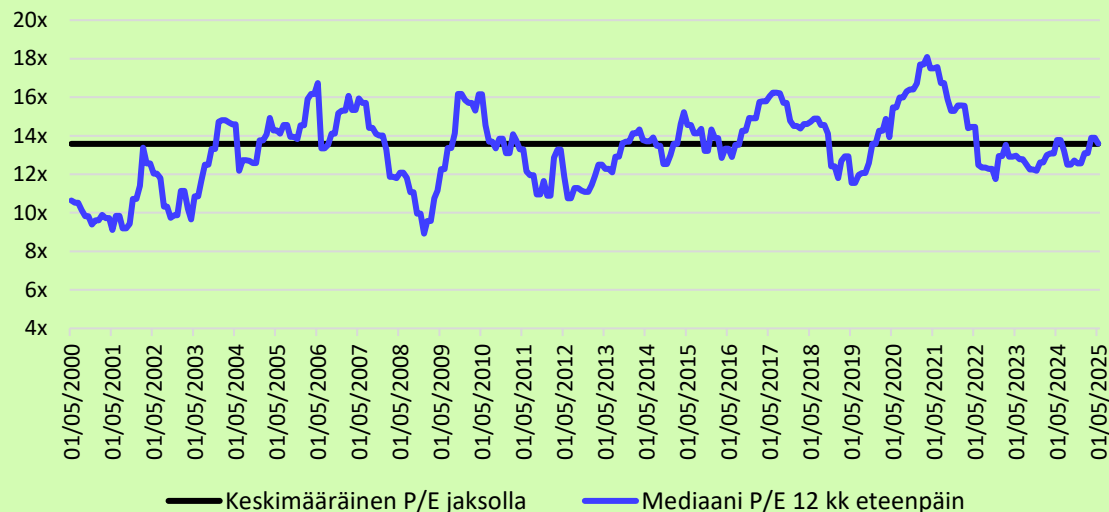
LÄHIVUOSIEN TULOSKASVUODOTUKSET



- Odotamme seurannassamme olevan *voitollisen* mediaaniyhtiön tuloskasvun olevan noin 8 % (aik. 10 %) vuonna 2025
- Ennusteessa oli odotettavissa lievää laskupainetta epävarmuuden kasvettua, joten kehitys oli suunnilleen odotettua
- Koko seurannan sisältävässä ryhmässä ennusteet laskivat myös, mutta tuloskasvuennusteet ovat edelleen korkeita (13 %) ja vaatisivat taakseen voimakasta kysyntätilanteen parantumista
- Pidämme lyhyen aikavälin ennusteriskejä edelleen negatiivisina, mutta lähivuosien näkymää tukee varsin todennäköinen talouden elvytys Euroopassa
- Näemme yhtiöiden yleisissä kannattavuuksissa pitkällä aikavälillä merkittävästi parantamisen varaa, jos talous- ja tätä kautta kysyntätilanne piristyy

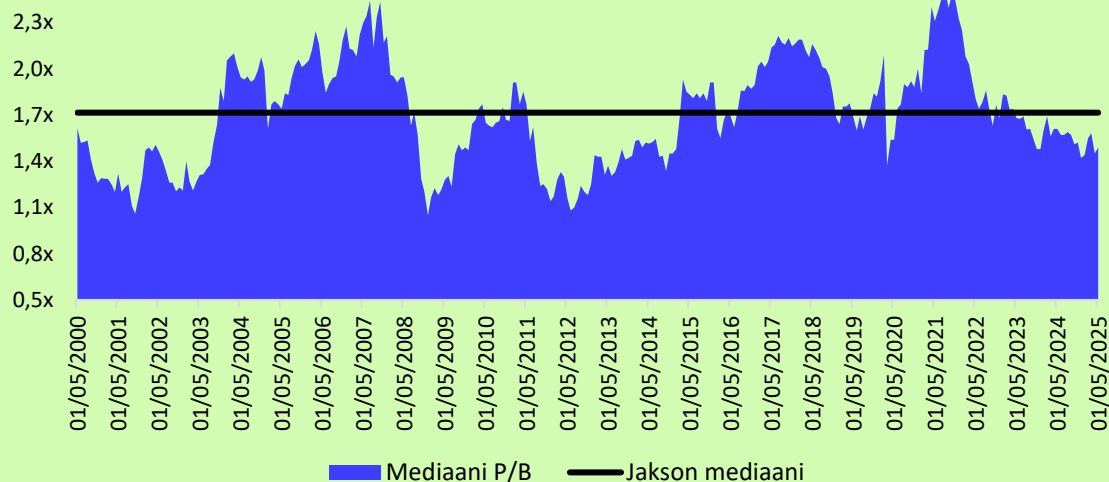
Helsingin pörssin mediaani P/E (12kk eteenpäin)

Lähde: Refinitiv Datastream 16.5.2025



Helsingin pörssin mediaani P/B-luku

Lähde: Refinitiv Datastream 16.5.2025



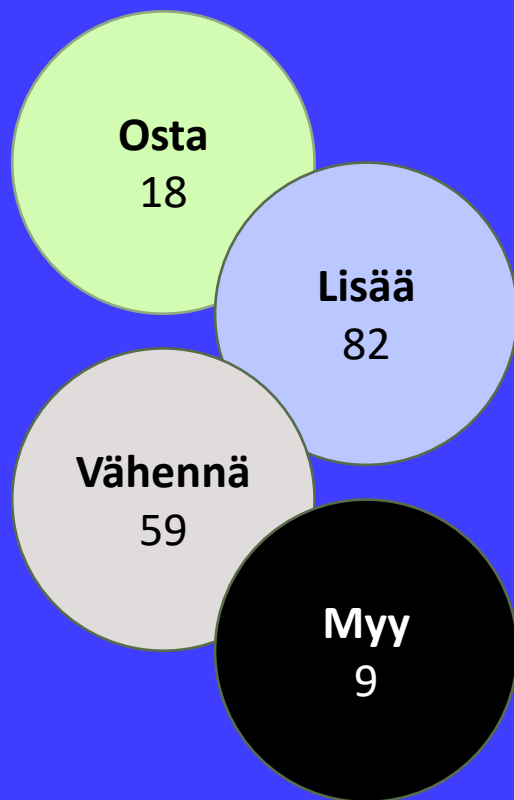
ARVOSTUS

- Helsingin pörssin pääindeksit ovat elpyneet täysin Trumpin tullien negatiivisesta shokista, ja tuottoindeksi on noussut noin 15 % vuoden alusta
- Refinitivin konsensukseen perustuva 12 kuukautta eteenpäin katsova P/E-luku on noin 14x, mikä on myös 2000-luvun mediaanitaso
- Parhaiten Helsingin pörssin arvostuksen kuumemittarina toimii keskimääräinen P/B-luku, joka on noin 1,5x (2000-luvun mediaani 1,7x)
- Huomioiden mielestämme negatiivinen ennusteriski ja korkea epävarmuus, pörssin yleinen arvostus vaikuttaa mielestämme suhteellisen neutraalilta lyhyellä aikavälillä
- Helsingin pörssin keskimääräinen pääoman tuotto on tällä hetkellä heikko, mutta keskipitkällä aikavälillä tämän voidaan olettaa normalisoituvan korkeammalle tasolle



Suositusjakauma

16.5.2025



TIIVISTETTY NÄKEMYS

- Helsingin pörssin selkeä aliarvostus on mielestämme purkautunut suhteessa lyhyen aikavälin näkymään
- Nousun jatkuminen vaatii tulokasvua, joka luo nousuvaraa 1) tulostason parantumisen ja 2) arvostustason asteittaisen nousun mukana
- Yhdysvaltain kauppapolitiikka on asettanut globaalin talouden päälle epävarmuuden varjon, mutta toisaalta korot ovat laskeneet
- Suositusjakauma on edelleen positiivinen ja pysynyt suhteellisen vakaana, mutta nousuvarat suhteessa tavoitehintoihin ovat kaventuneet voimakkaasti viime aikoina
- Mielestämme nykyarvostus tarjoaa onnistuneelle osakepöiminnälle hyvät edellytykset keskipitkällä aikavälillä, mutta erityisen ”helppoja” tuottoja ei lyhyellä aikavälillä ole näkyvissä



**ODOTELLAAN
TULLIEN
VAIKUTUKSIA
MUTTA PÖRSSI ON
ELPYNYT HYVIN**

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

