



Turun yliopisto
University of Turku

TOKMANNI GROUP OYJ YRITYSANALYYSI

PLRS15-projektitehtävä

,

Laatija:
Janne Bragge

6.11.2017
Pori



Turun kauppakorkeakoulu • Turku School of Economics

Sisällys

1	TOKMANNI OYJ	3
1.1	Yleistä	3
1.2	Viimeaikaiset tapahtumat	3
1.3	Toimiala-analyysi	4
1.4	Yrityksen strateginen analyysi	7
1.5	Yrityksen taloudellisen raportoinnin taso	9
1.5.1	arvostamis-, tulouttamis-, ja kulukirjaamiskäytännöt	11
1.6	Kassavirta-analyysi ja yrityksen arvo	13
1.7	Taloudellinen vertailu	19
1.8	Strateginen ja taloudellinen ennuste	23

1 TOKMANNI OYJ

1.1 Yleistä

Tokmanni on Suomen suurin halpakauppa myymälöiden määrällä ja liikevaihdolla mitattuna ja Suomen ainoa valtakunnallinen halpakauppa. Vuoden 2016 lopussa Tokmannilla oli 162 myymälää eri puolella Suomea. Tokmannin arvolupaus yhdistää houkuttelevan, laajan ja edullisen tuotevalikoiman hyvään asiointikokemukseen myymälässä. Tuotevalikoima sisältää johtavien valmistajien brändituotteita, Tokmannin omien merkkien tuotteita, lisensoitujen tuotemerkkien tuotteita ja merkittäviä tuotteita. Tokmanni käyttää kustannustehokasta toimintamallia ja keskittyy tehokkuuteen koko arvoketjussa tehtaasta kuluttajalle saakka. Tokmanni pyrkii säilyttämään edullisen kustannuspohjansa keskitetyllä hankintatoiminnalla ja tehokkaalla toimitusketjulla. Tokmanni hallinnoi varastoaan keskitetysti Mäntsälässä sijaitsevasta jakelukeskuksesta. Myös pääkonttori sijaitsee Mäntsälässä. Vuonna 2016 Tokmannin liikevaihto oli 776 miljoonaa euroa ja sillä oli keskimäärin noin 3 200 työntekijää. (Tokmanni)

Tokmanni Group Oyj:n liiketoimintana on myydä hallintopalveluja konsernin muille yhtiöille. Tokmanni Group Oyj konserniin kuuluu Retail Leasing Oy, jonka toimialana on omistaa ja vuokrata käyttöomaisuutta konsernin muille yhtiöille. Retail Leasing Oy:n tytäryhtiö Nordic Disco AB (Ruotsi) on Tokmanni Oy:n emoyhtiö. Tokmanni Oy harjoittaa tukku-, vähittäis- ja erikoistavarakauppaa yhdessä Tokmanni Oy:n tytäryhtiön Tarjousmaxi Oy:n kanssa. Taitomanni Oy on Tokmanni Oy:n omistama yhtiö, jossa ei tilikauden aikana ollut toimintaa. Konserniin kuuluu myös Retail Property Investment Oy:n, joka harjoittaa kiinteistö-liiketoimintaa sijoittamalla omiin kiinteistöyhtiöihin, jotka rakentavat myymälätiloja konserniyhtiöiden käyttöön. Retail Property Investment Oy omistaa tilikauden päättyessä yhden kiinteistö-osakeyhtiön, Kiinteistö Oy Tokmanni Närpiön. (Tokmannin vuosikertomus 2016, 2)

1.2 Viimeaikaiset tapahtumat

Maailmantaloudessa on viime aikoina tapahtunut positiivista kehitys talouden kasvun kiihtymisen merkeissä. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) on vastikään julkaissut uuden maailmantalouden kasvuennusteen. IMF maalaa myönteisen kuvan maailmantalouden kasvunäkymistä. Monen heiveröisen vuoden jälkeen usko kasvun piristymiseen on vahvistunut. Muutos parempaan alkoi jo vuoden 2016 loppupuolella ja kasvuvauhdit kiihtyivät vuoden 2017 alkupuolella. IMF ennakoii maailmantalouden

kasvun yltävän reiluun 3,5 prosenttiin kuluvana vuonna ja kiihtyvän vielä hienoisesti ensi vuonna. Piristynyt kasvu heijastaa mm. investointien ja kaupan vauhdittumista sekä kulluttajien että yritysten vahvistuvaa luottamusta talousnäkyymiin. (Euro ja talous)

Euroalueen kasvunäkymiä on korjattu reippaasti ylöspäin. IMF ennustaa kaikkien euromaiden kasvavan kuluvana ja ensi vuonna. Alueen kasvu yltää reiluun 2 prosenttiin vuonna 2017. Kasvu saa voimaa kevyistä rahoitusoloista ja maailmantalouden vakaasta kasvusta. (Lehmussaari 2017)

Suomen talouden kasvu kiihtyy vuonna 2017. Investoinnit ja vienti piristyvät, mikä laajentaa kasvua ja luo perustaa myös tulevalle kasvulle. Kestävä ja tasapainoinen kasvu vaatii kuitenkin, että velkaantuminen pysähtyisi, rakenteellinen työttömyys pienentyisi ja tuottavuuskasvu nopeutuisi. Tällä hetkellä Suomessa sekä kotitalouksien että julkisen talouden velka kasvaa. (Syyskuun talouskautsaus)

Vuosi 2016 lyhyesti oli Tokmannille tapahtumarikas vuosi. Listauduimme Helsingin pörssiin, avasimme seitsemän uutta myymälää ympäri Suomea, ja yhä useampi asiakas löysi tiensä myymälöihimme. Tämä näkyi liikevaihdon kasvuna ja brändin tunnettuuden vahvistumisena. Vuoteen 2017 Tokmanni lähti positiivisissa odotuksissa. odottaen liikevaihdon kasvavan vuonna 2017. Odotus perusteena oli vuosina 2016 ja 2017 avattujen uusien myymälöiden tuomaan liikevaihtoon sekä vertailukelpoisten myymälöiden lievään liikevaihdon kasvuun. Konsernin kannattavuuden (oikaistu käyttökate %) odotettiin paranevan viime vuodesta. Maaliskuun lopussa yhtiö tiedotti, että se avaa neljä uutta myymälää konkurssin seurauksena lopettaneen Anttilan vapautuviin tiloihin ja avaa kaiken kaikkiaan ainakin 12 uutta myymälää nettomääräisesti laskettuna ja 2 uudelleensijoitettua myymälää vuonna 2017. Kesäkuussa Tokmanni alensi vuoden 2017 näkymiään. Uuden ennusteen mukaan Tokmanni odottaa vuoden 2017 konsernin liikevaihdon kasvavan perustuen vuosina 2016 ja 2017 avattujen myymälöiden tuomaan liikevaihtoon. Vertailukelpoisten myymälöiden liikevaihdon odotetaan säilyvän edellisvuoden tasolla. Käyttökatemarginaalin ennustetaan jäävän edellisvuotta alhaisemmalle tasolle. Heinäkuun lopussa Tokmanni ilmoitti myös uuden toimitusjohtajan KTM Mika Rautiaisen nimittämisestä. Hän aloittaa tehtävässään viimeistään tammikuussa 2018. Stragian muutoksista uuden toimitusjohtajan myötä ei tiedotettu. (Tokmannin tiedotteet 2017).

1.3 Toimiala-analyysi

Tilastokeskuksen mukaan koko kaupan myynti kasvoi elokuussa 6,7 prosenttia vuoden 2016 elokuusta. Tukkukaupan myynti kasvoi kaupan toimialoista eniten, kaikkiaan 9,8 prosenttia. Vähittäiskaupan toimialoista myynti kasvoi päivittäistavarakaupassa 4,1 prosenttia, kun taas tavaratalokaupassa myynti supistui 0,7 prosenttia vuoden 2016

elokuusta (Tilastokeskus). Suomessa päivittäistavarakauppa on keskittynyt S-ryhmän ja Keskon ympärille. Päivittäistavarakauppa Ry:n tekemän markkinaosuustutkimuksen mukaan markkinaosuudet jakautuvat seuraavasti päivittäistavarakaupassa vuonna 2016; (Päivittäistavarakauppa Ry.)

- S-ryhmä (47,2%)
- K-ryhmä (36,2)
- Lild Suomi Ky (9,3%)
- Suomen Lähikauppa Oy (1,5%)
 - Yhdistynyt K-ryhmään 12.4.2016 alkaen
- Tokmanni-konserni (1,7%)
- Stockmann (1,0%)
- M-ketju (0,6%)
- Minimani (0,6%)
- Muut yksityiset (1,9%)

Kohdemarkkinat ovat laajat ja hajanaiset, ja Tokmannin kilpailuympäristö ulottuu suorista kilpailijoista, kuten hypermarketeista ja muista halpakaupoista, tavarataloihin ja muihin epäsuoriin kilpailijoihin, kuten verkko- ja erikoiskauppoihin eri tuoteryhmissä (Liiketoimintaympäristö, Tokmanni) Tokmanni käyttää strategian pohjana Cost leadership-mallia kilpailemailemalla markkinoilla tuotteiden edullisuudella ja tehokkaalla toimitusketjulla. Strategia tulee esiin esimerkiksi siinä että he kutsuvat itseään halpa-tavaraketjuksi. Tokmannin strategia on saanut kritiikkiä yhtiön perustajan ja yrityksen toiminnasta pois jääneeltä Kyösti Kakkoselta, jonka mukaan Tokmannin tuotevalikoima on alkanut liikaa muistuttamaan K- ja S-ryhmien tavarataloja ja hintataso on liikkeissä on noussut rapauttaen samalla brändimielikuvaa halvoista tuotteista (Eskola 2017). Kaupan alan kehitys ja digitalisaatio muodostaa oman haasteensa Tokmannille. Elina Hakolan artikkelissa *halpakaupat muuttavat kulutustottumuksiaan pysyvästi* yritysanalyysija tarjoavan Inderesin pääanalyytikko Sauli Vilen toteaa "Kauppa keskittyy. Isojen kauppohen hinnoitteluvoima on suurempi kuin brändiyhtiöiden. Digitalisoituminen on tuonut hintavertailua ja läpinäkyvyyttä alalle. Kuluttajat näkevät, mikä on brändipremio. He haluavat kuluttaa järkevästi, eli ostaa laatua, mutta ei maksaa turhasta". Tokmannin liiketoimintaympäristön analyysin Porterin 5 voiman mallilla seuraavasti (Palepu & Healy & Peek 2008, 46)

Nykyiset kilpailijat

Suomalaisilla päivittäistavaramarkkinoilla on paljon eri kilpailijoita. Tokmannin haastaa valtakunnallisesti Suomen suurimmat päivittäistavarakaupat S-ryhmä ja K-ryhmä. Kuin

myös lukuisat pienet alueellisesti toimivat päivittäistavaramyymälät, joilla on vain yksi tai muutamia myymälöitä. Esimerkkinä tästä on esimerkiksi Pirkanmaalla toimiva Huit-tisten Säästömarket Oy (Säästömarket). Halpahalli-ketju muistuttaa brändiltä huomattavasti Tokmannia. Molemmat yritykset jakavat ideologian cost-leadership-mallista. Halpahalli-ketju toimii Pohjanmaan alueella vahvasti ja muodostaa mahdollisen uuden haastajan valtakunnallisesti Tokmannille (Halpa-Halli). Verkkokauppa on osa päivittäistavarakauppaa. Verkkokauppapuolella suomalaisten haastajien lisäksi löytyy pääsääntöisesti interne tissä toimivia kilpailijoita. Eri tuoteryhmille löytyy eri kilpailijoita. Esimerkiksi edullisissa elektroniikkatavaroissa e-ville.com (E-Ville)

Uusien kilpailijoiden uhka

Uusien kilpailijoiden uhka Tokmannilla muodostuu kaavoituksen kautta nykyisten kilpailijoiden laajentumiseen. Mikäli nykyisen myymälän lähistölle kaavoitetaan lisää myymälätilaa ja mahdollistetaan kilpailun kiristyminen. Uusia kansainvälisiä kilpailijoita kivijalkamyymälään rajoittaa rajoitteet kustannustehokkaan logistiikan rakentamiseen harvaan asuttuun maahan. Tokmannin kohdalla uutta kilpailu on arvioitava alue kohtaisesti. Kaupunkialueilla on enemmän kansainvälisiä kilpailijoita, kun taas pienissä kaupungeissa (>50 000 asukkaan kunnat) kilpailu on hieman rajoituneempaa. Halpa-Halli-ketjun laajentuminen Pohjanmaan alueelta muualle suomeen, voi muodostaa uutta kilpailua kansallisesti. Uutta kilpua voi syntyä, mikäli tiettyyn tavararyhmään keskittynyt ketju lähtee laajentamaan tuotevalikoimaansa Tokmannin tuotevalikoiman suuntaan Esimerkiksi Motonet Oy (Motonet).

Uhka korvaavuudelle

Uhka korvaavuudelle muodostuu uusien kilpailijoiden uhkasta. Tokmanni brändi rakentuu halpatavaramyymälä mielikuvan ympärille. Vastaavalla brändimielikuvallatoimivia yrityksiä on markkinoilla, jotka voivat viedä Tokmannin markkinaosuutta markkinoilla. Tokmanni pyrkii erilaistamaan tuotevalikoimaansa tuomalla tarjolle oman tuotemerkin alla myytäviä tuotteita.

Ostajien neuvotteluvoima

Ostajilla on päivittäistavarakauppa-sektorilla vahva neuvottelu voima. Alueellisesti kilpailu vaihtelee, joka näkyy myös ostajien neuvotteluvoimassa. Tokmannin etu ostajien neuvotteluvoiman kohdalla on vahva näkyvyys ja tavoitettavuus valtakunnallisesti. Osta-

jien neuvotteluvoimaan Tokmanni pyrkii vastaamaan erottamalla tuotevalikoimaa kilpailijoista tuomalla oman tuotemerkin alle tuotteita, jolloin tavaroiden vertailtavuus hieman hankaloituu.

Toimittajien neuvotteluvoima

Tokmannin kannalta haastavaa on sen pieni koko kansainvälisesti katsottuna. Tokmanni pyrkii parantamaan myyntikatettaan lisäämällä omia tuotemerkkejä kaikkiin tuoteryhmiin, mahdollistaen näin tuotehankinnat ei brändituotteita myyviltä edullisemmilta Tavarantoimittajilta. Tokmanni kuitenkin myy myymälöissään myös paljon tunnettuja brändituotteita, joten Tokmanni kohtaa myös haasteellisen neuvottuaseman suhteessa brändituotteita tarjoaviin tavarantoimittajiin. Tokmannilla on Shanhaissa toimiva yhteisyriyys Tokmanni-Europris Trading Company Ltd, jonka päämääränä on tehostaa tuotehankintaa Kiinasta ja Kaukoidästä. Yhtiön toimintaan kuuluu osallistua paikallisten toimittajien löytämiseen ja valintaan, varmistaa oikea laatu ja seurata toimitusaikoja sekä toimittajien vastuullista toimintaa (Tilinpäätös 2016). Näin Tokmanni pyrkii tehostamaan neuvotteluasemaa tuotehankinnoissa.

1.4 Yrityksen strateginen analyysi

Business analysis ja valuation kirjassa yrityksen strategian analyysiä lähdetään avaamaan monitoimialaisen yrityksen kautta, pohtimalla kuinka paljon eri osat tuovat yritykselle lisäarvoa kun ne on pakattu yhteen yritykseen verrattuna siihen että ne toimivat yksittäisinä toimijoina markkinoilla. Tokmannin kohdalla yritys rakenne on yksinkertaisempi kuin monikansallisessa monitoimiala yrityksessä, silti aihetta on syytä analysoida tulevaisuuden kehityksen kannalta. Jakaisin Tokmannin yritys rakenteen yksinkertaiseen muotoon, joka koostuu yrityksen kannalta kriittisistä osa-alueista, joiden kaikkien on toimittava tehokkaasti tulevaisuuden kasvun saavuttamiseksi ja yrityksen kilpailukykyyn säilyttämiseksi. Näitä osa-alueita ovat hallinto, ostotoiminnot, logistiikka ja myymäläverkosto.

Hallinnon viimeiset merkittävät siirrot ovat olleet listautuminen Helsingin Pörssiin. Tämä on muodostanut yritykselle isomman omistuspohjan, joka voi olla rahoittamassa yrityksen kasvustrategian toteuttamista. Hallinnossa on myös tapahtunut merkittäviä muutoksia, kun yrityksen toimitusjohtaja on vaihtunut. Toimitusjohtajan vaihdos voi olla myös riski yritykselle, sillä uudella toimitusjohtajalla on todennäköisesti halu tehdä muutoksia yritykseen ja sen strategiaan. (Simons 2000, 313 - 314). Näen muutoksen positiivisena mahdollisuutena Tokmannin pieneen uusiutumiseen, sillä tulovaroitukset ovat sävyttäneet Tokmannin viimeaikaista kehitystä. Tokmanni tiedotteita

ja sivustoa tutkiessani myös aikaisemmassa kehityksessä on ollut vahva painotus uusille myymälöille. Näen kuitenkin varsin arvoa luovana mahdollisuutena Tokmannin keskittymisen vahvemmin verkkokaupan puolelle. Helsingin Sanomien artikkelissa 25.7.2017 Tokmannille uusi toimitusjohtaja Keskosta esitellään lyhyesti Tammikuussa 2018 toimitusjohtaja aloittava Mika Rautiainen. Artikkelin mukaan Rautiaisella on pitkä kokemus kaupan alalta Keskosta 1980-luvun lopusta. Tokmanni tiedotteessa 24.7.2017 uudesta toimitusjohtajasta todetaan "Mikalla on laaja-alaista kokemusta eri johto- ja kehitystehtävistä sekä ja vahvaa näyttöä strategisesta osaamisesta ja isojen muutoshankkeiden tuloksellisesta läpiviemisestä. Lisäksi hänellä on myös kokemusta verkkokaupan ja mobiilipalvelujen rakentamisesta ja kehittamisestä kaupan alalla" Tokmannin hallituksen puheenjohtajan Harri Sivulan toimesta. Yrityksen tulevan kehityksen kannalta on mielenkiintoista nähdä minkälaisen kädenjäljen uusi toimitusjohtaja haluaa jättää yrityksen toimitusjohtajuuden alkupuolella.

Ostotoiminnoissa Tokmanni haluaa luoda kilpailuetua painottamalla lisäämällä valikoimiinsa enemmän omalla tavaramerkillä varustettuja tuotteita. Kuten jo toimiala-analysissä kävin läpi, tämä parantaa tulevaisuudessa Tokmannin neuvotteluasemaa kilpailijoihin ja kuluttajiin nähden. Ostotoimintaa on myös pyritty tehostamaan osittain omistuksessa olevan Tokmanni-Europris Trading Company Ltd. avulla. Yrityksen avulla Tokmanni pääsee neuvottelemaan suoraan tuottajien kanssa Aasian ja Kaukoidän markkinoilla, jolloin toimitusketjusta putoaa kokonaan yksi tai useampia välikäsiä pois. Kaukoidästä ja Aasiasta tuotavia tuotteita myydään todennäköisesti Tokmannin oman tuotemerkin alla, jolloin tuotteiden tunnettavuus ei muodostu ongelmaksi. Koitimaisilla markkinoilla Tokmannin ostotoiminnot joutuvat kilpailemaan suurempien K-ryhmän ja S-ryhmän kanssa, joka voi heijastua Tokmannin tuotteiden hankkimiskustannuksiin.

Tokmanni kolmantena kriittisenä osa-alueena on logistiikka. Logistiikkaan sisällytän varastotoiminnot ja tavarantoimituksen myymälöihin. Tokmanni logistiikka toimii Mäntsälän logistiikkakeskuksen kautta. Logistiikkakeskus ei ole Tokmannin omistuksessa vaan sen omistaa listaamaton Yhdysvaltalainen REIT-rahasto American Global Trust Inc. Logistiikkakeskus on valmistunut vuonna 2008. Tokmannilla on vuokrasopimus logistiikkakeskuksesta vuoteen 2033 (Mäntsälän Sanomat 8.11.2014.) Mielestäni kuitenkin näin tärkeän logistisen osan ulkoistaminen, vaikkakin sillä vapautetaan pääomia muihin tarpeisiin, on riski. Logistiikkakeskuksella on ikää noin 10 vuotta, joten todennäköisesti Tokmannin laajentuminen huomioiden tarpeita laajentumiselle on syntynyt tai syntymässä. U.S. REIT-sijoitusrahaston tavoite on vakaa kassavirta, josta jaetaan verotuksellisesti edullisia osinkoja rahaston omistajille. Heidän mielenkiintonsa laajentaa logistiikkakeskusta ilman selkeää kompensatiota Tokmannin tarpeesta on vähintäänkin kyseenalainen. Pahimmassa tapauksessa tulevaisuudessa Tokmannilla on kaksi logistiikkakeskusta, joka heikentää kokonaislogistiikkaa ja muodostaa lisäkustannuksia Tokmannille.

Tokmanni on viime vuosina vahvasti panostanut myymäläverkoston kasvattamiseen. Uusia myymälöitä on perustettu skaalautumisen periaatteella, jotta uuden myymälän perustamiskustannukset pysyisivät mahdollisimman edullisina. Tokmanni arvioi vuoden 2016 tilinpäätösraportissa yhden keskikokoisen uuden myymälän avaaminen vaativan noin 0,5 milj. euron investoinnin. Tokmannin tavoitteena on laajennetaan nykyisestä (vuosi 2016) 162 myymälästä 200 myymälään tulevien vuosien aikana. Näin ollen tiedossa on varovaisesti arvioiden yli 15 miljoonan investoinnit, joka ei ole mitenkään hälyttävän suuri luku, noin 10-15 % kun suhteutetaan lukua yrityksen arvioituihin tuleviin kassavirtoihin (luku 1.6). Myymäläverkoston kannalta on kuitenkin pohdittava, jo toimiala-analyysissä esille tulleita tekijöitä alueellisista kilpailutekijöistä ja kaavoituksen muutoksista. Tokmannin myymälät sijoittuvat kaupunkien keskustoihin ja laitamille, joten Tokmannin asiakkaiksi löytävät helposti niin autolla asioivat kuin myös keskusta-asujat. Toisin kuin logistiikkakeskuksen kohdalla myymälöiden omistuksen näen Tokmannilla käyttämättömän mahdollisuuden myymälöiden omistuksen ulkoistamiseen hajautetusti. Järjestely voisi olla luonteeltaan vastaava kuin Keskoilla vuonna 2015. (Kesko 2015.). Myymäläverkosto ei toimi franchising-periaatteella, jonka näen Tokmannin menestystekijänä. Tokmannin on skaalautuvuus strategian takia pidettävä itsellään hallussa myymälöiden toiminnan hallinta. Näkisin franchising-periaatteen tuovan itsenäisten kauppiaiden kautta helpostin ongelmia hallinnassa ja tätä kautta heikennyksiä myymäläverkoston tuottavuuteen.

1.5 Yrityksen taloudellisen raportoinnin taso

Yrityksen verkkosivuilta löytyy helposti sijoittajien osio. Sivuilta on myös helposti löydettävissä taloudellinen arviointiin tarpeellinen informaatio, kuten tilinpäätökset, tiedotteet, strategia yms. Ongelmia tosin tuli kun aloin etsimään yli vuotta vanhaa tietoa, jota oli hankalasti saatavilla. Tokmannin tilinpäätös vuodelta 2016 sisältää konsernitilinpäätöksen (IFRS) ja emoyhtiön tilinpäätöksen (FAS), toimintakertomuksen ja tilintarkastajien lausunnot. Tilinpäätöksen laajuus on noin 50 sivua, joten tilinpäätös ei ole mitenkään kompleksinen pituudeltaan. Tilinpäätös on myös mielestäni selkeä yleisilmeeltään, eikä sisällä ylimääräistä tulkintaa hankaloittavaa grafiikkaa yms.. Pitkälti jo muotovaatimukset pörssilistatulle yritykselle asettavat tietyn tason liittyen tilinpäätösraportointiin.

Teen yritysanalyysin IFRS-tilinpäätösraportoinnin pohjalta, koska haluan verrata Tokmannia taloudellisen vertailun osiossa ruotsalaiseen kilpailijaan Clas Olssoniin. IFRS-standardi on EU:ssa käytössä listatuissa yrityksissä raportointistandardina. Tämän lisäksi uskon IFRS-standardiin pohjautuvan tilinpäätöksen toimivan paremmin kuin su-

omalainen tilinpäätöskäytännön suhteessa työn pohjamateriaalina olevaan kurssimateriaaliin. IFRS-normiston käyttöönotto on merkinnyt monia muutoksia Suomessa totuttuun ajattelutapaan ja teknisiin laskentaratkaisuihin kirjanpidossa. IFRS-normiston lähtökohdiana on sijoittajan näkökulma kun taas suomalainen normisto on perustunut perinteisesti velkojen suojaan ja hyödynnettävyyteen verotuksen toimituksessa. IFRS korostaa taseen merkitystä tuloslaskelmaan ja arvostaminen tapahtuu markkinaperusteisesti, kun taas suomalaisessa tilinpäätöskäytännössä on perinteisesti totuttu hyödyntämään hankintamenoajattelua arvostamisen lähtökohtana. Monia kirjauksia edellytetään myös tehtäväksi suoraan omaan pääomaan tulosvaikutteisen kirjauksen sijaan. (Haaramo & Rätty 2009, 31.)

Tokmannin tilinpäätöksessä on avattu tilinpäätöksen sisältöä sanallisesti. Annetaan näkemys tulevalle vuodelle ja kerrataan taloudelliset tavoitteet. Kerrataan mennyttä ja tulevaa vuotta myymäläverkoston kehittämisen, henkilöstön taloudellisen kehityksen, kannattavuuden ja tuloksen kehittämisen, tase, rahoituksen ja rahavirran, investointien ja strategian osalta. Asioita käydään läpi monipuolisesti, mutta mielestäni paikoin ympäri pyöreästi. Vuoden 2017 investoinneista todetaan niiden muodostuvan neliömäärän lisäyksestä ja kerrotaan että yhden keskikokoisen uuden myymälän avaaminen vaatii noin 0,5 miljoonan euron investoinnin. Vertaamalla tätä suunniteltujen uusien myymälöiden (11) määrään voidaan päätellä, että uusien myymälöiden avaamisesta muodostuu tulevalle vuodelle 5,5 miljoonan euron nettoinvestoinnit. Vielä kuitenkin jää auki mistä muodostuu loput arvioidut investoinnit jotka ennustetaan olevan noin 10 miljoonaa euroa.

Tilinpäätöksen liitteissä avataan tilinpäätöksen laadintaperiaatteita ja miten eria arvoja on laskettu. Tilinpäätöstiedot perustuvat alkuperäisiin hankintamenoihin, ellei laatimisperiaatteissa ole muuta kerrottu. Konsernin johto tekee harkintaan perustuvia ratkaisuja, jotka koskevat tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden valintaa ja niiden soveltamista. Johto on käyttänyt harkintaa tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden soveltamisessa liittyen vaihto-omaisuuden arvostukseen ja vuokrasopimusten luokitteluun. Tietoa harkintaan perustuvista ratkaisuista esitetään kohdassa ”Johdon harkintaa edellyttävät laatimisperiaatteet ja arvioihin liittyvät keskeiset epävarmuustekijät” (tilinpäätös 2016). Tilinpäätöksen liitteissä on mielestäni selkeät perustelut johdon tekemälle harkinnalle ja tilinpäätös antaa kuvan todellisuudesta.

Tokmannin tilinpäätös sisältää pitkän listan myös yritystutkimusneuvottelukunnan suosittelemia taloudellisia tunnuslukuja. Tunnusluvut on lisätty selkeään taulukkoon kolmelta viime vuodelta, joten nämä on helposti luettavissa ja vertailtavissa. Niin kuin asiaan kuuluu myös laskentakaavat kunkin ilmoitetun tunnusluvun osalta ovat tilinpäätöksen seuraavalla sivulla. Tunnuslukujen laskentakaavoja kuitenkin pitää hieman tutkia tehdessä analyysiä, sillä esimerkiksi myyntikatteen osalta kaava eroaa yritystutkimusneuvottelukunnan suosituksesta. Tokmannin myyntikate on laskettu vähentämällä

“materiaalit ja palvelut”. Yritin tutkia kuinka löytäisin varaston muutoksen vaikutusta lukuun, en kuitenkaan löytänyt sitä.

Kesäkuun puolella välissä Tokmanni antoi tulosvaroituksen ja alensi vuoden 2017 liikevaihto ja kannattavuus näkymiään. Tulosvaroituksen syyksi annettiin leuto talvi ja kylmä kevät, joka on haitannut sesonkituotteiden menekkiä. Sään vaikutusta tuloksen muodostumiseen perusteltiin koko toimialan heikolla tuloskehityksellä ja panostuksilla sesonkituotteisiin. Analyysin kannalta on kuitenkin pohdittava yrityksen tuoteportfoliota. Itse pidän säähän perustuvaa selitystä ihan vain turhana jaaritteluna, joka sopii vallan mainiosti jäätelökioskien myynnin selitykseksi. Tulosvaroituksessa ei tehdä kunnan analyysiä siitä missä ollaan menty pieleen, eikä näin anneta kuvaa miten asioita pyritään korjaamaan. Itse analysoin tuoteportfolion hallinnan pettäneen. On tapahtunut liiallista painotusta kesätuotteisiin niin markkinoinnissa kuin myös hankinnassa. Yrityksen olisi edullista tehdä tuoteportfoliosta mahdollisimman joustava eri tilanteisiin, vaikka se tarkoittaisi myynnin menettämissä jossain kohdin esimerkiksi tuotteiden loppumisena kesken. Tulosvaroituksen negatiivisuutta pyrittiin lievittämään ilmoittamalla samassa yhteydessä ennakoitua suuremmasta myymäläpinta-alan kasvusta, tämä kuitenkin herätti itsessäni enemmän huolta. Tehtiinkö päätös liittyen heikentyneeseen tuloskehitykseen, kuten tiedote antaa ymmärtää. Operatiivisissa toiminnoissa on jotain vikaa, johon ei anneta kunnan selitystä ja ketjua kasvatetaan aiottua nopeammin ja kun vielä muistetaan että toimitusjohtaja on vaihtumassa. Itse suhtaudun varovasti Tokmannin tulevaan kehitykseen. Kurssimateriaalin Valuation -kirjassa annettiin esimerkki, jossa liikevaihdon nopea kasvu investointien kohdistuessa heikon tuottavuuden kohteisiin tuhoaa yrityksen arvoa. Yrityksen omistajana keskittyisin tulevissa tulostiedotteissa juuri Valuation kirjan esimerkin pohjalta kannattavuuden ja kasvun suhteeseen

1.5.1 arvostamis-, tulouttamis-, ja kulukirjaamiskäytännöt

IFRS-normisto edellyttää että kaikki hankitut yksilöitävissä olevat varat, velat sekä ehdolliset velat arvostetaan käypään arvoon. Ero aikaisempaan suomalaiseen kirjanpitoikäytäntöön on merkittävä, sillä arvostamisen pohjana on sovellettu kirjanpitoarvoja. (Järvenpää yms. 2007, 117 - 120) Tokmanni käyttää mielestäni arvostamisen osalta neutraalia arvostamisen menetelmää. Tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden mukaan. Esimerkiksi vaihto-omaisuuden arvostamisessa Tokmanni käyttää joko hankintamenoa tai nettorealisointiarvoa sen mukaan, en mukaan kumpi arvoista on alempi. Tämä kuitenkin tarkoittaa, että arvonnousu jää huomioimatta. Tokmannin vaihto-omaisuuden luonne huomioiden pidän arvostamiskäytäntöä kuitenkin oikeana. Tilanne on eri esimerkiksi yrityksen kohdalla, jolla on hallussa huomattavia raaka-aine eriä, jolloin varaston arvoon vaikuttaa markkinahinnan vaihtelu.

Hankitamenot määritellään painotetun keskihinnan menetelmällä. Keskiarvon käyttäminen voi synnyttää arvonmäärittelyyn kuitenkin ongelman, mikäli ostetun hyödykkeen hinta nousee huomattavasti tilikauden aikana, tällöin kulujen kasvu ei ole täysimääräisesti huomioitu tilinpäätöksen antamassa informaatiossa. Nettorealisointiarvo on tavanomaisessa liiketoiminnassa saatava arvioitu myyntihinta, josta on vähennetty arvioidut tuotteen menot ja arvioidut myynnin toteutumiseksi välttämättömät menot. Nettorealisointiarvo sisältää huomattavasti arvointia, mutta uskon sisältävän parhaan arvion arvosta.

Päivittäistavarakauppaa harjoittavan yrityksen kohdalla on tärkeää arvostamisen kannalta kuinka yritys käsittelee tuotteita jotka eivät ole menneet kaupaksi. Tokmanni luokittelee vaihto-omaisuuteen kuuluvat nimikkeet eri ryhmiin niiden kiertoaikojen perusteella ja hitaimmin kiertävistä tuotteista kirjataan arvonalentumistappiot. Arvonalentumiskirjausten tekeminen edellyttää jälleen harkinnan käyttöä ja arvioita esimerkiksi tuotteiden tulevasta kysynnästä. Näiden arvioiden muutokset vaikuttavat vaihto-omaisuuden arvostamiseen tulevilla tilikausilla. Arvostaminen antaa mahdollisuuden tase muokkaukseen, joka voi olla houkuttelevaa tilanteessa kun ollaan jäämässä jälkeen tavoitteissa. Asiaa on kuitenkin mielestäni mahdotonta julkisen informaation pohjalta todeta, joten analyysissä luotan arvoihin.

Aineettomien ja aineellisten käyttöomaisuushyödykkeiden arvostamisen kohdata en löytänyt mitään poikkeavaa. Poistot tehdään tasapoistoin ja poistoajat vaihtelevat omaisuuden arvioiden vaikutusajan mukaan. Poistoajat vaikuttavat ensi silmäykseltä melko lyhyiltä, rakennukset ja rakennelmat 15 vuotta ja koneet ja kalusto 5 vuotta. Kuitenkin kun suhteuttaa poistoaikoja Tokmannin toiminnan luonteeseen niin ymmärtää logiikan ja pidän poistoaikoja perusteltuna. Rakennukset ovat pääsääntöisesti melko yksinkertaisia halleja. Koneet ja kalusto sisältää enemmän pienkoneistoa ja -kalustoa. Omaisuuserän myyntivoitot ja tappiot kirjataan tulosvaikutteisesti ja ne esitetään liiketoiminnan muissa tuotoissa ja kuluissa, joista en löydä merkittäviä kirjauksia.

Liikevaihtoon luetaan tavaroiden myynti ja liikevaihtoa laskettaessa myyntituottoja oikaistaan välillisillä veroilla sekä myynnin oikaisu erillä. Tuotot tavaroiden myynnistä kirjataan, kun tavaroiden omistamiseen liittyvät merkittävät riskit, edut ja määräysvalta ovat siirtyneet ostajalle ja on todennäköistä, että myyntiin liittyvä taloudellinen hyöty koituu konsernille. Suurin osa myynnistä on käteis- ja luottokorttimyyntiä, joten myyntituottojen tuloutus tapahtuu lyhyellä aikavälillä myynnistä. Liiketoiminnan muut tuotot sisältävät pääasiassa vuokra- ja palvelumyyntituottoja. Tokmannin kohdalla tulouttamisperiaatteet eivät aiheuta mielestäni suurta analysointia myynnin luonteesta johtuen. Tokmannilla on käytössä osamaksumahdollisuus esimerkiksi verkkokaupassa, joka toteutetaan yhteistyössä ulkopuolisen tarjoajan kanssa. Myyntisaamiset ovat vuodelta 2016 1,5 milj. euroa. Saamisiin ei liity merkittäviä luotto-

riskikeskittymiä ja luottoriskin enimmäismäärä vastaa saamisten kirjanpitoarvoa tilikauden lopussa. Konsernin myyntisaamisista kirjattujen arvonalentumistappioiden määrä ei ole merkittävä (vuosikertomus 2016). Myyntisaamisten liitteessä on avattu myyntisaamisten ikäjakauma, joka kertoo että pääsääntöisesti myyntisaamiset sisältävät vähän erääntyneitä myyntisaamisia.

Arvostamis- ja kulukäytäntöjen osalta mielenkiintoinen erä on liikearvo. Tokmannin osalta liikearvo on 128,6 milj. euroa. Liikearvoista ei kirjata poistoja, vaan ne testataan mahdollisen arvonalentumisen varalta vuosittain ja lisäksi aina, kun on viitteitä arvonalentumisesta. Liikearvo arvostetaan IFRS- siirtymän yhteydessä määritettyyn olettushankintamenoön vähennettynä arvonalentumisilla (vuosikertomus 2016). Erä sisältää harkintaa ja on huomattava (n. 28% varoista), joten sen muodostumista on pohdittava. Erä on muodostunut tytäryhtiö hankinnoista hankintamenojen perusteella. Keskinäinen osakkeenomistus konsernissa eliminoidaan hankintamenetelmää käyttäen. Luovutettu vastike ja hankitun yrityksen yksilöitävissä olevat varat sekä vastattavaksi otetut velat arvostetaan hankintahetken käypään arvoon. Hankintaan liittyvät menot kirjataan kuluksi (vuosikertomus 2016). Arvot ovat IFRS-standardin mukaisia ja sitä kautta vertailtavia muihin yrityksiin.

1.6 Kassavirta-analyysi ja yrityksen arvo

Tokmannin kassavirta-analyysin toteuttamista hankaloitti, tietojen puuttuminen 2015 vuotta aikaisemmilta vuosilta. Pyrin kuitenkin täyttämään puuttuvat tiedot Helsingin pörssin sivujen tiedoilla, mutta tase oli Helsingin pörssin sivuilla epätarkemmin tehty kuin Tokmannin sivuilla, enkä täten kyennyt erittelemään korollisten luottojen määrää Helsingin Pörssin sivuilla olevista tiedoista ja osa kassavirtalaskelmasta jäi tekemältä vuodelta 2015. Lähdin tekemään tulevien vuosien arviota perustuen Suomen pankin ennusteeseen ja Tokmannin omaan ennusteeseen "lievästä" liikevaihdon kasvusta. Ennusta 2% kasvua liikevaihdolle vuotta kohden seuraavaksi 3 vuodeksi. Tämän perusteella on laskettu taseä-arvojen ja kassavirtojen keskinäiset muutokset.

Kävin Tokmannin taseen läpi Valuation kirjan avulla, ja tein muutamia oikaisuja taseesta tehtäviin laskelmin, kuten esimerkiksi siirtomaisten erään poistaen sieltä saamia terveydenhuollosta ja veikkaukselta, koska en ovat operaatiosta ulkopuolisia suorituksia. Tokmannin kiinteä omaisuus on arvostettu markkina-arvoon, josta on tehty tasapoistot. En lähtenyt oikaisemaan erää koska oppimateriaalissa ei mielestäni sitä vaatinut. Aineettomat hyödykkeet koostuvat pääasiassa IT-ohjelmista ja lisensseistä. Ne arvostetaan hankintamenoön vähennettyinä poistoilla ja arvonalentumistappioilla. Liikearvo koostuu taas liiketoimintojen yhdistymisestä syntyneestä arvosta. Tokmanni on eritellyt liikearvosta aineettoman omaisuuden, joten sen puolesta ei tarvitse tehdä oikaisuja. Koska

aineeton omaisuus on lähinnä operation kannalta oleellisia IT-ohjelmia, en lähtenyt tekemään aineetomasta omaisuudesta poistoja tai verotuksellisia oikaisuja. Laskin ROIC arvon ilman että sisällytän liikearvoa lukuun sen sijaan aineettoman omaisuuden oikasin sen operatiivisen luonteen johdosta. Liqvidit rahavarat ovat verrattuna Valuation kirjan suositukseen melko korkealla tasolla noin. 7% liikevaihdosta. En kuitenkaan lähde tekemään oikaisua rahavaroihin Tokmannin toiminnan luonteen ja tulevien investointien takia. Merkittäviä tytäryhtiötä, jotka heikentäisivät analyysiä toiminnan luonteen eroavaisuuden takia, ei Tokmannilla ole, joten näistäkään en lähtenyt tekemään taseoikaisuja. Laskennallisiin verosaamisiin ja -velkoihin mietin oikaisuja, koska kirjassa todettiin, että niiden oikaisu tulisi tehdä jotta verotuksen tuoma ylipoisto tasaantuisi todellisen poiston kanssa. Poistin laskennallisista verosaamisista ja -veloista poistoeron. Muuten en tehnyt oikaisuja Tokmannin taseeseen.

Balance Sheet					
Assets					
Non-current assets					
	2015	2016	2017	2018	2019
Property, plant, equipment	92,7	90,7	95,0	96,9	98,8
Goodwill	128,6	128,6	128,6	128,6	128,6
Other intangible assets	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6
Non-current assets	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Investments in joint ventures and other financial assets	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Deferred tax assets	4,1	4,0	5,0	5,0	5,0
NON-CURRENT ASSETS, TOTAL	229,4	227,2	232,5	234,4	236,3
CURRENT ASSETS					
Inventories	160,0	155,2	158,3	161,4	164,7
Trade and other receivables	13,5	17,0	15,8	16,1	16,5
Income tax receivables	1,2	0,0	1,0	1,0	1,0
Cash and cash equivalents	48,9	57,6	55,4	56,5	57,6
CURRENT ASSETS, TOTAL	223,6	229,8	230,5	235,1	239,8
ASSETS, TOTAL	453,0	457,0	462,9	469,4	476,0
EQUITY AND LIABILITIES					
Equity attributable to the equity holders of the parent company					
Share capital	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Reserve for invested unrestricted equity	18,8	110,0	102,5	86,0	67,1
Translation differences	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Retained earnings	29,3	56,5	96,6	139,3	185,1
EQUITY, TOTAL	48,1	166,6	199,2	225,4	252,3
NON-CURRENT LIABILITIES					
Deferred tax liabilities	4,9	4,3	5,0	5,0	5,0
Non-current interest-bearing liabilities	273,2	170,3	150,0	145,0	140,0
Non-current non-interest-bearing liabilities	16,1	8,1	10,0	10,0	10,0
NON-CURRENTS LIABILITIES, TOTAL	294,2	182,7	165,0	160,0	155,0
CURRENT LIABILITIES					
Current interest-bearing liabilities	20,6	3,2	10,0	10,0	10,0
Trade payables and other current liabilities	90,1	102,8	102,9	104,9	107,0
Income tax liabilities	0,0	1,7	2,0	2,0	2,0
CURRENT LIABILITIES, TOTAL	110,7	107,7	114,9	116,9	119,0
EQUITY AND LIABILITIES, TOTAL	453,0	457,0	479,1	502,3	526,3

Invested Capital						
	2015	2016	2017	2018	2019	
Cash	48,9	57,6	55,4	56,5	57,6	in MEUR
Inventory	160	155,2	158,3	161,4	164,7	
Accounts payable	-90,1	-102,8	-102,9	-104,9	-107,0	
Operating working capital	118,8	110	110,8	113,0	115,3	
Net PP&E	96,4	94,3	98,6	100,5	102,4	
Invested Capital	215,2	204,3	209,3	213,5	217,7	
Equity investments	107,9	25,7	37,3	70,8	107,5	
Total Funds invested	323,1	230,0	246,6	284,3	325,1	
Reconciliation of total funds invested						
interest-bearing debt	293,8	173,5	150	145	140	
Retained earnings	29,3	56,5	96,6	139,3	185,1	
total funds invested	323,1	230	246,6	284,3	325,1	

Rahoituslaskelman osalta tein myös muutamia muokkauksia analyysiin. Oikauksissa aineettoman ja aineellisen omaisuuden kohdalla en tehnyt muokkauksia rahoituslaskelmaan. Tokmannin poistoissa on sekä aineeton ja aineellinen omaisuus yhdessä, en kuitenkaan muokannut riviä, koska aineeton omaisuus myös on operatiivista (it-ohjelmistoja), eikä koostu esim. tuotemerkeistä. Työsuhde-etuuksista poistin selkeästi ei operatiiviset eläkekulut ja maksupohjaiset järjestelyt sekä muut henkilösivukulut. Rahoitusleasing-kuluja on kirjattu Tokmannilla taseeseen. Valuation kirjassa käydään läpi, että tyyppillisesti yritykset kirjaavat vuokratulokirjauksen. Ymmärrän tilanteen niin, että tasetta tai tuloslaskelmaa ei tässä tilanteessa tarvitse oikaista.

Income Statement					
	2015	2016	2017	2018	2019
REVENUE	755,3	775,8	791,3	807,1	823,3
Other operating income	4,0	3,4	2,5	2,5	2,5
Materials and Services	-497,8	-507,4	-515,0	-522,7	-530,6
Employee benefits expenses	-74,5	-77,0	-80,1	-83,3	-86,6
Depreciation	-14,8	-15,1	-15,4	-15,7	-16,0
Other operating expenses	-115,4	-111,1	-113,6	-114,6	-114,9
Share of profit (loss) in joint ventures	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
OPERATING PROFIT	56,8	68,6	69,7	73,3	77,7
Financial income	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2
Financial expenses	-21,3	-15,3	-19,8	-20,2	-20,6
PROFIT/LOSS BEFORE TAX	35,9	53,4	50,1	53,3	57,3
Income taxes	-7,2	-10,7	-10,0	-10,7	-11,5
Net result for the financial period	28,7	42,7	40,1	42,7	45,8

Operatiivisista veroista tein oikaisulaskelman, jota hyödynsin NOPLAT laskemisessä. Pysin tekemään arvioiden perusteella myös tulevien vuosien laskelmat operatiivisista veroista.

	2015	2016	2017	2018	2019
Tax reconciliation table					
Profit/loss before tax	35,9	53,4	50,1	53,3	57,3
Income taxes at Finnish tax rate 20%	7,2	10,7	10,0	10,7	11,5
Total	7,2	10,7	10,0	10,7	11,5
marginal tax rate	20 %	20 %	20 %	20 %	20 %
x ebita	39,0	49,2	67,2	70,8	75,2
marginal tax rate on ebita	7,8	9,8	13,4	14,2	15,0
Other operating taxes	0	0	0	0	0
Operating taxes	7,8	9,8	13,4	14,2	15,0
Nonoperating taxes	-1	-6,4	-3,4	-3,5	-3,5
Reported taxes	6,8	3,4	10,0	10,7	11,5
Operating cash taxes					
Operating taxes	7,8	9,8	13,4	14,2	15,0
increase in operating deferred taxes	-0,5	-0,1	0	0	0
operating cash taxes	7,3	9,7	13,4	14,2	15,0

NOPLAT	2015	2016	2017	2018	2019
Revenue	759,3	779,2	791,3	807,1	823,3
Operating costs	-705,5	-714,9	-708,7	-720,6	-732,1
Depreciation	-14,8	-15,1	-15,4	-15,7	-16,0
EBITA	39,0	49,2	67,2	70,8	75,2
Operating taxes (20 per cents)	-7,8	-9,8	-13,4	-14,2	-15,0
NOPLAT	31,2	39,4	53,8	56,7	60,1
Equity Income	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2
Nonoperating taxes	-1,0	-6,4	-3,4	-3,5	-3,5
Income available to investors	30,6	33,1	50,6	53,4	56,8
Reconciliation with net income					
Net income	28,7	42,7	40,1	42,7	45,8
Interest expense	1,9	-9,7	10,5	10,7	11,0
Income available to investors	30,6	33,1	50,6	53,4	56,8

ROIC	NOPLAT			
	Invested Capital			
2015	2016	2017	2018	2019
14,50 %	19,27 %	25,69 %	26,54 %	27,63 %

Kuten laskelmista käy ilmi ennustepohjaiset arvioit antavat hyvin positiivisen kuvan tulevalle. Hieman itse suhtaudun pessimistisesti, ymmärsinkö huomioida tarpeeksi kustannusten kasvua operatiivisen kasvun jälkeen, sillä ennustin laskelmassani liikevaihdon kasvavan 2% vuotta kohden, kun kustannuksille asetin noin 1,5% vuotuisen kasvun. Huomasin myös, että ennusteessani kertyneet voittovarot ovat huomattavana eränä ennustevuosien taseessa.

CASHFLOW	2015 (arviot)	2016	2017	2018	2019
NOPLAT	31,2	39,4	53,8	56,7	60,1
Depreciation	14,8	15,1	15,4	15,7	16,0
Gross cash flow	46,0	54,5	69,2	72,4	76,2
Decrease (increase) in operating cash	3,5	-8,7	2,2	-1,1	-1,1
Decrease (increase) in inventory	-8,6	4,8	-3,1	-3,2	-3,2
Increase (decrease) in accounts payable	-6,0	12,5	-0,1	-2,1	-2,1
Capital expenditures	-15,5	-15,9	-16,2	-16,5	-16,8
Free Cash flow	19,4	47,2	52,1	49,5	52,9
Nonoperating income	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2
Nonoperating taxes	-1,0	-6,4	-3,4	-3,5	-3,5
Decrease (increase) in equity investments	0	0,7	0	0	0
Cashflow available to investors	19,4	47,9	48,9	46,2	49,6
Reconciliation of Cashflow available to investors					
Interest expense	-17,4	-11,4	-15,9	-16,3	-16,7
Increase (decrease) in interest-bearing debt	18,1	-30,8	-4,9	-0,1	-0,8
Proceeds from share issue /dividends	-20,1	90,1	-28,1	-29,9	-32,1
Cash flow available to investors	-19,4	47,9	-48,9	-46,2	-49,6

Kassavirta-analyysissä huomaa, että kassavirta kasvaa ennustevuosina verrattuna vertailukohtana olevaan vuoteen 2016. Vuoden 2015 tiedot sisältävät paljon itse tekemiäni arvioita, koska vuoden 2015 vuosikertomusta ei ollut saatavilla. Yrityksen kasvattaessa toimintojaan yritykseen sitoutuu enemmän varoja operatiiviseen pääomaan (*operating working capital*). Vastaava kehitystä on myös havaittavissa taulukostani, tosin selkeimmin NOPLAT kasvaa taulukossani, josta johtuu, että myös kassavirta kasvaa vertailukauden loppua kohden. Arvioin pääomakustannusten (*net capital expenditures*) kasvavan poistojen tahdissa 5% poistoja suurempana. Näin uskoisin arvioni vastaavan parhaiten kasvavan yrityksen tarpeita. Uskon Tokmannin kasvavan melko maltillisesti seuraavina vuosina.

Comprehensive valuation Buildup						
		2016 vuosikertomuksen liite				
DCF value of operations	46,1	laskettu 13% diskontauskorolla				
Excess Cash and marketable securities	0,0					
Excess real estate	0,0					
Nonconsolidated subsidiaries	0,0	liite 11				
Financial subsidiary	0,2	Shanghaiin yhteisyritys				
Tax loss carryforwards	0,1	liite 13 laskennallinen verosaaminen 2015 tappiosta				
Discontinued operations	0,0					
Enterprise value	46,4					
Interest-bearing debt						
Bank loans	11,2	liite 7				
Bonds	0,0					
Debt equivalents						
Operating leases	3,8	liite 7				
Securitized receivables	0,0					
Unfunded pension liabilities	0,0					
Long-term operating provisions	0,0					
Nonoperating provisions	0,0					
Contingent liabilities	0,0					
Debt and debt equivalents	15,0					
Hybrid claims						
Convertible debt	0,2	liite 7				
Preferred stock	0,0	liite 7				
Employee stock options	0,0					
Noncontrolling interests	0,0					
Hybrid claims, total	0,2					
Equity value	16,0					

Yrityksen arvon on laskettu 13% diskontaus-korolla. Arvioin koron ovan sopiva suhteessa Tokmannille riskiprofiiliin, johon olen päätenyt analysoidessani yritystä. Korkoa nostaa epävarmuustekijät tulevan kasvun kannalta, esimerkiksi toimitusjohtajan vaihtumisen oleminen kesken. Korkoa toisaalta laskee kaupan alan ennustettu kehitys tulevana vuonna. Pääoma arvon (*equity value*) suhde yritysarvoon (*Enterprise value*) on noin 30%, joka mielestäni aika hyvin kuvaa yrityksestä pääomarakenteen kautta saamaani mielikuvaa. Taso on mielestäni järkevällä tasolla Tokmannin hakiessa kasvua velkavivun kautta.

1.7 Taloudellinen vertailu

Vertailen Tokmannin kanssa Clas Olssonia ja Verkkokauppaa. Valitsin Clas Olssonin vertailuun, koska pidän Clas Olssonin tuotevalikoimaa hyvin samankaltaisena kuin Tokmannin, molemmat myyvät päivittäistavaroita. Painotuksissa hieman eri tuotesegmenttien osalta toki on yritysten välillä. Clas Olsson on Tokmannia pienempi toimija Suomen markkinoilla ja heidän kauppapaikkansa keskittyvät yleensä isompien kaupunkien keskustoihin ja kauppakeskuksiin, kun taas Tokmanni operoi enemmän myös keskustojen ulkopuolella liikekeskitymissä omissa myymälöissään. Vertailussa on mielenkiintoista tutkia kuinka tämä sijoittumiseen liittyvä strateginen valinta vaikuttaa konsernin menestymiseen.

Verkkokaupan tuoteportfolio eroaa Tokmannista huomattavasti enemmän kuin Clas Olssonin. Verkkokauppa on keskittynyt kodinelektroniikan myymiseen päivittäistavaroiden sijaan. Mielenkiintoiseksi vertailun tekee verkkokaupan strateginen suuntautuminen nimensä mukaisesti verkkokauppaan. Yrityksellä on muutama myymälä isommissa suomalaisissa kaupungeissa. Tokmannin keskittyessä kivijalkamyymälöihin Verkkokauppa on laajentanut verkkokauppatoimintojansa ja tehokasta logistiikkaketjuansa. Tokmanni ilmoitti tilinpäätöksessä painottavansa tulevaisuudessa enemmän verkkokauppansa kehittämiseen, mutta toistaiseksi suurin osa myynnistä tapahtuu kivijalkamyymälöiden kautta. Strategioissa Tokmannin ja Verkkokaupan välillä on kuitenkin samankaltaisuuksia, kuten edullinen hintataso, listautuminen pörssiin, logistisen tehokkuuden painottaminen.

Vertailua hankaloitti Tokmannin tietojen puutteellisuus. Viime vuoden tilinpäätös oli vanhin tilinpäätösjulkaisu, joka oli saatavilla Tokmannilta, joten taulukkonä tiedot pohjautuva Tokmannin osalta vuoden 2016 tilinpäätösjulkaisuun. Markkina-arvoon pohjautuvat tunnusluvut puuttuvat Tokmannilta, koska yritys listautua vuonna 2016 pörssiin, joten vuosilta 2015 ja 2014 ei ollut markkina-arvoa saatavilla.

	2014	2015	2016
ROIC			
Tokmanni	21,0 %	14,8 %	19,7 %
Verkkokauppa	39,4 %	50,4 %	54,9 %
ClasOlsson	14,9 %	12,2 %	14,8 %
EBITDA %			
Tokmanni	7,8 %	7,7 %	8,1 %
Verkkokauppa	2,7 %	2,2 %	3,3 %
ClasOlsson	8,1 %	6,7 %	7,6 %
EV/EBITDA			
Tokmanni	-	-	12,3
Verkkokauppa	27,3	37,2	24,9
ClasOlsson	15,2	20,3	15,2
P/E			
Tokmanni	-	-	17
Verkkokauppa	48	61	34
ClasOlsson	20	27	19
Omavaraisuusaste			
Tokmanni	-	29,6 %	36,3 %
Verkkokauppa	39,5 %	45,2 %	48,7 %
ClasOlsson	57,3 %	54,5 %	57,7 %
Osinkojen kasvuvauhti			
Tokmanni	-	-	0,51e/osake
Verkkokauppa	0,14e/osake	0,15e/osake	0,166e/osake
ClasOlsson	5,25sek/osake	5,75sek/osake	6,25sek/osake

ROIC

ROIC -suhdeluku kertoo, kuinka paljon yritys pystyy tuottamaan pääomalle tuotto ylitse pääoman kustannuksen. Tunnuslukuun vaikuttaa tuotto sijoitetulle pääomalle ja lii-
kevaihdon kasvu. Tunnusluvun avulla voidaan määrittää tuottaako yritys lisäarvoa sijoit-
tajalle. Tokmannin ROIC on hyvällä tasolla ja yritys on pystynyt lisäämään arvoa vuosit-
tain enemmän kuin vertailussa mukana oleva Clas Olsson. Verkkokauppa sen sijaan on
aivan omalla tasollaan vertailussa. Tutkiessani Tokmannin ja Verkkokaupan tilinpäätök-
sia huomasin, että verkkokauppa saavuttaa korkean ROIC-luvun koska pääomaa sitovat
sijoitukset kiinteään omaisuuteen ja kalustoon ovat niin pienet. Näin ollen Verkkokau-
palla vertailuryhmän parhaimmat skaalautumisedut eli kasvu muuttuu tulokseksi huom-
tavasti tehokkaammin kuin Tokmannilla ja Clas Olssonilla. Mielestäni Tokmannin tule-
vaisuuden kasvun kannalta verkkokauppaan panostaminen on avainasemassa.

EBITDA%

EBITDA eli käyttökate kuvaa yrityksen varsinaisen liiketoiminnan tulosta ennen poistoja, rahoituseriä ja veroja. Käyttökate kertoo, kuinka paljon yrityksen liikevaihdosta jää katetta, kun siitä vähennetään yrityksen toimintakulut. Käyttökatteeseen vaikuttaa yrityksen toimiala ja yrityksen pääomarakenne. Käyttökateen riittävyttä arvioitaessa otetaan huomioon yrityksen rahoituskulujen, käyttöomaisuuden poistovaatimusten ja voitonjakotavoitteen suuruus. Käyttökatteella kannattavuutta arvioitaessa keskeisessä asemassa ovat EBITDA-%:in vertailu toimialalukuihin, useamman vuoden katekehitys sekä käyttökateen riittävyys lainanhoitokulujen, verojen, investointien ja voitonjaon näkökulmasta.

Tokmannilla suhdeluku on kehittynyt tasaisesti viimeisen kolmen vuoden aikana. Veratessa Verkkokaupan ja Clas Olssoniin, Tokmannin käyttökateprosentti on samalla tasolla kuin Clas Olssonin vastaava. Verkkokaupalla suhdeluku jää heikommalle tasolle ja kertoo näin Verkkokaupan joka viittaisi operatiivisen toimintojen olevan heikommalla tasolla suhteessa Tokmanniin ja Clas Olssoniin, Tosin tutkiessa tilinpäätöstä voidaan huomata verkkokaupan kasvattaneen varastoja viimeisten vuosien aikana, joka sitoo uusia pääomia ja heikentää suhdelukua.

EV/EBITDA

EV/EBITDA-luku kuvaa yrityksen velattoman markkina-arvon eli ns. yritysarvon ja käyttökateen suhdetta. EV/EBITDA-luku kertoo, kuinka monessa vuodessa yritys tekisi velattoman arvonsa verran käyttökate, mikäli käyttökate pysyisi ennallaan. EV/EBITDA ottaa huomioon yrityksen velkaisuuden päinvastoin kuin P/E. Kasvuhakuisilla yrityksillä EV/EBITDA-luku on yleensä keskimääräistä korkeampi ja hitaan kasvun yrityksillä keskimääräistä matalampi. Heikko käyttökate nostaa joka tapauksessa tunnusluvun arvoa. Tunnusluku on laskettu tilinpäätöksen arvoista. Vertailemalla Tokmannin, Verkkokaupan ja Clas Olssonin tunnuslukujen arvoa, voidaan havaita että Tokmanni on matalimmalle arvostettu, mutta hyvin lähellä Tokmannin tasoa on myös Clas Olsson. Uskoisin pienen eron johtuvan osin sijoittajien maariskien hinnoittelusta. Clas Olsson tekee myynnistä noin 80% Norjassa ja Ruotsissa, kun Tokmannin myynti tulee suurelta osin Suomesta. Verkkokauppa on hinnoiteltu tunnusluvulla mitattuna huomattavasti kalliimmaksi kuin Tokmanni ja Clas Olsson. Taustalla on sijoittajien vahvat kasvuodotukset tuleville vuosille. Verkkokauppa toimii pitkälti internetissä, joten yritys on joustavampi suhteessa markkinamuutoksille kuin kivijalkamyymälöihin pohjautuvat Tokmanni ja Clas Olsson, joka voi myös selittää osakkeen erilaista hinnoittelua markkinoilla verrokkeihin nähden.

P/E

Vuonna 2016 Tokmanni oli P/E luvulla mitattuna maltillisimmin arvostettu suhteessa tulokseen. P/E kertoo kuinka paljon sijoittajat asettavat kasvuodotuksia yhtiön osakkeeseen. P/E luku kertoo, kuinka monta vuotta nykytuloksella menee tienata yrityksen arvo. P/E luvun kanssa tärkeätä on täsmällisyys. raportin tunnusluku perustuu kyseisen vuoden ilmoitettuun tulokseen. Valitettavasti Tokmannin osalta markkina-arvoa ei ole vuosilta 2014 ja 2015. Vuoden 2016 vuoden perusteella voidaan todeta, että Clas Olsson ja Tokmanni on arvostettu hyvin samalle tasolle hieman alle 20 tasolle. Tämä taso kertoo kohdallaisista kasvuodotuksista tuleville vuosille molempien yhtiöiden kohdalla. Taulukossa kiinnittää huomiota Verkkokaupan korkea arvostus tunnusluvulla mitattuna. Luvun perusteella voidaan todeta sijoittajien odottavan vahvaa kasvua tai sitten kolmen viime vuoden tulos on ollut heikolla tasolla. Jälkimmäinen selitys kuitenkin tarkoittaisi myös, että markkinat eivät olisi korjannut kurssia heikon tuloksen jälkeen, kenties yrityksen operatiiviset toiminnot ovat niin tehokkaat, että markkinat arvostavat osakkeen korkealle suhteessa tulokseen.

Omavaraisuusaste

Omavaraisuusaste on yrityksen kannattavuuden tunnusluku, joka kertoo tappion sietokyvystä sekä kyvystä selviytyä sitoumuksista pitkällä tähtäimellä. Tunnusluvun arvo kertoo, kuinka suuri osuus yhtiön varallisuudesta on rahoitettu omalla pääomalla. Mitä korkeampi yrityksen omavaraisuusaste on, sitä vakaammalle pohjalle yrityksen liiketoiminta rakentuu. Omavaraisuusaste on Tokmannilla 30% paikkeilla, se on huomattavasti vähemmän kuin verrokeilla Clas Olssonilla ja Verkkokaupalla. Tokmanni on rajannut tavoiteekseen lisätä yrityksen vakavaraisuutta, joka näkyisi omavaraisuusasteen kasvuna. Tokmannin omavaraisuusasteen tasoon vaikuttavat Tokmannin myymäläverkoston laajentaminen, jota on jouduttu rahoittamaan lisärahoituksen hankkimisella ja velkaantumisen lisääntymisenä. Yritystutkimusneuvottelukunnan mukaan omavaraisuusaste 30% omavaraisuusaste on tyydyttävällä tasolla. Analyysissä en näe Tokmannin velkaantuneisuutta ongelmana tulevaisuuden kasvun kannalta, kuitenkin nykyinen taso tulisi säilyttää, ettei asia muodostuisi ongelmaksi uuden kasvun rahoittamisen osalta.

Osinkojen kasvuvauhti

Osakkeeseen sijoittaneelle sijoittajalle muodostuu tuotto osakkeen arvon kehityksestä ja yrityksen jakamista osingoista. Näin ollen analyysissä hyvä pohtia myös Tokmannin osinkoa suhteessa vertailtaviin yrityksiin. Tokmannilta ei ole saatavissa osinkotietoa listautumista aikaisemmilta vuosilta, joten analyysi rajoittuu Tokmannin kohdalta osinkopolitiikkaan ja vuoden 2016 osinkoon. Tokmanni pyrkii jakamaan vuotuisesta nettotuloksestaan 70% osinkoina. Tokmannista tehdyn analyysin perusteella Tokmanni pys-

tyy rahoittamaan osinkojen maksun operatiivisella tuloksellaan, eikä rahoita osinkoa ulkopuolisella rahoituksella. Näin ollen, mikäli Tokmannin tuloskehitys säilyy samalla tasolla, on 70% osinkotavoite saavutettavissa tulevaisuudessa. Tokmanni kuitenkin on todennut vahvistavansa yhtiön pääomarakennetta, joka saattaa heijastua tulevaisuuden osinkoihin. Vuodelta 2016 Tokmanni jakoi 0,51e osakkeelta osinkoa, joka tarkoitti 6% osinkotuottoa 31.12.2016 päätöskurssilla, kun Verkkokaupan osinkotuotto on ollut 2% - 4% viimeisen kolmen vuoden aikana ja Clas Olssonilla noin 4%:ssa viimeisten vuosien aikana. Tokmanni kuitenkin jakoi vuodelta 2016 osinkoa nettotuloksensa verran, joka ylittää Tokmannin pitkän aikavälin tavoitteen. Syynä lienee pörssilistautumisen houkuttelevuuden lisääminen. Uskoisin osingon laskevan tulevana tavoitteelliselle 70% tasolle, joka todennäköisesti tarkoittaa noin 4% osinkotuottoa osakkeelta, joka vastaa vertailukohteiden arvoa.

1.8 Strateginen ja taloudellinen ennuste

Tokmannin strategia pohjautuu skaalautuvuuteen ja hintajohtajuus strategiaan. Yritys pyrkii kasvamaan tehokkaasti skaalaamalla toimintoja mahdollisimman tehokkaasti. Tämä näkyy myymälöiden samankaltaisuutena ympäri valtakunnan. Markkinoinnissa mainokset eivät ole alueellisia vaan valtakunnallisia. Logistiikaketju pyritään pitää mahdollisimman tehokkaana panostamalla logistiikkakeskukseen Mäntsälässä, joka on toimintojen tukiranka. Näillä tavoilla Tokmanni pyrkii muodostamaan itselleen kilpailullisen etulyöntiaseman markkinoilla, joka on valtakunnallisesti tunnettu halpatavaraketju.

Hintajohtajuusstrategia vaatii myös edullista tukkuhankintaa ja vahvaa neuvotteluasemaa suhteessa tavarantoimittajiin. Tokmanni pyrkii vähentämään brändituotteiden osuutta myydyistä tuotteista, jotta tuotteita voitaisiin hankkia useammilta tavarantoimittajilta. Näin Tokmanni parantaisi asemaansa neuvotteluissa tavarantoimittajien kanssa. Myös neuvotteluasemaa suhteessa ostajiin lisääntyisi Tokmannin omilla tuotemerkeillä, joita ei olisi kilpailijoilla saatavilla. Tokmanni on valinnut toimialan, jolla ei kilpailua pääse pakoon, joten menestymisen ja kasvun kannalta on oleellista säilyttää selkeä kilpailullinen etulyöntiasema kilpailijoihin.

Tokmanni strategian onnistumisen riskit ovat siinä, kuinka hyvin yritys pystyy pitämään yrityksen skaalautumisen edut matalalla tasolla suhteessa kilpailijoihin ja kuinka hyvin vanhojen myymälöiden houkuttelevuus saadaan pidettyä yllä. Heikentynyt kannattavuus johtaa helposti hintojen nostoon, joka sitten murentaa hintajohtajuusstrategian pohjalle luotoa brändimielikuvaa asiakkaissa. Pidän Tokmannin osalta hieman jo toteutuneena riskinä yrityksen tuotevalikoima samankaltaisuutta kilpailijoiden nähden ja

pidänkin hyvänä vaihtoehtona lisätä yrityksen omia tuotemerkkejä, joilla erotutaan kilpailussa. Tiettyjen tuoteryhmien osalta, kuten elektroniikka tai vaatteet, on huomattavaa kilpailua vastassa verkkokaupassa. Näin ollen Tokmannin keskittyminen kivijalkamyymälöihin vaikuttaa minusta riskipitoiselta strategialta. Kivijalkamyymäläverkoston kannattavuuteen vaikuttaa myös paljon alueellinen kaavoituspolitiikka, joka tuo yhden riskin Tokmannin toiminnalle. Hyvä sijainti saattaa kaavoituksen kautta muuttua haasteelliseksi, uuden kilpailijan saavuttua naapuriin. Myös keskittyminen Suomen markkinoille nostaa maakohtaista riskiä ja rajoittaa huomattavasti tulevaisuuden kasvuodotuksia.

Itse suhtaudun negatiivisesti Tokmanniin pitkällä aikavälillä. Näen suurimpina ongelmina tällä hetkellä keskittymisen pelkästään Suomen markkinoille ja vääränlaisen brändimielikuvan suhteessa yrityksen resursseihin. Tokmannilla on hyvin monipuolinen tuotevalikoima, joka sisältää paljon merkkituoteita. Mielestäni merkkituotteet istuvat huonosti halpatavarakaupan imagoon ja murentaa ainakin omaa mielikuvaa halvasta markkinapaikasta. Tokmannin myymälät ovat hyvin perinteisiä, uskoisin teknisten ratkaisujen kautta kehittämään myymälöitä pudottaman kuluja, jotta pystyttäisiin tiputtamaan tuotteiden hintoja. Verkkokaupan hyödyntäminen osana myyntiä oli myös pettymys kun tutkin yritystä. Kilpailu hintajohtajuusstrategialla on hyvin tiukkaa markkinoilla, enkä ainakaan itse huomaa Tokmannia erityisen edullisena ostopaikkana ja mikä vielä huolestuttavampaa, kovinkaan erottuvana markkinapaikkana. Suhtautumiseni Tokmanniin sijoituskohteena pitkällä aikavälillä muuttuu mikäli Tokmannin tilinpäätöksessä oleva strategia painottuu enemmän omien tuotteiden luomiseen ja sitä kautta kilpailijoista erottautumiseen.

Lyhyellä aikavälillä olen varovainen. Kaupanalan hyvän kasvuennusteen uskon tarttuvan myös Tokmanniin, mutta yrityksen kehittäminen on varmasti pienessä odotustilassa niin kauan kun uusi toimitusjohtaja aloittaa toimessa vuoden 2018 alussa. Toimitusjohtajan vaihdos todennäköisesti antaa uudenlaisia kehityssuuntia Tokmannille ja uuden toimitusjohtajan sanomisia onkin hyvä seurata tarkasti vuoden 2017 tilinpäätöksessä. Tunnuslukuvertailussa mielestäni kävi ilmi skaalautumisen etu pelkästään verkkossa toimivalla yrityksellä Verkkokaupan vertailusta. Toivoisin Tokmannin kehittävän uutta mielenkiintoa verkkokauppaansa ja mahdollistavan tätä kautta lisää skaalautumisen tuomia etuja.

Tokmanni ei ollut lisännyt juurikaan tietoa taloudellisesta kehityksestä listautumista edeltävältä ajalta, joka myös hankaloitti analyysin tekemistä. Myös tilinpäätöksestä olisin halunnut tarkemmin lajiteltua tietoa. Nyt tutkiessani tilinpäätöstä havaitsin että tilinpäätös oli melko yksinkertaisesti tehty, joka tarkoitti että myyntiä ei ole lajiteltu eri segmenttien tai alueiden mukaan. Näin ollen esimerkiksi tieto kuinka kaupan

omat tuotemerkit ovat kehittyneet suhteessa muihin myytyihin tuotteisiin, ei ollut saatavilla. Näen tilinpäätöstietojen yksinkertaisuuden lisäävän hieman riskiä sijoitettaessa Tokmanniin.

Lyhyellä aikavälillä Tokmannin arvioon toki vaikuttaa osakekurssin voimakas lasku. Vuoden vaihteesta osakekurssi on laskenut 8,72 eurosta 7.11 euroon (6.11.2017). Viime keväänä kurssi kävi jopa 11 eurossa osakeelta. Joten osakkeen arvo on ollut kovassa liikehinnässä vuoden sisällä. Mikko Hurmerinta Arvopaperi-lehden artikkelissa *“joko os toksille? Tokmanni on nyt törkeän halpa”* kerää yhteen analyytikkojen näkemyksiä Tokmannista

Hurmerinta toteaa että, “Analyytikot ainakin pitävät osaketta selvänä ostopaperina. Analyysipalvelu Factsetin seitsemältä analyytikolta keräämä konsensustavoitehintana on 10,81 euroa, mikä tarkoittaisi 32 prosentin nousuvaraa. Optimistisin on Danske 12,50 euron tavoitehinnallaan. Pessimistisin taas on Nordea, jolla tavoite on 10,00 euroa. Siis henkin nähden nousuvaraa olisi 22 prosenttia” (Hurmerinta 2017). Artikkelin perusteella itselle hieman tulee kuva, että analyysitalojen ennusteissa korostuu viimeaikainen kurssilasku osakkeen kohdalla. Osakkeen kurssilaskussa on toki ylilyönnin merkkejä. Suhtaudun Tokmannin pitkän ajan kehitykseen varovaisesti ja mielenkiinnolla odotan millaisia uusia linjauksia uusi toimitusjohtaja antaa tulosjulkistuksen yhteydessä. Kurssikehitykseen tarttuu myös Hurmerinta artikkelissaan. “Vaikka analyytikot ovat laskeneet lähivuosien tulosenennusteitaan vaisun alkuvuoden jälkeen, osake on laskenut huomattavasti nopeammin. Se on painanut Tokmannin arvostuskertoimet jo varsin houkuttelevalle tasolle. Sijoittajan on kuitenkin syytä muistaa, että edullisilta näyttävät arvostuskertoimet ja analyytikoiden suositukset perustuvat tulevaisuuden ennusteisiin. Niiden pitäessä edes suurin piirtein kutinsa, on Tokmanni todellakin halpa. Voi kuitenkin olla, että analyytikot ovat yliarvioineet Tokmannin kyvyn menestyä supermarkettien, muiden halpakauppojen ja yleistyvän verkkokaupan puristuksessa. Mikäli analyytikot joutuvat reivaamaan tulosenennusteitaan alas, karisee edullisuus osakkeesta nopeasti.”

Tokmannissa olisi mielestäni hyvä purkaa viime aikaista menestystä ihan myymälä tasolla ja keskittyä enemmän myymälöiden tuottavuuden lisäämiseen kuin uusien investointien tekemiseen. Tulosjulkistus 25.10.2017 kertoo juuri tästä, myyntikate on tip-punut 2 prosenttia kolmen ensimmäisen kvartaalin aikana, kun taas liikevaihto eli kasvu on ollut 2 prosenttia. Analyysini loppupäätelmä on, että operatiivinen tehokkuus on Tokmannilla heikentymässä nykyisellä strategialla.

LÄHTEET

Eskola, H. (2017) Kyösti Kakkonen arvostelee rajusti Tokmannia – ”Näen, että elämäntyötäni tuhotaan”. Kauppalehti <<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/kyosti-kakkonen-arvostelee-rajusti-tokmannia--naen--etta-elamantyotani-tuhotaan/i9UKwfj3>> haettu 26.10.2017

E-Ville.com. <<https://www.e-ville.com/fi/content/101-tietoa-meista>> haettu 3.11.2017

Haaramo, V. ja Rätty, P. (2009) Kansainvälinen tilinpäätöskäytäntö: IFRS raportointi. WS Bookwell Oy: Juva.

Hakola, E. (2017). Halpakaupat muuttivat kulutustottumuksia pysyvästi. Talentum lehtiarkisto. <<http://lehtiarkisto.talentum.com.ezproxy.utu.fi/lehtiarkisto/search/show?eid=200332297>> haettu 3.11.2017

Helsingin Sanomat 25.7.2017. Sanoma arkisto. <<https://yritysarkisto-sanoma.fi.ezproxy.utu.fi/article/SHS20170725ITA1A029TAL0031/SFNJU1RTRVNfMjAxN19fXzFfVG9rbWVudXVzaSB0b2ltXR1c2pvaHRhamEga2Vza29zdGFfLVBWTQ>> haettu 3.11.2017

Hurmerinta, M. (2017) Joko ostoksille? Tokmanni on nyt törkeän halpa. Arvopaperi. https://www.arvopaperi.fi/kaikki_uutiset/joko-ostoksille-tokmanni-on-nyt-torkean-halpa-6655659 > haettu 6.11.2017

Järvenpää, M. – Pellinen, J. – Virtanen, A. (2007) Kansainvälisen yrityksen talous. WS Bookwell Oy. Juva.

Lehmussaari, O. (2017) Maailmantalouden kasvu juurtuu syvemmälle. Euro & Talous. <https://www.eurojatalous.fi/fi/blogit/2017/maailmantalouden-kasvu-juurtuu-syvenemmalle/> haettu 3.11.2017

Liiketoimintaympäristö. Tokmanni. <<https://ir.tokmanni.fi/fi/tokmanni-as-an-investment/operating-environment>> haettu 3.11.2017

Mäntsälän Sanomat 8.11.2014. Tokmannin logistiikkakeskuksen kiinteistö vaihtoi omistajaa <<http://www.mantsalanuutiset.fi/artikkeli/248370-tokmannin-logistiikkakeskuksen-kiinteisto-vaihtoi-omistajaa>> haettu 3.11.2017

Päivittäistaravakauppa Ry, Päivittäistavarakaupan tilastot. Markkinaosuudet 2016. <<http://www.ptj.fi/julkaisut/tilastot/>> haettu 3.11.2017

Pörssitiedote 8.5.2015. Kesko Oyj. <<https://www.kesko.fi/media/uutiset-jatiedotteet/porssitiedotteet/2015/kesko-on-sopinut-perustavansa-amf-pensionsforsakringin-ja-ilmarisen-kanssa-yhteisen-kiinteistosijoitusyhtion/>> haettu 3.11.2017

Simons, R. (2000) Performance Measurement & Control systems for Implementing Strategy. Prentice Hall. New Jersey.

Syyskuun talouskatsaus. (2017) Suomen talous kasvaa, vienti kirittää investointeja. Euro & Talous. < <https://www.eurojatalous.fi/fi/2017/artikkelit/syyskuun-talous-katsaus-suomen-talous-kasvaa-vienti-kirittaa-investointeja/>> haettu 3.11.2017

Tilastokeskus. Kaupan liikevaihtokuvaaja. <http://tilastokeskus.fi/til/klv/> haettu 3.11.2017

Tokmanni tilinpäätöstiedotteet 2017 <https://ir.tokmanni.fi/fi/releases> haettu 3.11.2017

Tokmanni yleistä. <<https://ir.tokmanni.fi/>> haettu 3.11.2017

Tokmannin tilinpäätös 2016. < <https://ir.tokmanni.fi/~media/Files/T/Tokmanni-IR/reports-and-presentations/tilinpaatos-2016.pdf>> haettu 3.11.2017

Tokmannin yhtiöesite 2016 < <https://ir.tokmanni.fi/~media/Files/T/Tokmanni-IR/reports-and-presentations/tilinpaatos-2016.pdf>> haettu 3.11.2017

Yritys. Halpa-Halli. <<https://yritys.halpahalli.fi/yritys/>> haettu 3.11.2017

Yritys. Motonet Oy. <https://www.motonet.fi/fi/sivut/yritys> haettu 3.11.2017

Yritysesittely. Huittisten Säästömarket Oy. <<http://www.saastomarket.com/index.php?sivu=yritys>> haettu 3.11.2017