Vertailen Tokmannin kanssa Clas Olssonia ja Verkkokauppaa. Valitsin Clas Olssonin vertailuun, koska pidän Clas Olssonin tuotevalikoimaa hyvin samankaltaisena kuin Tokmannin, molemmat myyvät päivittäistavararoita. Painotuksissa hieman eri tuotesegmenttien osalta voi olla eroa. Clas Olsson on Tokmannia pienempi toimija suomalaisissa markkinoilla ja heidän kauppapaikkansa keskittyvät yleensä isompien kaupunkien keskustoihin ja kauppakeskuksiin, kun taas Tokmanni operoi enemmän keskustojen ulkopuolilla 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 vain muutaman isoissa kaupungeissa sijaitsevan myymälän verkkoon ja verkkomyymälään. Tokmannin keskittyessä kivijalkamyymälöihin verkkokauppa.com hakee menestystä painottamalla verkkokauppaa ja tehokasta logistiikkaketjua kuluttajalle. Tokmanni ilmoitti tilinpäätöksessä painottavansa tulevaisuudessa enemmän verkkokauppansa kehittämiseen, mutta toistaiseksi suurin osa myynnistä tapahtuu kivijalkamyymälän kautta.

Vertailua hankaloitti Tokmannin tietojen puutteellisuus. Viime vuoden tilinpäätös oli vanhin tilinpäätösjulkaisu, joka oli saatavilla Tokmannilta, joten taulukkoni 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 ole markkina-arvoa saatavilla.

**ROIC**

ROIC -suhdeluku kertoo kuinka paljon yritys pystyy tuottamaan pääomalle tuotto ylitse pääoman kustannuksen. Tunnuslukuun vaikuttaa tuotto sijoitetulle pääomalle ja liikevaihdon kasvu. Tunnusluvun avulla voidaan määrittää tuottaako yritys lisäarvoa sijoittajalle. Tokmannin ROIC on hyvällä tasolla ja yritys on pystynyt lisäämään arvoa vuosittain enemmän kuin vertailussa mukana oleva Clas Olsson. Verkkokauppa sen sijaan on aivan omalla tasollaan vertailussa. Tutkiessani Tokmannin ja Verkkokaupan tilinpäätöksia huomasin, että verkkokauppa saavuttaa korkean ROIC-luvun koska pääomaa sitovat sijoitukset kiinteään omaisuuteen ja kalustoon ovat niin pienet. Näin ollen Verkkokaupalla vertailuryhmän parhaimmat skaalautumisedut eli kasvu muuttuu tulokseksi huomattavasti tehokkaammin kuin Tokmannilla ja Clas Olssonilla. Mielestäni Tokmannin tulevaisuuden 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. Käyttökatteen riittävyyttä arvioitaessa otetaan huomioon yrityksen rahoituskulujen, käyttöomaisuuden poistovaatimusten ja voitonjakotavoitteen suuruus. Käyttökatteella kannattavuutta arvioitaessa keskeisessä asemassa ovat EBITDA-%:in vertailu toimialalukuihin, useamman vuoden katekehitys sekä käyttökatteen riittävyys lainanhoitokulujen, verojen, investointien ja voitonjaon näkökulmasta.

Tokmannilla suhdeluku on kehittynyt tasaisesti viimeisen kolmen vuoden aikana. Verratessa Verkkokauppan 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 tilinpäätösta 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 käyttökatteen suhdetta. EV/EBITDA-luku kertoo, kuinka monessa vuodessa yritys tekisi velattoman arvonsa verran käyttökatetta, 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 käytännössä 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 kohtalaisista 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 toiminnnot 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. Analyysissani 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 kehittymisestä 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 pystyy 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.