



Karelia-ammattikorkeakoulu  
Tradenomi (AMK)

# Tilinpäätösinformaation hyödyn- täminen sijoittajan näkökulmasta – Case Tokmanni Group Oyj

Matias Mäkelä, 2006676

Opinnäytetyö, huhtikuu 2024

[www.karelia.fi](http://www.karelia.fi)



**OPINNÄYTETYÖ**  
**Huhtikuu 2024**  
**Liiketalouden koulutus**

**Tikkarinne 9**  
**80200 JOENSUU**  
**+358 13 260 600**

**Tekijä**  
Matias Mäkelä

**Nimeke**  
Tilinpäätösinformaation hyödyntäminen sijoittajan näkökulmasta – Case Tokmanni Group Oyj

**Tiivistelmä**

Tämän opinnäytetyön aiheena oli tutkia tilinpäätösinformaation hyödyntämistä sijoittajan näkökulmasta. Yhtiön toimintaan perehdyttiin sisäisen ja ulkoisen analyysin kautta, jonka jälkeen toteutettiin tilinpäätösanalyysi. Tutkimuksen tarkoituksena oli saada käsitys Tokmanni Group Oyj:n potentiaalisuudesta sijoituskohteena.

Tutkimus toteutettiin kvantitatiivista ja kvalitatiivista tutkimusmenetelmää soveltaen. Kvantitatiivisena tutkimusaineistona hyödynnettiin pääosin yhtiön tilinpäätöksiä. Kvalitatiivista tutkimusaineistoa olivat yhtiön toimintakertomukset ja sen laatimat muut julkaisut sekä toimialaan liittyvät tutkimukset ja nettiartikkelit. Kahden tutkimusmenetelmän yhdistelmällä pyrittiin saavuttamaan mahdollisimman kattava kuva tutkittavasta kohdeyhtiöstä.

Tutkimuksen perusteella todettiin, että Tokmanni Group Oyj on hyvä valinta pitkäjänteiselle sijoittajalle, jonka kriteereinä sijoituskohteelle ovat tasainen tuloksentuottamiskyky ja kasvupotentiaali sekä järkevästi toteutettu osingonjakopolitiikka. Tokmannia voidaan pitää laadukkaana pörssiyhtiönä, jonka liiketoiminnan defensiivisyys tarjoaa kohtuullista tuottoa myös heikossa taloussuhdanteessa. Lyhyellä aikavälillä osakkeen hinnassa ei ole näkyvissä suurta muutosta, mutta onnistumiset kansainvälisillä markkinoilla voivat kasvattaa yhtiön arvoa pitkällä aikavälillä.

**Kieli**  
suomi

**Sivuja 83**  
**Liitteet 2**  
**Liitesivumäärä 2**

**Asiasanat**  
Tilinpäätösanalyysi, tunnuslukuanalyysi, sijoittaminen



**THESIS**  
**April 2024**  
**Degree Programme in Business Economics**

Tikkarinne 9  
80200 JOENSUU  
FINLAND  
+ 358 13 260 600

Author  
Matias Mäkelä

Title  
Utilizing Financial Information from an Investor's Perspective – Case Study on Tokmanni Group Corporation

Abstract

The purpose of this thesis was to examine how the financial information can be utilized from the investor's perspective. The company's operations were analysed internally and externally, followed by an analysis of the financial statements. Based on the analyses, the purpose was to determine whether Tokmanni Group Corporation was an attractive company to invest in.

The study was carried out using both quantitative and qualitative research methods. The quantitative data were collected from Tokmanni Group Corporation's financial statements. The qualitative data consisted of the company's annual reports and other publications produced by the company, as well as research related to industry and online articles. The purpose of combining quantitative and qualitative research methods was to get a comprehensive understanding of the company.

The results of this study showed that Tokmanni Group Corporation is a good investment for a long-term investor who values steady profitability, business growth and a rational dividend policy. The company can be defined as a high-quality and low-risk company which is not so sensitive to cyclical fluctuations. The company's share price is not expected to rise in the short term, but the potential success of the company's international markets could increase its value in the long term.

Language  
Finnish

Pages 83  
Appendices 2  
Pages of Appendices 2

Keywords  
financial analysis, ratio analysis, investing

# Sisältö

1	Johdanto .....	6
1.1	Opinnäytetyön tausta .....	6
1.2	Opinnäytetyön tavoitteet .....	6
1.3	Menetelmälliset valinnat .....	7
1.4	Aikaisemmat tutkimukset .....	9
1.5	Opinnäytetyön rakenne .....	11
2	Liiketoiminnan ja strategian analyysi .....	11
3	Tilinpäätösanalyysi .....	13
3.1	Tilinpäätöksen raportointi .....	14
3.2	Prosenttilukumuotoinen tilinpäätös ja trendianalyysi .....	15
3.3	Tunnuslukuanalyysi .....	16
3.3.1	Kannattavuus .....	17
3.3.2	Vakavaraisuus .....	21
3.3.3	Maksuvalmius .....	24
3.4	Osakkeen arvostustason tunnusluvut .....	26
3.4.1	P/E .....	26
3.4.2	P/B .....	27
3.4.3	EPS .....	28
3.4.4	EV/EBIT .....	29
3.4.5	Osinkotuotto .....	29
3.4.6	Osinkosuhde .....	30
4	Tokmanni Group Oyj:n analyysi .....	31
4.1	Tokmanni lyhyesti .....	31
4.2	Sisäinen analyysi .....	31
4.2.1	Liiketoimintamalli .....	31
4.2.2	Strategia .....	33
4.2.3	Yhtiön johto ja omistus .....	35
4.2.4	Riskit .....	38
4.3	Ulkoinen analyysi .....	40
4.3.1	Markkinat .....	40
4.3.2	Kilpailutilanne .....	43
4.3.3	Toimialan trendit .....	45
4.4	Tilinpäätösanalyysi .....	46
4.4.1	Prosenttilukumuotoinen tilinpäätös .....	47
4.4.2	Trendianalyysi .....	51
4.4.3	Tunnuslukuanalyysi .....	56
4.4.4	Osakkeen arvostustason tunnusluvut .....	65
5	Johtopäätökset .....	70
6	Pohdinta .....	74
6.1	Opinnäytetyöprosessi .....	74
6.2	Aikaisemmat tutkimukset .....	75
6.3	Tutkimuksen luotettavuus ja eettisyys .....	76
6.4	Jatkotutkimusmahdollisuudet .....	78
	Lähteet .....	80

## Liitteet

Liite 1 Tokmanni Group Oyj tilinpäätökset 2018–2022

Liite 2 Vähittäiskaupan alan tilinpäätöstilastot 2018–2022

EBIT Earnings before interest and taxes, tulos ennen korkoja ja veroja

EBITDA Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, tulos ennen korkoja, veroja, poistoja ja arvonalentumisia

EPS Earnings per share, osakekohtainen tulos

EV Enterprise value, yritysarvo

IAS International Accounting Standards, kansainväliset tilinpäätösstandardit

IFRIC International Financial Reporting Interpretations Committee, komitea, joka tulkitsee kansainvälisiä IFRS-tilinpäätösstandardeja

IFRS International Financial Reporting Standards, IAS-standardien jälkeen käyttöönotetut uudet kansainväliset tilinpäätösstandardit

SIC Standing Interpretations Committee, komitea, joka tulkitsee kansainvälisten IFRS-tilinpäätösstandardien laatimisperiaatteita

P/E Price / Earnings, osakkeen hinta / osakekohtainen tulos

P/B Price / Book, osakkeen hinta / osakekohtainen taseen oma pääoma

ROE Return on equity, oman pääoman tuotto

ROI Return on investment, sijoitetun pääoman tuotto

# 1 Johdanto

## 1.1 Opinnäytetyön tausta

Viime vuosikymmenten aikana internet ja digitalisaatio ovat muuttaneet rahoitusmarkkinat kansainvälisiksi. Käytännössä jokainen pystyy ostamaan ja myymään yritysten pörssiosakkeita, ja yritysten analysointiin tarvittavat tiedot ovat internetissä kaikkien saatavilla. Ulkomaisten pörssien kaupankäynnin kustannukset ovat laskeneet, jonka seurauksena sijoittamisen mahdollisuudet ovat laajentuneet oman kotimaisen pörssin ulkopuolelle. (Kallunki 2022, 9.) Näitä tekijöitä voidaan pitää merkittävänä syynä etenkin yksityisten sijoittajien määrän ja yleisen kiinnostuksen kasvuun sijoittamista kohtaan.

Nykyään moni yksityishenkilö rakentaa taloudellista tulevaisuuttaan osakesijoittamisen kautta. Monen tavoitteena on luoda taloudellisesti vakavarainen tulevaisuus pitkällä tähtäimellä. Sijoittamiseen ryhtyessä on kuitenkin olennaista tutustua kohdeyritykseen syvällisesti, jotta on mahdollista saada kokonaisvaltainen käsitys yrityksestä sijoituspäätöstä tehtäessä. Lukujen lisäksi tulisi kiinnittää huomiota myös yrityksen laadullisiin tekijöihin. Yrityksen analysointiin panostamalla sijoittajalla on huomattavasti suurempi todennäköisyys toteuttaa onnistuneita sijoituspäätöksiä ja sitä kautta kasvattaa varallisuuttaan pitkällä aikavälillä.

## 1.2 Opinnäytetyön tavoitteet

Tämän opinnäytetyön aiheena on käsitellä tilinpäätösinformaation hyödyntämistä sijoittajan näkökulmasta. Tutkimuksen tarkoituksena on saada käsitys Tokmanni Group Oyj:n potentiaalisuudesta sijoituskohteena. Opinnäytetyön tavoitteena on vastata kahteen kysymykseen: Miten sijoittaja voi tulkita tilinpäätösinformaatiota tilinpäätösanalyysin avulla? Miten yrityksen liiketoiminnan ja strategian analyysi toteutetaan yrityksen tilinpäätösinformaatiota sekä saatavilla olevaa muuta julkista luotettavaa tietoa apuna käyttäen? Tutkimuksesta on

tarkoituksena luoda kokonaisuus, jota olisi mahdollista hyödyntää mitä tahansa julkista pörssiyhtiötä analysoitaessa.

Opinnäytetyön aihe on ollut mielessäni jo pitkään ja se on tarkentunut opintojeni edetessä. Opinnäytetyön lähtökohtana on ollut itseäni aidosti kiinnostava aihepiiri, johon perehtymällä minulla on mahdollisuus syventää omaa tietämystäni tutkimuksessa käsiteltäviin aiheisiin liittyen. Sijoittaminen on kiinnostanut itseäni jo useamman vuoden ajan. Olen alkanut tutustumaan kaikkeen sijoittamiseen liittyvään tietoon entistä enemmän opintojeni aikana ja kiinnostukseni aihepiiriä kohtaan on kasvanut. Taloushallinnon opinnoissani olen huomannut, että tilinpäätösinformaatio ja sen analysointi eri menetelmillä on ollut itselleni mieluista. Sen sisällyttäminen osaksi opinnäytetyötäni onkin ollut tavoitteenani opinnäytetyöprosessin alusta alkaen. Lopullinen opinnäytetyön aihe syntyikin näiden kahden itseäni kiinnostavan aiheen yhteenliittymästä.

### **1.3 Menetelmälliset valinnat**

Opinnäytetyön tutkimus toteutetaan menetelmätriangulaatiota soveltaen, jotta lopputuloksena saataisiin mahdollisimman kattava kuva tutkimuskohteesta. Tutkimuksessa sovelletaan sekä kvantitatiivisia että kvalitatiivisia tutkimusmenetelmiä. Täten tutkimuksen päätelmät perustuvat sekä määrälliseen että laadulliseen tietoon, joka omalta osaltaan parantaa tutkimuksen luotettavuutta. Kyseisten menetelmien yhtäaikainen hyödyntäminen on oleellista sijoittajan näkökulmasta, koska päätöksiä ei ole suositeltavaa perustaa yksipuolisen näkökulman pohjalle. Esimerkiksi pörssiyhtiön liiketoiminnan kasvusta kertovaan numeerisen informaation tulkitsemiseen on oleellista ottaa mukaan laadullista informaatiota yhtiön vuosikertomuksesta, jossa kerrotaan konkreettisia syitä kasvulle.

Usean tutkimusmenetelmän hyödyntämistä samanaikaisesti kutsutaan menetelmätriangulaatioksi, jossa tutkimusaineiston hankinnassa käytetään useaa eri tiedonhankintamenetelmää. Tiedonkeruuta tehtäessä useamman menetelmän käyttö voi paljastaa tutkittavasta kohteesta ristiriitaisuuksia, jotka voi muuten jäädä huomaamatta. Menetelmätriangulaatiota hyödynnetään usein silloin, kun

koetaan, että yhdestä näkökulmasta tehdyllä tutkimuksella ei saada tavoitteen mukaista kuvaa tutkimuskohteesta. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2009, 16–17.)

Kvalitatiivisen eli laadullisen tutkimuksen avulla pyritään ymmärtämään tutkimuskohdetta ja syitä sen päätöksentekoon ja käyttäytymiseen liittyen. Yleensä kvalitatiivisessa tutkimuksessa tutkittavien määrä on pieni. Kvalitatiivista tutkimusta voidaan käyttää muun muassa toiminnan kehittämiseen, vaihtoehtojen etsimiseen ja sosiaalisten ongelmien tutkimiseen. (Heikkilä 2014, 15.) Laadullisen tutkimuksen tutkimusaineiston hankinnan lähtökohtana ovat tutkimusongelma tai tutkimustehtävä, joiden perusteella aineiston keruumenetelmät valitaan. Laadulliset aineistot ovat usein laajoja, jolloin on oleellista määrittää, millainen aineisto tutkimusta varten kerätään. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2009, 47.)

Kvantitatiivisen eli määrällisen tutkimuksen tarkoituksena on tutkia lukumääriin ja prosenttiosuuksiin liittyviä kysymyksiä. Jotta kvantitatiivisesta tutkimuksesta saadaan pätevä, on otoksen oltava riittävän suuri ja tutkimuskohdetta kattavasti edustava. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa tutkimuskohdetta analysoidaan numeerisia suureita käyttämällä. Taustalla on usein eri asioiden riippuvuuksien sekä tutkittavaan ilmiöön liittyneiden muutosten selvittäminen. Kvalitatiivisen tutkimuksen avulla saadaan tyypillisesti selville tutkittavan kohteen tilanne, mutta siihen johtaneita syitä ei pystytä selvittämään (Heikkilä 2014, 15.) Kvantitatiivisessa tutkimuksessa tutkimustulos on tutkijasta riippumaton, koska tutkija ei vaikuta tutkimustulokseen. Määrällisessä tutkimuksessa tutkimustulos saadaan erilaisilla mittareilla, joita ovat muun muassa kysely-, haastattelu ja havainnointilomake. Mittareilla tutkitaan esimerkiksi henkilön toimintaa tai ominaisuutta, joita kutsutaan muuttujiksi. (Kananen 2010, 77–82.)

Tutkimuksen perustana on sijoittajälähtöisyys, jolloin opinnäytetyössä kaikki hyödynnetty tutkimusaineisto perustuu julkisesti kaikkien saatavilla olevaan tietoon. Kvantitatiivisen tutkimusmenetelmän aineisto koostuu yhtiön numeerisesta tilinpäätösinformaatiosta. Tutkimuksessa kvalitatiivisen tutkimusmenetelmän aineistona käytetään pääosin tutkittavan pörssiyhtiön toimintakertomuksia ja



muita yhtiön nettisivuilta löytyviä julkaisuja, nettiartikkeleita sekä vähittäiskauppaan liittyviä tutkimuksia.

#### 1.4 Aikaisemmat tutkimukset

Tilinpäätösinformaation analysointia on käsitelty useissa ammattikorkeakoulujen opinnäytetöissä. Tilinpäätösinformaatio ja sen hyödynnettävyys on aiheena laaja ja se mahdollistaa moniulotteisen tutkimisen eri lähtökohtien ja tutkimusmenetelmien kautta. Opinnäytetöissä on tutkittu sekä pörssiin listaamattomia että listattuja yrityksiä. Tutkimukset painottuvat kuitenkin listattuihin yrityksiin, koska niiden tilinpäätösinformaatio on kaikkien saatavilla olevaa tietoa.

Tuukka Pölönen (2021) tutki opinnäytetyössään käytettyjen autojen myyntiin erikoistunutta Kamux Oyj:tä osakesijoittajan näkökulmasta. Tutkimuksessa toteutettiin yritysanalyysi ja määriteltiin yrityksen arvo. Näiden lisäksi tutkittiin yrityksen kykyä luoda omistaja-arvoa osakkeenomistajilleen sekä sen potentiaalisuutta pitkän aikavälin sijoituskohteena. Yritysanalyysi rakentui yrityksen sisäisestä- ja ulkoisesta analyysistä, tilinpäätösanalyysistä ja tunnuslukuanalyysistä. Arvonmäärityksen tukena käytettiin teemahaastattelua, jota hyödynnettiin arvonmäärityksen toteutuksessa. Haastattelun lisäksi arvonmääritys koostui tuotovaatimuksen määrittämisestä, arvonmääritysmalleista, arvostuskertoimista ja herkkyysanalyysistä. Tutkimuksen perusteella todettiin, että yhtiön johto on hajauttanut pääomansa onnistuneesti ja kannattavan kasvun strategia on toteutunut odotetusti. Yhtiö pystyy liiketoiminnallaan luomaan kilpailuetua fragmentoituneessa markkinassa, jolla mahdollistetaan tuloskasvu ja omistaja-arvon luonti. Yhtiö todettiin sopivan pitkäjänteisen osakesijoittajan osakesalkkuun. (Pölönen 2021.)

Aslan Järvinen (2015) teki opinnäytetyönsä listaamattomalle suomalaiselle sähköalan yritykselle, jonka toimeksiantona oli toteuttaa tilinpäätösanalyysi kolmen viimeisen tilinpäätöksen pohjalta. Tutkimuksen tavoitteena oli analysoida case-yritystä tilinpäätösanalyysistä saatavien tunnuslukujen avulla ja verrata niitä toimialan muihin yrityksiin. Opinnäytetyössä hyödynnettiin HAMKIn

BusinessPointin analysointityökalua. Tilinpäätösanalyysissä tehtiin johtopäätöksiä yrityksen kannattavuuteen, maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen liittyen eri tunnuslukujen avulla. Tunnuslukuanalyysin lisäksi käytiin läpi yrityksen pääomarakennetta sekä taseen ja tuloslaskelman kehitystä. Lopuksi tehtiin yrityksen kassavirtalaskelma. Tutkimuksen tuloksena todettiin yrityksen toiminnan olevan kannattavaa ja sen maksuvalmius sekä vakavaraisuus on melko hyvällä tasolla. Yrityksen kannattavuus todetaan kuitenkin laskeneen vuosien 2011 ja 2013 välillä, johon tulee kiinnittää jatkossa huomiota. (Järvinen 2015.)

Emma-Sofia Kuokkanen (2022) tutki opinnäytetyössään tilinpäätösanalyysiä sijoittajan apuna. Tutkimuksen tavoitteena oli tarkastella kolmea pörssiyhtiötä tilinpäätösanalyysin kautta ja saada selville sijoittajan kannalta paras sijoituskohte. Tilinpäätösanalyysissä keskityttiin tunnuslukujen kautta saamaan käsitys yritysten kannattavuudesta, maksuvalmiudesta, vakavaraisuudesta ja arvostuksesta pörssissä. Tutkimuksen perusteella Kone Oyj todettiin parhaaksi yhtiöksi osakesijoittajan näkökulmasta. Tarkasteltavalla ajanjaksolla kaikkien yhtiöiden toiminta oli kannattavaa ja yhtiöistä Honkarakenne onnistui kasvattamaan liikevaihtoaan eniten. (Kuokkanen 2022.)

Ilkka Jääskeläinen (2020) tutki opinnäytetyössään suomalaista terveysteknologian yhtiötä Revenio Group Oyj:tä sijoituskohteena. Tutkimuksessa selvitettiin yhtiön potentiaalisuutta sijoituskohteena liiketoiminta-analyysin, tilinpäätösanalyysin sekä arvostustasojen analysoinnin kautta. Liiketoiminta-analyysi rakentui sisäisestä sekä ulkoisesta analyysistä ja lopuksi pohdittiin yhtiön liiketoiminnan vahvuuksia ja riskejä. Tilinpäätösanalyysissä analysoitiin tunnuslukujen avulla yhtiön kannattavuutta, pääomarakennetta, maksuvalmiutta ja kasvua. Osakekohtaisten tunnuslukujen ja arvostuskertoimien avulla tutkittiin yhtiön arvostusta pörssissä. Lopuksi vertailtiin eri osakkeen arvonmäärityksen malleja, jonka perusteella todettiin kassavirta- ja lisäarvomallin sopivan parhaiten yhtiön arvonmääritykseen. Tutkimuksen tuloksena todettiin, että yhtiö arvostetaan jo liiankin korkealle, jolloin lyhyelle aikavälille ei voida odottaa riittävää tuottoa. Pitkän aikavälin sijoituskohteena sitä voidaan pitää kuitenkin houkuttelevana vaihtoehtona sen kestävä kasvupotentiaalin vuoksi. (Jääskeläinen 2020.)

## 1.5 Opinnäytetyön rakenne

Opinnäytetyön luvut 2 ja 3 käsittelevät tutkimuksen teoreettista viitekehystä. Teoreettinen viitekehys koostuu kahdesta pääteemasta: liiketoiminnan ja strategian analyysistä sekä tilinpäätösanalyysistä. Luvussa 2 käydään läpi liiketoiminnan ja strategian analysoinnin peruselementit, jotka pohjautuvat yrityksen sisäiseen ja ulkoiseen analyysiin. Luvussa 3 syvennytään tilinpäätösanalyysin osalta tutkimuksen kannalta oleellisimpiin tekijöihin. Luvussa käsitellään tilinpäätösanalyysiä ja tilinpäätöksen raportointia yleisesti, jonka jälkeen esitellään tilinpäätösanalyysiin liittyviä eri analyysimenetelmiä.

Luvussa 4 toteutetaan analyysi Tokmanni Group Oyj:stä, jossa sovelletaan tutkimuksen teoreettista viitekehystä. Analyysin alussa kohdeyritys esitellään lyhyesti. Tämän jälkeen perehdytään yrityksen liiketoimintaan ja strategiaan sisäisten ja ulkoisten tekijöiden kautta. Yrityksen sisäisen ja ulkoisen analyysin jälkeen muodostetaan käsitys yrityksen tuloslaskelman ja taseen rakenteesta ja kehityksestä prosenttilukumuotoisen tilinpäätöksen ja trendianalyysin avulla. Lopuksi tunnuslukuanalyysiä hyödyntämällä tehdään päätelmät liittyen yrityksen kannattavuuteen, vakavaraisuuteen ja maksuvalmiuteen sekä pörssimarkkinan arvostukseen. Luvussa 5 tehdään johtopäätökset Tokmanni Group Oyj:n analyysistä ja arvioidaan yrityksen potentiaalisuutta sijoituskohteena. Luvussa 6 käsitellään tutkimuksen luotettavuutta ja jatkotutkimusmahdollisuuksia sekä opinnäytetyön prosessia.

## 2 Liiketoiminnan ja strategian analyysi

Sijoituskohdetta analysoitaessa on erityisen tärkeää saada syvälinen ymmärrys yrityksen liiketoiminnasta ja strategiasta. Liiketoiminnan ja strategian analysoinnilla pyritään saamaan tietoa liiketoiminnan kehityksestä ja sen menestystekijöistä. Analyysin pohjalta voidaan tutkia kehityksen tulevaisuuden näkymiä ja tehdä johtopäätöksiä yrityksen strategian toteutumisesta kehitykseen peilaten.

(Kallunki & Niemelä 2012, 76.) Pitkän aikavälin tarkastelussa on oleellista painottaa strategisia analyysijä, kun taas lyhyellä aikavälillä operatiiviset tekijät ovat merkittävämpiä. Operatiivisella analyysillä tutkitaan tyypillisesti liiketoiminnan tuottojen jakautumista asiakkaittain tai niiden kehitystä tietyllä aikavälillä, liiketoimintaan sitoutuneen pääoman määrää ja kehitystä sekä tuotteiden myyntivolyymien ja -hintojen kehitystä. Strategiseen analyysiin kuuluu puolestaan yrityksen kilpailuedun ja sen säilymisen analysoinnin, muutokset toiminta- ja kilpailuympäristössä sekä johdon ja henkilöstön osaamisen selvittämisen. (Katramo, Lauriala, Matinlauri, Niemelä, Svennas & Wilkman 2013, 80.) Liiketoiminnan ja strategian analyysin keskeisiä tekijöitä havainnollistetaan kuviossa 1.



Kuvio 1. Liiketoiminnan ja strategian analyysi. (Katramo ym. 2013, 81–83).

Liiketoiminnan ja strategia analyysi voidaan jakaa sisäiseen ja ulkoiseen analyysiin eli yritystasoon ja toimialatasoon. Ulkoinen analyysi tarkastelee yrityksen ulkopuolisten tekijöiden vaikutusta yrityksen arvoon ja menestykseen eli kilpailijoiden, toimialan, talouden ja teknologisen kehityksen vaikutusta. Ulkoisen analyysin oleellisia tekijöitä ovat toimialan trendit, rakenne, kilpailutilanne ja yleinen markkinan kehitys. Sisäinen analyysi keskittyy yrityksen tuotteiden, hinnoittelun, tuotantoprosessin, osaamisen ja henkilöstön tutkimiseen. Tavoitteena on analysoida muun muassa liikeideaa, kilpailuetuja sekä myynti- ja markkinointistrategiaa. Näillä kaikilla tekijöillä on oleellinen vaikutus yrityksen taloudelliseen menestymiseen ja sitä kautta sen arvoon. (Kallunki & Niemelä 2012, 77; Katramo ym. 2013, 81–83.)

### 3 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysin avulla mitataan yrityksen kannattavuutta, rahoituksellisia ja taloudellisia toimintaedellytyksiä tilinpäätösinformaation perusteella. Tilinpäätöksestä saatavan numeerisen ja ei-numeerisen tiedon avulla tulkitaan yrityksen tähän asti toteutunutta taloudellista tilaa sekä sen taloudellisia tulevaisuuden näkymiä. Tilinpäätösanalyysi on osa yritysanalyysiä, joka käsittelee tilinpäätösinformaation lisäksi kaikkialta saatavaa informaatiota yrityksestä. (Niskanen & Niskanen 2003, 8; Kallunki 2022, 200–201.)

Tilinpäätösanalyysissä vertailuperusteena käytetään tilinpäätösanalyysin tekijän itse asettamia tavoitteita, jossa yhdistyvät tilinpäätöksestä lasketut tunnusluvut, niihin liittyvien muutosten tarkastelu ja muutosten taustalla vaikuttavien syiden analysointi. Lisäarvoa analyysille tuo sen tulosten vertailukelpoisuus muiden saman alan yritysten lukuihin tai toimialan keskimääräisiin lukuihin. Kun tilinpäätösinformaatiota tarkastellaan lukujen lisäksi niihin vaikuttavien tekijöiden kautta, saadaan yksityiskohtaisempaa tietoa siitä, onko tunnuslukujen arvot satunnaisia vai liittykö niihin pidemmän aikavälin muutoksia. (Niskanen & Niskanen 2003, 8–10.)

Tilinpäätöksiä ja tilinpäätösinformaatiota käyttävät useat eri käyttäjäryhmät. Käyttäjäryhmiä ovat muun muassa omistajat, sijoittajat ja analyytikot, yrityksen toimiva johto, työntekijät, rahoittajat, tavarantoimittajat, asiakkaat ja erilaiset viiranomaistahot. Eri käyttäjäryhmillä on myös erilaiset tarpeet tilinpäätösinformaation suhteen ja missä muodossa tilinpäätös on esitetty. Yrityksen omistajat eli nykyiset omistajat ja sijoittajat ovat keskeisin tilinpäätöksen käyttäjäryhmä. Omistajilla tilinpäätöksen tarkastelun näkökulma vaihtelee myös jonkin verran riippuen siitä, onko kiinnostuksen kohteena sijoituksesta saatava tuotto suhteessa riskeihin vai sijoituksen mukana tuoma päätäntävalta yrityksessä. (Niskanen & Niskanen 2003, 13–14.) Tilinpäätökset ovat osakesijoittajan tärkein informaationlähde, koska tilinpäätöksistä saatavat tiedot vaikuttavat oleellisesti

maksettaviin osinkoihin ja mahdollisiin osakkeen arvonmuutoksiin (Kallunki 2022, 17).

### 3.1 Tilinpäätöksen raportointi

Kirjanpitolain mukaan yrityksen on laadittava tilinpäätös, johon kuuluu tilinpäätöspäivän taloudellista asemaa kuvaava tase ja tuloksen muodostumista kuvaava tuloslaskelma. Tilinpäätökseen on sisällytettävä rahoituslaskelma sekä liitetiedot, jos kirjanpitovelvollinen on suuryritys tai yleisen edun kannalta merkittävä yhteisö. Kirjanpitovelvollisen on esitettävä kustakin tilinpäätöksen erästä vastaava tieto edelliseltä tilikaudelta. Toimintakertomus tulee liittää tilinpäätökseen, jos kirjanpitovelvollinen on julkinen osakeyhtiö, suuryritys tai yleisen edun kannalta merkittävä yhteisö. Kaikkien tilinpäätökseen kuuluvien asiakirjojen täytyy olla selkeästi laadittuja ja niiden on muodostettava yhtenäinen kokonaisuus. (Kirjanpitolaki 1336/1997 3 luku 1 §.)

EU:n antaman IAS-asetuksen mukaan pörssiin listattujen yhtiöiden on noudatettava EU:ssa hyväksytyjä IFRS-standardeja, jolloin niiden tulee laatia tilinpäätöksensä IFRS-normiston mukaisesti. Tämän tavoitteena on luoda tehokkaat ja likvidit eurooppalaiset pääomamarkkinat sekä tuottaa informaatiota sijoittajille. (Haaramo, Palmuaro & Peill 2023.) IFRS-normien lisäksi kirjanpitolaki ja kirjanpitoasetus, osakeyhtiölaki, arvopaperimarkkinalaki, markkinoiden väärinkäyttöasetus ja valtiovarainministeriön asetus arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta säätelevät pörssiyhtiöiden tilinpäätösraportointia Suomessa (Kallunki 2022, 27).

IFRS-normisto pitää sisällään kolme osa-aluetta: käsitteellisen viitekehyksen (Framework), joka koskee tilinpäätöksen laatimista ja sen esittämistä, kansainväliset tilinpäätösstandardit eli IFRS/IAS (International Financial Reporting Standards/International Accounting Standards) sekä tulkintaohjeet IFRIC/SIC (International Financial Reporting Interpretations Committee/Standing Interpretations Committee). (Haaramo ym. 2023.)

IAS 1 Tilinpäätöksen esittäminen -standardi määrittelee IFRS-tilinpäätöksen rakenteen ja sisällön vähimmäisvaatimukset. IAS 1:n mukaan tilinpäätöksen tavoitteena on tuottaa hyödyllistä informaatiota laajalle käyttäjäkunnalle taloudellisen päätöksenteon tueksi. Tilinpäätöksen tulee antaa tietoa yhtiön taloudellisesta asemasta ja -tuloksesta sekä rahavirroista. IFRS-tilinpäätös koostuu taseesta, tuloslaskelmasta ja laajasta tuloslaskelmasta, oman pääoman muutoksien laskelmasta, rahavirtalaskelmasta sekä liitetiedoista. (Haaramo ym. 2023.)

### **3.2 Prosenttilukumuotoinen tilinpäätös ja trendianalyysi**

Prosenttilukumuotoinen tilinpäätös tarkoittaa tilinpäätöksen analysoinnin muotoa, jossa tuloslaskelman ja taseen luvut esitetään prosentteina. Tuloslaskelmassa luvut esitetään suhteessa liikevaihtoon ja taseessa lukuja verrataan suhteessa taseen loppusummaan. Prosenttilukumuotoinen tilinpäätös auttaa havaitsemaan tilinpäätöserien keskinäiset suhteet saman vuoden sisällä. Se mahdollistaa myös erien vertailun eri vuosien välillä. Tuloslaskelmaa tarkasteltaessa voidaan tehdä päätelmiä yrityksen yleisestä kulurakenteesta ja kannattavuudesta sekä niiden kehityksestä. Prosenttilukumuotoista tilinpäätöstä hyödyntämällä taseesta saadaan tietoa yrityksen omaisuus- ja rahoitusrakenteesta ja niiden kehityksestä. Prosenttilukumuotoinen tilinpäätös mahdollistaa eri kokoisten yritysten vertailun. Kulurakenteen sekä suhteellisen kannattavuuden vertailu ei ole kuitenkaan mahdollista eri toimialoilla toimivien yritysten välillä, koska niiden normiarvot saattavat poiketa huomattavasti toisistaan. (Niskanen & Niskanen 2013, 49–52.)

Trendianalyysissä prosenttilukumuotoiset tilinpäätökset laaditaan usealta peräkkäiseltä vuodelta, jossa tarkastelujakson ensimmäinen vuosi määritetään perusvuodeksi. Seuraavien vuosien tilinpäätöseriä verrataan määriteltyyn perusvuoteen, jotka ilmaistaan suhdelukuina. Eli taseen ja tuloslaskelman prosentit lasketaan vaakasuuntaisesti tilinpäätöserä kerrallaan. Trendianalyysin tarkoituksena on tutkia tilinpäätöserien prosentuaalista kehitystä, josta voidaan tehdä päätelmiä yrityksen taloudellisesta kehityksestä liittyen pitkällä aikavälillä. Analyysistä saadaan selville ne taseen ja tuloslaskelman erät, jotka ovat kasvaneet

tai pienentyneet eniten muihin eriin verrattuna. Trendianalyysiä voidaan soveltaa yhdessä prosenttilukumuotoisen tilinpäätöksen kanssa, jolloin yrityksen taloudellisesta kehityksestä on mahdollista tehdä kattavampia johtopäätöksiä. Tällöin on mahdollista tehdä päätelmiä esimerkiksi merkittävimmistä tekijöistä, jotka ovat vaikuttaneet liikevaihdon trendin positiiviseen kehitykseen. Trendianalyysiä ei voida hyödyntää yritysten väliseen vertailuun, vaan se soveltuu ainoastaan yksittäisen yrityksen peräkkäisten tilinpäätösten vertailuun. (Niskanen & Niskanen 2013, 49–55.)

### 3.3 Tunnuslukuanalyysi

Tunnuslukuanalyysiä käytetään osana tilinpäätösanalyysiä, jossa yrityksestä saatava tilinpäätösinformaatio tiivistetään tunnusluvuiksi. Tunnusluvut kuvaavat yrityksen toteutunutta taloudellista tilaa muun muassa kannattavuutta, kasvua ja velkaantuneisuutta. Suurin osa tunnusluvuista on suhdelukumuotoisia. Tunnuslukujen laskenta tehdään jakamalla haluttu tuloslaskelman tai erä toisella. Liikevaihtoa, taseen loppusummaa ja oman pääoman määrää käytetään usein tunnuslukujen laskennassa. Tämän avulla varmistetaan yritysten välinen vertailukelpoisuus, koska yritysten tuloslaskelman ja taseen erät vaihtelevat suuresti riippuen yrityksen koosta. Täten euromääräinen vertailu ei olisi mielekästä. (Kallunki 2022, 200–202; Kallunki & Niemelä 2012, 46; Niskanen & Niskanen 2013, 55.)

Tunnuslukuanalyysiä tehtäessä tulee varmistaa, että tilinpäätöstunnusluvut on laskettu kaikkien tarkasteltavien yritysten osalta samalla tavalla. Tunnuslukujen laskentaa ei ole varsinaisesti standardoitu tilinpäätösnormistoon. Myöskään kansainvälinen IFRS-tilinpäätösnormisto ei ole ohjeistanut tunnuslukujen laskennasta. Tunnuslukuanalyysiä tehtäessä onkin tärkeää, että tunnusluvut on otettu samasta lähteestä tai laskettu itse esimerkiksi tietokoneohjelmaa apuna käyttäen. (Kallunki & Niemelä 2012, 46–47.)



### 3.3.1 Kannattavuus

Kannattavuuden mittaamisen tarkoituksena on analysoida yrityksen pitkän aikavälin tuloksentuottamiskykyä. Tilikauden tuloksen määrittäminen on keskeistä kannattavuuden mittaamisessa. Tilikauden tulosta laskettaessa tuloslaskelman erät oikaistaan oikeanlaisen kuvan saamiseksi yrityksen pitkän aikavälin tuloksentuottamiskyvystä. Oikaisu toteutetaan poistamalla yrityksen tulokseen vaikuttavat satunnaiset erät esimerkiksi kiinteistön myyntivoitto tai suuren investointiin liittyvä satunnainen kuluera. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 122.)

Yrityksen keskeisimpänä toimintaedellytyksenä pidetään kannattavuutta. Mikäli yrityksen kannattavuus on heikolla tasolla, sen toiminnan jatkuvuus on uhattuna. Heikko kannattavuus kertoo yrityksen toiminnan tuottavan tappiota, jonka seurauksena se syö omaa pääomaansa. Tämän jatkuessa pidempään yrityksen selviytymismahdollisuudet ovat heikot, jonka seurauksena sen toiminta joudutaan mahdollisesti lakkauttamaan. Kannattavuutta arvioidaan yleisesti liikevaihtoon suhteutettujen katemittareiden ja pääomaan suhteutettujen tuottomittareiden avulla. (Alma Talent 2024a.)

Tilinpäätösanalyysissä kannattavuuden mittausta tehdään yleensä koko yrityksen tasolla. Absoluuttinen kannattavuus tarkoittaa tilikauden tuottojen ja menojen erotusta. Mittarina voidaan käyttää esimerkiksi liikevoittoa tai nettotulosta. Tilinpäätöstunnusluvut ovat suhteellisia kannattavuusmittareita. Tunnusluvut lasketaan jakamalla absoluuttinen kannattavuus halutulla suhteuttavalla tilinpäätöserällä. Kannattavuutta mitataan sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä, mutta tilinpäätösanalyysissä kannattavuuden tunnusluvut mittaavat ensisijaisesti lyhyen aikavälin kannattavuutta. Analysoimalla usean peräkkäisen vuoden tunnuslukuja voidaan arvioida kannattavuutta pitkällä aikavälillä. (Niskanen & Niskanen 2013, 57.)

## Käyttökate

Käyttökate-% eli EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) kertoo yrityksen varsinaisen liiketoiminnan tuloksen ennen poistoja, rahoituseriä ja veroja. Eli se kertoo yrityksen liikevaihdosta jäävän katteen sen toimintakulujen vähentämisen jälkeen. Käyttökate-% lasketaan seuraavasti kaavalla 1:

$$\text{Käyttökate-\%} = \frac{\text{Käyttökate}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \cdot 100 \quad (1)$$

(Yritystutkimus ry 2017, 63–64.)

Yleensä käyttökateprosenttia verrataan vain saman toimialan yritysten välillä, sillä eri toimialojen yritysten kulurakenteet poikkeavat toisistaan huomattavasti. Esimerkiksi tukkukaupan yrityksellä 5 prosentin käyttökate voidaan pitää hyvänä ja konepajateollisuudessa hyvä taso on 20 prosentin luokkaa. Toimialan sisäisessäkin vertailussa on myös otettava huomioon, että yritykset voivat omistaa tuotantovälineensä tai vaihtoehtoisesti vuokrata ne kokonaan tai osittain, jolloin yrityksen itse omistamiin tuotantovälineisiin liittyvät poistot ja rahoituskulut näkyvät tuloslaskelmassa vasta käyttökateen jälkeen liiketuloslaskelmassa. (Alma Talent 2024b.) Eri toimialojen käyttökateprosentit jakautuvat usein siten, että teollisuuden yrityksillä vaihtelu on välillä 5–20 %, kaupan yrityksillä 2–10 % ja palveluyrityksillä 5–15 %. (Yritystutkimus ry 2017,64.)

## Liiketulos

Liiketulos eli EBIT (earnings before interest and taxes) on tuloslaskelman ensimmäinen välitulos. Tunnusluku kuvaa, kuinka paljon varsinaisen liiketoiminnan tuotoista jää jäljellä ennen rahoituseriä ja veroja. (Niskanen & Niskanen 2003, 112–113.) Liiketulos saadaan, kun käyttökateeseen lisätään poistot ja arvonalentumiset. Liiketulos-% lasketaan seuraavasti kaavalla 2:

$$\text{Liiketulos-\%} = \frac{\text{Liiketulos}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \cdot 100 \quad (2)$$

(Yritystutkimus ry 2017, 64).

Liiketulosprosentti kertoo yrityksen liiketoiminnan operatiivisesta kannattavuudesta. Käyttökateprosenttiin verrattuna liiketulosprosentti soveltuu paremmin saman toimialan yritysten väliseen vertailuun operatiivisella tasolla, koska se ottaa huomioon myös poistot ja arvonalentumiset. (Alma Talent 2024c.) Liiketulosta voidaan arvioida seuraavilla ohjearvoilla: hyvä yli 10 %, 5–10 % tyydyttävä ja alle 5 % heikko. (Yritystutkimus ry, 65.)

### **Nettotulos**

Nettotulos kuvaa yrityksen varsinaisen toiminnan tulosta. Nettotulos on omistajille jäävä osuus tilikauden tuloksesta. Nettotulos saadaan lisäämällä liiketulokseen rahoitustuotot ja vähentämällä rahoituskulut ja verot. (Alma Talent 2024d.) Nettotulos-% lasketaan seuraavasti kaavalla 3:

$$\text{Nettotulos-\%} = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \cdot 100 \quad (3)$$

(Yritystutkimus 2017, 65).

Jos yrityksen nettotulos on positiivinen, se kykenee selviytymään rahoituskuiluista sekä käyttöpääoman ja investointien omarahoituksesta sen varsinaisella liiketoiminnalla. Nettotulosta voidaan pitää erittäin hyvänä liikevaihtoon suhteutettuna katemittarina eri toimialojen yritysten keskinäisessä vertailussa, koska se ottaa huomioon käytännössä kaikki tuloslaskelman erät lukuun ottamatta satunnaisia erä ja tilinpäätössiirtoja. Nettotulosta arvioitaessa on syytä tarkastella myös oman pääoman tuottoa. Oman pääoman tuoton ollessa yli 10

prosenttia, voidaan nettotulosta pitää omistajien näkökulmasta vähintäänkin tyydyttävänä. (Alma Talent 2024d.)

### Oman pääoman tuotto-%

Oman pääoman tuotto-% eli ROE (return on equity) kertoo yrityksen kannattavuuden omistajien näkökulmasta. Tunnusluku kuvaa oman pääoman kerryttäneen tuoton määrän tilikauden aikana eli sen tuottaman lisäarvon omistajien sijoittamalle pääomalle. (Kallunki & Niemelä, 49.) Oman pääoman tuotto-% lasketaan seuraavasti kaavalla 4:

$$\text{Oman pääoman tuotto-\%} = \frac{\text{Nettotulos (12 kk)}}{\text{Oikaistu oma pääoma keskimäärin tilikaudella}} \cdot 100 \quad (4)$$

(Yritystutkimus ry, 68).

Oman pääoman tavoitetaso määräytyy omistajien tuottovaatimuksen mukaisesti. Tähän vaikuttaa olennaisesti sijoituksen riskisyys, jolloin suuremman riskisyyden omaavalle yritykselle asetetaan myös suurempi riskilisa ja pääoman tuottotaso. Oman pääoman tuoton tulisi olla aina markkinoilta saatavaa riskitöntä sijoitusta suurempi. Tyypillisesti riskittömänä tuottona pidetään valtion joukkovelkakirjalainojen tuottotaso. Viitteelliset oman pääoman tuoton arvot ovat määritelty seuraavasti: erinomainen yli 20 %, hyvä 15–20 %, tyydyttävä 10–15 %, välttävä 5–10 % ja heikko alle 5 %. Tunnusluku on vertailtavissa myös eri toimialojen yritysten välillä. (Alma Talent 2024e.)

### Sijoitetun pääoman tuotto-%

Sijoitetun pääoman tuotto-% eli ROI (return on investment) mittaa yrityksen suhteellista kannattavuutta. Suhteellisella kannattavuudella tarkoitetaan tuottoa, joka on saatu yritykseen sijoitetulle pääomalle eli omalle pääomalle ja korollisille veloille. Sijoitettu pääoma saadaan tilikauden alun ja lopun keskiarvosta. Sijoitetun pääoman tuotto-% lasketaan seuraavasti kaavalla 5:

$$\text{Sijoitetun pää-} = \frac{\text{Nettotulos + rahoituskulut + verot (12 kk)}}{\text{Sijoitettu pääoma keskimäärin tilikaudella}} \cdot 100 \quad (5)$$

$$\text{oman tuotto-\%}$$

(Yritystutkimus ry 2017, 67–68.)

Sijoitetun pääoman vähimmäistuottona pidetään yrityksen maksamaa korkoa vieraalle pääomalle. Omalle pääomalle ja lainapääomalle saatavan tuoton tulisi vastata vähintään rahamarkkinoiden korkotasoa. Tyypillisesti sijoittajat haluavat suurempaa tuottoa oman pääoman sijoitusten riskisyyden vuoksi, joten kannattavaa liiketoimintaa harjoittavan yrityksen sijoitetun pääoman tuoton tulisi kasvaa rahamarkkinoiden korkotasoa suuremmaksi. Sijoitetun pääoman tuoton viitteelliset arvot ovat seuraavat: erinomainen yli 15 %, hyvä 10–15 %, tyydyttävä 6–10 %, välttävä 3–6 % ja heikko 3 %. (Alma Talent 2024f.)

### 3.3.2 Vakavaraisuus

Vakavaraisuus kuvastaa yrityksen kykyä suoriutua sitoumuksistaan pitkällä aikavälillä. Vakavaraisuus kuvaa yrityksen pääomarakennetta eli vieraan ja oman pääoman osuutta koko pääomasta. Vakavaraisuudesta puhuttaessa voidaan käyttää myös nimityksiä velkaantuneisuus ja rahoitusrakenne. Yritystä voidaan pitää vakavaraisena, jos sen vieras pääoma suhteessa sen koko pääomaan ei ole liian suuri ja se kykenee selviytymään vieraan pääoman korkomaksuista ilman, että se vaikuttaisi liiketoiminnan jatkuvuuteen negatiivisesti. (Niskanen & Niskanen 2003, 122; Martikainen & Vaihekoski 2015, 130.)

Vakavaraisuuden tunnuslukuja arvioitaessa tulee ottaa huomioon erilaiset markkinatilanteet, jolloin tietyissä tilanteissa velkaantumisella voi olla etuja, jos se on hallittua. Omavaraisuusastetta ei kaikissa tilanteissa kannatta kasvattaa liian suureksi esimerkiksi silloin, kun vieraan pääoman tuottovaatimus on pieni tai yrityksen tavoitellessa velkaantumisen vipuvaikutusta. Vipuvaikutuksella yrityksellä on mahdollisuus nostaa osakekohtaista tuottoaan velkaantuneisuuden kasvaessa. Tähän liittyy kuitenkin velkaantumisen kasvaessa myös sen myötä

kasvava riski, joka yrityksen on otettava huomioon. (Niskanen & Niskanen 2003, 130.)

### **Omavaraisuusaste**

Omavaraisuusaste on yrityksen vakavaraisuutta mittaava tunnusluku, joka kuvaa pääomarakennetta koko yrityksen näkökulmasta. Omavaraisuusasteesta nähdään oman pääoman määrää suhteessa taseen loppusummaan. Eli se kertoo, kuinka suuri osa yrityksen taseesta on rahoitettu sen omalla pääomalla. (Kallunki 2022, 121.) Omavaraisuusaste lasketaan seuraavasti kaavalla 6:

$$\text{Omavaraisuusaste, \%} = \frac{\text{Oikaistu oma pääoma}}{\text{Oikaistun taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot}} \cdot 100 \quad (6)$$

(Yritystutkimus ry 2017, 69).

Taseen omat varat ovat yrityksen puskuri mahdollisia tappiota vastaan. Mitä pienempi yrityksen tappiopuskuri on, sitä suuremmaksi sen toiminnan riskit kasvavat. Korkean omavaraisuuden omaava yritys kestää paremmin toimintaympäristönsä muutokset, jolloin sen liikkumavapaus on suurempi. Omavaraisuusasteen viitteelliset arvot ovat seuraavat: erinomainen yli 50 %, hyvä 35–50 %, tyydyttävä 25–35 %, välttävä 15–25 % ja heikko alle 15 %. (Alma Talent 2024g.)

### **Nettovelkaantumisaste**

Nettovelkaantumisaste eli Net Gearing kuvaa nettovelkojen ja oman pääoman suhdetta eli yrityksen velkaantuneisuutta. Korollisesta vieraasta pääomasta vähentämällä yrityksen likvidit rahavarat saadaan yrityksen nettovelka. (Alma Talent 2024h.) Nettovelkaantumisaste lasketaan seuraavasti kaavalla 7:

$$\text{Net gearing} = \frac{\text{Korollinen vieras pääoma – rahat ja rahoitusarvopaperit}}{\text{Oikaistu oma pääoma}} \quad (7)$$

(Yritystutkimus 2017, 71).

Mitä suuremman arvon nettovelkaantumisaste saa, sitä suurempi on yrityksen velkaantuneisuus. Yrityksen velkaantuessa sen mahdollisuudet rahoituksen saamiseen heikentyvät sekä kasvumahdollisuudet rajoittuvat. Jos nettovelkaantuneisuusaste saa negatiivisen arvon, yrityksellä ei ole korollista velkaa tai se kykenee maksamaan ne yrityksen kassavaroista. Tällöin yritystä voidaan pitää nettovelattomana. Nettovelkaantumisasteen viitteelliset arvot ovat seuraavat: erinomainen alle 10 %, hyvä 10–60 %, tyydyttävä 60–120 %, välttävä 120–200 % ja heikko yli 200 %. (Alma Talent 2024h.)

### Suhteellinen velkaantuneisuus

Suhteellinen velkaantuneisuus mittaa yrityksen rahoitusrakennetta taseen ja tuloslaskelman kautta. Suhteellinen velkaantuneisuus saadaan jakamalla yrityksen vieras pääoma liikevaihdolla. (Kallunki 2022, 123.) Suhteellinen velkaantuneisuus lasketaan seuraavasti kaavalla 8:

$$\text{Velka-\%} = \frac{\text{Oikaistun taseen velat – saadut ennakot}}{\text{Liikevaihto (12 kk)}} \cdot 100 \quad (8)$$

Korkean suhteellisen velkaantuneisuuden omaava yritys tarvitsee hyvän vuosittaisen liiketuloksen, jotta se kykenee selviytymään vieraan pääoman velvoitteistaan. Suhteellinen velkaantuneisuutta pidetään toimialasidonnaisena sen vaihtelevuuden vuoksi, joten tunnusluvulle ei ole määritelty viitteellisiä ohjearvoja. (Yritystutkimus ry 2017, 70.)

### 3.3.3 Maksuvalmius

Maksuvalmius eli likviditeetti tarkoittaa yrityksen kykyä suoriutua juoksevista ja lyhyellä aikavälillä erääntyvistä velvoitteistaan. Maksuvalmius kuvaa yrityksen lyhyen aikavälin rahoituksen riittävyttä. Kun yrityksen maksuvalmius on riittäväällä tasolla, sillä on aina kassavaroja tai muuta nopeasti rahaksi muutettavaa omaisuutta maksujen erääntyessä. Täten yritys ei ole riippuvainen kuluiltaan korkeista lyhytaikaisista rahoitusvaihtoehdoista, esimerkiksi luottolimiiteistä. Eräpäivien ylittyessä syntyy myös korkokuluja, jotka aiheuttavat lisäkuluja yritykselle. Korkea maksuvalmius puolestaan sitoo yrityksen ylimääräisiä varoja huonosti tuottavaan kassareserviin. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 124.)

Maksuvalmiuden mittarit perustuvat taseen lyhytvaikutteisiin eriin eli yrityksen käyttöpääomaan. Yrityksen vaihto-omaisuus sekä rahoitusomaisuus eli myyntisaatavat ja erilaiset jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit kuuluvat bruttokäyttöpääomaan. Bruttokäyttöpääomasta voidaan havaita, kuinka paljon varoja sitoutuu yrityksen rahoitus ja vaihto-omaisuuteen sen liiketoiminnan pyörittämisestä. Nettokäyttöpääoma saadaan vähentämällä bruttokäyttöpääomasta yrityksen lyhytaikaiset velat. Nettokäyttöpääoma kertoo osuuden yrityksen lyhytvaikutteisesta omaisuudesta eli käyttöpääomasta, joka on rahoitettu pitkäaikaisella vie-raalla pääomalla tai omalla pääomalla. Taseeseen perustuvien maksuvalmiuden mittareiden lisäksi käytetään kassavirtapohjaisia tunnuslukuja. Nämä tunnusluvut mittaavat yrityksen kykyä selviytyä juoksevista maksuistaan tilikauden aikana. (Niskanen & Niskanen 2003, 117–118.)

Maksuvalmiuden tunnuslukuja tulkittaessa yhtenä ongelmana voidaan pitää sitä, että ne mittaavat likviditeettiä vain tilinpäätöshetkellä. Tällöin todellista tilannetta on vaikea arvioida etenkin voimakkaan kausivaihtelun omaavilla yrityksillä sekä liiketapahtumien painottuessa monesti tilinpäätöshetkelle. (Kallunki 2022, 125.)



## Current ratio

Current ratio mittaa yrityksen rahoitus- ja vaihto-omaisuuden riittävyyttä suhteessa sen lyhytaikaisiin velkoihin. Rahoitusomaisuus kattaa lyhytaikaiset saamiset, rahavarat ja rahoitusarvopaperit. Current ratio lasketaan seuraavasti kaavalla 9:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Vaihto-omaisuus} + \text{rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}} \quad (9)$$

(Yritystutkimus 2017, 75.)

Tulkittaessa yrityksen maksuvalmiutta Current ration avulla, tulee ottaa huomioon yrityksen varaston likviditeetti, sillä se ei aina ole nopeasti realisoitavissa rahaksi (Niskanen & Niskanen 2003, 127). Current ration tulkinnassa olennaista on tarkkailla sen kehitystä. Vaihto-omaisuuden, ostovelkojen ja myyntisaamisten kiertoaajat selittävät usein tunnusluvun muutokset. Current ration viitteelliset arvot ovat: Erinomainen yli 2,5, hyvä 2–2,5, tyydyttävä 1,5–2, välttävä 1–1,5 ja heikko alle 1. (Alma Talent 2024i.)

## Quick ratio

Quick ratiolla eli happotestillä mitataan yrityksen rahoitusomaisuuden riittävyyttä lyhytaikaisten velkojen kattamiseksi. Rahoitusomaisuudeksi huomioidaan yrityksen lyhytaikaiset saamiset, rahavarat sekä rahoitusarvopaperit. (Alma Talent 2024j.) Quick ratio lasketaan seuraavasti kaavalla 10:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus} - \text{osatuloutuksen saamiset}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma} - \text{lyhytaikaiset saadut ennakot}} \quad (10)$$

(Yritystutkimus ry 2017, 74).

Quick ratiota voidaan pitää current ratiota tiukempuna maksuvalmiuden mittarina, sillä se ei ota huomioon yrityksen vaihto-omaisuutta (Niskanen & Niskanen

2003, 120). Kun yrityksen likvidit varat kattavat täysin sen lyhytaikaisten velkojen määrän, saavutetaan tunnusluvulle määritelty suositusarvo 1. Quick ration viitteelliset arvot ovat seuraavat: erinomainen yli 1,5, hyvä 1–1,5, tyydyttävä 0,5–1, välttävä 0,3–0,5 ja heikko alle 0,3. (Alma Talent 2024j.)

### 3.4 Osakkeen arvostustason tunnusluvut

#### 3.4.1 P/E

P/E-luku kuvaa yrityksen markkina-arvon ja nettotuloksen välistä suhdetta. Luku voidaan laskea yritystasolla tai osakekohtaisella tasolla. P/E-luku kertoo, kuinka monta vuotta yrityksellä kestäisi tuottaa nykyisellä tulostasollaan markkina-arvonsa verran tulosta. Mitä enemmän yritykseen kohdistuu tulevaisuuden kasvuvuodotuksia sitä korkeamman P/E-luvun se saa. P/E-luku lasketaan seuraavasti kaavalla 11:

$$P/E = \frac{\textit{Markkina - arvo}}{\textit{Nettotulos ilman vähemmistöosuutta}} \quad (11)$$

(Alma Talent 2024k.)

Tyypillisesti P/E-lukua laskee se, jos yrityksellä on korkea osingonjakosuhte ilman järkeviä syitä. Tämä kertoo sijoittajalle, että yrityksen johto ei sijoita voittovaroja uusiin investointikohteisiin, jotka mahdollistaisivat tulevaisuuden tuloskasvua. Toisena syynä P/E-luvun laskuun voi olla yleinen epävarmuus yrityksen tulevaisuutta kohtaan. Epävarmuus voi liittyä muun muassa poliittiseen riskiin tai taseriskiin. (Hämäläinen & Oksaharju 2016, 206.)

P/E-luvun merkittävimpana heikkoutena on se, että se ei ota huomioon yrityksen velkaantuneisuutta, tuloksen kasvua tai riskisyyttä. Tämä johtaa usein tunnusluvun virhetulkintaan. P/E-lukua tulisi vertailla vain samankaltaisten yritysten

kesken, koska kasvuodotukset ja toiminnan riskit voivat vaihdella merkittävästi toiminnaltaan erilaisten yritysten kesken, jolloin luvut eivät ole kovinkaan vertailukelpoisia. (Katramo ym. 2013, 110–111.)

### 3.4.2 P/B

P/B-luku kertoo, kuinka moninkertainen yrityksen markkina-arvo on suhteessa sen omaan pääomaan. P/B-luku saadaan jakamalla yhtiön markkina-arvo sen nettovarallisuuden kirjanpitoarvolla eli omalla pääomalla, josta on vähennetty vähemmistöosuus. Tunnusluku voidaan laskea joko osakekohtaisesti tai yritystasolla. P/B-luku lasketaan seuraavasti kaavalla 12:

$$P/B = \frac{\textit{Markkina - arvo}}{\textit{Oma pääoma ilman vähemmistöosuutta}} \quad (12)$$

(Alman Talent 2024l.)

P/B-luvun arvo on suoraan verrattavissa yrityksen tuottamaan taloudelliseen lisävoittoon. P/B-luku saa arvon yksi, jos yrityksen oman pääoman tuotto on yhtä suuri kuin oman pääoman kustannus, eli se ei ole kyennyt tuottamaan lisävoittoa. Jos tunnusluvun arvo on yli yhden, yrityksen oman pääoman tuotto on suurempi kuin vaadittu pääoman kustannus. P/B-luvun erot yritysten välillä johtuvat pääosin kannattavuudesta, tuloksen kasvumahdollisuuksista ja riskisyydestä. (Kallunki & Niemelä 2012, 205.) P/B-luku vaihtelee paljon toimialojen välillä. Pääomavaltaisilla aloilla esimerkiksi prosessi- ja metsäteollisuudessa P/B-luku voi olla alle yhden niiden raskaan pääomarakenteen vuoksi. Puolestaan palvelu- ja teknologiayrityksissä P/B-luku voi saada merkittävästi korkeampia arvoja, koska aineellista käyttöomaisuutta on vähän. (Lindström & Lindström 2011, 258–259).

P/B-luvun merkittävänä etuna on sen kehityksen vakaus. Luku kehittyy tasaisesti oman pääoman muuttuessa. Useimmiten edellisvuoden tilikauden voitto

kasvattaa omaa pääomaa melko maltillisesti, jolloin tunnusluvun arvot eivät heilahtelee niin merkittävästi verrattuna tulosperusteisiin tunnuslukuihin. P/B-luku ei ota huomioon yrityksellä olevaa mahdollista aineetonta pääomaa muun muassa tietotaitoon perustuvaa henkilöstön osaamista, joka saattaa olla erittäin arvokasta henkistä pääomaa yrityksen menestymisen kannalta. (Lindström & Lindström 2011, 258).

### 3.4.3 EPS

EPS eli osakekohtainen tulos kuvaa yrityksen tuloksen ja osakkeiden määrän välistä suhdetta. EPS lasketaan jakamalla yrityksen tulos osakkeiden keskimääräisellä lukumäärällä tilikauden aikana. EPS lasketaan seuraavasti kaavalla 13:

$$EPS = \frac{\textit{Nettotulos ilman vähemmistöosuutta}}{\textit{Osakkeiden keskimääräinen lukumäärä}} \quad (13)$$

(Alma Talent 2024m.)

Osakekohtaisen tuloksen kasvu vaikuttaa osakekurssin nousuun pitkällä aikavälillä (Hämäläinen & Oksaharju, 211). Yritys pystyy vaikuttamaan osakekohtaisen tuloksensa muodostumiseen kasvattamalla tulostaan tai pienentämällä osakkeidensa keskimääräistä lukumäärää. Yritys pystyy pienentämään osakkeidensa keskimääräistä lukumäärää ostamalla omia osakkeitaan takaisin ja sen jälkeen mitätöimällä ne. Tällöin yrityksellä on pienempi määrä osakkeita, joille se jakaa tuottamansa tuloksen, eli osakekohtainen tulos kasvaa. Tunnuslukua tarkastellessa tuleekin ottaa huomioon, onko osakekohtaisen tuloksen kasvun syynä operatiivisen toiminnan tuottama tilikauden tuloksen kasvu, vai yrityksen omien osakkeiden osto. (Kallunki 2022, 146–147.)

### 3.4.4 EV/EBIT

EV/EBIT-luku kuvaa yritysarvon ja liike tuloksen välistä suhdetta. Yritysarvo saadaan laskemalla yrityksen oman pääoman markkina-arvo ja vieraan pääoma arvo yhteen. Vieraan pääoman arvo ilmoitetaan pääsääntöisesti nettomääräisenä, eli korollisista veloista on vähennetty yrityksen rahoitusvarat. EV/EBIT-luku saadaan jakamalla yritysarvo liike tuloksella. EV/EBIT-luku lasketaan seuraavasti kaavalla 14:

$$EV/EBIT = \frac{Yritysarvo}{Liiketulos} \quad (14)$$

(Alma Talent 2024n; Kallunki & Niemelä 2012, 202.)

EV/EBIT-luku ja P/E- luku antavat samankaltaista informaatiota yrityksestä. Verrattaessa tunnuslukuja keskenään, EV/EBIT-luku ottaa yrityksen velkaantuneisuuden P/E-lukua paremmin huomioon. (Katramo ym. 2013, 109.) Tyypillisesti kasvuhakuiset yritykset saavat korkeampia EV/EBIT-lukuja verrattuna hitaan kasvun yrityksiin. Heikko liike tulos nostaa tunnusluvun arvoa. Tunnuslukua tulkittaessa on otettava huomioon se, onko liike tulos oikaistu kertaluonteisista eristä sekä, mitä liike tulosta käytetään. (Alma Talent 2024n.)

### 3.4.5 Osinkotuotto

Osinkotuotto-% kertoo yrityksen maksaman osingon määrän suhteessa osakkeen markkinahintaan. Tunnusluku on laskettavissa yritystasolla ja osakekohtaisella tasolla. Osinkotuotto-% lasketaan seuraavasti kaavalla 15:

$$Osinkotuotto - \% = \frac{Osakekohtainen osinko}{Osakekurssi} \cdot 100 \quad (15)$$

(Alma Talent 2024o.)

Osinkotuottoa voidaan pitää erittäin käyttökelpoisena tunnuslukuna, koska se on suoraan verrattavissa esimerkiksi korkotasoon ja eri korkoinstrumenteista saatavaan tuottoon. Yritykset pyrkivät kasvattamaan osinkotuottoaan tuloksen kasvaessa hallituksensa vahvistaman osinkopolitiikan mukaisesti. Kun osingonjako sidotaan yrityksen tekemään tulokseen, osinkotuotto kasvaa lähes poikkeuksetta pitkällä aikavälillä. (Lindström & Lindström 2011, 236.) Yleensä yritysten maksamien osinkojen määrät muuttuvat keskimäärin suhteellisesti tasaisesti vuosittain. Poikkeuksena suurempaan osingonjakoon voi olla esimerkiksi ylimääräiset likvidit varat. Pitkäjänteisen osinkotuottoja tavoittelevan sijoittajan näkökulmasta yrityksen osinkovirran kasvujohteisuus on erityisen tärkeää. (Kallunki 2024, 178.)

### 3.4.6 Osinkosuhde

Osinkosuhde-% kuvaa osingon yrityksen jakaman osingon ja yrityksen tuloksen välistä suhdetta. Tunnusluku on laskettavissa yritystasolla ja osakekohtaisella tasolla. Osinkosuhde-% lasketaan seuraavasti kaavalla 16:

$$\text{Osinkosuhde} - \% = \frac{\text{Osakekohtainen osinko}}{\text{Osakekohtainen tulos}} \cdot 100 \quad (16)$$

(Alma Talent 2024p.)

Osinkosuhteeseen vaikuttavat yrityksen osingonjakopolitiikan lähtökohdat. Nopeasti kasvavat yritykset jakavat osinkoja yleisesti vähemmän hitaamman kasvun yrityksiin verrattuna, jolloin nopeasti kasvavien yritysten osinkosuhde on pienempi. (Niskanen & Niskanen 2003, 154.) Korkea osinkosuhde voi myöskin viitata yrityksen vahvaan luottoon tulevaisuutensa suhteen ja kokee täten avokätisen osingonjaon perusteltuna. Korkea pääoman tuotto helpottaa yrityksen osingonjakoa, koska sen ei tarvitse sitoa suuria pääomia kasvuunsa. (Alma Talent 2024p.)

## **4 Tokmanni Group Oyj:n analyysi**

### **4.1 Tokmanni lyhyesti**

Tokmanni Group Oyj on yksi Pohjoismaiden suurimmista halpakauppakonserneista. Yhtiöllä on noin 200 Tokmanni-myymälää, neljä Miny-myymälää, noin 30 Click Shoes ja Shoe House -myymälää sekä verkkokaupat tokmanni.fi ja clickshoes.fi. Tokmanni Group laajensi konserniaan vuonna 2023 ostamalla ruotsalaisen Dollarstoren ja tanskalaisen Bigdollarin. Halpaketju Dollarstore koostuu 130 myymälän kokonaisuudesta, jotka sijaitsevat Ruotsissa. Halpaketju Bigdollarilla on neljä myymälää Tanskassa. Liiketoiminnan avaintekijöitä ovat halvat hinnat sekä asiakaslähtöinen ja mutkaton asiointikokemus. Tokmanni tähtää toiminnassaan kannattavaan pitkän aikavälin kasvuun. (Tokmanni 2024a.)

Tokmannin liikevaihto oli noin 1,17 miljardia euroa vuonna 2022. Vuoden 2022 aikana liikevaihto kasvoi 2,3 % edellisvuoteen verrattuna. Liikevoitto oli samana vuonna 86 miljoonaa euroa. Tokmanni työllistää noin 6 600 kaupan alan ammattilaista. (Tokmanni 2024a.)

### **4.2 Sisäinen analyysi**

#### **4.2.1 Liiketoimintamalli**

Tokmannin halpakauppakonseptin lähtökohtina ovat asiakaslähtöinen palvelu ja modernit toimintatavat. Merkittävimpiä kilpailuetuja ovat halvat hinnat, mielenkiintoinen ja laaja tuotevalikoima, henkilökunnan sitoutuneisuus, verkkokaupan ja valtakunnallisen myymäläverkoston yhteistoiminta sekä tehokas ja ketterä liiketoimintamalli. Tokmannin halvat hinnat perustuvat omien merkkien suoraan tuontiin, pitkiin toimittajasuhteisiin, tuote-erien hankintaan ja tehokkaisiin

prosesseihin. Verkkokaupan ja valtakunnallisen myymäläverkoston yhteistyöllä mahdollistetaan tuotteiden vaivaton ja nopea nouto sekä palautus. Tarkoituksena on tarjota miellyttävä asiakaskokemus ja mahdollisen ketterä reagointi muuttuviin tarpeisiin. Verkkokaupan ja myymäläkonseptin kehityksen taustalla on jatkuvan parantamisen malli. (Tokmanni 2024b.)

Tokmannin tarjoama tuotevalikoima koostuu pääosin yhdeksästä eri tuotekategoriasta: kodin puhdistus ja siivous, henkilökohtainen hygienia, pukeutuminen, työkalut ja sähkötarvikkeet, koti ja sisustus, piha, parveke ja puutarha, vapaa-aika, kodintekniikka ja elintarvikkeet. Tuotteiden valikoimaan kuuluu Tokmannin omia tuote- ja yksinoikeusmerkkejä, merkittömistä tuotteista sekä muiden kotimaisten ja kansainvälisten tuotemerkkien tuotteista. (Tokmanni 2023, 3.)

Tokmannin liiketoiminta on tyypiltään kausiluonteista. Kausiluonteisuus vaikuttaa oleellisesti yhtiön liikevaihtoon, liiketoiminnan tulokseen ja rahavirtoihin. Yhtiön liikevaihto, kannattavuus ja rahavirrat ovat matalimmillaan ensimmäisellä kvartaalilla. Viimeinen kvartaali on joulumyynnin ansiosta taloudellisesti merkittävin. (Tokmanni 2024c.)

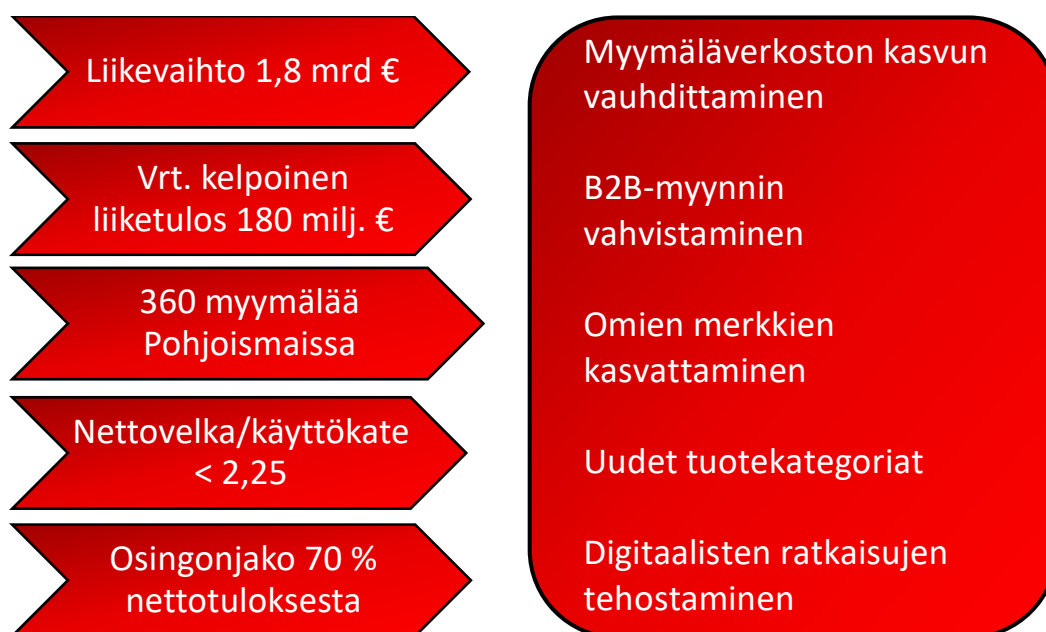
Tokmanni hankkii noin 70 % tuotteistaan suomalaisilta tavarantoimittajilta. Hinkintaosuudeltaan toiseksi suurin maa on Kiina, joka kattaa noin 16 % hankinnasta. Tokmanni omistaa tuontiyhtiön Kiinasta yhdessä norjalaisen Europrisin kanssa. Europris-ketju on merkittävä yhteistyökumppani laajasti Aasiassa ja Itä-Euroopassa. Loput tuotteista hankitaan Alankomaista, Bangladeshista, Ruotsista, Tanskasta, Virosta, Puolasta ja Saksasta. Kokonaisuudessaan Tokmannin hankintamaat ovat 80 % eurooppalaisia ja 20 % aasialaisia. Hankinnassaan Tokmanni pyrkii keskittymään suoraviivaiseen hankintaan mahdollisimman alhaisin kustannuksin. (Tokmanni 2024d.) Tokmannin oma logistiikkakeskus sijaitsee Mäntsälässä, jonka kautta tuotteet toimitetaan pääsääntöisesti myymälöihin. Lisäksi yhtiöllä on varastot Lahdessa, Vantaalla ja Keravalla. (Tokmanni 2022, 20.)



## 4.2.2 Strategia

Tokmanni tavoittelee toiminnallaan kannattavaa kasvua. Yhtiön visiona on tulla Pohjois-Euroopan johtavaksi halpakaupaksi. Vuonna 2023 Tokmanni toteutti kasvustrategiaansa ostamalla ruotsalaisen Dollarstoren ja tanskalaisen Bigdollarin. Tokmannin tavoitteena on kasvattaa sen verkostoa Pohjoismaissa yli 360 Tokmanni-, Dollarstore- ja Bigdollar-myymäjän kokonaisuudeksi vuoden 2025 loppuun mennessä. Tokmannin on asettanut tavoitteekseen avata neljä Tokmanni-myymälää Suomessa, kuusi Dollarstore-myymälää Ruotsissa ja neljä Bigdollar-myymälää Tanskassa vuoteen 2025 mennessä. (Tokmanni 2024e.)

Tokmanni on asettanut taloudelliset tavoitteensa strategiakaudelle 2021–2025 seuraavasti: liikevaihto 1,8 miljardia euroa, vertailukelpoinen liiketulos 150 miljoonaa euroa, yli 360 myymälää Pohjoismaissa, nettovelan suhde vertailukelpoiseen käyttökateeseen alle 2,25 ja osingon määrä noin 70 % tilikauden nettotuloksesta. (Tokmanni 2024e.) Tokmannin taloudelliset tavoitteet ja keskeiset keinot tavoitteiden saavuttamiseksi on esitetty kuviossa 2.



Kuvio 2. Tokmannin taloudelliset tavoitteet ja keinot. (Tokmanni 2024e).

Strategiaansa Tokmanni on linjannut toimenpiteet, joilla kannattava kasvu toteutetaan. Kasvu syntyy myymäläverkoston kasvun vauhdittamisella, B2B-myyntin vahvistamisella Tukku-yritysmyyntin avulla, Miny-lifestylebrändin

laajentamisella ja yritysostoilla. Kannattavaa toimintaa ylläpidetään ja vahvistetaan suorien hankintojen neuvotteluilla, omien merkkien myynnin kasvattamisella, epäsuorien hankintojen tehostamisella, toimitusketjun tehokkuutta lisäämällä sekä henkilöstökulujen hallinnan prosesseja tehostamalla. (Tokmanni 2024e.)

Tokmannin strategian kulmakivet perustuvat asiakasluottamuksen ja -uskollisuuden kasvattamiseen sekä kustannustehokkuuteen. Asiakaskokemuksen ja uskollisuuden kasvattaminen muodostuu halvoista hinnoista, valikoiman laajentamisesta, asioinnin vaivattomuudesta, mielenkiintoisesta asiakaskokemuksesta, palvelualltiista henkilökunnasta ja vastuullisuudesta (kuvio 3). (Tokmanni 2024e.)



Kuvio 3. Tokmannin asiakasluottamuksen ja -uskollisuuden tekijät. (Tokmanni 2024e).

Tokmanni haluaa pitää kiinni halvoista hinnoistaan ja säilyttää tietynlaisen hintamielikuvan asiakkaidensa keskuudessa. Vuoden 2025 loppuun mennessä Tokmannin tavoitteena on kaksinkertaistaa tuotevalikoimansa laajentamalla nykyis-  
tentuoteryhmien valikoimaa, tuomalla valikoimaan uusia tuoteryhmiä, lisäämällä A-brändituotteita sekä vahvistamalla valikoimaa myös omien tuotemerkkien osalta. Esimerkkejä toteutuksesta ovat vuoden 2022 aikana lanseeraama Miny-

lifestyle-brändi ja oma ravintolisämerkki Arki 360°. Asioinnin vaivattomuuteen Tokmanni panostaa sekä myymälöissään ja verkkokaupassaan. Tätä edesauttavat myymälöiden keskeinen sijainti asiakkaiden lähellä ja laaja myymäläverkosto. Asiakaskokemuksen mielenkiintoisuuden kasvattamiseksi yhtiö lanseerasi Tokmanni Klubi -kanta-asiakasohjelman, jonka tavoitteena on asiakasluottamuksen, uskollisuuden ja asiointikokemuksen parantaminen. Strategian mukainen palvelualtis henkilökunta saavutetaan osaamisella, motivoituneisuudella ja sitoutuneisuudella sekä valmentamisella. Vastuullisuus on osana Tokmannin jokapäiväistä toimintaa. Tokmannilla vastuullisuus koostuu konkreettisista arkisista toimista, joita seurataan ja kehitetään koko henkilöstön toimesta. (Tokmanni 2023, 7–8.)

Tokmannin kustannustehokkuuden parantamisessa keskitytään hankintaan, toimitusketjuun, digitaalisiin ratkaisuihin ja toiminnan tehokkuuteen. Hankinnan osalta Tokmanni panostaa ostotoimintansa ja hankintakanavien vahvistamiseen, jotta halpa hintataso pystytään turvaamaan. Tehokas hankinta ja yhteistyö mahdollistavat uudet tuoteinnovaatiot, hankintahintavertailut eri hankintamarkkinassa, nopeat toimitukset ja nopean reagoinnin muuttuviin tilanteisiin. Toimitusketjulla on suuri merkitys strategian mukaisen kasvun toteutumiseksi. Kasvun mahdollistamiseksi toimitusketjua tehostetaan ja toimintamalleja kehitetään. Digitaaliset ratkaisut ovat oleellinen osa yhtiön strategiaa. Suurin konkreettinen toteutus on ollut kanta-asiakasohjelman kehitys. Lisäksi yhtiössä on otettu käyttöön uusi digitaalinen työvuorosuunnitteluohjelma ja verkkokauppaa sekä toiminnanohjausjärjestelmää kehitetään jatkuvasti. Toiminnan tehokkuuteen liittyy oleellisesti logistiikka ja toimitusketju. Merkittävin tehostava tekijä on ollut Mäntsälään rakennettu noin 55 000 neliömetrin logistiikkakeskus. (Tokmanni 2023, 8.)

#### **4.2.3 Yhtiön johto ja omistus**

Tokmannia johdetaan yhtiökokouksen, hallituksen ja toimitusjohtajan toimesta. Johtamista määrittää pääosin Suomen osakeyhtiölaki sekä yhtiöjärjestys ja sisäiset johtamisen toimintaperiaatteet. Hallituksen tehtävänä on vastata yhtiön

strategisesta johtamisesta ja turvata yhtiön arvon merkittävä sekä jatkuva nousu. Toimitusjohtaja on vastuussa yhtiön operatiivisesta johtamisesta. Johtoryhmä avustaa toimitusjohtajaa työssään. (Tokmanni 2024f.) Tokmannin toimitusjohtajana toimii Mika Rautiainen. Rautiainen on työskennellyt Tokmannilla vuodesta 2018 ja omaa pitkän usean vuosikymmenen kokemuksen päivittäistavarakaupan alalta. Tokmannin johtoryhmään kuuluvat talous- ja tietojohdaja Tapio Arimo, myynti- ja toimitusketjujohtaja Timo Heimo, henkilöstö- ja vastuullisuusjohtaja Sirpa Huuskonen, myymäläverkosto- ja konseptijohtaja Harri Koponen, strategia-, kehitys- ja verkkokauppajohtaja Janne Pihkala, hankintajohtaja Juha Valtonen sekä markkinointi- ja viestintäjohtaja Veli-Pekka Ääri. (Tokmanni 2024g.)

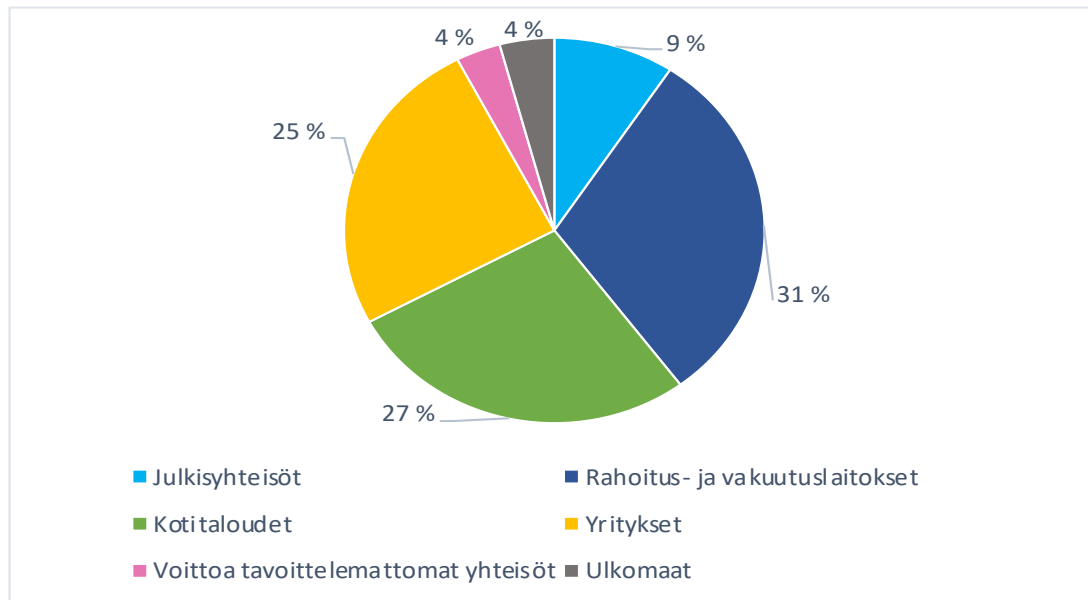
Toimitusjohtajan, toimitusjohtajan sijaisen ja johtoryhmän jäsenten palkitseminen muodostuu kiinteästä vuosipalkasta ja muuttuvista palkanosista. Muuttuvia palkanosia ovat lyhyen- ja pitkän aikavälin kannustinpalkkiot. Lyhyen aikavälin kannustinpalkkioita ovat suoritusperusteinen tulospalkkio rahana ja suoritusperusteinen tulospalkkio eläkemaksuina. Pitkän aikavälin kannustinpalkkioita ovat suoritusperusteiset osakepalkkiot. Palkitsemispolitiikan tarkoituksena on ohjata ja motivoida Tokmannin toimielimiin kuuluvia henkilöitä. Palkitsemisella pyritään sitouttamaan kyvykästä henkilöstöä, jolla aikaansaadaan liiketoiminnan jatkuvuutta ja pitkän aikavälin taloudellista menestystä. (Tokmanni 2024h.)

Tokmannin hallitukseen kuuluvat Seppo Saastamoinen, Mikko Bergman, Ulla Serlenius, Erkki Järvinen, Harri Sivula ja Thérèse Cedercreutz. Tokmannin hallituksen valinnassa on otettu huomioon kokemus ja monipuolinen koulutustausta, pätevyys ja sukupuolten tasapainoinen edustus. Yhtiön hallituksella on kokemusta toimitusketjun hallinnasta, markkinoinnista, elintarviketoiminnasta ja kaupan alasta. Tokmannin nimitystoimikunta valmistelee ehdotukset hallituksen jäsenten valintaan ja palkitsemiseen liittyen. Nimitystoimikunta muodostetaan yhtiön neljän suurimman osakkeenomistajan nimeämistä edustajista sekä hallituksen puheenjohtajasta, joka toimii asiantuntijajäsenenä. (Tokmanni 2024i.)

Hallituksen puheenjohtaja Seppo Saastamoinen on välillisesti muiden yhtiöiden kautta merkittävin yksittäinen osakkeenomistaja Tokmannin johdon jäsenistä.

Saastamoinen on yksi Takoa Invest Oy:n perustajajäsenistä ja omistajista. Tämän lisäksi Saastamoisella on omistuksia Jukka Saastamoinen Oy:ssä, joka omistaa 214 000 Tokmannin osaketta. Myös muilla hallituksen jäsenillä on omistuksessaan yhtiön osakkeita. Hallituksen kaikki jäsenet Saastamoista lukuun ottamatta on todettu riippumattomiksi yhtiöstä ja sen merkittävistä osakkeenomistajista. (Tokmanni 2024i.) Tokmannin asettama palkitsemisjärjestelmä sekä henkilöstöomistajuus vahvistaa luottamusta yhtiön toimintaa kohtaan. Tokmannin johdolla voidaan todeta olevan aidot intressit viemään yhtiötä pitkään- teisesti eteenpäin omistaja-arvoa kasvattaen.

Tokmanni Group Oyj:n osakekanta koostuu 58 868 752 osakkeesta. Suurimpia osakkeenomistajia ovat Takoa Invest Oy 18,42 %, Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Varma 4,17 %, Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen 2,59 %, Sijoitusrahasto Evli Suomi Pienyhtiöt 1,89 % ja Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo 1,45 %. (Tokmanni 2024j.) Tokmannin osakkeenomistajien jakaumaa havainnollistetaan sektoreittain kuviossa 4.



Kuvio 4. Tokmannin osakkeenomistajien jakauma. (Tokmanni 2024j).

Selkeästi suurimmat omistajien sektorit muodostuvat rahoitus- ja vakuutuslaitoksista 31 %, kotitalouksista 27 % sekä yrityksistä 25 %. Kolme pienintä sektoria ovat julkisyhteisöt 9 %, voittoa tavoittelemattomat yhteisöt 4 % ja ulkomaat 4 %. Tokmanni on lähes kokonaan kotimaisessa omistuksessa ulkomaisten

omistajien osuuden ollessa vain 4 %. Yrityssektorin osuutta suurentaa merkittävästi Takoa Investin 18,42 %:n omistus osakekannasta. Rahoitus- ja vakuutuslaitosten 31 %:n omistusosuus lisää itsessään luotettavuutta yhtiötä kohtaan, sillä näiden toimijoiden sijoituskohteiden valinta tapahtuu syvällisten analyysien perusteella. Kyseisten tahojen voidaan olettaa todenneen Tokmannin sijoituksen arvoisena kohteena, joka vahvistaa käsitystä yhtiön laadukkuudesta. Tokmannin omistajapohjaa voidaan pitää fragmentoituneena pelkästään sektoreiden perusteella, mutta etenkin yksittäisten suurimpien osakkeenomistajien omistusosuudet Takoa Invest Oy:tä lukuun ottamatta jäävät muutamaankuusi prosenttiin ja sen alapuolelle.

#### **4.2.4 Riskit**

Tokmannin riskienhallinnan perustana on yhtiön hallituksen hyväksymä riskienhallintapolitiikka. Riskienhallinnalla tuetaan konsernin arvoja, strategiaa ja liiketoiminnan jatkuvuutta, joka perustuu toimintoihin liittyvien riskien ennakointiin ja hallintaan. Riskienhallinnan käytännön toteuttamisesta vastaa konsernin johtoryhmä. Tokmannin merkittävimpiä riskejä ja epävarmuustekijöitä ovat tietojärjestelmä- ja tietoturvallisuusriskit, markkinariski, talouden vaihtelut, varaston kierto ja käyttöpääoman hallinta sekä muut vahinkoihin, maineeseen, tuotelaatuun ja geopolitiikkaan liittyvät riskit. (Tokmanni 2023, 15.)

Tokmannin liiketoiminnan tulokseen, kannattavuuteen ja kasvuun vaikuttavat kuluttajien ja alalla toimivien kilpailijoiden käyttäytyminen Suomen vähittäiskaupamarkkinoilla. Alalle tulevat uudet kansainväliset markkinavoimat ja verkkokauppa vaikuttavat toimialaan ja markkinadynamiikkaan sekä kiristävät kilpailutilannetta. (Tokmanni 2023, 15.)

Näkemykseni mukaan Tokmannin keskeisimpänä riskinä voidaan pitää markkinoilla tapahtuvia muutoksia ja etenkin kilpailutilanteen kiristymistä. Markkinoille tulee uusia toimijoita, jotka tarjoavat samankaltaisia tuotteita halpaan hintaan uudella ja trendikkäällä konseptilla, kuten Suomen markkinoille vahvasti saapuneet halpakauppaketjut Rusta ja Normal. Ihmisten kuluttamistottumukset siirtyvät

enenevissä määrin kohti digitaalisia palveluita ja kuluttajalla on mahdollisuus vertailla hintoja ja tarjontaa verkkokauppojen välillä. Kuluttajat ovat entistä hintatietoisempia ja vaativampia suuren tarjonnan vallitessa. Kilpailu kiristyy ja perinteisten kivijalkaliikkeiden asema heikkenee. Tokmannin liiketoiminta painottuu verkkokaupan kehittämisestä huolimatta kivijalkamyymälöiden myyntiin. Tämä itsessään tarkoittaa sitä, että Tokmannin on jatkuvasti päivitettävä tarjontaansa ja houkuteltava asiakkaita erilaisilla kampanjoilla valitsemaan juuri heidän liikkeensä muiden kilpailijoiden joukosta.

Talouden vaihtelut voivat vaikuttaa hintojen nousun muodossa Tokmannin kannattavuuteen ja tuotesaatavuuteen. Talouden voimakas elpyminen voi aiheuttaa kuljetusten, komponenttien, energian ja materiaalien hintojen nousua, joita ei ole mahdollista siirtää täysimääräisesti asiakashintoihin. Pitkittynyt korkea hintataso, komponenttipula, ongelmat sähkönjakelussa sekä logistiikkaketjun häiriöt voivat aiheuttaa lisäkustannuksia, viivästyttää toimituksia ja heikentää tuotesaatavuutta. Taloudellista matalasuhdannetta voidaan pitää vähemmän merkityksellisenä halpakaupan näkökulmasta. (Tokmanni 2023, 15.)

Suhdannevaihteluiden merkitystä voidaan pitää monia muita vähittäiskaupan toimijoita vähäisempänä Tokmannin kaltaisen halpakauppakonseptin myynnin näkökulmasta. Kuluttajien vähäinen ostovoima heikentää myyntiä, mutta Tokmannilla on mahdollisuus myös käyttää heikompia aikoja hyväkseen. Monet Tokmannin tarjoamista päivittäis- ja käyttötavaroista ovat tyypiltään sellaisia, joita ihmiset lähtökohtaisesti kuluttavat suhdanteesta riippumatta. Täten suhdannevaihtelut eivät itsessään aiheuta niin suuria muutoksia Tokmannin tuotteiden kysyntään verrattuna moniin muihin toimijoihin, jos yhtiö säilyttää yleisen kilpailukykyisyytensä markkinoilla. Esimerkiksi matalasuhdanteella voi olla jopa positiivisia vaikutuksia Tokmannin myyntiin ihmisten säästäessä ja seuratessa halpoja hintoja entistä tarkemmin. Toisaalta Tokmannin paine halpojen hintojen säilyttämiseksi voi aiheuttaa ongelmia kannattavuuden suhteen inflaation kiihtyessä.

Tuoteturvallisuuden valvonnalla ja toimitusketjun vastuullisuudella on suuri merkitys Tokmannin maineriskin kannalta. Tuoteturvallisuuden valvonnan

epäonnistuminen voi aiheuttaa taloudellisia menetyksiä ja asiakasluottamuksen heikentymisen tai menettämisen. Vastuullisuusnäkökulmat korostuvat tuotteiden tuotannossa ja hankinnassa sekä työntekijöiden oikeudenmukaisessa kohtelussa. Epäonnistumiset vastuullisuudessa voivat aiheuttaa negatiivista julkisuutta ja merkittävää mainehaittaa yhtiölle. (Tokmanni 2023, 16.) Mainehaitat voivat olla yhtiöille erittäin kohtalokkaita etenkin nykypäivän somekulttuurin vallitessa sekä kilpailun kiristyessä. Sidosryhmät ovat entistä enemmän kiinnostuneita yritysten vastuullisuudesta ja negatiivinen julkisuus voi aiheuttaa yritysten ja kuluttajien siirtymistä kilpailijan asiakkaiksi.

Geopoliittiset muutokset ja hankintojen poliittinen maariski aiheuttavat riskejä Tokmannin toiminnalle. Maailmantalouden epävarmuus ja geopoliittinen kehitys voivat vaikuttaa negatiivisesti Tokmannin liiketoimintaan ja tuotteiden kysyntään. Yhtiön hankintamarkkina asettaa omat riskinsä toiminnalle, jossa muutoksia tapahtuu ulkopuolisista tekijöistä riippumatta. Kiinan muuttuva ympäristölainsäädäntö sekä yleinen lainsäädännöllinen ja poliittinen epävakaus aiheuttavat epävarmuustekijöitä hankintamaissa muun muassa Turkissa, Bangladeshissa, Myanmarissa ja Pakistanissa. (Tokmanni 2026, 16.) Negatiiviset muutokset Tokmannin hankintamaissa voivat aiheuttaa merkittäviä tappiota yhtiön liiketoiminnalle. Aasia kattaa viidenneksen koko Tokmannin hankintamarkkinasta, joka omalta osaltaan on huomioitava merkittävänä tekijänä yhtiön toiminnassa. Pahimmassa skenaariossa Tokmanni voi menettää koko Aasian hankintamarkkinansa, joka aiheuttaisi taloudellista haittaa yhtiölle.

### **4.3 Ulkoinen analyysi**

#### **4.3.1 Markkinat**

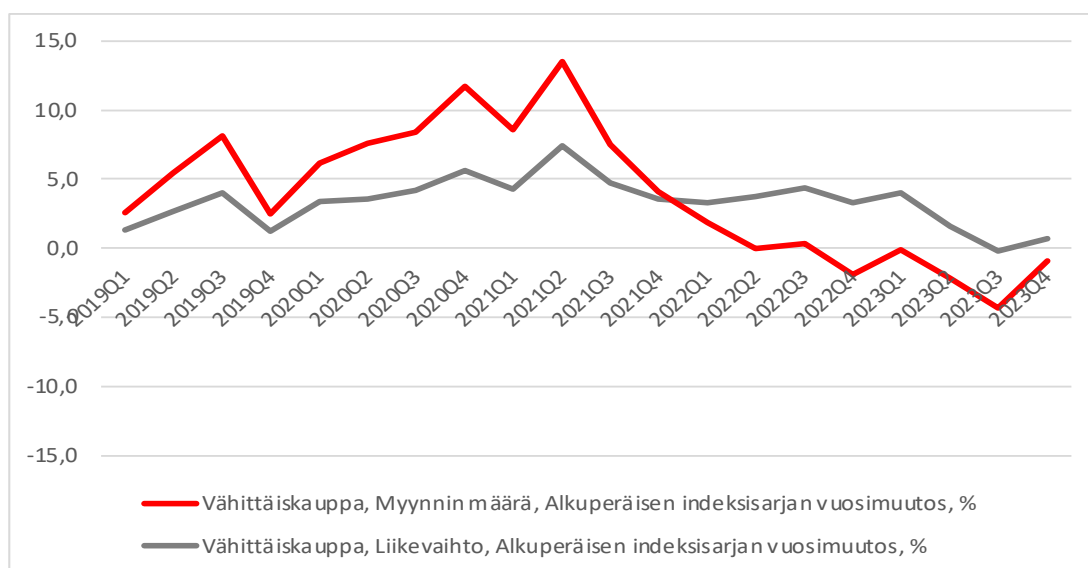
Tokmanni toimii Suomen halpakauppamarkkinassa, joka kuuluu vähittäiskauppamarkkinaan. Tokmannin myynti jakautuu tasaisesti päivittäistavarakaupan ja käyttötavarakaupan välille. Vuonna 2022 myynnistä noin 51,2 % koostui päivittäistavaroista ja 48,8 % käyttötavaroista. Päivittäistavaramarkkina pitää



sisällään elintarvikkeiden, juomien, kodin papereiden, lehtien, siivoustuotteiden ja päivittäiskosmetiikan myynnistä. Käyttötavaramarkkinaan kuuluu pukeutumisen, asumisen, puutarhan ja vapaa-ajan tuotteiden myynti. (Tokmanni 2023, 3.)

Analyysissä tarkastellaan vähittäiskaupan markkinaa ja tarkemmin päivittäistavarakaupan sekä halpakaupan markkinaa. Käyttötavaramarkkinaa ja Tokmannin osuutta markkinasta on haastavaa arvioida puutteellisen julkisen tiedon vuoksi, joten se on jätetty käsittelyn ulkopuolelle. Analyysissä keskitytään Suomen markkinan tarkasteluun, sillä ainakin toistaiseksi Tokmannin suurin markkina sijaitsee Suomessa. Kansainvälinen laaja markkinatutkimus vaatisi laajempaa analyysiä, joka ei ole tämän tutkimuksen kannalta tarkoituksenmukaista.

Tokmannin kannalta keskeisimmät markkinaympäristön muutokset liittyvät kasvavaan inflaatioon ja kuluttajien ostovoiman heikentymiseen. Kuluttajien ostovoiman heikentymiseen ovat vaikuttaneet tuotteiden ja palveluiden hintojen nousu. Korkotason yleinen kasvu on myös ollut merkittävänä syynä ostovoiman heikentymiseen. Ukrainan sodasta johtuva epävarmuus ja kuluttajien ostovoiman heikentyminen on vähentänyt Suomen vähittäiskaupparakennan myynnin volyyymiä. (Tokmanni 2023, 3.) Kuviossa 5 on havainnollistettu koko vähittäiskaupan kehitystä vuosien 2019–2023 aikana.



Kuvio 5. Vähittäiskaupan markkinan kehitys 2019–2023. (Tilastokeskus 2024).

Kuviosta 5 voidaan havaita, että vähittäiskaupan markkinassa on tapahtunut muutoksia sekä myynnin määrässä että liikevaihdossa. Pääpiirteittäin

vähittäiskaupan markkinan kehitys on ollut positiivista tarkastelujaksolla. Liikevaihdon kehitys on ollut positiivista, mutta se alkoi hidastumaan vuoden 2021 toisen kvartaalin jälkeen. Heikentyneen kuluttajien ostovoiman seurauksena myyntimäärän kasvu kääntyi negatiiviseksi vuoden 2022 aikana. Liikevaihdon kehityksen heikentyminen on ollut kuitenkin myynnin määrän kehitykseen verrattuna maltillisempaa. Tähän oleellisimpana tekijänä on ollut inflaation aiheuttama yleinen hintatason nousu, joka on kasvattanut tuotteiden euromääräisiä hintoja.

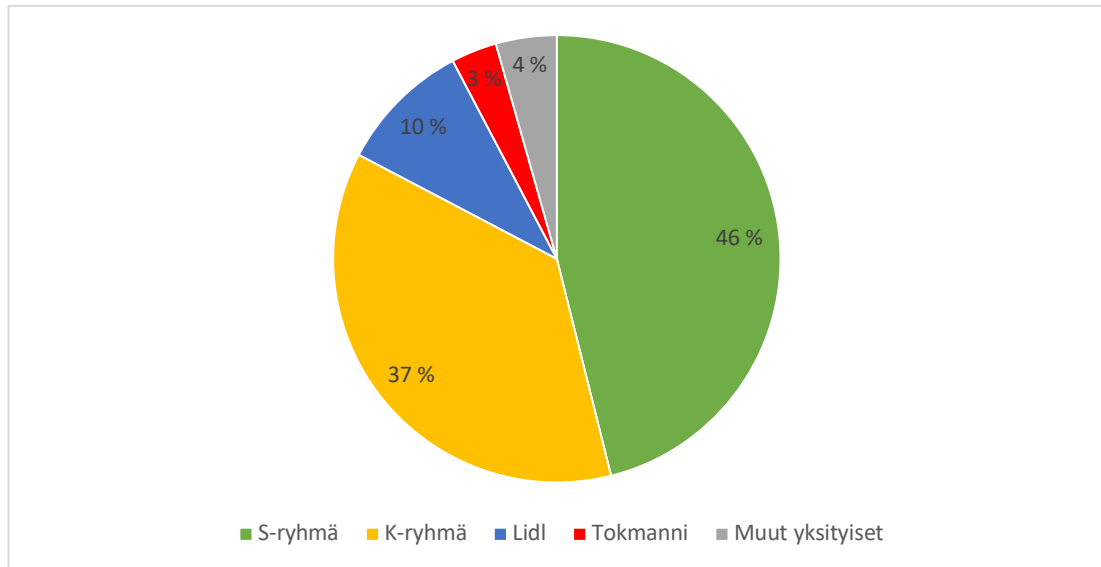
Tokmanni seuraa markkinakehitystä ja kehittää liiketoimintaansa kilpailuedun ylläpitämiseksi. Tokmannilla on laajat kohdemarkkinat. Kohdemarkkinat tavoitetaan suoramyynnillä myymäläverkoston ja verkkokaupan kautta. Tokmannilla uskotaan, että vahva kilpailuasema saavutetaan tulevaisuudessa vahvan verkkokauppaosaamisen ja kattavan kivijalkamyymäläverkoston yhdistelmällä. (Tokmanni 2023, 3.)

Vuonna 2022 päivittäistavarakaupan myynnin arvo Suomessa oli noin 21,6 miljardia euroa, josta kasvua edellisvuoteen oli 3,7 %. Verkkokaupan osuus kattaa 2,7 % päivittäistavaramyynnistä. Vuonna 2022 päivittäistavaroiden verkkokaupan arvo kasvoi 9,4 % edellisvuodesta. Vuoden 2022 vaikea taloudellinen tilanne aiheutti yleisesti laskua kotitalouksien kulutuksen suhteen. Päivittäistavaramyynnin volyymin -5,2 %:n lasku oli historiallisen suurta. (NielsenIQ 2023.)

Halpakauppamarkkinan osuus arvioitiin vuonna 2020 olevan noin 2,4 miljardia euroa Suomen vähittäiskaupan kokonaismarkkinoista. Halpakauppamarkkina on kasvanut keskimääräisesti vuosittain 4,8 % vuodesta 2012 vuoteen 2020. Halpakauppamarkkina on kasvanut muuta vähittäiskauppamarkkinaa paremmin. Matalasuhdanteissa halpakauppamarkkinat hyötyvät kuluttajien käytettävissä olevien varojen vähentyessä verrattuna muuhun vähittäiskauppaan, jolloin edullinen hintapolitiikka luo merkittävää kilpailuetua. (Puutila 2021, 50).

Suomen päivittäistavarakaupassa markkinaosuudet jakaantuivat vuonna 2022 seuraavasti: S-ryhmä 47,0 %, K-ryhmä 35,2 %, Lidl 9,8 % ja muut yksityiset 8,0 % (NielsenIQ 2023). Tokmannin markkinaosuus päivittäistavarakaupasta oli 3,3

% vuonna 2022 (Päivittäistavarakauppa ry 2024). Suomen päivittäistavarakaupan markkinaosuudet on esitetty kuviossa 6.



Kuvio 6. Suomen päivittäistavarakaupan markkinaosuudet 2022. (NielsenIQ 2023; Päivittäistavarakauppa ry 2024).

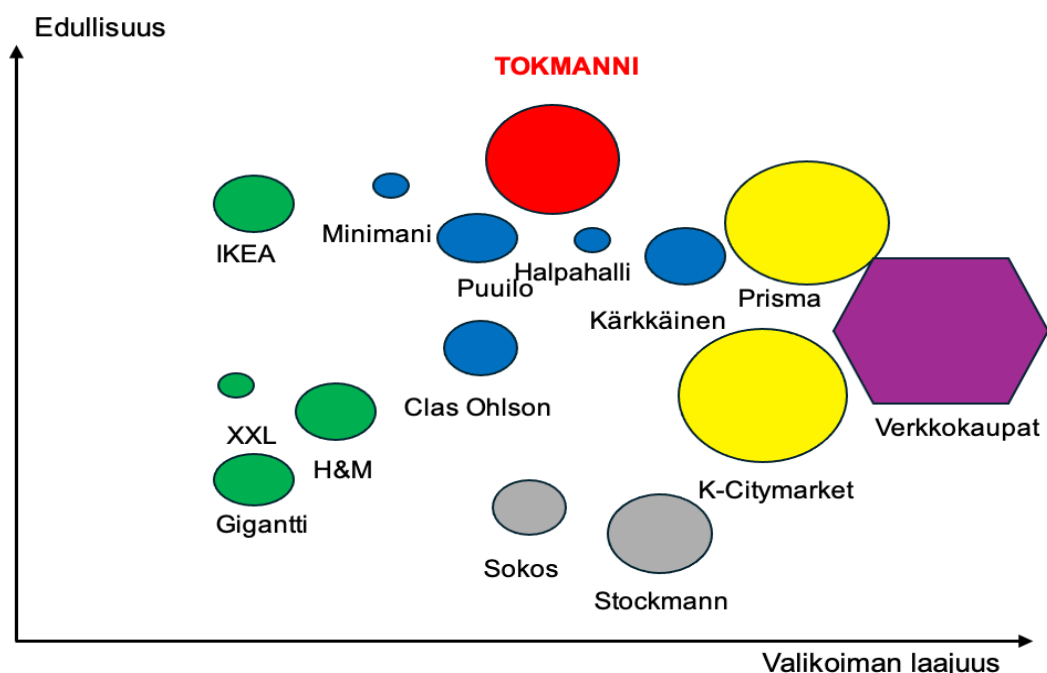
Kuviosta 6 havaitaan, että päivittäistavarakaupan markkinat koostuvat pääosin keskittyneistä ryhmistä. S-ryhmä ja K-ryhmä ovat selkeästi suurimmat toimijat markkinassa. Molempien liiketoimintamallit eroavat Tokmannista merkittävästi ja kilpailua syntyy vain tietyissä tuotekategorioissa, joita käsitellään luvussa 4.3.2. S-ryhmä ja K-ryhmä saavat näkemykseni mukaan vahvaa kilpailuetua pienempiin toimijoihin tehokkailla prosesseillaan ja suurilla myyntivolyymeillaan. Bonusjärjestelmät sitouttavat myös asiakkaita, johon muiden kilpailijoiden on vaikeampi vastata. Suuret myyntivolyymit laskevat yleisesti tuotteiden hintoja ja parantavat yritysten kannattavuutta. Täten markkinoilla pienempien toimijoiden on vaikeampi pärjätä ja kilpailla suurempia toimijoita vastaan. Markkinoille tuleminen on myös haastavaa. Pienempien toimijoiden täytyy hakea kilpailuetua muun muassa ainutlaatuisella valikoimalla ja erinomaisella asiakaspalvelulla.

#### 4.3.2 Kilpailutilanne

Kotimaisen ja ulkoimaisen kilpailun kiristymisen jatkuu kivijalkakaupassa ja verkkokaupassa. Kilpailu on kiristynyt etenkin pukeutumisen ja kodin

elektroniikan tuoteryhmissä. Markkinan muutokset ja kilpailun kiristyminen asettavat painetta toimintojen tehostamiseen ja kustannustehokkuuteen. Nykyisessä markkinatilanteessa menestyvän yrityksen on kyettävä reagoimaan kuluttajatarpeiden muutoksiin ketteryydellä ja nopealla toimeenpanokyvyllä. Tokmanni luo halpojen hintojensa lisäksi kilpailuetua muihin halpakauppoihin kokoluokallaan. Muista toimijoista Tokmanni pyrkii erottautumaan mielenkiintoisella ja laajalla tuotevalikoimalla, asiointin helppoudella ja positiivisella asiakaskokemuksella, henkilöstön hyvinvoinnilla, vastuullisuudella ja toiminnan tehokkuudella. (Tokmanni 2024, 3–4.)

Tokmannin kilpailijakenttä koostuu hypermarketeista, tavarataloista, pienemmistä paikallisista ja kansainvälistä halpakauppaketjuista sekä erikoiskauppaketjuista. Näiden lisäksi verkkokaupat ovat merkittäviä kilpailijoita Tokmannille. Tokmanni kohtaa myös jatkuvasti markkinoille tulevia uusia kilpailijoita. Tokmannin suurimpia kilpailijoita ovat hypermarketit, kuten Prisma ja Citymarket sekä muut halpakauppaketjut, kuten Clas Ohlson, Halpahalli, J. Kärkkäinen, Minimani ja Puuilo. Muita kilpailijoita ovat muun muassa Gigantti, H&M, Ikea ja XXL, jotka ovat erikoiskauppaketjuja sekä tavaratalot Sokos ja Stockmann. (Tokmanni 2016, 76–77.) Tokmannin kilpailijakenttä on esitetty kuviossa 7.



Kuvio 7. Tokmannin kilpailijakenttä. (Tokmanni 2016, 76–77).

Hypermarketit kilpailevat laajalla tuotevalikoimallaan, joka kattaa niin tuore-elin-  
tarvikkeet kuin käyttötavarat. Hypermarketit saavat hyötyä tuoreruuan tuomista  
toistuvista asiakaskäynneistä. Tokmanni luo kilpailuetua suhteessa hypermar-  
ketteihin halvoilla hinnoilla, erottuvalla tuotevalikoimalla ja asiointin helppou-  
della. Erikoishalpakaupat erottuvat edullisilla hinnoillaan ja laajalla valikoimal-  
laan tiettyjen yksittäisten tuotekategorioiden sisällä. Tokmanni hakee kilpailue-  
tua erikoishalpakauppoihin vielä halvemmilla hinnoillaan, laajalla myymäläver-  
kostollaan ja laajemmalla tuotevalikoimallaan. (Tokmanni 2024, 4.) Tokmannin  
tuotevalikoimaa tarkastelemalla voidaan todeta, että Tokmannin valikoimaan  
kuuluu vähemmän tuoreruokaa ja muita välttämättömyyshyödykkeitä, jolloin sen  
on luotava kilpailuetua hypermarketteihin muilla tavoilla. Tokmannin tarjoama  
tuotevalikoima on oltava merkittävästi houkuttelevampi ja halpojen hintojen ku-  
luttajaa kiinnostava, jotta kuluttajat valitsevat Tokmannin tuotteet suurten mar-  
kettien sijaan.

Tokmannin kilpailijakentässä voidaan todeta tapahtuneen muutoksia viime vuo-  
sien aikana. Verkkokaupoissa asiointi on kasvanut merkittävästi ja se asettaa  
entistä vahvemman kilpailuasetelman suhteessa kivijalkamyymälöihin. Ver-  
kossa Tokmannin kilpailijoiden määrä on suuri. Muun muassa Amazon,  
AliExpress, Zalando, Boozt ja muut ulkoimaiset toimijat asettuvat nykypäivänä  
koviksi kilpailijoiksi kotimaisille halpakaupoille halvoilla hinnoillaan ja laajalla va-  
likoimallaan. Verkkokauppoja vastaan kilpaillessaan Tokmannin on kyettävä tar-  
joamaan kuluttajalle asiakaskokemus, jota muut verkkokaupat eivät kykene tar-  
joamaan. Tähän voisi kuulua muun muassa verkkokaupan houkutteleva ulko-  
asu, asiointin helppous, halvemat hinnat sekä edullinen ja nopea toimitus.

### **4.3.3 Toimialan trendit**

Suomalaisessa päivittäistavarakaupassa toimijat ovat ketjuuntuneita ja hankinta  
sekä logistiikka on keskitettyä. Suomen trendi mukaillee yleisesti koko Pohjois-  
maiden tilannetta, jossa suureksi kootuilla volyyymeillä saavutetaan riittävä logis-  
tinen tehokkuus. Riittävän suurta volyymia ja tehokasta logistiikka tarvitaan,  
jotta harvaan asutussa Suomessa toiminta olisi kannattavaa. Heikompi

kustannustehokkuus näkyisi suoraan hintojen nousuna, valikoiman pienenemisenä ja palveluiden heikentymisenä. Keskeisenä kilpailukeinona on yleinen tehokkuus kaikessa toiminnassa. Asiakastarpeiden muutokset ja kilpailutilanne ovat vaikuttanut myymäläköön kasvuun. Suuremmat kaupat pystyvät paremmin vastaamaan asiakkaiden monipuolisiin ja vaativiin tarpeisiin, kuitenkin säilyttäen kustannustehokkuutensa. (Päivittäistavarakauppa Ry 2024.)

Markkinoilla yleisesti laaja tarjonta eri hintaluokkineen luo kuluttajalle mahdollisuuden valita kuluttamiensa tuotteiden hintaluokan. Kauppojen on tarjottava monipuolinen valikoima eri hintaluokissa, jotta asiakkaiden tarpeet kyetään täyttämään. Hinnan lisäksi kuluttajat ovat entistä enemmän kiinnostuneita vastuullisuudesta, johon liittyy muun muassa vastuulliset valinnat, ilmasto, terveys, hyvinvointi ja ylikuluttamisen välttäminen. Yrityksien on kehitettävä toimitusketjujaan vastuullisempaan suuntaan ja suosio vastuullisuutta hankintapolitiikassaan, sillä kuluttajat haluavat jatkuvasti lisää tietoa tuotteiden alkuperästä ja logistiikkaketjusta. (Kaupan liitto & Päivittäistavarakauppa ry 2024, 11.)

Digitaaliset palvelumuodot kehittyvät jatkuvasti ja ovat merkittävä osa nykypäivän kuluttajakauppaa. Suuret kansainväliset toimijat aiheuttavat painetta digitaalisen ostopolun kehittämisessä. Kansainväliset markkina-alustat ja verkkokaupat omaavat suuren asiakaskunnan, mutta suomalainen kuluttaja arvostaa myös kotimaisten verkkokauppojen valikoimaa ja toimivuutta. Verkkokauppa-markkinat ovat yleisesti hyvin kilpaillut ja erottuminen tuotekategorioilla ja hinnoilla on vaikeaa. Kilpailuedun luomiseksi erilaiset kanta-asiakkuusohjelmat ja klubijäsenyydet ovat osa monen yrityksen tarjontaa. (Kaupan liitto 2020.)

#### **4.4 Tilinpäätösanalyysi**

Tilinpäätösanalyysi perustuu Tokmannin vuosien 2018–2022 IFRS-tilinpäätöksiin (liite 1). Analyysissä ei käsitellä vuoden 2023 tilinpäätöstä, sillä se ei ollut vielä saatavilla tutkimuksen tekohetkellä. Raportoitujen virallisten tilinpäätöstiетоjen lisäksi analyysissä käytetään kertaluontoisista eristä oikaistuja tietoja Tokmannin todellisen taloudellisen tilanteen hahmottamisen parantamiseksi.

Analyysin tarkoituksena on saada kokonaiskuva Tokmannin taloudellisesta tilanteesta ja toiminnan kehityksestä sekä muodostaa käsitys yhtiön arvostuksesta pörssissä. Tilinpäätösanalyysissä käsitellään IFRS 16 -standardin käyttöönoton vaikutuksia yhtiön tulokseen ja taseeseen sekä tunnuslukuihin, koska sillä on ollut olennainen merkitys Tokmannin tilinpäätökseen. IFRS 16 -standardin vaikutusten tarkastelussa on hyödynnetty Tokmannin laatimaa raporttia, jossa käsitellään standardin käyttöönottoa yhtiössä (Tokmanni 2019).

Tilinpäätösanalyysi koostuu Tokmannin prosenttilukumuotoisesta tilinpäätöksestä ja trendianalyysistä, tunnuslukuanalyysistä sekä pörssiosakkeen arvostustason analyysistä. Prosenttilukumuotoisen tilinpäätöksen ja trendianalyysin avulla tarkastellaan Tokmannin tuloslaskelman ja taseen rakennetta ja kehitystä. Tunnuslukuanalyysin pohjalta tehdään päätelmiä Tokmannin kannattavuudesta, maksuvalmiudesta ja vakavaraisuudesta. Tunnuslukuanalyysissä hyödynnetään luvussa 3.3 määriteltyjä tunnuslukujen viitteellisiä arvoja. Tunnuslukuanalyysissä käytetään tiettyjen tunnuslukujen tulkinnassa vertailutietona Toimiala Online -tilastopalvelusta haettuja Finnveran laatimia tilinpäätöstilastoja. Vertailutietoina käytetään vähittäiskaupan alan yritysten tunnuslukujen mediaaneja (liite 2). Osakkeen arvostustason analyysiin on valittu osakesijoittajan kannalta keskeisiä tunnuslukuja, joiden perusteella voidaan muodostaa tutkimuksen kannalta riittävä kuva Tokmannin osakkeen arvostuksesta. Analyysissä käytetään Tokmannin tilinpäätöshetken osakekurssia. Tokmannin arvostusta vertaillaan koko Helsingin pörssin arvostustasoon, jolloin yhtiötä voidaan arvioida yleisesti sijoituskohteena.

#### **4.4.1 Prosenttilukumuotoinen tilinpäätös**

Prosenttilukumuotoisella tilinpäätöksellä analysoidaan Tokmanni Group Oyj:n tuloslaskelman ja taseen erien välisiä suhteita sekä niiden kehitystä vuosien 2018–2022 aikana. Tokmannin konsernin prosenttilukumuotoisessa tuloslaskelmassa tuloslaskelman erät on laskettu suhteessa liikevaihtoon. Arvot on esitetty prosenttilukumuodossa, jossa liikevaihto on 100 %. Prosenttilukumuotoisessa taseessa taseen loppusumma on 100 % ja muut taseen erät on esitetty

prosenttilukumuodossa suhteessa taseen loppusummaan. Tokmannin prosenttilukumuotoinen tuloslaskelma on esitetty taulukossa 1.

KONSERNIN TULOSLASKELMA	2022	2021	2020	2019	2018
<b>LIKEVAIHTO</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Liiketoiminnan muut tuotot	0,34 %	0,32 %	0,38 %	0,45 %	0,46 %
Materiaalit ja palvelut	-66,03 %	-65,16 %	-65,48 %	-65,56 %	-66,07 %
Työsuhde-etuuksista aiheutuneet kulut	-11,74 %	-11,64 %	-11,38 %	-12,07 %	-12,28 %
Poistot	-6,26 %	-5,85 %	-6,02 %	-6,48 %	-1,69 %
Liiketoiminnan muut kulut	-9,14 %	-8,24 %	-8,32 %	-8,99 %	-14,64 %
Osuus yhteisyrityksen tuloksesta	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>LIKEVOITTO</b>	7,20 %	9,43 %	9,18 %	7,35 %	5,77 %
Rahoitustuotot	0,00 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Rahoituskulut	-0,92 %	-0,89 %	-0,94 %	-1,11 %	-0,64 %
<b>TULOS ENNEN VEROJA</b>	6,28 %	8,55 %	8,24 %	6,24 %	5,13 %
Tuloverot	-1,25 %	-1,72 %	-1,64 %	-1,25 %	-1,02 %
<b>TILIKAUDEN TULOS</b>	5,03 %	6,83 %	6,60 %	4,99 %	4,11 %

Taulukko 1. Prosenttilukumuotoinen tuloslaskelma 2018–2022.

Taulukosta 1 voidaan tarkastella Tokmannin kulurakennetta ja sen kehitystä vuosien 2018–2022 välillä. Suhteellisesti suurin kuluerä on materiaalit ja palvelut -erä, joka sisältää liiketoiminnan ostot tilikauden aikana ja ulkopuoliset palvelut. Materiaalien ja palveluiden osuus liikevaihdosta on pysynyt melko tasaisena koko tarkastelujakson ajan. Tästä voidaan tulkita, että Tokmannin materiaalien ja palvelujen kulut ovat kasvaneet lähes samassa suhteessa liikevaihdon kanssa. Suuruusluokaltaan seuraavaksi suurimmat kuluerät ovat työsuhde-etuuksista aiheutuneet kulut eli henkilöstökulut, liiketoiminnan muut kulut ja poistot. Henkilöstökulujen suhteellisen osuuden trendi on ollut hieman laskeva. Tokmanni on kyennyt vähentämään henkilöstökulujaan suhteessa liikevaihtoon, joka on vahvistanut yhtiön kulurakennetta. Liiketoiminnan muut kulut ovat selkeästi pienentyneet prosentuaalisesti vuodesta 2018. Tähän on syynä IFRS 16 -standardin käyttöönotto, jonka myötä vuokratuloja ei kirjata liiketoiminnan muihin kuluihin, vaan ne näkyvät tuloslaskelmassa poistoina ja rahoituskuluina. Tästä syystä poistojen ja rahoituskulujen suhteelliset osuudet puolestaan kasvoivat vuonna 2019. Vuodesta 2018 vuoteen 2021 Tokmannin kulurakenne vahvistui, joka voidaan havaita suhteellisen liikevoiton, tuloksen ennen veroja ja tilikauden tuloksen kasvuna. Eli Tokmannin kannattavuuden voidaan todeta vahvistuneen vuoteen 2021 asti, jonka jälkeen se laski tilikauden tuloksen osalta noin 1,8 %-yksikköä.



Taulukosta 2 voidaan havaita, että Tokmannin taseessa lyhytaikaisia varoja oli suhteellisesti enemmän kuin pitkäaikaisia varoja vuonna 2018. Vuodesta 2019 lähtien pitkäaikaisten varojen suhteellinen osuus on ollut lyhytaikaisia varoja suurempi. Tähän merkittävimpänä syynä on IFRS 16 -standardin käyttöönotto, jossa vuokrasopimukset kirjataan taseen varojen puolella aineellisiin käyttöomaisuushyödykkeisiin ja oman pääoman ja velkojen puolella lyhyt- ja pitkäaikaisiin korollisiin velkoihin. Tokmannin varoissa aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet ovatkin olleet vuodesta 2019 asti suhteellisesti merkittävin erä. Aineellisten käyttöomaisuushyödykkeiden kasvu on vaikuttanut olennaisesti monen muun tase-erän suhteelliseen pienentymiseen esimerkiksi vaihto-omaisuuden ja liikearvon osuuteen taseen loppusumman kasvaessa. Vaihto-omaisuus on selkeästi suurin erä Tokmannin lyhytaikaisista varoista. Tämä on vähittäiskaupan toimialan yrityksille tyypillistä, sillä kattava tuotevalikoima sitoo runsaasti pääomia. Tokmannin rahavarojen suhteellinen osuus pienentyi merkittävästi vuonna 2022. Rahavarojen suhteellinen osuus oli noin 8,81 %-yksikköä pienempi edellisvuodeteen verrattuna, johon vaikuttivat vuoden aikana tehdyt investoinnit.

<b>VARAT</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>PITKÄAIKAISET VARAT</b>					
Aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet	41,53 %	37,22 %	40,07 %	43,10 %	18,02 %
Liikearvo	17,16 %	16,68 %	17,42 %	18,47 %	28,02 %
Muut aineettomat hyödykkeet	0,51 %	0,57 %	0,60 %	0,77 %	1,21 %
Pitkäaikaiset saamiset	0,27 %	0,26 %	0,33 %	0,36 %	0,55 %
Osuudet yhteisyrityksissä	0,02 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Muut pitkäaikaiset rahoitusvarat	0,08 %	0,03 %	0,03 %	0,02 %	0,03 %
Laskennalliset verosaamiset	0,20 %	0,17 %	0,32 %	0,24 %	-
<b>PITKÄAIKAISET VARAT YHTEENSÄ</b>	<b>59,78 %</b>	<b>54,94 %</b>	<b>58,78 %</b>	<b>62,97 %</b>	<b>47,84 %</b>
<b>LYHYTAIKAISET VARAT</b>					
Vaihto-omaisuus	35,44 %	32,28 %	28,53 %	30,48 %	39,66 %
Myyntisaamiset ja muut saamiset	3,33 %	2,82 %	2,68 %	2,46 %	4,30 %
Tuloverosaamiset	0,32 %	0,01 %	-	0,11 %	0,32 %
Rahavarat	1,14 %	9,95 %	10,02 %	3,99 %	7,89 %
<b>LYHYTAIKAISET VARAT YHTEENSÄ</b>	<b>40,22 %</b>	<b>45,06 %</b>	<b>41,22 %</b>	<b>37,03 %</b>	<b>52,16 %</b>
<b>VARAT YHTEENSÄ</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

Taulukko 2. Prosenttilukumutoisen taseen varat 2018–2022.

Tokmannin prosenttilukumuotoisen taseen oman pääoman ja velkojen eristä nähdään, että yhtiön vieraan pääoman määrä on selkeästi omaa pääomaa suurempi (taulukko 3). Oman pääoman suhteellinen osuus on kuitenkin parantunut tarkastelujaksolla. Vuonna 2022 oman pääoman suhteellinen osuus taseen kokonaispääomasta oli 31,11 % ja velkojen suhteellinen osuus oli 68,89 %.

<b>OMA PÄÄOMA JA VELAT</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma</b>					
Osakepääoma	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,02 %
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	13,84 %	13,46 %	14,10 %	15,04 %	22,88 %
Omat osakkeet	-0,10 %	-0,25 %	-0,28 %	-	-
Muuntoerot	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Kertyneet voittovarot	17,36 %	16,74 %	13,93 %	10,22 %	13,44 %
<b>OMA PÄÄOMA YHTEENSÄ</b>	<b>31,11 %</b>	<b>29,96 %</b>	<b>27,75 %</b>	<b>25,27 %</b>	<b>36,34 %</b>
<b>PITKÄAIKAISET VELAT</b>					
Laskennalliset verovelat					0,10 %
Pitkäaikaiset korolliset velat	40,65 %	41,60 %	32,63 %	49,16 %	35,26 %
Pitkäaikaiset korottomat velat	0,61 %	0,65 %	0,76 %	0,86 %	1,42 %
<b>PITKÄAIKAISET VELAT YHTEENSÄ</b>	<b>41,26 %</b>	<b>42,25 %</b>	<b>33,39 %</b>	<b>50,03 %</b>	<b>36,77 %</b>
<b>LYHYTAIKAISET VELAT</b>					
Lyhyt aikaiset korolliset velat	8,78 %	6,85 %	19,50 %	6,83 %	0,76 %
Ostovelat ja muut lyhytaikaiset velat	18,71 %	20,15 %	18,08 %	17,37 %	25,54 %
Tuloverovelat	0,14 %	0,79 %	1,27 %	0,51 %	0,57 %
<b>LYHYTAIKAISET VELAT YHTEENSÄ</b>	<b>27,63 %</b>	<b>27,78 %</b>	<b>38,86 %</b>	<b>24,71 %</b>	<b>26,88 %</b>
<b>OMA PÄÄOMA JA VELAT YHTEENSÄ</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

Taulukko 3. Prosenttilukumuotoisen taseen oma pääoma ja velat 2018–2022.

IFRS -16 standardin käyttöönotto vaikutti lyhyt- ja pitkäaikaisten korollisten velkojen suhteelliseen kasvuun olennaisesti vuonna 2019, joka samalla pienensi oman pääoman suhteellista osuutta. Merkittävin muutos Tokmannin oman pääoman ja velkojen erissä koko tarkastelujaksolla on ollut pitkäaikaisten korollisten velkojen kasvu vuonna 2019. Vuodesta 2019 lähtien oman pääoman suhteellinen osuus on kasvanut tasaisesti, eli Tokmannin omavaraisuuden voidaan todeta vahvistuneen tarkastelujaksolla. Jos IFRS 16 -standardin mukaiset vuokrasopimusvelat oikaistaisiin taseesta, Tokmannin omavaraisuusaste olisi ollut lähes 50 % vuonna 2022. Merkittävimpana syynä vahvistumiseen on kertyneiden voittovarojen kasvu.

Prosenttilukumuotoisen tilinpäätöksen perusteella voidaan todeta, että Tokmannin kannattavuus on parantunut vuoteen 2022 asti. Merkittävimmin tekijöinä tähän ovat olleet henkilöstökulujen, materiaalien ja palveluiden sekä

liiketoiminnan muiden kulujen pienentyminen suhteessa liikevaihtoon. Yleinen hintojen nousu on havaittavissa materiaalien ja palveluiden kulujen sekä liiketoiminnan muiden kulujen nousuna vuonna 2022, jolloin Tokmannin kannattavuus myös heikkeni.

IFRS 16 -standardin käyttöönotto vaikutti merkittävästi tuloslaskelman sekä taseen erien suhteellisten osuuksien muutoksiin. Oleellisin negatiivinen muutos käyttöönotolla oli lyhyt- ja pitkäaikaisten velkojen kasvu, joka heikensi oman pääoman suhteellista osuutta taseen loppusummasta. Tokmannin liiketoiminnan kiinteistöt ovat pääosin vuokratiloja, jonka seurauksena taseeseen noteeratut vuokrasopimusvelat heikentävät laskennallisesti yhtiön omavaraisuutta. Tämä tuleekin ottaa huomioon Tokmannin taloudellista tilaa arvioitaessa, sillä suuret vuokrasopimusvelat antavat todellisuutta negatiivisemmän kuvan yhtiön velkaantuneisuudesta. Tokmannin tasainen tuloksentuottamiskyky nähdään kertyneiden voittovarojen suhteellisena kasvuna, joka on kasvattanut oman pääoman suhteellista osuutta taseen koko pääomasta. Omavaraisuuden positiivisen kehityksen myötä Tokmannin taloudellinen tila on vahvistunut tarkastelujakson aikana. Yleisesti ottaen Tokmannin omaisuus rakenne vaikuttaa olevan kohtuullisen vakaalla pohjalla, eikä siinä ole havaittavissa hälyttäviä tekijöitä.

#### **4.4.2 Trendianalyysi**

Trendianalyysissä on havainnollistettu Tokmanni-konsernin tuloslaskelman ja taseen erien kehittymistä tarkastelujaksolla 2018–2022, jossa vertailuarvoina ovat vuoden 2018 tilinpäätöksen luvut. Arvot on esitetty prosenttilukumuodossa, jossa vuoden 2018 arvot ovat 100 %. Seuraavien vuosien saman erän arvoja verrataan perusvuoteen 2018 laskemalla, kuinka monta prosenttia erä on perusvuoden arvosta. Tokmannin tuloslaskelman trendianalyysi on esitetty taulukossa 4.

KONSERNIN TULOSLASKELMA	2022	2021	2020	2019	2018
<b>LIKEVAIHTO</b>	134,19 %	131,18 %	123,30 %	108,49 %	100,00 %
Liiketoiminnan muut tuotot	101,13 %	91,63 %	103,44 %	106,81 %	100,00 %
Materiaalit ja palvelut	134,11 %	129,37 %	122,19 %	107,65 %	100,00 %
Työsuhde-etuuksista aiheutuneet kulut	128,22 %	124,30 %	114,26 %	106,62 %	100,00 %
Poistot	497,48 %	455,03 %	440,16 %	416,53 %	100,00 %
Liiketoiminnan muut kulut	83,73 %	73,84 %	70,08 %	66,63 %	100,00 %
Osuus yhteisyrityksen tuloksesta	3266,67 %	2233,33 %	200,00 %	166,67 %	100,00 %
<b>LIKEVOITTO</b>	167,26 %	214,34 %	195,95 %	138,07 %	100,00 %
Rahoitustuotot	450,00 %	875,00 %	258,33 %	183,33 %	100,00 %
Rahoituskulut	193,07 %	182,56 %	179,48 %	187,24 %	100,00 %
<b>TULOS ENNEN VEROJA</b>	164,11 %	218,49 %	198,03 %	131,92 %	100,00 %
Tuloverot	163,86 %	220,32 %	197,91 %	132,38 %	100,00 %
<b>TILIKAUDEN TULOS</b>	164,17 %	218,04 %	198,06 %	131,81 %	100,00 %

Taulukko 4. Tuloslaskelman trendianalyysi 2018–2022.

Tuloslaskelmasta voidaan havaita, että liikevaihto on kasvanut 34,19 % koko tarkastelujakson aikana. Liikevaihdon trendi mukaillee Tokmannin kasvustrategiaa, jossa se pyrkii kasvattamaan myymälöidensä määrää vuosittain. Liikevaihdon kasvua on lisännyt myös tuotevalikoiman systemaattinen laajentaminen. Myymäläverkoston laajentaminen on ollut myös yksi tuloksen kehittämisen merkittävimmistä keinoista toiminnan tehokkuuden parantamisen lisäksi. Suuret volyymit ovat pienentäneet hankintakustannuksia, joka on vaikuttanut myyntikatteen parantumiseen. Tokmanni on raportoinut tilinpäätöksissään myös hyvistä yhteistyökumppanuuksistaan ja -sopimuksistaan, joiden seurauksena sen rahtikustannukset ovat nousseet markkinahintoja vähemmän. Näiden tekijöiden yhteisvaikutus näkyy merkittävänä tilikauden tuloksen trendin positiivisena kehityksenä. Vuoden 2021 loppuun mennessä tulos oli parantunut 118,04 % vertailukaudesta 2018. Vuonna 2022 liikevoitto heikentyi, joka vaikutti myös tilikauden tuloksen trendiin laskevasti. Heikentyneen trendin voidaan todeta johtuvan henkilöstökulujen, liiketoiminnan muiden kulujen sekä hankintakulujen kasvusta.

Materiaalien ja palveluiden kuluerä on kasvanut liikevaihdon kasvua mukailleen. Henkilöstökulujen kasvu on ollut liikevaihdon kasvua maltillisempaa. Tämä voi osaltaan selittyä Tokmannin liiketoiminnan skaalautumisella eli se on kyennyt tuottamaan enemmän liikevaihtoa ilman, että sen olisi täytynyt kasvattaa henkilöstökulujaan samassa suhteessa. Tämä kertoo yhtiön toiminnan tehokkuuden parantumisesta, jolla on ollut olennaista vaikutusta kannattavuuden vahvistumiseen. Poistojen merkittävässä kasvussa nähdään IFRS 16 -standardin vaikutus

tarkastelujakson alussa, jolloin poistot kasvoivat 316,53 %. Vuoden 2019 jälkeän poistojen määrä on jatkanut kasvuaan, joka selittyy myymälöiden määrän kasvulla. IFRS 16 -standardin vaikutus havaitaan myös liiketoiminnan muiden kulujen pienentymisenä ja rahoituskulujen kasvuna suhteessa vuoteen 2018. Merkittävin muutos tarkastelujaksolla on tapahtunut osuudessa yhteisyrityksen tuloksesta. Erän osuus suhteessa Tokmannin toimintaan on kuitenkin pieni, joka voidaan todeta taulukosta 1. Sama voidaan todeta rahoitustuottojen osalta

Tokmannin taseen varojen trendianalysistä (taulukko 5) voidaan todeta taseen erissä tapahtuneen muutoksia tarkastelujaksolla. IFRS 16 -standardin käyttöönoton vaikutus on havaittavissa aineellisten käyttöomaisuushyödykkeiden sekä lyhyt- ja pitkäaikaisten velkojen merkittävänä kasvuna, jota käsiteltiin myös prosenttilukumuotoisen tilinpäätöksen yhteydessä. Pääosin tämän seurauksena Tokmannin taseen loppusumma kasvoi 52,19 % vuonna 2019. Taseen loppusumman trendi on ollut kasvava lähes koko tarkastelujakson ajan.

VARAT	2022	2021	2020	2019	2018
<b>PITKÄAIKAISET VARAT</b>					
Aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet	380,87 %	351,11 %	360,95 %	363,97 %	100,00 %
Liikearvo	101,23 %	101,23 %	100,93 %	100,33 %	100,00 %
Muut aineettomat hyödykkeet	69,04 %	80,50 %	80,83 %	96,41 %	100,00 %
Pitkäaikaiset saamiset	82,82 %	81,41 %	98,47 %	99,96 %	100,00 %
Osuudet yhteisyrityksissä	1193,75 %	612,50 %	181,25 %	131,25 %	100,00 %
Muut pitkäaikaiset rahoitusvarat	451,70 %	148,98 %	134,01 %	100,00 %	100,00 %
<b>PITKÄAIKAISET VARAT YHTEENSÄ</b>	<b>206,57 %</b>	<b>195,29 %</b>	<b>199,47 %</b>	<b>200,33 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>LYHYTAIKAISET VARAT</b>					
Vaihto-omaisuus	147,68 %	138,39 %	116,77 %	116,97 %	100,00 %
Myyntisaamiset ja muut saamiset	127,92 %	111,43 %	101,05 %	86,93 %	100,00 %
Tuloverosaamiset	164,89 %	3,22 %	0,00 %	51,68 %	100,00 %
Rahavarat	23,90 %	214,57 %	206,19 %	76,92 %	100,00 %
<b>LYHYTAIKAISET VARAT YHTEENSÄ</b>	<b>127,45 %</b>	<b>146,86 %</b>	<b>128,29 %</b>	<b>108,04 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>VARAT YHTEENSÄ</b>	<b>165,30 %</b>	<b>170,03 %</b>	<b>162,34 %</b>	<b>152,19 %</b>	<b>100,00 %</b>

Taulukko 5. Taseen varojen trendianalyysi 2018–2022.

Taseen varojen trendianalysistä nähdään, että muiden aineettomien hyödykkeiden ja pitkäaikaisten saamisten trendi oli laskeva. Osuudet yhteisyrityksissä ja muut pitkäaikaiset rahoitusvarat ovat kasvaneet prosentuaalisella tasolla merkittävästi. Näiden suhteelliset osuudet taseen loppusummasta voidaan kuitenkin

todeta pieniksi taulukon 2 perusteella. Lyhytaikaisissa varoissa vaihto-omaisuuden trendi on ollut kasvava, minkä voidaan tulkita johtuvan pääosin liikevaihdon ja hankintahintojen kasvusta. Myyntisaamiset ja muut saamiset olivat pienemmät perusarvoon verrattuna vuonna 2019, mutta sen jälkeen trendi oli kasvava. Tuloverosaamisten trendi oli laskeva vuoden 2021 loppuun saakka. Vuonna 2022 tuloverosaamiset olivat 64,89 % vertailuarvoa suuremmat. Parantunut tulos ja hyvä vaihto-omaisuuden hallinta paransivat rahavirtojen määrää, joka havaitaan rahavarojen kasvuna vuosina 2020 ja 2021. Rahavarat pienenevät merkittävästi vuonna 2022 verrattuna vuoteen 2018. Tähän merkittävimpänä syynä olivat vuoden aikana tehdyt investoinnit, heikentynyt tulos sekä vaihto-omaisuuden korkeampi taso.

Kuten luvussa 4.4.1 aiemmin todettiin, IFRS 16 -standardin käyttöönotto vaikutti omaan pääomaan ja velkoihin kasvattamalla lyhyt- ja pitkäaikaisten korollisten velkojen määrää. Täten taseen loppusumma myös kasvaa, joka voidaan havaita taulukon 6 trendianalysistä. Vuonna 2019 pitkäaikaiset korolliset velat kasvoivat 107,03 % ja lyhytaikaiset korolliset velat kasvoivat 1260,92 % vertailukauteen verrattuna.

<b>OMA PÄÄOMA JA VELAT</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma</b>					
Osakepääoma	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Muuntoerot	46,67 %	86,67 %	73,33 %	113,33 %	100,00 %
Kertyneet voittovarot	213,50 %	211,82 %	168,26 %	115,69 %	100,00 %
<b>OMA PÄÄOMA YHTEENSÄ</b>	<b>141,50 %</b>	<b>140,17 %</b>	<b>123,97 %</b>	<b>105,80 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>PITKÄAIKAISET VELAT</b>					
Pitkäaikaiset korolliset velat	190,57 %	200,60 %	150,24 %	212,19 %	100,00 %
Pitkäaikaiset korottomat velat	70,91 %	78,19 %	86,81 %	92,75 %	100,00 %
<b>PITKÄAIKAISET VELAT YHTEENSÄ</b>	<b>185,46 %</b>	<b>195,36 %</b>	<b>147,40 %</b>	<b>207,03 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>LYHYTAIKAISET VELAT</b>					
Lyhytaikaiset korolliset velat	1900,22 %	1523,88 %	4143,53 %	1360,92 %	100,00 %
Ostovelat ja muut lyhytaikaiset velat	121,06 %	134,11 %	114,93 %	103,46 %	100,00 %
Tuloverovelat	39,75 %	233,58 %	359,85 %	135,72 %	100,00 %
<b>LYHYTAIKAISET VELAT YHTEENSÄ</b>	<b>169,88 %</b>	<b>175,73 %</b>	<b>234,64 %</b>	<b>139,88 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>OMA PÄÄOMA JA VELAT YHTEENSÄ</b>	<b>165,30 %</b>	<b>170,03 %</b>	<b>162,34 %</b>	<b>152,19 %</b>	<b>100,00 %</b>

Taulukko 6. Taseen oman pääoman ja velkojen trendianalyysi 2018–2022.

Oman pääoman ja velkojen trendianalyysistä nähdään, että Tokmannin oma pääoma on kasvanut 41,5 % tarkastelujaksolla. Tähän merkittävimpänä tekijänä on ollut kertyneiden voittovarojen kasvu, joka on yli kaksinkertaistunut. Pitkäaikaiset korottomat velat ovat pienentyneet, mutta ostovelat ja muut lyhytaikaiset velat ovat kasvaneet, mikä on seurausta liiketoiminnan kasvusta. Merkittävin muutos Tokmannin oman pääoman ja velkojen erissä koko tarkastelujaksolla on ollut lyhytaikaisten korollisten velkojen kasvu. Vuonna 2020 lyhytaikaiset korolliset velat kasvoivat merkittävästi. Samanaikaisesti pitkäaikaiset korolliset velat pienenevät. Tästä voidaan päätellä Tokmannin maksaneen korollista velkaa tilikauden aikana huomattavasti enemmän muihin vuosiin verrattuna. Koko tarkastelujakson aikana Tokmannin taseen loppusumma on kasvanut 65,3 %. Muutokseen ovat vaikuttaneet oman pääoman sekä korollisten velkojen kasvu. Vertailukaudesta 2018 velkojen kasvu on ollut prosentuaalisesti oman pääoman kasvua suurempaa.

Trendianalyysin perusteella voidaan todeta, että Tokmanni on pystynyt kasvattamaan liiketoimintaansa ja parantamaan kannattavuuttaan vuoteen 2018 verrattuna, joka havaitaan liikevaihdon ja tuloksen trendin positiivisena kehityksenä. Kannattavuuden parantumisen olennaisimpana tekijänä on ollut liikevaihdon suurempi kasvu kuluihin verrattuna. Tokmanni on kyennyt tekemään enemmän myyntiä pienemmillä henkilöstökustannuksilla ja paremmalla myyntikatteella, johon ovat vaikuttaneet markkinahintoja pienemmät hankintakustannukset. Liikevaihdon trendin kehitys on kuitenkin hidastunut vuosien 2021 ja 2022 aikana. Myös Tokmannin liiketoiminnan kannattavuudessa tapahtui heikentymistä vuoden 2022 aikana. Tähän olennaisimpana tekijänä oli yleinen kustannustason jyrkempi nousu, joka tuli myös ilmi prosenttilukumuotoisesta tilinpäätöksestä. Tokmannin tilinpäätöksessä hintatason nousu voidaan nähdä etenkin hankintahintojen ja liiketoiminnan muiden kulujen kasvuna tuloslaskelmassa ja vaihto-omaisuuden kasvuna taseessa. Aiempia vuosia korkeampi myyntisaatavien määrä voi johtua muiden yritysten mahdollisesta maksukyvyn heikentymisestä vuoden 2022 osalta, koska myyntisaatavien määrä kasvoi liikevaihtoa selkeästi enemmän.

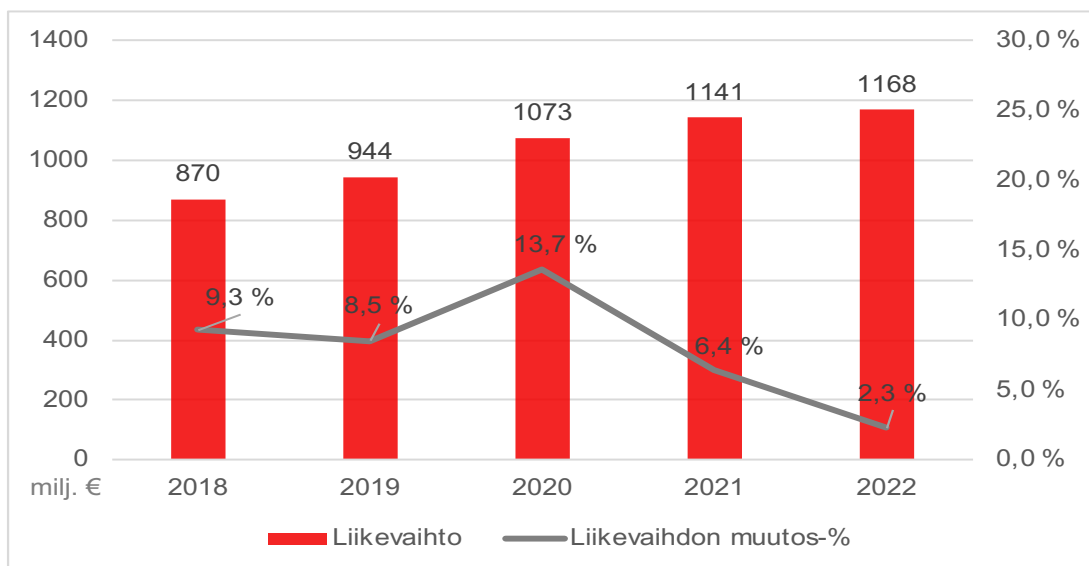
IFRS 16 -standardin mukaiset arvostukset vaikuttavat olennaisesti Tokmannin tuloslaskelmaan ja taseeseen, joka huomattiin myös prosenttilukumuotoisen tilinpäätöksen yhteydessä. Aineellisten käyttöomaisuushyödykkeiden sekä lyhyt- ja pitkäaikaisten korollisten velkojen kasvu ovat olleet merkittäviä tekijöitä taseen loppusumman trendin kasvuun. Jos vuokrasopimusvelkojen vaikutus oikaistaisiin pois taseesta, muutokset olisivat huomattavasti maltillisempia. Kertyneiden voittovarojen kasvu indikoi Tokmannin pitkäjänteisestä tuloksentuottamiskyvystä, joka omalta osaltaan on myös kasvattanut Tokmannin omaa pääomaa. Yleisellä tasolla voidaan todeta, että Tokmannin omaisuusrakenteessa ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia yksittäisten erien osalta, jos IFRS 16 -standardin käyttöönotosta johtuneita vaikutuksia ja kertyneiden voittovarojen kasvua ei oteta huomioon.

Oleellisin muutos taseessa on ollut yhtiön oman pääoman kasvu, joka on parantanut sen omavaraisuutta. Vaikka etenkin taseen erissä on tapahtunut suuriakin prosentuaalisia muutoksia vuoteen 2018 verrattuna, euromääräisesti nämä eivät ole kuitenkaan olleet merkittäviä lukuun ottamatta kertyneiden voittovarojen kasvua. Tokmannin koko liiketoiminnan kasvu näkyy monien tuloslaskelman- ja tase-erien kasvuna. Kun muutoksia verrataan prosenttilukumuotoisen tilinpäätöksen erien arvoihin, suurin osa oleellisimmista eristä on kasvanut melko samassa suhteessa liikevaihtoon ja taseen loppusummaan verrattuna. Tämän perusteella voidaan todeta, että Tokmannin toiminnassa ei ole tapahtunut suuria poikkeavia muutoksia tarkastelujakson aikana.

#### **4.4.3 Tunnuslukuanalyysi**

Tokmannin liikevaihdon kehitys on ollut nousujohteista vuosien 2018–2022 aikana. Tokmannin liikevaihto on kasvanut 870 miljoonasta eurosta 1168 miljoonaan euroon. Tarkastelujakson aikana liikevaihto on kasvanut yhteensä noin 34,3 %. Keskimääräinen vuosittainen liikevaihdon kasvu on ollut noin 8,0 %. Tokmannin liikevaihdon kehitystä on havainnollistettu kuviossa 8.

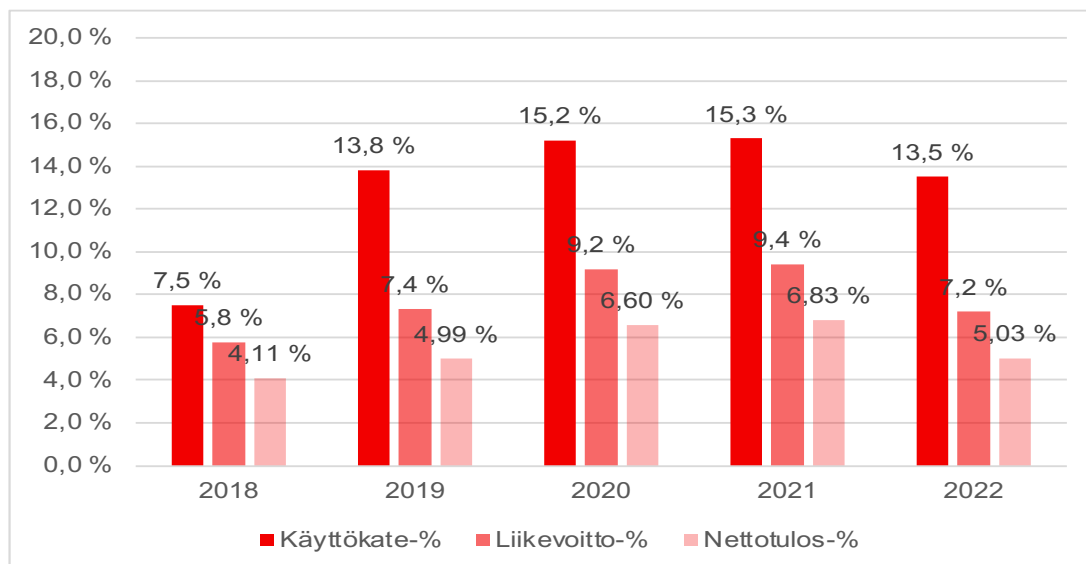




Kuvio 8. Tokmannin liikevaihto ja liikevaihdon muutosprosentti 2018–2022.

Liikevaihdon muutosprosentin kuvaajasta nähdään, että suurin kehitys liikevaihdossa tapahtui vuoden 2020 aikana, jolloin liikevaihto kasvoi 13,7 % edellisvuoteen verrattuna. Tokmannin liiketoiminnan kasvaessa liikevaihdon kehitys on hidastunut vuoden 2020 jälkeen. Kauppalehden raportoiman sisäpiiritiedon mukaan Tokmannin vuoden 2023 tilintarkastamaton liikevaihto on noin 1393 miljoonaa euroa (Kauppalehti 2024). Tämä tarkoittaisi noin 18,2 %:n kehitystä vuodesta 2022. Liikevaihdon kasvu selittyi vuoden 2023 aikana toteutetuista yritysostoista, joka voidaan todeta Tokmannin Q3 liiketoimintakatsauksen raportista, jossa vertailukelpoisten myymälöiden liikevaihdoksi raportoitiin 0,3 % (Tokmanni 2024k).

Tokmannin kannattavuutta analysoidaan liikevaihtoon suhteutettavien kate-tuon, liiketuloksen ja nettotuloksen sekä pääomaan suhteutettavien sijoitetun pääoman tuon ja oman pääoman tuon kautta. Tokmannin kannattavuuteen otettiin kantaa myös luvuissa 7.4.1 ja 7.4.2, joissa tilinpäätöksen muutoksiin pu-reuduttiin eräkohtaisesti sekä tarkasteltiin IFRS 16-standardin käyttöönoton vai- kutuksia. Tokmannin liikevaihtoon suhteutetut kannattavuuden mittarit on esi- tetty kuviossa 9.



Kuvio 9. Tokmannin kannattavuuden kehitys 2018–2022.

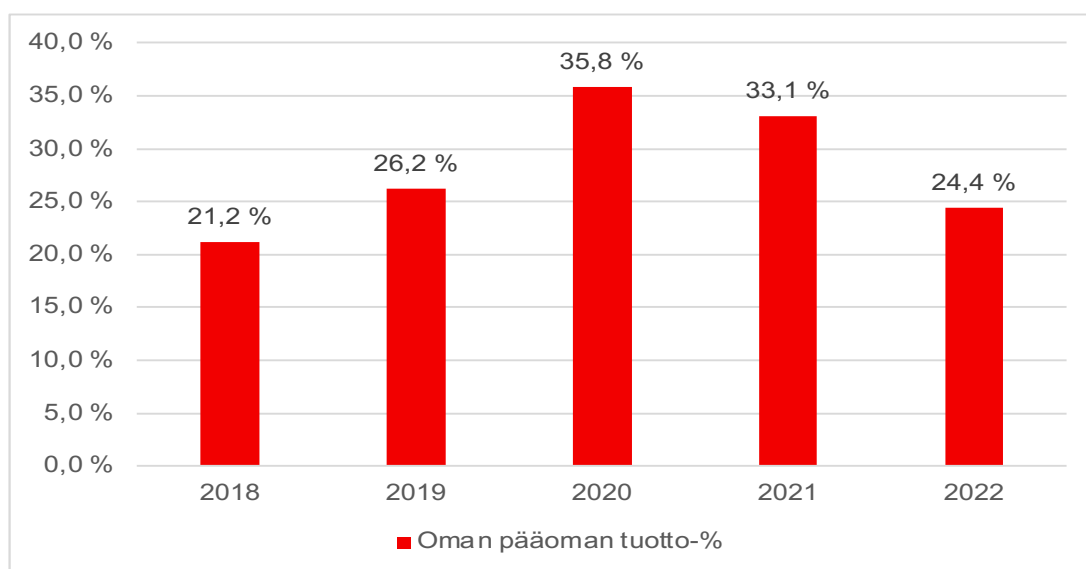
Tokmannin käyttökateprosenttia tarkasteltaessa on otettava huomioon IFRS 16 -standardin käyttöönotto, joka kasvatti käyttökateprosenttia merkittävästi vuonna 2019. Vuoden 2019 jälkeen käyttökateprosentti kasvoi 1,4 %-yksikköä ja pysyi lähes samana vuonna 2021, jonka jälkeen se laski 1,8 %-yksikköä. Yritystutkimus ry määrittelee kaupan alan yritysten käyttökateprosentin vaihtelevan 2–10 % välillä, jolloin Tokmannin käyttökateprosenttia voidaan pitää toimialatasolla mitattaessa erittäin hyvänä.

Tokmannin liikevoittoprosentti parani 3,6 %-yksikköä vuodesta 2018 vuoteen 2021. Vuonna 2022 liikevoittoprosentti pieneni 2,2 %-yksikköä. Korkeimmillaan Tokmannin liikevoitto oli vuonna 2019, jolloin liikevoittoprosentti oli 9,4 %. Keskimäärin liikevoittoprosentti on ollut lähes 8 %. Vuoden 2022 yleinen hankintahintojen nousu ja kuluttajien ostovoiman heikentyminen vaikuttivat negatiivisesti Tokmannin liiketoiminnan kannattavuuteen. Yritystutkimus ry:n ohjeellisten arvojen mukaan Tokmannin liikevoittoprosenttin voidaan todeta olevan tyydyttävällä tasolla.

Muiden kannattavuuden mittareiden tavoin varsinaisen toiminnan tulos eli nettotulos parani vuoteen 2021 asti, jonka jälkeen se laski vuonna 2022. Tarkastelujakson aikana Tokmanni on pystynyt pienentämään kulujaan suhteessa liikevaihtoonsa. Tarkastelujakson alussa Tokmannin nettotulosprosentti oli 4,11 % ja lopussa 5,03 %. Yhtiön nettotulosprosentti on ollut keskimäärin yli 5 %.

Tokmannin vuoden 2022 varsinaisen liiketoiminnan kasvaneet kulut heijastuvat myös nettotulokseen, jolloin nettotulosprosentti laski 1,8 % edellisvuodesta. Tokmannin positiivisesta nettotuloksesta voidaan päätellä, että sen toiminta on kannattavaa ja se pystyy tekemään tasaisesti tuottoa omistajilleen.

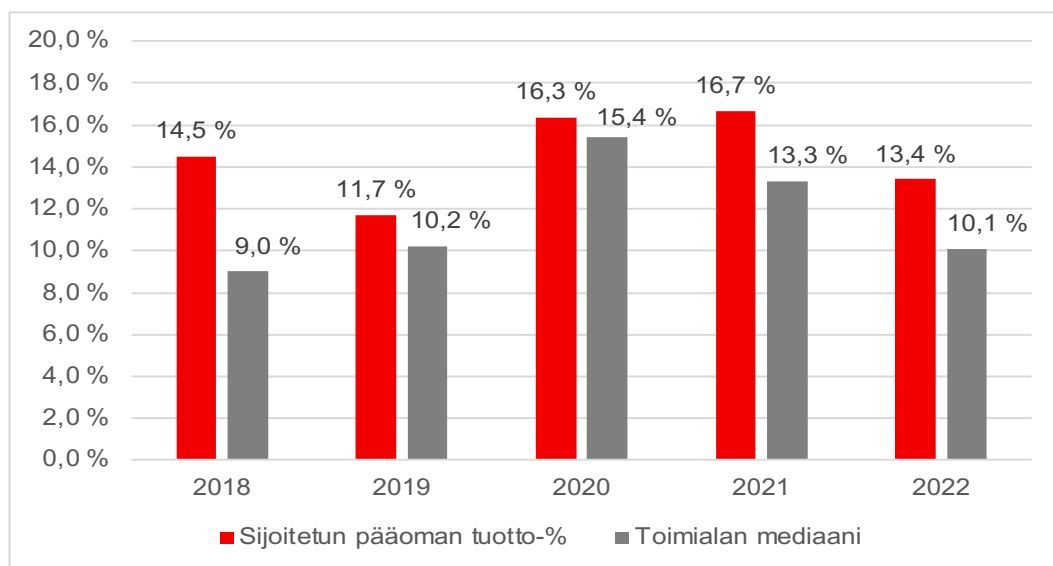
Vuosien 2018 ja 2022 välisenä aikana Tokmanni on pystynyt tekemään vahvaa tuottoa omistajiensa omalle pääomalle. Kannattavalla liiketoiminnallaan yhtiö kykenee kasvattamaan omaa pääomaansa ja sitä kautta rahoittamaan muun muassa investointejaan tulevaisuudessa sekä vahvistamaan pääomarakennettaan. Tarkastelujaksolla Tokmannin keskimääräinen pääoman tuottoprosentti on ollut noin 28 %. Tokmannin oman pääoman tuoton kehitystä on havainnollistettu kuviossa 10.



Kuvio 10. Tokmannin oman pääoman tuotto-% 2018–2022.

Tokmannin vuosittainen nettotuloksen kasvu havaitaan oman pääoman tuoton positiivisena kehityksenä vuoteen 2020 asti, jolloin oman pääoman tuotto-% oli 35,8 %. Vuonna 2021 nettotuloksen kehitys hidastui. Nettotuloksen kehitys oli oman pääoman kehitystä hitaampaa, joka johti oman pääoman tuoton lievään heikentymiseen. Vuonna 2022 nettotulos heikkeni, jolloin oman pääoman tuotto-% laski 8,7 %-yksikköä. Alma Talentin viitteellisten ohjearvojen perusteella Tokmannin oman pääoman tuoton voidaan todeta olevan erinomaisella tasolla.

Oman pääoman tuoton tavoin Tokmanni on kyennyt tekemään hyvin tuottoa myös sijoitetulle pääomalleen. IFRS 16 -standardin käyttöönotto vaikuttaa oleellisesti tunnusluvun tulkintaan, koska se kasvatti yhtiön korollisten velkojen määrää merkittävästi. Kun vuoden 2018 sijoitetun pääoman tuotto oikaistaan IFRS 16 vuokrasopimusveloilla, sijoitetun pääoman tuotto prosentti olisi ollut noin 8,5 %. Sijoitetun pääoman tuoton kehityksestä nähdään liiketoiminnan tuloksen vaikutus. Tokmannin tekemän tuloksen parantuessa sijoitetun pääoman tuotto on kasvanut ja tuloksen heikentyessä sijoitetun pääoman tuotto on laskenut. Tästä voidaan päätellä, että tunnuslukuun muut vaikuttavat tekijät ovat pysyneet melko tasaisena muun muassa yhtiön korolliset velat. Tokmannin sijoitetun pääoman tuoton kehitystä on havainnollistettu kuviossa 11.

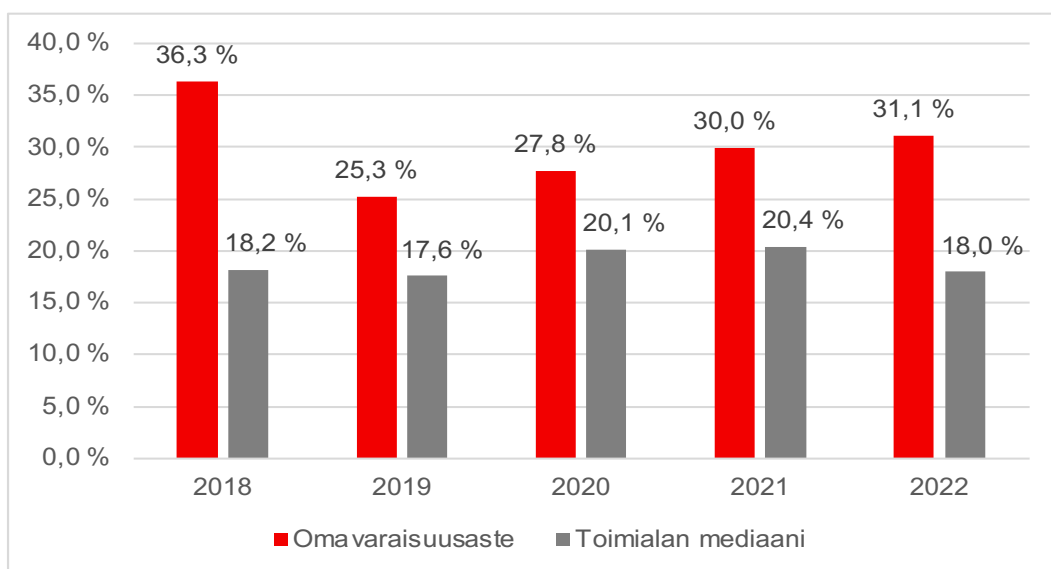


Kuvio 11. Tokmannin sijoitetun pääoman tuotto prosentti 2018–2022.

Tokmannin sijoitetun pääoman tuoton kehitys mukaillee pääosin toimialan medianin kehitystä. Yhtiön toiminta oli kannattavinta vuosina 2020 ja 2021, jolloin se teki eniten tuottoa sijoitetulle pääomalleen. Sijoitetun pääoman tuotto kasvoi eniten vuoden 2020 aikana, jolloin sijoitetun pääoman tuotto prosentti kohosi 4,6 %-yksikköä edellisvuodesta. Tokmannin sijoitetun pääoman tuotto on vaihdellut hyvän ja erinomaisen tason välillä, joka voidaan todeta Alma Talentin viitteellisistä ohjeistoista. Vuoden 2018 IFRS 16 oikaistu sijoitetun pääoman tuotto prosentti jäi tyydyttävälle tasolle. Tarkastelujakson aikana sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli korkeimmillaan 16,7 %. Koko tarkastelujaksolla Tokmannin keskimääräinen sijoitetun pääoman tuotto oli noin 13,3 %, kun vuoden 2018

vuokrasopimusvelkojen oikaisu otetaan huomioon. Toimialan mediaanin verrattuna Tokmanni on kyennyt tekemään enemmän tuottoa sijoitetulle pääomalleen.

Tokmannin omavaraisuusasteen kehitystä tarkastellessa huomataan, että yhtiön pääomarakenne on vahvistunut tarkastelujakson aikana. Raportoitujen tilinpäätöstietojen perusteella Tokmannin omavaraisuusaste olisi laskenut merkittävästi vuonna 2019 edellisvuoteen verrattuna. IFRS 16 vuokrasopimusveloilla oikaistuna Tokmannin omavaraisuusaste olisi kuitenkin ollut 23,1 % vuonna 2018. Tokmannin omavaraisuusasteen kehitystä on havainnollistettu kuviossa 12.

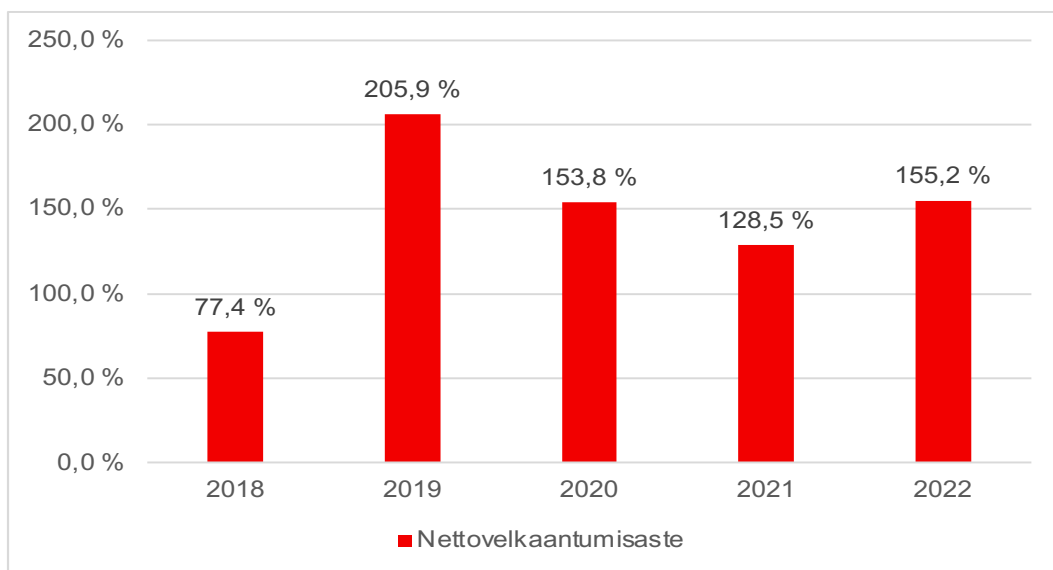


Kuvio 12. Tokmannin omavaraisuusaste 2018–2022.

Tokmannin jatkuva vuosittainen tuloksentuottamiskyky on kasvattanut taseeseen kertyneitä voittovaroja, joka näkyy omavaraisuusasteen tasaisena kasvuna. Tokmanni ei ole myöskään ottanut merkittävästi lisää vierasta pääomaa, joka puolestaan heikentäisi yhtiön omavaraisuutta. Alma Talentin viitteellisten ohjearvojen mukaan Tokmannin omavaraisuusasteen voidaan tulkita olevan tyydyttävällä tasolla. Toimialan mediaaniin verrattuna Tokmannin omavaraisuusaste on huomattavasti korkeampi.

Tokmannin nettovelkaantumisasteen kehityksestä havaitaan, että yhtiön velkaantuneisuudessa on tapahtunut muutoksia vuosien 2018 ja 2022 välisenä aikana. Velkaantuneisuutta kuvaavia tunnuslukuja tulkittaessa on otettava huomioon IFRS 16 -standardin vaikutus, joka kasvattaa suhdelukujen osoittajan

korollisia velkoja merkittävästi ja näin ollen antaa todellisuutta negatiivisemmän kuvan Tokmannin velkaantuneisuudesta. Vuoden 2018 nettovelkaantumisaste olisi ollut IFRS 16 vuokrasopimusveloilla oikaistuna 217 %. Kun IFRS 16 -standardin vaikutus otetaan huomioon, voidaan todeta, että Tokmannin velkaantuneisuus on pääosin pienentynyt ja sitä kautta yhtiön pääomarakenne on vahvistunut. Tokmannin nettovelkaantumisasteen kehitystä on esitetty kuviossa 13.

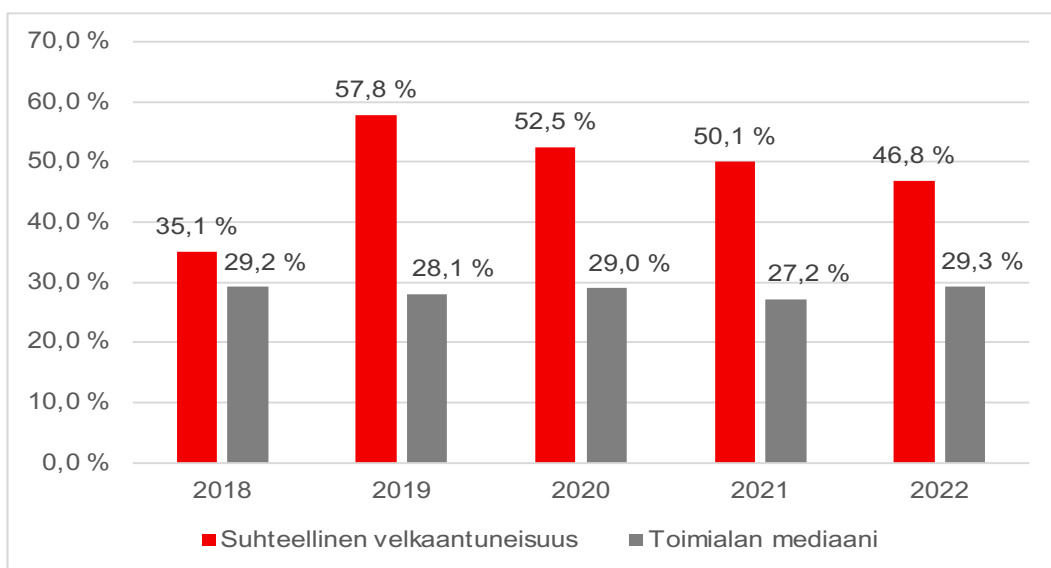


Kuvio 13. Tokmannin nettovelkaantumisaste 2018–2022.

Vuonna 2020 Tokmannin nettovelkaantumisaste oli 153,8 %, joka oli merkittävästi edellisvuotta matalampi. Alma Talentin viitteellisistä ohjearvoista tulkittaessa Tokmannin nettovelkaantumisaste nousi heikolta tasolta välttävälle tasolle vuoden 2019 jälkeen. Nettovelkaantuneisuuden pienentyminen johtui pääosin likvidien varojen sekä oman pääoman kasvusta. Likvidien varojen sekä oman pääoman kasvu jatkui vuonna 2021, jolloin yhtiön nettovelkaantuneisuus oli matalimmillaan. Vuoden 2022 aikana tehdyt investoinnit pienensivät Tokmannin likvidejä varoja, jonka seurauksena yhtiön nettovelkaantuneisuus kasvoi 155,2 prosenttiin. Keskimäärin Tokmannin nettovelkaantuneisuus on ollut noin 172 %.

IFRS 16 -standardin käyttöönoton vaikutus näkyy Tokmannin suhteellisen velkaantuneisuuden kasvuna vuonna 2019. IFRS 16 vuokrasopimusveloilla oikaistuna Tokmannin suhteellinen velkaantuneisuus on ollut 63,7 % vuonna 2018. Eli suhteellisen velkaantuneisuuden voidaan tulkita pienentyneen tasaisesti

tarkastelujakson aikana. Tokmannin suhteellisen velkaantuneisuuden kehitystä esitetään kuviossa 14.

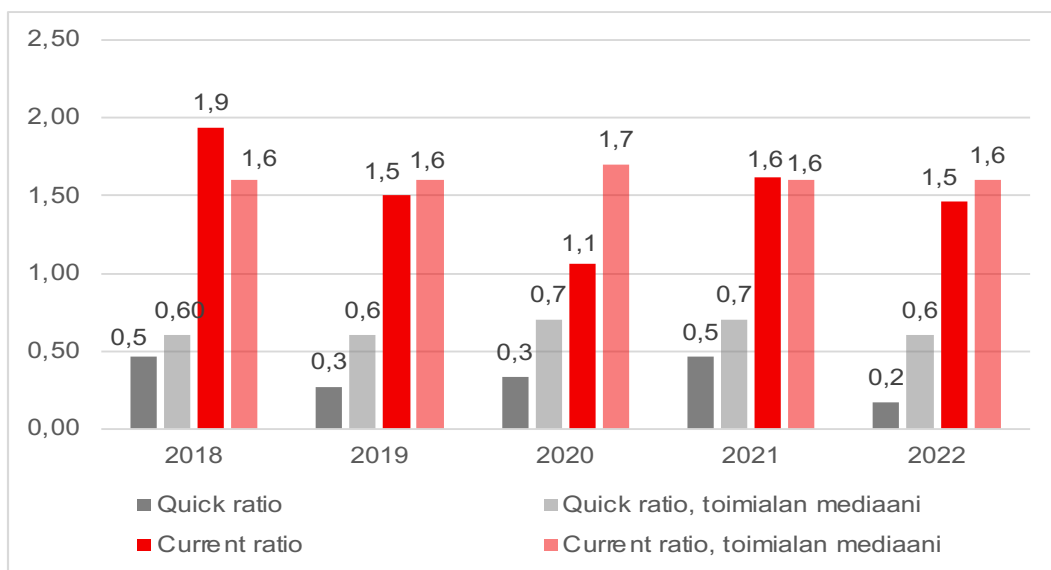


Kuvio 14. Tokmannin suhteellinen velkaantuneisuus 2018–2022.

Tokmanni on kyennyt kasvattamaan liikevaihtoaan suhteessa yhtiön kokonaisvelkojen määrän, joka nähdään suhteellisen velkaantuneisuuden tasaisena pientymisenä. Suhteellisen velkaantuneisuuden pientyminen oli suurinta vuonna 2020, jolloin tunnusluvun arvo laski yli 5 %-yksikköä. Suurin tekijä pientymiseen oli aiempaa suurempi liikevaihdon kasvu. Tokmannin suhteellinen velkaantuneisuus on ollut keskimäärin noin 54,2 %, kun vuoden 2018 IFRS 16 vaikutuksen oikaisu otetaan huomioon. Eli Tokmannin velkojen arvo on ollut noin puolet yhtiön liikevaihdon arvosta. Toimialan mediaaniin verrattuna Tokmannin suhteellinen velkaantuneisuus on huomattavasti korkeammalla tasolla. Tulkinnessa tulee kuitenkin ottaa huomioon, että valtaosa toimialalla toimivista yrityksistä laatii tilinpäätöksensä suomalaisten kirjanpitosäännösten mukaisesti, jolloin taseen ja tuloslaskelman arvostukset eroavat IFRS-tilinpäätösten arvostuksista. Tämä vaikuttaa etenkin velkaantuneisuutta arvioitaessa.

Tokmannin quick ration ja current ration arvoja tarkastelemalla huomataan, että yhtiön maksuvalmius on vaihdellut tilinpäätöshetkillä heikon ja tyydyttävän tason välillä vuosien 2018 ja 2022 välisenä aikana. Alma Talentin viitteellisten ohjeiden perusteella Tokmannin quick ratio on ollut pääosin välttävällä tasolla ja

current ratio on ollut tyydyttävällä tasolla. Quick ration ja current ration kehitystä on havainnollistettu kuviossa 15.



Kuvio 15. Tokmannin quick ratio ja current ratio 2018–2022.

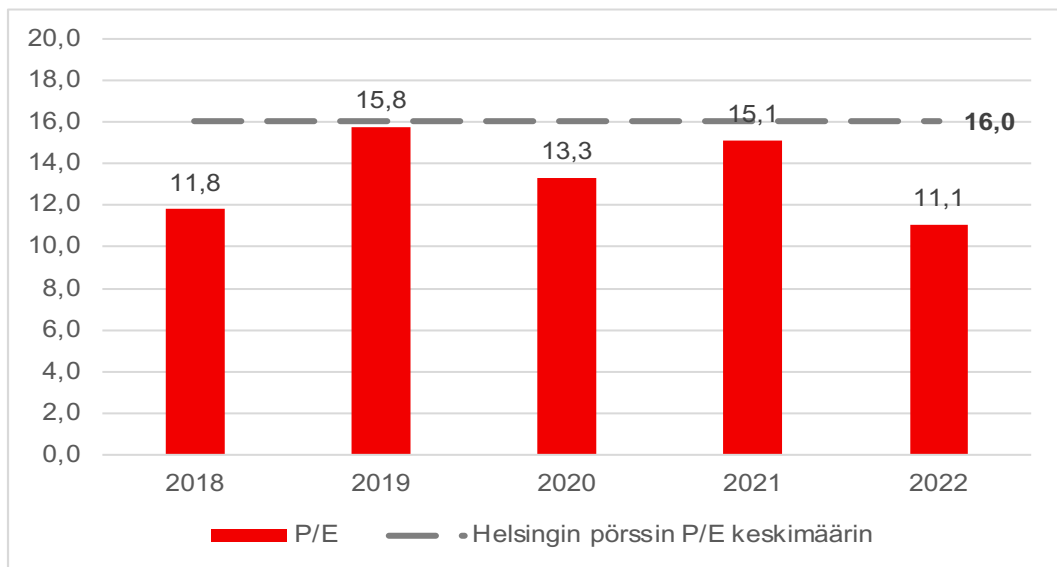
Tokmannin maksuvalmiuden tarkastelussa on otettava huomioon IFRS 16 -standardin vaikutus, joka nostaa lyhyiden korollisten velkojen määrää oleellisesti ja näin ollen myös heikentää yhtiön maksuvalmiutta mittaavien tunnuslukujen arvoja. IFRS 16 vuokrasopimusveloilla oikaistuna quick ratio olisi ollut noin 0,3 ja current ratio olisi ollut noin 1,5 vuonna 2018.

Vuonna 2020 Tokmannin maksoi enemmän korollisia velkojaan, jolloin lyhytaikaisten korollisten velkojen määrä kasvoi. Tämä vaikutti yhtiön maksuvalmiuden heikentymiseen, joka nähdään kuvaajasta etenkin current ration arvon pienentymisenä. Suurin muutos quick ratiassa tapahtui vuonna 2022, jolloin tunnusluvun arvo heikentyi alle puoleen edellisvuodesta. Merkittävimpänä tekijänä heikentymiseen oli rahavarojen pienentyminen, jonka aiheutti vuoden aikana tehdyt investoinnit. IFRS 16 oikaistu vuosi 2018 huomioon ottaen Tokmannin quick ration arvo on ollut keskimäärin noin 0,3. Puolestaan current ratio on ollut keskimäärin noin 1,4. Toimialan mediaaniin verrattuna Tokmannin maksuvalmius on ollut heikommalla tasolla. Quick ration arvojen ollessa alle 1 voidaan todeta, että Tokmannin rahoitusomaisuus ei kata lyhytaikaisten velkojen määrää kokonaan. Tokmannin vaihto-omaisuus kattaa lähes kolmanneksen yhtiön taseesta, jolloin current ration arvot ovat huomattavasti korkeampia.



#### 4.4.4 Osakkeen arvostustason tunnusluvut

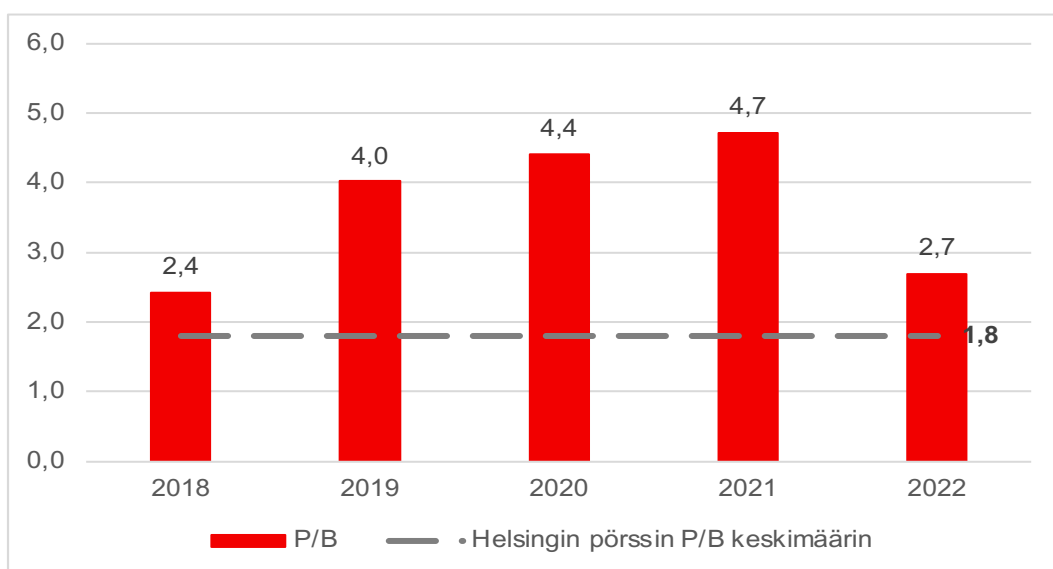
Tokmannin markkina-arvon ja nettotuloksen muutokset näkyvät tulos pohjaisen P/E-luvun kehityksessä. Positiiviset tulonäkymät ja kasvu nostavat markkina-arvoa, jolloin P/E-luku kasvaa. Näkymien heikentyessä vaikutus on päinvastainen Helsingin pörssissä P/E-luku on ollut pitkällä aikavälillä keskimäärin 16 (Sijoittaja.fi 2023). Tokmannin arvostustaso asettuu hieman Helsingin pörssin keskimääräistä arvostusta matalammalle tasolle, jota voidaan pitää varsin kohtuullisena ottaen huomioon yhtiön tasaisen tuloksentuottamiskyvyn ja tulevaisuuden kasvutavoitteet. Tokmannin P/E-luvun kehitystä on havainnollistettu kuviossa 16.



Kuvio 16. Tokmannin P/E-luku 2018–2022.

Vuonna 2019 Tokmannin P/E-luku oli 15,8. Vuonna 2020 Tokmannin tuloksen huomattava kasvu pienensi P/E-lukua, jonka jälkeen vuonna 2021 osakemarkkina reagoi Tokmannin positiiviseen tulonäkymään ja kasvuun, jolloin yhtiön markkina-arvo kasvoi. Yleisesti epävakaa markkinatilanne näkyi vuoden 2022 P/E-luvussa. Vuoden 2022 aikana heikentynyt nettotulos ja hidastunut liikevaihdon kehitys heikensi Tokmannin osakekurssia, joka puolestaan vaikutti yhtiön markkina-arvon pienentymiseen.

Tokmannin P/B-luvun kehitystä tarkastelemalla huomataan, että yhtiön markkina-arvo suhteessa sen taseen omaan pääomaan on ollut korkeimmillaan lähes viisi kertaa suurempi. Tokmannin P/B-luvun kehitys mukaillee yhtiön oman pääoman tuoton kehitystä ja vahvistunutta tasetta. Tokmannin oman pääoman tuotto oli korkeimmillaan vuosien 2021 ja 2022 aikana, jolloin myös P/B-luku on saavuttanut suurimmat arvonsa. Tokmannin P/B-luvun kehitystä on esitetty kuviossa 17.

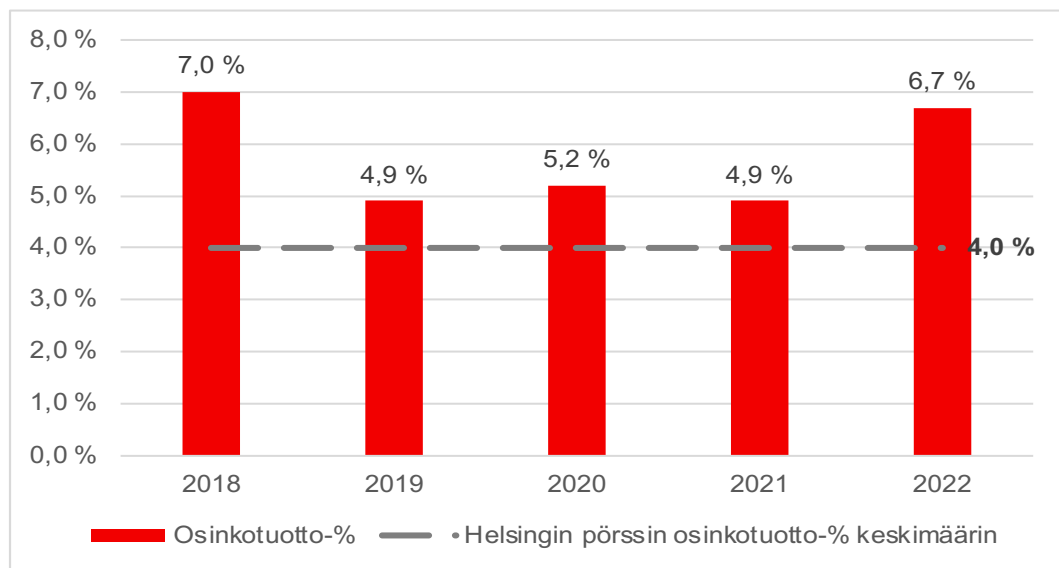


Kuvio 17. Tokmannin P/B-luku 2018–2022.

P/B-luvulla mitattuna Tokmannin arvostus on ollut Helsingin pörssin keskimääräiseen tasoon verrattuna huomattavasti korkeampi. Helsingin pörssin P/B-luvun pitkän aikavälin keskiarvo on ollut noin 1,8 (Aho 2018). Suurimpana tekijänä Tokmannin korkeaan P/B-lukuun voidaan pitää yhtiön erinomaisella tasolla olevaa oman pääoman tuottoa, jolloin korkean arvostuksen voidaan tulkita olevan perusteltua. Yli neljän arvostustasoa voidaan pitää kuitenkin hieman korkeana, joten Tokmannin P/B-luvun voidaan odottaa kehittyvän lukujen 2 ja 4 välille. Oletuksena on kuitenkin se, että Tokmanni kykenee säilyttämään erinomaisella tasolla olevan oman pääoman tuottonsa.

Osinkotuotolla mitattuna Tokmanni on ollut osakkeen omistajilleen tuottavampi Helsingin pörssin keskimääräiseen osinkotuottoon verrattuna. Helsingin pörssin osinkotuottoprosentti on ollut keskimäärin noin 4 % (Sijoittaja.fi 2021). Vuosien 2018 ja 2022 välisenä aikana Tokmannin keskimääräinen osinkotuottoprosentti

on ollut noin 5,7 %. Tarkastelujakson korkotaso huomioon ottaen, Tokmannin osinkotuotto-% voidaan todeta olleen hyvällä tasolla. Etenkin osinkosijoittajan näkökulmasta historialliset lukemat lupaavat hyvää myös tulevaisuuden kannalta. Säilyttäessään nykyisen osingonjakopolitiikkansa ja jatkaessaan johdonmukaista tuloksentuottamiskykyään, Tokmannin tulevaisuus näyttää sijoittajan näkökulmasta hyvältä. Tokmannin osinkotuotto-% kehitystä on esitetty kuviossa 18.

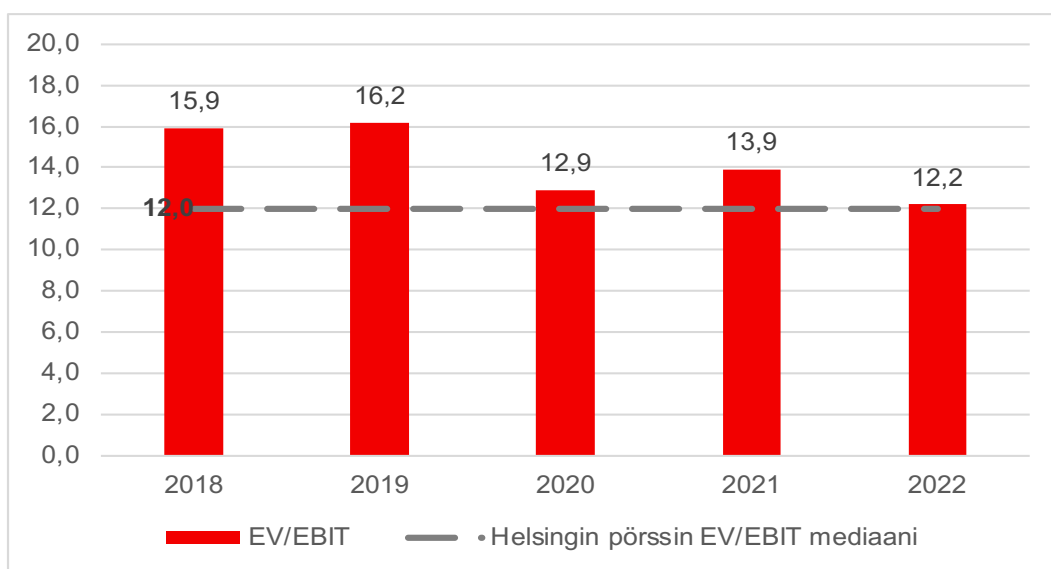


Kuvio 18. Tokmannin osinkotuotto-% 2018–2022.

Vaikka Tokmanni kasvattikin osakekohtaista osinkoaan vuosina 2020 ja 2021, osinkotuotto-%:ssä ei näkynyt kuitenkaan muutosta. Tähän vaikutti Tokmannin osakkeen arvo, joka kasvoi merkittävästi kyseisten vuosien aikana. Vuoden 2022 aikana tapahtunut osakkeen arvo heikentyminen kasvatti puolestaan yhtiön osinkotuotto-%:n. Tokmannin korkeaa osinkotuotto-%:n puoltaa yhtiön vakaa liiketoiminta, mikä mahdollistaa uusien investointien tekemisen sekä osingonjaon yhtiön osakkaille. Tokmannin tuloksen euromääräinen ja prosentuaalinen kasvu sekä vahva positiivinen kassavirta luovat edellytykset yhtiön osingonjakopolitiikalle. Viime vuosien aikana Tokmanni on kasvattanut toimintaansa tasaisesti noin viiden uuden myymälän vuositahdilla. Tokmanni on kehittänyt uusien myymälöidensä perustamis- ja käynnistämisprosesseja kustannustehokkaammiksi, jolloin investoinnit myymälöihin eivät sido niin suuria pääomia. Toiminnan kustannustehokkuus parantaa Tokmannin

toiminnan kannattavuutta ja kasvattaa yhtiölle kertyvien voittovarojen määrää, jolloin korkeampi osingonjako on perusteltua.

Tokmannin EV/EBIT-luvun kehityksestä nähdään, että kyseisellä tunnusluvulla mitattuna yhtiön arvostus on laskenut tarkastelujakson aikana. Vertailun tukena voidaan hyödyntää Helsingin pörssin EV/EBIT-luvun mediaania, joka on ollut noin 12 (Alma Talent 2024n). Vuonna 2022 Tokmannin arvostus laski Helsingin pörssin mediaanin tasolle. Tokmannin EV/EBIT-luku ei poikkea kovin paljoo P/E-luvusta, josta voidaan päätellä, että markkina-arvon ja yritysarvon välillä ei ole suurta eroa. Yritysarvoa kasvattaisivat suuret nettovelat. Tokmannin EV/EBIT-luvun kehitystä on havainnollistettu kuviossa 19.

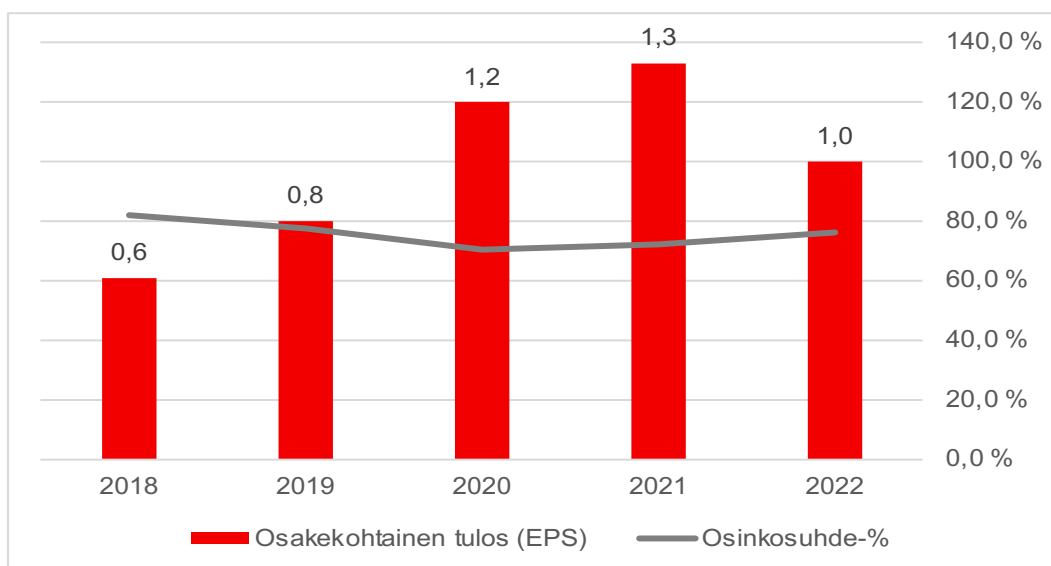


Kuvio 19. Tokmannin EV/EBIT-luku 2018–2022.

Vuosina 2020–2021 Tokmannin markkina-arvo kasvoi liikeluoksen kasvun ohella. Samanaikaisesti yritykselle kertyi enemmän likvidejä rahavaroja, joka puolestaan pienensi EV/EBIT-lukua. Vuoden 2022 negatiiviset näkymät markkinoiden, kasvun sekä yhtiön tuloksen osalta vaikuttivat EV/EBIT-luvun laskuun. Tokmannin arvostuksen voidaan tulkita EV/EBIT-luvun perusteella olevan suhteellisen linjassaan. Tokmanni tekee liiketoiminnallaan tuottoa omistajilleen ja se on pystynyt kasvattamaan maltillisesti liiketoimintaansa vuosittain. Yhtiölle ei kuitenkaan odoteta voimakasta kasvua tulevaisuudessa, joka näkyy sen arvostuksessa. Arvostuksen pohjalta Tokmannia voidaan pitää tasaista tuottoa ja maltillista kasvua tekevänä laatuyhtiönä. Vuonna 2023 tehdyt yritysostot

vaikuttavat yhtiön kasvunäkymiin positiivisesti ja luultavasti kasvattavat yhtiön arvostustasoa. Kasvusta huolimatta Tokmannin on pystyttävä kuitenkin säilyttämään toimintansa kannattavuus, jotta se pysyisi houkuttelevana sijoituskohteenä sijoittajien silmissä.

Tarkastelujakson aikana Tokmannin osakekohtainen tulos kasvoi vuoteen 2021 asti, kunnes se aleni heikentyneen nettotuloksen seurauksena vuonna 2022. Keskimäärin Tokmannin osakekohtainen tulos on ollut noin 1,0, eli yhtiö tekee tulosta keskimäärin yhden euron osaketta kohden. Kuviossa 20 esitetään Tokmannin osakekohtaisen tuloksen ja osinkosuhteiprocentin kehitystä.



Kuvio 20. Tokmannin EPS ja osinkosuhteiprocentti 2018–2022.

Tokmannin strategian mukainen keskimääräinen osingonjakotavoite on ollut noin 70 % nettotuloksesta. Osinkosuhteiprocentin kehityksestä nähdään, että yhtiö on pysynyt osingonjakotavoitteessaan ja on myös lähes poikkeuksetta ylittänyt tavoitteensa. Uusimassa strategiassaan Tokmanni ei ole tehnyt muutoksia osingonjakotavoitteisiinsa. Säilyttäessään liiketoimintansa kannattavuuden ja nykyisen pääomarakenteensa, voidaan Tokmannin osingonjaon olevan nykyisen kaltaisella tasolla myös tulevaisuudessa.

## 5 Johtopäätökset

Tällä hetkellä Tokmanni on yksi Pohjoismaiden suurimmista halpakauppakonserneista ja tavoitteena on olla suurin toimija tulevaisuudessa. Suomessa Tokmanni on markkinajohtaja ja sillä on laaja Suomen kattava myymäläverkosto. Yhtiön nykyinen asema on saavutettu tasaisella pitkäjänteisellä kasvulla, jota on vauhditettu lukuisilla yrityskaupoilla yhtiön yli kolmekymmentä vuotta kestäneen historiansa aikana. Viimeisimmillä yrityskaupoillaan yhtiö otti askeleen kohti kansainvälistä liiketoimintaa ostamalla halpakauppaketjut sekä Ruotsista että Tanskasta. Kun Tokmannia tarkastellaan sijoittajan näkökulmasta, sen toiminnassa herättää kiinnostusta pitkäjänteinen kasvu ja sen tasainen tuloksentuottamiskyky, jolla se kykenee luomaan omistaja-arvoa osakkeenomistajilleen.

Kuten Tokmannin sisäisessä analyysissä todettiin luvussa 4.2, yhtiön strategian keskiössä ovat halvat hinnat, mielenkiintoinen ja laaja tuotevalikoima, henkilökunnan sitoutuneisuus, verkkokaupan ja valtakunnallisen myymäläverkoston yhteistoiminta sekä tehokas ja ketterä liiketoimintamalli. Yhtiön kustannustehokas liiketoimintamalli mahdollistaa tuotteiden halvat hinnat, mikä luo kilpailuetua muihin toimijoihin. Nämä tekijät ovat oleellisessa asemassa, jotta yhtiö pystyy saavuttamaan asettamansa strategiset tavoitteensa ja pysymään kilpailukykyisenä toimijana markkinoilla sekä potentiaalisena sijoituskohteena sijoittajien näkökulmasta.

Viimeaikainen epävakaa markkinatilanne ja inflaatio ovat vaikuttaneet Tokmannin liiketoimintaan. Oleellisimpia indikaattoreita ovat olleet kasvun hidastuminen ja kannattavuuden heikentyminen. Laskevat myynnin volyymit ja merkittävästi nousseet kustannukset ovat vaatineet yhtiöltä sopeutumista. Etenkin kulujen noustessa halpojen hintojen säilyttäminen vaikuttaa liiketoiminnan kannattavuuteen negatiivisesti. Halvat hinnat ovat Tokmannin brändin kannalta tekijä, josta se ei voi liikaa tinkiä.

Heikentynyt taloustilanne voi tarjota Tokmannille myös tilaisuuden menestyä, joka todettiin aiemmin riskien käsittelyn yhteydessä. Inflaation kasvaessa ja

kuluttajien ostovoiman heikentyessä halpakauppojen halvat hinnat saattavat houkutella uusia asiakkaita toisilta toimijoilta. Kuluttajien hintatietoisuuden kasvassa edulliset ja hinta-laatusuhteeltaan hyvät tuotteet kasvattavat kysyntäänsä. Tämä tarjoaisi Tokmannille mahdollisuuden kasvattaa markkinaosuuttaan ja myynnin volyyymiä. Nämä tekijät lisäävät Tokmannin houkuttelevuutta osakemarkkinoilla ja vähentävät sen riskisyyttä moneen muuhun sijoituskohteeseen verrattuna.

Tokmannin tuoteportfolion tuotteista noin puolet ovat päivittäistavaroita, joka tarjoaa myös omalta osaltaan defensiivisyyttä epävarmassa markkinassa. On kuitenkin huomioitava, että Tokmannin tuoteportfoliosta toinen puolisko koostuu pääosin sellaisista tuotteista, jotka eivät ole välttämättömyshyödykkeitä. Tämä voi aiheuttaa sen, että osa Tokmannin hintatietoisista ydinasiakkaista saattaa vähentää tai jopa lopettaa tiettyjen tuotteiden kuluttamisen kokonaan, jos ostovoima heikentyisi merkittävästi entisestään. Tokmannin halvat päivittäis- ja käyttötavaratuotteet eivät ole kuitenkaan sellaisia hyödykkeitä, joita kuluttajat lähtisivät ensimmäisenä karsimaan ostoslistaltaan, mikä jo itsessään lisää koko tuoteportfolion defensiivisyyttä. Nämä edellä mainitut tekijät luovat kilpailuetua Tokmannille suhdanteiden muuttuessa ja tarjoavat menestymisen edellytyksiä osakemarkkinoilla suhteessa muihin julkisesti noteerattuihin pörssiyrityksiin.

Viime vuosien aikana Tokmanni on kasvattanut asemaansa tasaisesti Suomen markkinoilla ja saavuttanut myymälöidensä määrän osalta pisteen, jossa suuria investointeja koko toiminnan laajuuteen suhteutettuna ei voida jatkossa tehdä. Ulkomaiset yritysostot ovatkin olleet strategisesti perusteltuja, kun tavoitellaan kulmakertoimeltaan suurempaa kasvua ja merkittävää osuutta koko Pohjoismaiden halpakauppariikasta. Tulevaisuuden näkymien kannalta sijoittajan on kuitenkin syytä tarkastella, miten vasta alkaneet uusien yritysten integraatiot lähtevät etenemään ja pystyykö yhtiö luomaan tietynlaisia synergiaetuja kilpailijoihinsa nähden. Tähänastiset raportit ovat olleet kuitenkin positiivisia, joka lupaa hyvää myös tulevaisuuden kannalta. Pahimmassa negatiivisessa skenaariossa kansainvälistyminen voisi epäonnistuessaan aiheuttaa suuria rahallisia haittoja Tokmannille, jolloin koko yhtiön liiketoiminta kärsisi.

Kansainvälistyminen tarjoaa kuitenkin suurta potentiaalia Tokmannin liiketoiminnan kasvattamiselle ja mahdollisuuksia liiketoiminnan laajentamiseen myös jatkossa.

Tokmannin tilinpäätösanalyysissä käsitellyn prosenttilukumuotoisen tilinpäätöksen ja trendianalyysin pohjalta voidaan todeta, että yhtiön taloudellisessa tilanteessa on tapahtunut muutoksia. Tokmanni on kyennyt kasvattamaan liiketoimintaansa kannattavasti ja sen pääomarakenne on vahvistunut tasaisesti. IFRS 16 -standardin käyttöönotto vaikutti merkittävästi etenkin taseen vieraan pääoman määrän kasvuun. Yhtiön kulurakenteessa ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia. Pienet prosentuaaliset muutokset näkyivät kuitenkin kannattavuuden vuosittaisella parantumisella. Yleisesti haastava markkinatilanne, hintojen nousu ja kuluttajien ostovoiman heikentyminen havaittiin etenkin vuoden 2022 tilinpäätöksestä kannattavuuden heikentymisenä.

Tunnuslukuanalyysin perusteella tehdyt havainnot mukailevat trendianalyysistä ja prosenttilukumuotoisesta tilinpäätöksestä tehtyjä päätelmiä. Tokmannin liikevaihto kasvoi kannattavasti jokaisena vuonna tarkastelujaksolla. Yhtiö kykeni tekemään erinomaista tuottoa sekä omalle pääomalleen että sijoitetulle pääomalleen. Tokmannin pääomarakenne vahvistui velkaantuneisuuden pienentyessä. Toimialaan verrattaessa Tokmannin velkaantuneisuuden taso oli huomattavasti paremmalla tasolla. Vahvistunut pääomarakenne tarjoaa Tokmannille myös turvaa suhdannevaihteluihin, joka itsessään parantaa yhtiön defensiivisyyttä myös sijoittajan näkökulmasta.

Tokmannin tilinpäätöksistä nähdään, että sen operatiivinen kassavirta on positiivista ja se suoriutuu toistuvista menoistaan niiden tullessa maksuun. Yhtiö kykenee tekemään investointeja myös omaa tulorahoitustaan hyödyntäen, joka vähentää ulkopuolisen rahoitustarpeen määrää. Tokmannin jatkuva tuloksen tuottamiskyky luo vakautta yrityksen toiminnalle ja kasvattaa yhtiön taloudellista puskuria tulevaisuuden varalle. Taloudellisilla mittareilla arvioitaessa Tokmannin liiketoiminnan voidaan todeta olevan hyvällä tasolla. Kun lukuja peilataan yhtiön liiketoimintamalliin ja strategiaan sekä muihin sisäisiin ja ulkoisiin tekijöihin,



kaikki edellytykset kannattavan ja kasvavan liiketoiminnan jatkamiseksi ovat olemassa.

Tokmannin pörssi-arvostuksen tarkastelusta on havaittavissa, että osakemarkkinoilla yhtiön hinnoittelu on perusteltua ja tällä hetkellä nousupaineita osakkeen hinnassa jarruttaa yleisesti epävakaa markkinatilanne. Tokmannin arvostus on linjassaan sen tulevaisuuden näkymiin ja taloudelliseen suorituskykyyn verrattaessa. Vuosittaisista investoinneistaan huolimatta Tokmanni kykenee myös maksamaan runsaasti osinkoja tuloksestaan, joka kasvattaa yhtiön arvostusta sijoituskohteena.

Vuonna 2023 tehdyt yritysostot tulevat onnistuessaan vaikuttamaan yhtiön kasvunäkymiin positiivisesti ja luultavasti kasvattavat yhtiön arvostustasoa osakemarkkinoilla pitkällä aikavälillä. Yhtiön onnistuminen kansainvälisillä markkinoilla voi vauhdittaa kasvua sekä orgaanisesti että uusilla mahdollisilla yritysostoilla tulevaisuudessa. Yhtiön suurempi koko tarjoaa mahdollisuuksia lisäinvestoinneille, joilla voidaan parantaa toiminnan tehokkuutta entisestään. Suurempi koko antaa myös paremman neuvotteluaseman Tokmannille sen tehdessä uusia sopimuksia toimittajien kanssa. Tämä vaikuttaa puolestaan hankintakustannusten laskuun, joka parantaa liiketoiminnan kannattavuutta.

Kun Tokmannia tarkastellaan sijoittajan näkökulmasta, sitä voidaan luonnehtia laadukkaana ja tasaisen maltillista kasvua tekevänä yhtiönä, joka tuottaa omistajilleen erinomaista tuottoa ja jakaa runsaasti osinkoja tuloksestaan vuosittain. Lyhyellä aikavälillä Tokmannin osakkeen hinnassa ei ole näkyvissä suuria nousua puoltavia indikaattoreita, mutta pidemmällä aikavälillä tarkasteluna Tokmannia voidaan pitää potentiaalisena sijoituskohteena pitkäjänteisen sijoittajan näkökulmasta. Jo pitkään toteutunut tasainen tuloksentuottamiskyky ja runsaat kassavirrat puoltavat näkökulmaa yhtiön laadukkuudesta. Tasaiset pitkän aikavälin kasvunäkymät ja liiketoiminnan kannattavuus tarjoavat potentiaalisen mahdollisuuden sijoittajalle, joka etsii kasvunäkymiltään ja osinkotuotoiltaan hyvää yhtiötä, jolla toiminnan riskisyys pysyy kuitenkin suhteellisen maltillisella tasolla. Tokmannin kasvustrategia lupaa hyvää yhtiön tulevaisuuden kannalta ja se on täysin toteutettavissa myös kannattavasti.

Tokmannin tuoreimmista vuoden 2023 raporteista ei ole havaittavissa suuria muutoksia yhtiön taloudelliseen tilanteeseen ja liiketoiminnan tuottavuuteen edellisvuoteen verrattuna. Vuoden 2023 aikana toteutetut yritysostot kasvattivat konsernin liikevaihtoa ja velkaantuneisuutta oletetusti. Kannattavuus parani hieman viimeisellä kvartaalilla, kun Dollarstore ja Bigdollar liittyivät virallisesti osaksi konsernia. Epävakaata markkinatilanne jatkui ja kuluttajien ostovoimassa ei ollut havaittavissa positiivista kehitystä vuoden 2023 aikana. Tällä ei kuitenkaan ollut suuria vaikutuksia Tokmannin kannattavuuteen edellisvuoteen verrattuna, jota voidaan pitää positiivisena tekijänä yhtiön ja sijoittajien näkökulmasta.

Vaikka elämme heikossa markkinatilanteessa, jossa kuluttajien ostovoima on heikentynyt ja inflaation vaikutuksesta hankintahinnat ovat nousseet, Tokmannin tilanne ei ole kuitenkaan huono. Tokmannin kasvun ja kannattavuuden käyrät olivat ennen markkinan heikentymistä kehitykseltään positiivisia. Tokmannin lievään kannattavuuden ja kasvun heikentymisen taustalla ei ole niinkään yhtiöstä johtuvat tekijät, vaan yleisesti haastava markkinatilanne. Tämä vaikuttaa Tokmannin tulevaisuuden odotuksiin positiivisesti, sillä markkinan elpymässä ja kulutuksen kasvaessa myös Tokmannilla on mahdollisuus kasvuun hyvän markkinaosuuden perusteella. Tämä tarjoaa lisää orgaanisia kasvumahdollisuuksia, joka puolestaan tarkoittaa sijoittajan näkökulmasta mahdollista osakkeen arvon nousua ja korkeampia osinkotuottoja. Kun nämä ja aiemmin mainitut muut tekijät yhdistetään Tokmannin mahdollisuuksiin kansainvälisillä markkinoilla, yhtiötä voidaan pitää potentiaalisena sijoituskohteena pitkällä aikavälillä.

## **6 Pohdinta**

### **6.1 Opinnäytetyöprosessi**

Tämän opinnäytetyön aiheena oli käsitellä tilinpäätösinformaation hyödyntämistä sijoittajan näkökulmasta. Tutkimuksen tavoitteena oli vastata kahteen

kysymykseen: Miten sijoittaja voi tulkita tilinpäätösinformaatiota tilinpäätösanalyysin avulla? Miten yrityksen liiketoiminnan ja strategian analyysi toteutetaan yrityksen tilinpäätösinformaatiota sekä saatavilla olevaa muuta julkista luotettavaa tietoa apuna käyttäen? Tutkimuksen yhtenä päämääränä oli luoda kokonaisuus, jota voidaan hyödyntää kaikkien pörssiyhtiöiden analysointiin. Tarkoituksena oli, että tutkimuksen lukija saa realistisen kuvan Tokmanni Group Oyj:stä sijoituskohteena ja voi samalla hyödyntää laadittua tutkimusta mallina tehdessään analyysiä toisesta yhtiöstä. Mielestäni tutkimuksen tavoitteisiin päästiin ja opinnäytetyöstä muodostui selkeä kokonaisuus, jonka perusteella saadaan käsitys Tokmannin potentiaalisuudesta sijoituskohteena. Kvantitatiivisen ja kvalitatiivisen tutkimusmenetelmän yhdistämisellä pyrittiin saamaan mahdollisimman kattava kuva tutkimuskohteesta. Numeerisen datan rinnalla hyödynnettiin yhtiöstä saatavaa laadullista tietoa, joka edesauttoi tutkimuksen tavoitteisiin pääsyä oleellisesti.

Opinnäytetyöprosessi oli kokonaisuudessaan onnistunut ja se valmistui itselleni asettamieni aikataulutavoitteiden mukaisesti. Tutkimuksen tekeminen eteni johdonmukaisesti ja ymmärrykseni aihealueeseen kasvoi opinnäytetyöprosessin edetessä. Prosessin alussa teoreettiseen viitekehykseen perehtyminen edesauttoi hahmottamaan kokonaisuutta, jota tulisin käsittelemään tutkimuksessani. Teoreettista viitekehystä koostaessani sain myös useamman uuden idean, joita sitten hyödynsin myöhemmin itse tutkimusvaiheessa. Koin, että selkeästi laadittu suunnitelma opinnäytetyön edistämiseksi oli avainasemassa opinnäytetyöprosessin sujuvalle etenemiselle. Itselläni oli koko ajan tiedossa seuraavaksi käsittelemäni aihealue ja mitä asioita tulen kuhunkin aihealueeseen sisällyttämään, jonka ansioista lopputuloksestakin muodostui omien tavoitteideni mukainen kokonaisuus.

## **6.2 Aikaisemmat tutkimukset**

Aikaisemmissa tutkimuksissa on käsitelty opinnäytetyöni aihepiiriä monesta eri näkökulmasta ja etenkin sijoittaminen tuntuu kiinnostavan ihmisiä enemmän kuin aiemmin. Tilinpäätösinformaation analysointiin pohjautuvia opinnäytetöitä

on lukuisia ja kyseinen aihepiiri on ollut suosittu opinnäytetyön tekijöiden keskuudessa, kuten luvussa 1.4 todettiin. Vaikka aikaisempia tutkimuksia löytyy suhteellisen paljon, en näe sen kuitenkaan olevan negatiivinen asia, sillä sijoittamisen ja tilinpäätösinformaation tutkimiseen liittyvää tutkimusaineistoa syntyy jatkuvasti lisää ja aikaisempien tutkimusten tieto vanhentuu myös jossain määrin ajan kuluessa. Pörssiin listautuu jatkuvasti uusia yhtiöitä ja pörssissä pitkään olleista yhtiöistä syntyy uutta tutkittavaa tietoa vuosittain julkaistavien tilinpäätösten ja muiden julkaisujen muodossa. Sijoittajan näkökulmasta tarkasteltuna yhtiöstä tehdyn tutkimustiedon pitää olla suhteellisen uutta, jotta voidaan arvioida yhtiön tulevaisuuden näkymiä sekä tehdä sijoituspäätöksiä. Tällöin samastakin yhtiöstä voidaan tehdä useampia tutkimuksia pitkällä aikavälillä.

Luvussa 1.4 käsiteltiin aikaisempia tutkimuksia, joihin itse tutustuin opinnäytetyöprosessini aikana lukuisten muiden opinnäytetöiden lisäksi. Opinnäytetöissä tutkimusten aiheet ja näkökulmat sijoittuivat oman tutkimukseni lailla tilinpäätösinformaation hyödyntämiseen sekä sijoittamiseen. Kahdessa tutkimuksessa syvennyttiin sijoittajanäkökulmaan ja yhtiön arvonmääritykseen. Toiset kaksi tutkimusten laatijaa olivat tiivistäneet käsittelyä pääosin tilinpäätösanalyysin ympärille ja tehneet sen perusteella päätelmiä yhtiöiden taloudellisesta tilanteesta. Omassa tutkimuksessani käsiteltiin paljon samoja asioita, mutta eroavaisuuttakin on havaittavissa. Suurin ero kyseisiin tutkimuksiin verrattuna oli syvällisempi kulu- ja pääomarakenteen tarkastelu prosenttilukumuotoisen tilinpäätöksen ja trendianalyysin muodossa, joiden perusteella saatiin hyvä käsitys yhtiön tuloslaskelman ja taseen rakenteesta ja kehityksestä. Kyseinen tarkastelu helpotti tutkimuskohteen analysointia oleellisesti ja koen sen olleen merkittävässä osassa arvioitaessa yhtiön taloudellista tilannetta ja tulevaisuuden näkymiä.

### **6.3 Tutkimuksen luotettavuus ja eettisyys**

Tutkimuksen luotettavuuden arviointiin on perinteisesti liitetty reliabiliteetti ja validiteetti. Reliabiliteetti arvioi tutkimuksen metodien luotettavuutta ja johdonmukaisuutta, mittauksen tai havaintojen pysyvyyttä sekä tulosten johdonmukaisuutta. Tutkimuksen reliabiliteetti on puutteellinen esimerkiksi tutkimuksissa,

joita ei voida toistaa uudestaan eli saadut tulokset voivat olla sattumanvaraisia. Validiteetti arvioi tutkimuksen pätevyyttä eli sen perusteellisuutta sekä saatujen tulosten ja päätelmien pätevyyttä. Tutkimuksen validiteettia voidaan pitää puutteellisena silloin, kun tutkija ei osaa muodostaa oikeanlaista kuvaa tutkimustuloksista tai ei kysy tutkimuksen kannalta oikeita kysymyksiä. (Kauppinen-Saaranen & Puusniekka 2009, 25–26.)

Tutkimukseen liittyvää kvantitatiivista tutkimusaineistoa ovat pääosin yhtiön tilinpäätökset. Tutkimuksen tilinpäätösanalyysiin liittyvää aineistoa voidaan pitää erittäin luotettavana, sillä käytetty tilinpäätösaineisto perustuu laissa määritellyn ja tilintarkastusyhteisön tarkastamaan tietoon. Kyseiseen aineistoonkin liittyy virheen mahdollisuus, mutta lähtökohtaisesti voidaan olettaa, etteivät tilinpäätöstiedot sisällä olennaisia virheitä tai puutteita, jotka olisivat tämän tutkimuksen lopputuloksen kannalta merkittäviä. Tilinpäätösanalyysissä käytettyjen tunnuslukujen laskentaan liittyy suhteellisen vähän muuttujia, jotka itsessään vähentäisivät tutkimuksen luotettavuutta. Laskennassa käytetyt kaavat ovat melko yksinkertaisia ja saadut arvot ovat helposti tarkastettavissa.

Tutkimuksen kvalitatiivinen tutkimusaineisto pitää sisällään yhtiön toimintakertomukset ja muut raportit, nettiartikkelit ja toimialaan liittyvät tutkimukset. Tutkimusaineiston valikoinnissa on otettu huomioon ennen kaikkea lähteen luotettavuus. Valtaosa tutkimuksen kvalitatiivisesta tutkimusaineistosta perustuu yhtiön laatimiin toimintakertomuksiin. Yhtiön toimintakertomukset ovat tilintarkastusyhteisön tarkastamia, joka itsessään lisää tutkimuksessa käytetyn kvalitatiivisen tiedon luotettavuutta olennaisesti. Nettiartikkelit ja muut tutkimukset ovat peräisin luotattavista ja arvostetuista lähteistä, jotka ovat alan ammattilaisten laatimia.

Yrityksen tilinpäätösinformaatiota voidaan pitää yleisesti hyvin luotettavana, mutta on otettava huomioon, että yrityksen antamat tiedot ovat sen sisäisesti laatimia. Tähän liittyy olennaisesti tiedon osittainen subjektiivisuus. Yritys on voinut mahdollisesti yrittää antaa todellista tilannetta positiivisempaa kuvaa esimerkiksi toimintakertomuksessaan tietyin sanavalinnoin sekä valitsemillaan tutkimustuloksilla, vaikka se olisikin lainamukaisesti laadittu.

Tämän tutkimuksen eettisyyttä arvioitaessa tulee ottaa huomioon muutamia seikkoja, jotta eettisyyden kriteerit täyttyvät laaditun tutkimuksen osalta. Opin näytetyöni on tutkimuksellinen ja tutkimuksessa käytetyt aineistot ovat pääosin kirjallisia sekä julkisesti kaikkien saatavilla. Tutkimuksen eettisyyden arviointiin liittyy oleellisesti hyvän tieteellisen käytännön noudattaminen. Tutkimusta tehdessä on otettu huomioon vilpin tunnusmerkit sekä piittaamattomuus hyvästä tieteellisestä käytännöstä. Eli tutkimuksessani suunnittelu ja valmistelu on tehty asianmukaisesti, käytettyjä aineistoja on hyödynnetty tekijänoikeuslain mukaisesti sekä aineistojen luotettavuuteen on kiinnitetty erityistä huomiota. Hyödyntämieni aineistojen alkuperä, tekijät ja lähteet on mainittu hyvän tutkimustavan mukaisesti ja lainsäädäntöä noudattaen.

#### **6.4 Jatkotutkimusmahdollisuudet**

Tutkimuksessa käsiteltäviin aiheisiin liittyy lukuisia jatkotutkimusmahdollisuuksia. Yritysten tilinpäätöksiä voidaan tutkia monesta eri näkökulmasta ja aiheesta löytyy entuudestaan lukemattomia tehtyjä tutkimuksia. Pelkästään tiettyjen tilinpäätöserien käsittelyyn kirjanpidossa liittyy paljon erilaisia tekijöitä, joihin pystyisi perehtymään kokonaisen tutkimuksen muodossa. Etenkin julkisten pörssi-yhtiöiden soveltamat IFRS-standardit ovat erittäin monisyisiä ja vaativat syvällistä perehtymistä niiden kokonaisvaltaiseksi ymmärtämiseksi. Tunnuslukuanalyysissä käytettäviin tunnuslukuihin liittyy myös paljon erilaisia tutkittavia näkökulmia, esimerkiksi tunnuslukujen manipulointi sekä osakkeen arvoa mittaavat tunnusluvut, joihin voidaan soveltaa eri lähestymistapoja sijoittajan näkökulmasta. Pörssin tunnuslukujen hyödyntämisestä sijoituskohteiden analysoinnissa on tehty aiemmin paljon tutkimuksia ja uusia näkökulmia voi olla haastavaa löytää. Yhtenä vaihtoehtona voisi olla se, että tutkimuksessa käytetty näkökulma olisi tuttu, mutta tutkittava yritys tai yritykset olisivat tuntemattomampia.

Strategian ja liiketoiminta-analyysiin liittyy paljon tekijöitä muun muassa tuoteportfolioon, yrityksen johtoon ja markkinoihin liittyen, joiden tutkimiseen olisi mahdollista syventyä omina osa-alueinaan. Tutkimukset voisivat käsitellä

esimerkiksi seuraavia asioita: Miten yrityksen johtaminen vaikuttaa liiketoiminnan menestymiseen. Miten tuoteportfolion laajuus voi heikentää tai parantaa yrityksen kilpailukykyä ja mitkä tekijät siihen vaikuttavat. Yhteen tai useampaan markkinaan syvemmin perehtymällä voisi tehdä erilaisia johtopäätöksiä kilpailutekijöistä, jotka ovat oleellisia tietyssä markkinassa pärjäämiselle ja sen kautta vertailla eri yritysten menestymistä osakemarkkinoilla.

## Lähteet

- Aho, J. 2024. Mitä P/B-luku oikeasti kertoo?  
<https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/mita-pb-luku-oikeasti-ker-too>. 20.3.2024.
- Alma Talent. 2024a. Kannattavuus.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/>. 25.1.2024.
- Alma Talent. 2024b. Käyttökate-%.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/kayttokate-prosentti/>. 25.1.2024.
- Alma Talent. 2024c. Liiketulos ja liiketulos-%.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/liiketulos-ja-liiketulos-prosentti/>. 25.1.2024.
- Alma Talent. 2024d. Nettotulos-%.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/nettotulos-ja-nettotulos-prosentti/>. 25.1.2024.
- Alma Talent. 2024e. Oman pääoman tuotto-%.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/oman-paa-oman-tuotto-prosentti-roe/>. 25.10.2024.
- Alma Talent. 2024f. Sijoitetun pääoman tuotto-%.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/sijoitetun-paaoman-tuotto-prosentti-roi/>. 1.2.2024.
- Alma Talent. 2024g. Omavaraisuusaste.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/vakavaraisuus/omavarai-suusaste-prosentti/>. 1.2.2024.
- Alma Talent. 2024h. Nettovelkaantumisaste.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/vakavaraisuus/nettovel-kaantumisaste-prosentti-net-gearing/>. 1.2.2024.
- Alma Talent. 2024i. Current ratio.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/maksuvalmius/current-ra-tio/>. 3.2.2024.
- Alma Talent. 2024j. Quick ratio.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/maksuvalmius/quick-ra-tio/>. 3.2.2024.
- Alma Talent. 2024k. P/E-luku.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/p-e-luku/>. 20.2.2024.  
20.2.2024.
- Alma Talent. 2024l. P/B-luku.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/p-e-luku/>. 20.2.2024.
- Alma Talent. 2024m. Osakekohtainen tulos (EPS).  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/osake-kohtainen-tulos-eps/>. 21.2.2024.
- Alma Talent. 2024n. EV/EBIT-luku.  
<https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/ev-ebit-luku/>. 21.2.2024.
- Alma Talent. 2024o. Osinkotuotto-%.



- <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/osinkotuotto-prosentti/>. 27.2.2024.
- Alma Talent. 2024p. Osinkosuhde-&. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/osinkosuhde-prosentti/>. 27.2.2024
- Finnvera. 2023. Finnveran tilinpäätöstilastot. [https://tem-tilastopalvelu.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/TEM\\_Toimiala\\_Online\\_Veloitukseton/TEM\\_Toimiala\\_Online\\_Veloitukseton\\_\\_Finnvera/Finnvera.px/](https://tem-tilastopalvelu.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/TEM_Toimiala_Online_Veloitukseton/TEM_Toimiala_Online_Veloitukseton__Finnvera/Finnvera.px/). 1.3.2024.
- Haaramo, V. Palmuaro, S. & Peill, E. IFRS-raportointi. <https://libguides.karelia.fi/c.php?g=679019&p=4843295>. 26.1.2024.
- Heikkilä, T. 2014. Tilastollinen tutkimus. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- Hämäläinen, K. & Oksaharju, J. 2016. Sijoita kuin guru. Vantaa: Hansaprint.
- Jääskeläinen, I. 2020. Yritysanalyysi sijoituspäätöksen tukena – Case: Revenio Group Oyj. Karelia-ammattikorkeakoulu. Liiketalouden koulutus ohjelma. Opinnäytetyö. [https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/339332/Jääskeläinen\\_likka\\_2020\\_05\\_22.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/339332/Jääskeläinen_likka_2020_05_22.pdf?sequence=3&isAllowed=y). 15.1.2024.
- Järvinen, A. 2015. Case-yrityksen tilinpäätösanalyysi. Hämeen ammattikorkeakoulu. Liiketalouden koulutusohjelma. Opinnäytetyö. <https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/89490/Case-yrityksen%20tilinpaatosanalyysi.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. 15.1.2024.
- Kauppalehti. 2024. Tokmanni Group Oyj sisäpiiritieto. <https://www.kauppalehti.fi/porssitiedotteet/tokmanni-groupoyj-sisapiiritieto-ennakkotietoja-tokmanni-konsernin-vuoden-2023-tuloksesta-ja-vuoden-2024-ohjeistus/29681983-7fdd-556f-ab7a9c8cfd63a0b1>. 12.3.2024.
- Kirjanpitolaki 1336/1997.
- Kallunki, J-P. & Niemelä, J. 2012. Osakkeen arvonmääritys. Helsinki: Talentum.
- Kallunki, J-P. 2022 Tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Alma Talent.
- Kananen, J. 2010. Opinnäytetyön kirjoittamisen käytännön opas. Jyväskylä: Tampereen Yliopistopaino Oy – Juvenes Print.
- Katramo, M. Lauriala, J. Matinlauri, I. Niemelä, J. Svennas, K. Wilkman, N. Yrityskauppa. 2013. <https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.tietopalvelu.karelia.fi/teos/HAEBHXBTDG#/kohta:1/piste:b29>. 10.2.2024.
- Kaupan liitto. 2020. Kuluttajan matka digitaalisella ostopolulla kiihtyy – katsaus digikaupan trendeihin. <https://kauppa.fi/uutishuone/2020/04/16/kuluttajan-matka-digitaalisella-ostopolulla-kiihtyy-katsaus-digikaupan-trendeihin/>. 22.2.2024.
- Kaupan liitto & Päivittäistavarakauppa ry. 2024. Kaupan näkökulmia ruokakeskusteluun. <https://www.pti.fi/wp-content/uploads/2024/02/Kauppan-nakokulmia-ruokakeskusteluun-23022024-1.pdf>. 21.2.2024.
- Kuokkanen, E-S. 2022. Tilinpäätösanalyysi sijoittajan apuna. Seinäjoen ammatti korkeakoulu. Liiketalous. Opinnäytetyö. <https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/753538/Kuokkanen.Emma-Sofia.pdf?sequence=2&isAllowed=y>. 15.1.2024.
- Lindström, K. & Lindström, T. 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Helsinki: Talentum.
- Martikainen, M & Vaihekoski, M. 2015. Yritysrahoituksen perusteet. Helsinki: Sanoma Pro.

- NielsenIQ. 2023. Päivittäistavaramyymälärekisteri 2022.  
<https://www.epressi.com/tiedotteet/kauppa/paivittaistavaramyymalarekisteri-2022.html>.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2003. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Edita.
- Niskanen, J. & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus. Helsinki: Edita.
- Puulo. 2021. Listalleottoesite.  
<https://magdoc.s3.eu-north-1.amazonaws.com/data/SECURED+-+Puulo+Oyj+-+Listalleottoesite+-+10.6.2021.pdf>. 21.2.2024.
- Päivittäistavarakauppa ry. 2024. Päivittäistavaramarkkinat Suomessa.  
<https://www.pti.fi/kaupan-toiminta/paivittaistavaramarkkinat/>. 21.2.2024.
- Pölonen, T. 2021. Kamux Oyj osakesijoittajan näkökulmasta. Karelia-ammatti korkeakoulu. Liiketalouden koulutusohjelma. Opinnäytetyö.  
[https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/493245/Pölonen\\_Tuukka\\_2021\\_03\\_21.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/493245/Pölonen_Tuukka_2021_03_21.pdf?sequence=2&isAllowed=y). 10.2.2024.
- Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniikka, A. 2009. Menetelmäopetuksen tietovaranto KvaliMOTV. Kvalitatiivisten menetelmien verkko-oppikirja.  
<https://www.fsd.tuni.fi/fi/tietoarkisto/julkaisut/kvalimotv.pdf>. 28.1.2024.
- Sijoittaja.fi. 2021. Korkea osinkotuottoprosentti on usein vaaran merkki.  
<https://www.sijoittaja.fi/146105/korkea-osinkotuottoprosentti-on-usein-vaaran-merkki/>. 20.3.2024.
- Sijoittaja.fi. 2023. Kolme sijoittajan tärkeintä tunnuslukua.  
<https://www.sijoittaja.fi/64957/kolme-sijoittajan-tarkeinta-tunnusluku/>. 20.3.2024.
- Tilastokeskus. 2024. Kaupan liikevaihtokuvaaja.  
[https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin\\_\\_klv/statfin\\_klv\\_pxt\\_111u.px/](https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__klv/statfin_klv_pxt_111u.px/). 25.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2016. Listalleottoesite.  
<https://ir.tokmanni.fi/~media/Files/T/Tokmanni-V2/reports-and-presentations/listalleottoesite-15042016.pdf>. 21.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2019. Tokmanni Group Oyj – IFRS 16 vuokrasopimukset standardin käyttöönotto Tokmannissa.  
<https://ir.tokmanni.fi/~media/Files/T/Tokmanni-V2/reports-and-presentations/ifrs-16-vuokrasopimukset-standardin.pdf>. 16.3.2024
- Tokmanni Group Oyj. 2020. Hallituksen toimintakertomus ja tilinpäätös 2019.  
<https://ir.tokmanni.fi/~media/Files/T/Tokmanni-V2/documents/Tokmanni%20Group%20Oyj%20Hallituksen%20toimintakertomus%20ja%20tilinpts%202019.pdf>. 10.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2021. Hallituksen toimintakertomus ja tilinpäätös 2020.  
<https://ir.tokmanni.fi/~media/Files/T/Tokmanni-V2/reports-and-presentations/Tokmanni%20Group%20Oyj%20Hallituksen%20toimintakertomus%20ja%20tilinpts%202020.pdf>. 10.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2022. Tokmannin hallituksen toimintakertomus ja tilinpäätös 2021.  
<https://ir.tokmanni.fi/~media/Files/T/Tokmanni-V2/reports-and-presentations/tokmannin-hallituksen-toimintakertomus-ja-tilinpts-2021.pdf>. 21.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2023. Tokmannin hallituksen toimintakertomus ja

- tilinpäätös 2022. <https://ir.tokmanni.fi/~ /media/Files/T/Tokmanni-V2/AGM2023/Tokmanni%20Group%20Oyj%20hallituksen%20toimintakertomus%20ja%20tilinpts%202022.pdf>. 15.2.2023.
- Tokmanni Group Oyj. 2024a. Meistä lyhyesti.  
<https://ir.tokmanni.fi/fi/tietoa-tokmannista/tokmanni-lyhyesti>.  
15.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2024b. Tokmanni sijoituskohteena.  
<https://ir.tokmanni.fi/fi/sijoittajat/tokmanni-sijoituskohteena>.  
15.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2024c. Taloudellista tietoa.  
<https://ir.tokmanni.fi/fi/sijoittajat/taloudellista-tietoa>. 16.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2024d. Tuotteet ja hankintaketju.  
<https://ir.tokmanni.fi/fi/vastuullisuus/tuotteet-ja-hankintaketju>  
16.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2024e. Strategia ja tavoitteet.  
<https://ir.tokmanni.fi/fi/sijoittajat/tokmanni-sijoituskohteena/strategia-ja-tavoitteet>. 16.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2024f. Johto.  
<https://ir.tokmanni.fi/fi/tietoa-tokmannista/johto>. 19.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2024g. Johtoryhmä.  
<https://ir.tokmanni.fi/fi/tietoa-tokmannista/johto/johtoryhma>.  
19.2.2024
- Tokmanni Group Oyj. 2024h. Palkitseminen.  
<https://ir.tokmanni.fi/fi/sijoittajat/hallinnointi/palkitseminen>.  
19.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2024i. Hallitus.  
<https://ir.tokmanni.fi/fi/tietoa-tokmannista/johto/hallitus>. 19.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2024j. Suurimmat osakkeenomistajat.  
<https://ir.tokmanni.fi/fi/sijoittajat/osakkeet-osakkeenomistajat/suurimmat-osakkeenomistajat>. 19.2.2024.
- Tokmanni Group Oyj. 2024k. Tokmanni Group Oyj:n liiketoimintakatsaus tammi–syyskuu 2023.  
<https://ir.tokmanni.fi/~ /media/Files/T/Tokmanni-V2/reports-and-presentations/Tokmanni-konsernin%20liiketoimintakatsaus%20Q3%202023.pdf>. 15.3.2024.
- Yritystutkimus ry. 2017. Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi.  
[http://yritystutkimusry.fi/wp-content/uploads/2021/04/Yritystutkimuksen\\_Tilinpaatosanalyysi.pdf](http://yritystutkimusry.fi/wp-content/uploads/2021/04/Yritystutkimuksen_Tilinpaatosanalyysi.pdf). 25.1.2024.

## Konsernin laaja tuloslaskelma ja tase 2018–2022

TOKMANNI KONSERNIN TULOSLASKELMA JA TASE / TUHATTA EUROA					
TULOSLASKELMA	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Liikevaihto</b>	1 168 017	1 141 808	1 073 153	944 276	870 390
Liiketoiminnan muut tuotot	4 025	3 647	4 117	4 251	3 980
Materiaalit ja palvelut	- 771 249	- 743 994	- 702 702	- 619 079	- 575 084
Työsuhde-etuuksista aiheutuneet kulut	- 137 072	- 132 884	- 122 150	- 113 986	- 106 906
Poistot	- 73 060	- 66 826	- 64 642	- 61 171	- 14 686
Liiketoiminnan muut kulut	- 106 705	- 94 108	- 89 310	- 84 912	- 127 444
Osuus yhteisyrityksen tuloksesta	98	67	6	5	3
<b>Liikevoitto</b>	<b>84 054</b>	<b>107 710</b>	<b>98 472</b>	<b>69 384</b>	<b>50 253</b>
Rahoitustuotot	54	105	31	22	12
Rahoituskulut	- 10 802	- 10 214	- 10 042	- 10 476	- 5 595
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>73 306</b>	<b>97 601</b>	<b>88 461</b>	<b>58 930</b>	<b>44 670</b>
Tuloverot	- 14 613	- 19 648	- 17 650	- 11 806	- 8 918
<b>Tilikauden tulos</b>	<b>58 693</b>	<b>77 953</b>	<b>70 811</b>	<b>47 124</b>	<b>35 752</b>
<b>KONSERNITASE</b>					
<b>VARAT</b>					
<b>PITKÄAIKAISET VARAT</b>					
Aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet	329 666	303 904	312 418	315 036	86 555
Liikearvo	136 216	136 216	135 816	135 016	134 566
Muut aineettomat hyödykkeet	4 022	4 690	4 709	5 617	5 826
Pitkäaikaiset saamiset	2 170	2 133	2 580	2 619	2 620
Osuudet yhteisyrityksissä	191	98	29	21	16
Muut pitkäaikaiset rahoitusvarat	664	219	197	147	147
Laskennalliset verosaamiset	1 616	1 373	2 493	1 770	0,00
<b>PITKÄAIKAISET VARAT YHTEENSÄ</b>	<b>474 545</b>	<b>448 633</b>	<b>458 242</b>	<b>460 226</b>	<b>229 730</b>
<b>LYHYTAIKAISET VARAT</b>					
Vaihto-omaisuus	281 312	263 611	222 434	222 798	190 482
Myyntisaamiset ja muut saamiset	26 406	23 002	20 860	17 945	20 643
Tuloverosaamiset	2 508	49	-	786	1 521
Rahavarat	9 051	81 253	78 080	29 129	37 868
<b>LYHYTAIKAISET VARAT YHTEENSÄ</b>	<b>319 277</b>	<b>367 915</b>	<b>321 374</b>	<b>270 658</b>	<b>250 514</b>
<b>VARAT YHTEENSÄ</b>	<b>793 822</b>	<b>816 548</b>	<b>779 616</b>	<b>730 884</b>	<b>480 244</b>
<b>OMA PÄÄOMA JA VELAT</b>					
<b>Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma</b>					
Osakepääoma	80	80	80	80	80
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	109 902	109 902	109 902	109 902	109 902
Omat osakkeet	- 819	- 2 045	- 2 220	-	-
Muuntoerot	7	13	11	17	15
Kertyneet voittovarot	137 789	136 703	108 590	74 664	64 537
<b>OMA PÄÄOMA YHTEENSÄ</b>	<b>246 959</b>	<b>244 653</b>	<b>216 363</b>	<b>184 663</b>	<b>174 534</b>
<b>PITKÄAIKAISET VELAT</b>					
Laskennalliset verovelat					467
Pitkäaikaiset korolliset velat	322 721	339 708	254 423	359 325	169 342
Pitkäaikaiset korottomat velat	4 822	5 317	5 903	6 307	6 800
<b>PITKÄAIKAISET VELAT YHTEENSÄ</b>	<b>327 543</b>	<b>345 025</b>	<b>260 326</b>	<b>365 632</b>	<b>176 609</b>
<b>LYHYTAIKAISET VELAT</b>					
Lyhyt aikaiset korolliset velat	69 719	55 911	152 026	49 932	3 669
Ostovelat ja muut lyhytaikaiset velat	148 507	164 525	140 988	126 919	122 677
Tuloverovelat	1 095	6 435	9 914	3 739	2 755
<b>LYHYTAIKAISET VELAT YHTEENSÄ</b>	<b>219 321</b>	<b>226 871</b>	<b>302 928</b>	<b>180 590</b>	<b>129 101</b>
<b>OMA PÄÄOMA JA VELAT YHTEENSÄ</b>	<b>793 823</b>	<b>816 549</b>	<b>779 617</b>	<b>730 885</b>	<b>480 244</b>

**Vähittäiskaupan alan tilinpäätöstilastot 2018–2022**

	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Sijoitetun pääoman tuotto-%, mediaani	9,0 %	10,2 %	15,4 %	13,3 %	10,1 %
Omavaraisuusaste-%, mediaani	18,2 %	17,6 %	20,1 %	20,4 %	18,0 %
Suhteellinen velkaantuneisuus-%, mediaani	29,2 %	28,1 %	29,0 %	27,2 %	29,3 %
Current ratio, mediaani	1,60	1,6	1,7	1,6	1,6
Quick ratio, mediaani	0,60	0,6	0,7	0,7	0,6

(Finnvera 2023).