



Case Swappie

Käytännön esimerkki talous-analyysistä

Argon Pro Oy
Timo Nurminiemi
www.argonpro.com

17.11.2023

Huomioitavaa

Tämä raportti on laadittu koulutus- ja esimerkkitarjoituksessa kuvaamaan Argon Pro Oy:n tarjoamaa yritysten ja/tai yksittäisten liiketoimintojen analysoinneissa ja arvonmäärityksissä. Yhtenä Suomen ja Euroopan merkittävimmistä kasvu-yrityksistä Swappie Oy on valittu raportin kohdeyritykseksi. Swappie Oy ei kuitenkaan ole ollut mukana tämän raportin toteutuksessa. Argon Pro tulee jatkossakin toteuttamaan vastaavanlaisia julkisia esimerkkiraportteja merkittävistä suomalaisista kasvu- ja pk-yrityksistä. Vastaavanlaisia analyysejä voi myös tilata maksullisina, ei-julkisina toimeksiantoina.

- Tässä raportissa esitetyt tiedot, mielipiteet ja lopputulokset on tuotettu vain koulutus- ja esimerkkitarjoitukseen, eikä niitä tule sellaisenaan käyttää, tai pitää tarjouksena, tai tarjouspyyntönä kohdeyrityksen liiketoiminnan, arvopapereiden, tai muiden rahoitusinstrumenttien ostamiseksi tai myymiseksi. Raportin tarkoitus on antaa esimerkki Kohdeyritys Swappie Oy:n liiketoiminnasta, analysoinnista ja näiden lopputuloksena sen mahdollisista arvostustasoista. Analyysissä ja arvostustasojen määrittelyssä ja arvioinnissa on käytetty mm. erilaisia tulevaisuuden skenaarioita ja arvonmääritysmalleja.
- Raportissa esitetty analyysi ja sen lopputulokset perustuvat käytettävissä olevaan julkiseen tilinpäätöstietoon ja/tai Argon Pro Oy:n tekemiin oletuksiin ja mahdollisiin tulevaisuuden skenaarioihin. Tässä raportissa esitetyt julkiset tiedot on saatu, tai johdettu luotettavista lähteistä, mutta Argon Pro Oy ei ota vastuuta niiden tarkkuudesta, oikeellisuudesta, hyödyllisyydestä, luotettavuudesta, ajantasaisuudesta, tai täydellisyydestä. Argon Pro Oy ei myöskään ota vastuuta mahdollisista vahingoista, jotka johtuvat tässä raportissa esitettyjen tietojen käytöstä, emmekä takaa tuloksia, jotka saatetaan aikaansaada tässä raportissa esitetyistä, tai johdetuista tiedoista, tai analyyseistä.
- Yrityksen tai yksittäisen liiketoiminnan historiallinen kehitys ei ole taee tulevasta kehityksestä, eikä historian toteutuneita tuloksia pidä pitää indikaattorina, tai takuuna tulevasta suorituskyvystä, tai tuloksetekokyvystä. Argon Pro Oy ei myöskään voi antaa suoraa, tai epäsuoraa vakuutusta, tai takuuta tulevaisuuden kehityksestä. Yrityksen, tai yksittäisen liiketoiminnan arvostus voi nousta ja laskea erilaisista ulkoisista ja/tai sisäisistä syistä johtuen. Tästä syystä tämän raportin analyysiä ja alustavaa arvonmääritystä tulisi käyttää vain ohjeellisena esimerkkinä yrityksen, tai sen liiketoiminnan arvon määrittämisessä. Analyysi ja alustava arvonmääritys ovat useiden erilaisten tulevaisuuteen kohdistuvien oletusten lopputulos, eikä mikään arvonmääritysmalli pysty antamaan yritykselle täsmällistä arvoa. Tässä raportissa kaikki olennaiset oletukset ovat kuitenkin vapaasti nähtävissä. Raportti on laadittu siten, että siitä voi kohtuullisen helposti arvioida ovatko tehdyt oletukset lukijan mielestä realistisia, epärealistisia, tai helposti tai vaikeasti saavutettavissa, tai toteutettavissa. Raportissa esitettyjen oletusten läpinäkyvyys, visuaalisuus ja erilaiset skenaariot helpottavat analyysin ja sen lopputulosten tulkintaa, arviointia ja mahdollisia päätöksentekotilanteita.
- Raporttia ei saa käyttää muuhun tarkoitukseen ilman Argon Pro Oy:n kirjallista lupaa.
- Lue lisää Argon Pro Oy:stä ja sen palveluista www.argonpro.com



Tämän raportin aihealueisiin liittyviä talouskoulutuksia vielä joulukuussa

- Taloustaitoja esimiehille ja asiantuntijoille **11 - 12.12.2023**
 - Lue enemmän [täältä](#)
 - Ilmoittaudu viimeistään 4.12.2023
- Tulostittareista kassavirran mallintamiseen **18 - 19.12.2023**
 - Talouden ammattilaisille
 - Lue enemmän [täältä](#)
 - Ilmoittaudu viimeistään 11.12.2023
- Näiden jälkeen seuraavat koulutukset vuoden 2024 puolella



Tämä raportti antaa yleiskuvan,

- Kohdeyritys Swappie Oy:n taloushistoriasta ja laaditusta ennusteesta
 - Tulos-, tase-, kassavirta ja rahoitus 2018 - 2022
 - Tulos-, tase-, kassavirta- ja rahoitusennuste 2023 -2027
 - ns. Perus-, eli BaseCase -skenaario
- Kaksi erilaista tulevaisuuden skenaariota
 - Optimistinen (ns. HighCase) ja Pessimistinen (ns. LowCase)
- Swappie Oy:n pääomakustannuksesta (WACC)
- Alustavasta arvonnäilyksestä
- Swappie Oy:n kassavirtaan ja arvoon vaikuttavista (yleisistä) arvoajureista



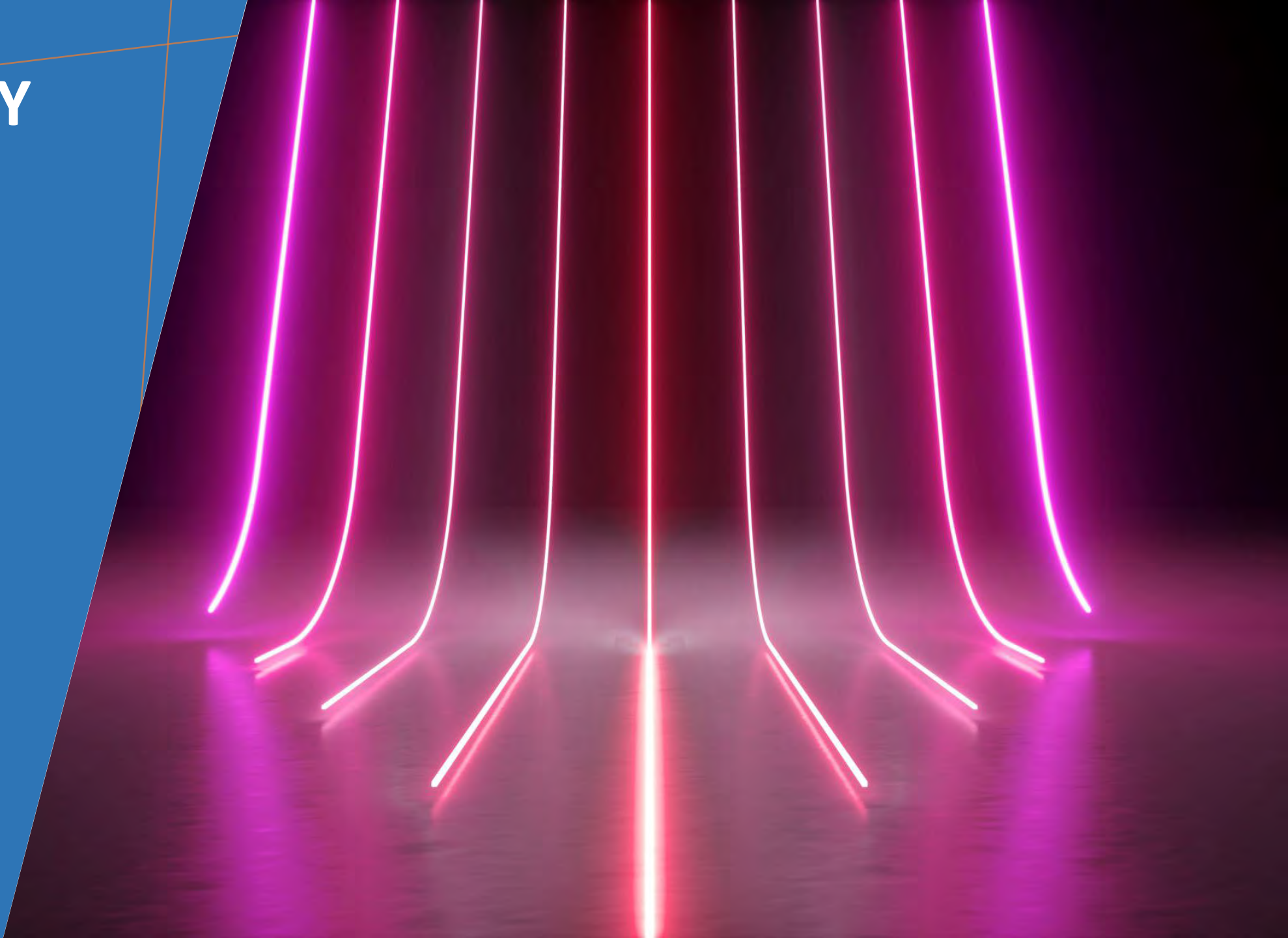
Agenda

- Käytettävissä olleet tiedot
- Swappie Oy
 - Taloushistoria 2018 - 2022
 - Ennusteet ja skenaariot 2023 - 2027
 - Alustava arvonmääritys
 - Keskeiset havainnot ja huomiot
- Arvonhallinnasta

Käytettävissä olleet tiedot

- Swappie Oy:n tilinpäätökset 2016 - 2022
- Swappie Oy:n verkkosivut
- Pääomakustannuksen määrittämiseen liittyviä tietoja ja tietokantoja
 - Damodaran ja Kroll
 - Valu8-tietokanta

SWAPPIE OY



Swappie Oy

- **Y-tunnus** 2692328-4
- **Swappie** on suomalainen käytettyjen iPhone-puhelinten kunnostukseen ja myyntiin erikoistunut teknologiayritys. Yrityksen liiketoimintamalliin kuuluu käytettyjen iPhone-puhelinten ostaminen, kunnostaminen ja takuupohjainen myynti.
- **Swappie** tarjoaa edullisemmän ja ympäristöystävällisemmän vaihtoehdon kuluttajille, jotka haluavat ostaa iPhoneen.
- **Swappie** erottuu kilpailijoistaan monella tapaa: **1. Laadunvarmistus:** Swappie Oy:llä on tiukka 52-vaiheinen tarkastus-prosessi, joka varmistaa, että kaikki kunnostetut puhelimet ovat erinomaisessa kunnossa. Tämä antaa asiakkaille luottamusta ostamiensa tuotteiden laatuun. **2. Takuu:** Swappie Oy tarjoaa kaikille puhelimilleen 12 kuukauden takuun, mikä ei aina ole muilla kunnostettujen puhelinmarkkinoiden yrityksillä. **3. Asiakaspalvelu:** Swappie Oy panostaa vahvasti asiakaspalveluun tarjoamalla tukea ja apua koko ostoprosessin ajan. **4. Vastuullisuus:** Myymällä käytettyjä ja kunnostettuja puhelimia Swappie Oy edistää kestävämpää lähestymistapaa teknologian kulutukseen, mikä on yhä tärkeämpää monille kuluttajille.

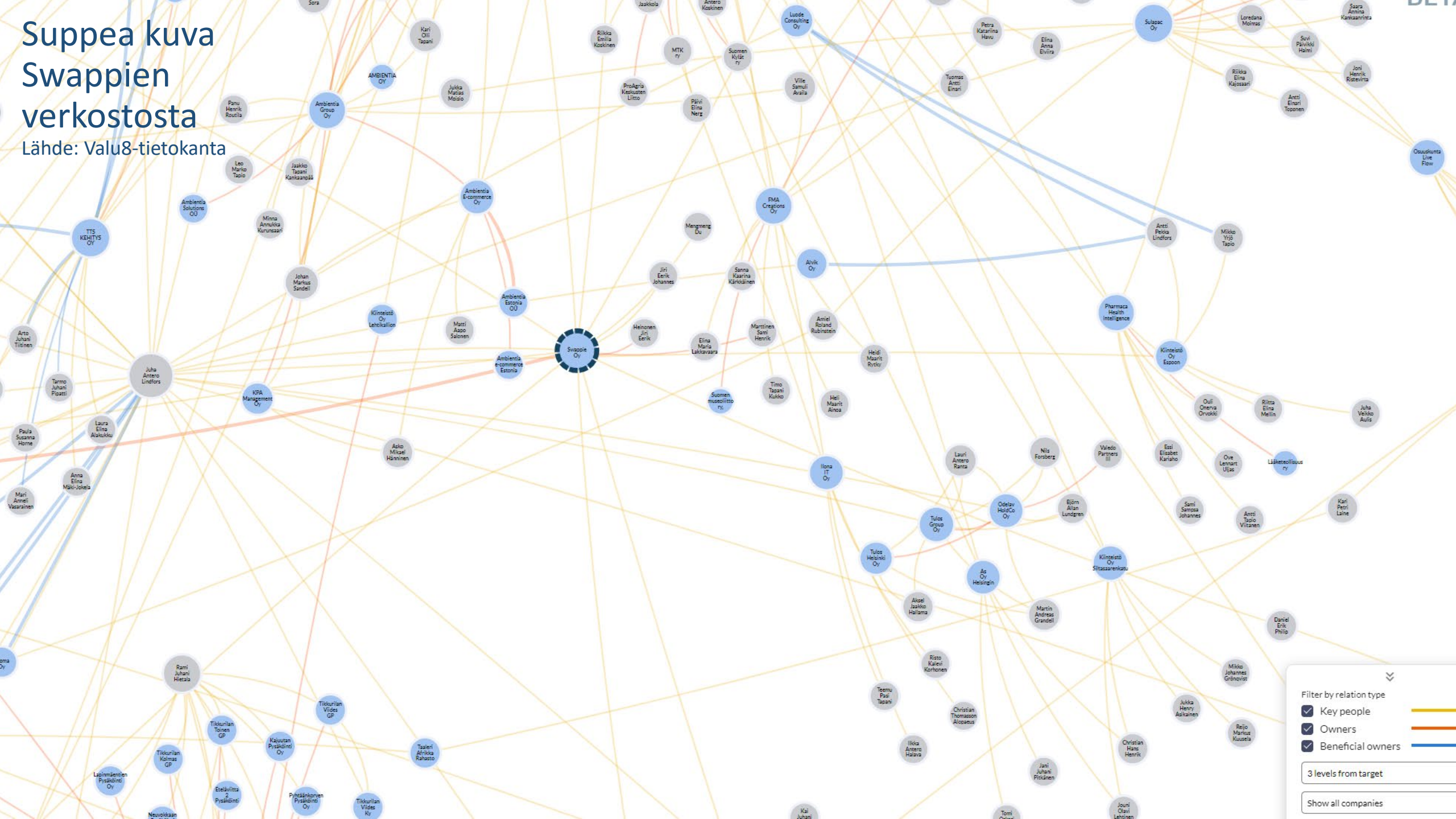
Lähteet: Valu8-tietokanta ja ChatGPT-4

5. Kilpailukykyinen hinnoittelu: Swappie tarjoaa tuotteilleen kilpailukykyisen hinnoittelun, mikä tekee niistä houkuttelevan vaihtoehdon asiakkaille, jotka etsivät laadukkaita ja edullisia älypuhelimia. **6. Laaja tuotevalikoima:** Swappie tarjoaa laajan valikoiman iPhone-tuotteita, tarjoten asiakkaille erilaisia vaihtoehtoja. **7. Käyttäjäystävälliset verkkosivut:** Swappie Oy:n verkkosivuilla on helppo navigoida, mikä tekee ostokokemuksesta sujuvan ja mukavan asiakkaille.

- **Swappien** lähimmät kilpailijat ovat muut kunnostetun elektroniikkalaitteiden yritykset. Näitä ovat esimerkiksi:
 - Gazelle Inc.,
 - Back Market,
 - Decluttr,
 - musicMagpie,
 - CeX,
 - GameStop Corp.,
 - ReBuy,
 - SellCell, ja
 - ecoATM

Suppea kuva Swappien verkostosta

Lähde: Valu8-tietokanta

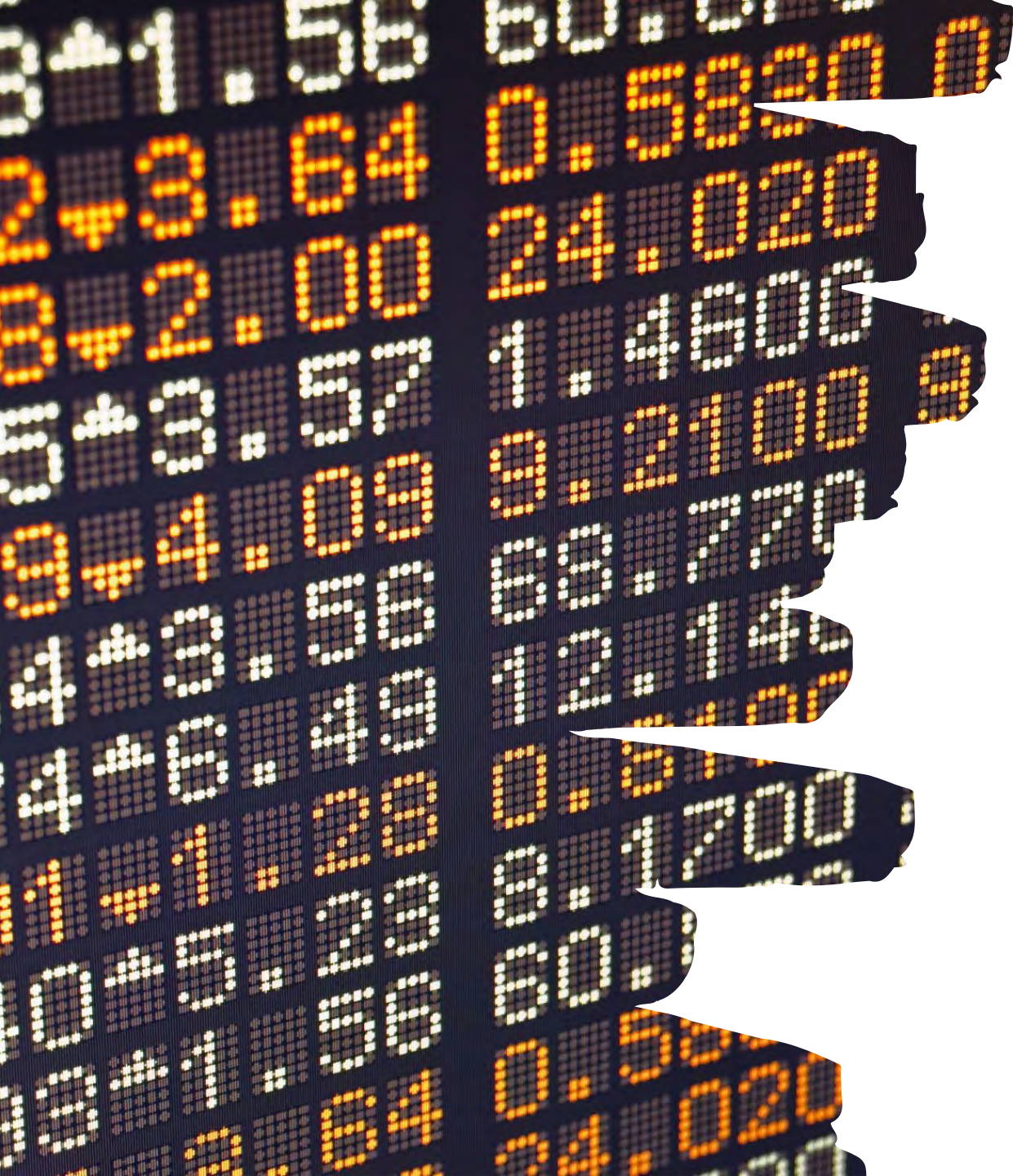


Filter by relation type

- Key people
- Owners
- Beneficial owners

3 levels from target

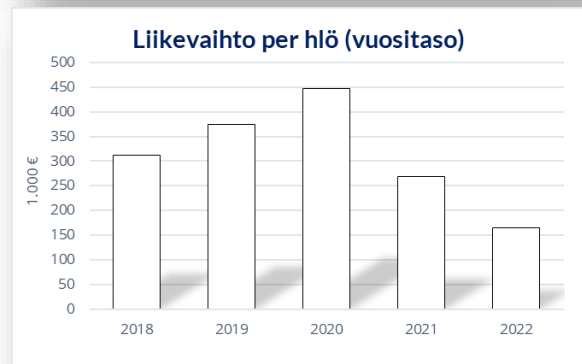
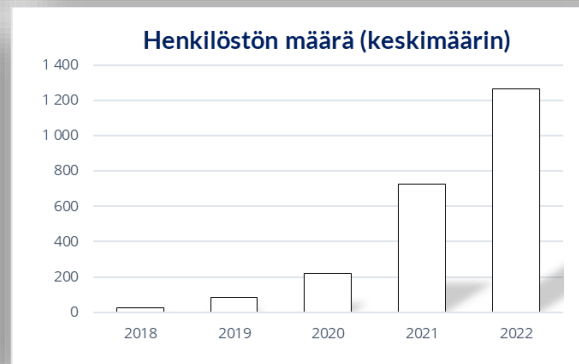
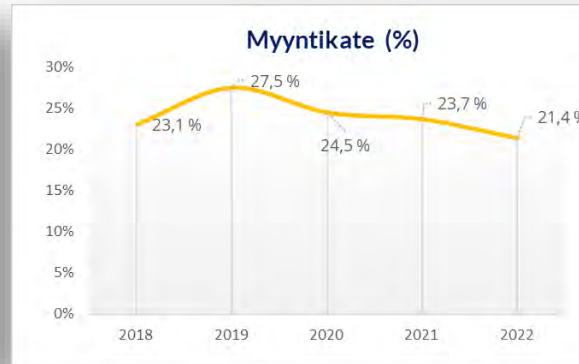
Show all companies



Taloushistoria 2018 - 2022

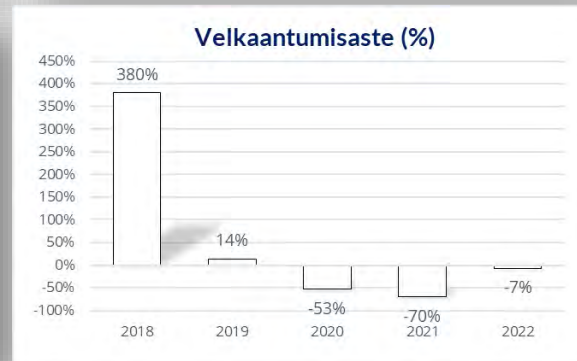
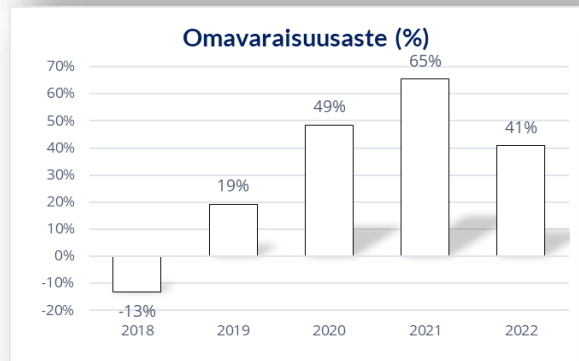
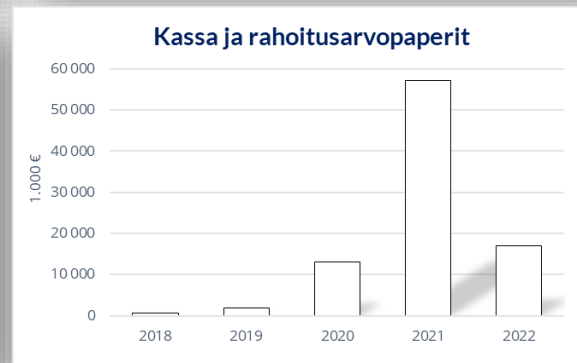
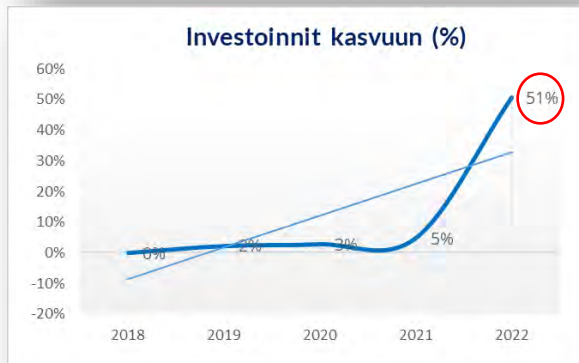
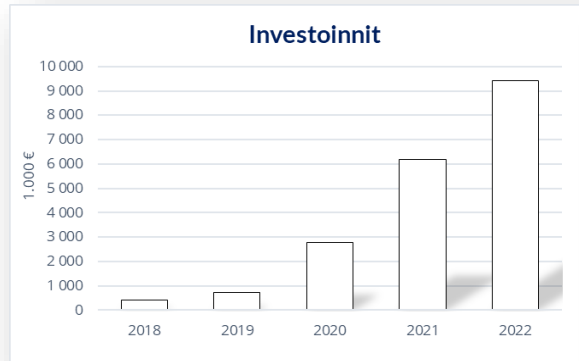
Swappie Oy:n historia
talouden näkökulmasta

Talous 2018 - 2022



- Tilikausi 2018 14 kk, muuten 12 kk
- Liikevaihdon merkittävä kasvu pysähtyi 2022
 - Liikevaihdon kasvu 2022 vain +6 %
 - Kasvu (CAGR, 2018 - 2022) 123 %
 - Liikevaihto per henkilö romahtanut (-47 %)
- Myyntikate (%) laskenut lähes koko historiaperiodin
 - 23,1 % => 21,4 % (muutos -7,4 %)
- Henkilöstön määrä kasvoi +74 % (2022)
 - Henkilöstökulut kasvoivat +55 %
 - Henkilöstössä toteutettu yt-prosessi, jonka seurauksena (18.1.2023) 251 työtehtävää poistui
- Poistot (2021 - 2022) kasvaneet n. 129 %
 - Taseeseen aktivoitu mm. markkinointi- ja ohjelmistokehityskuluja
- Liiketoiminnan vapaa kassavirta on n. -106 me koko tarkastelujaksolla 2018 - 2022
 - Varaston kiertoaika kasvanut
 - Investoinnit/aktivoinnit kasvaneet
 - Tappiollinen toiminta "syönyt" kassaa

Talous 2018 - 2022



- Käyttöpääoma kasvuun (2022) 5 %
 - Jokaisesta liikevaihdon kasvueurosta on sitoutunut n. 0,05 euroa käyttöpääomaan
- Investoinnit kasvuun (2022) 51 %
 - Jokaisesta liikevaihdon kasvueurosta on sitoutunut n. 0,51 euroa investointeihin
 - Tässä mittarissa kaikki poistot ylittävät investoinnit ovat kasvuinvestointeja
- Kun tilikauden 2022 kasvu on maksanut n. 0,56 euroa per jokainen liikevaihdon kasvueuro, investoinnit kasvuun ovat olleet kohtuullisen tehottomia
 - Historian ja toteumien näkökulmasta katsoen trendi on myös kasvava
- Vaikka kassa on ”sulanut”, omavaraisuus- ja velkaantumisaste (Gearing) olivat 2022 lopussa vielä kohtuullisella tasolla
 - Suurilla volyymeillä toimittaessa ”puskuri”/varmuusmarginaali suurille tappioille kuitenkin pienenee koko ajan

Talous 2018 - 2022

TULOSLASKELMA 1.000 EUR

	2018	2019	2020	2021	2022
Liikevaihto	8 350	31 130	97 612	195 565	207 995
<i>Liikevaihto, muutos (%)</i>	1547,7 %	272,8 %	213,6 %	100,3 %	6,4 %
Liiketoiminnan muut tuotot	131	384	-	-	-
MYYNTIKATE	1 926	8 563	23 880	46 314	44 416
<i>Myyntikate (%)</i>	23,1 %	27,5 %	24,5 %	23,7 %	21,4 %
Kiinteät henkilöstökulut	931	3 410	9 194	22 774	35 237
Liiketoiminnan muut kulut	2 193	7 903	25 041	48 181	44 605
KÄYTTÖKATE (EBITDA)	-1 067	-2 366	-10 355	-24 640	-35 425
<i>Käyttökate (%)</i>	-12,8 %	-7,6 %	-10,6 %	-12,6 %	-17,0 %
Poistot ja arvonalentumiset	85	192	894	1 505	3 440
LIIKEVOITTO (EBIT)	-1 151	-2 558	-11 248	-26 145	-38 866
<i>Liikevoitto (%)</i>	-13,8 %	-8,2 %	-11,5 %	-13,4 %	-18,7 %
Rahoitustuotot ja -kulut	-38	-298	-1 562	-581	-621
Verot	-	-	-	-	310
Tilikauden voitto	-1 190	-2 856	-12 810	-26 726	-39 796
Keskim. kasvu (CAGR) (2018 - 2022)	1548 %	273 %	242 %	186 %	123 %
Ostot tilikauden aikana (% Liikevaihdosta)	97 %	78 %	80 %	83 %	78 %
Ulkopuoliset palvelut (% Liikevaihdosta)	0 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Liiketoiminnan muut kulut (% Liikevaihdosta)	31 %	25 %	26 %	25 %	21 %
Henkilöstön määrä	23	83	218	726	1 266
Henkilöstömäärä, muutos (%)	-	261 %	163 %	233 %	74 %
Liikevaihto per hlö (vuositaso)	311	375	448	269	164
Liikevaihto per hlö, muutos (%)	-	21 %	19 %	-40 %	-39 %
Henkilöstökulut per hlö (vuositaso)	35	41	42	31	28
Henkilöstökulut per hlö, muutos (%)	-	18 %	3 %	-26 %	-11 %

TASE - VASTAAVAA 1.000 EUR

Pysyvät vastaavat

Aineettomat hyödykkeet

Aineettomat hyödykkeet yhteensä

Aineelliset hyödykkeet

Aineelliset hyödykkeet yhteensä

Sijoitukset

Sijoitukset yhteensä

Vaihtuvat vastaavat

Vaihto-omaisuus

Vaihto-omaisuus yhteensä

Saamiset

Pitkäaikaiset saamiset

Pitkäaikaiset saamiset yhteensä

Lyhytaikaiset saamiset

Lyhytaikaiset saamiset yhteensä

Rahat ja pankkisaamiset

VASTAAVAA

TASE - VASTATTAVAA 1.000 EUR

Oma pääoma

Oma pääoma yhteensä

Pakolliset varaukset

Vieras pääoma

Pitkäaikainen vieras pääoma

Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä

Lyhytaikainen vieras pääoma

Lyhytaikainen vieras pääoma

VASTATTAVAA

Varaston kiertoaika (pv)

Myyntisaamisten kiertoaika (pv)

Ostovelkojen kiertoaika (pv)

Velkaantumisaste (%)

Omavaraisuusaste (%)

Nettovelat / Käyttökate (%)

	2018	2019	2020	2021	2022
Aineettomat hyödykkeet yhteensä	278	628	1 962	4 994	8 165
Aineelliset hyödykkeet yhteensä	46	248	781	2 151	4 797
Sijoitukset yhteensä	5	5	0	0	0
Vaihtuvat vastaavat yhteensä	647	3 021	11 828	27 387	27 489
Saamiset yhteensä	22	113	-	75	143
Lyhytaikaiset saamiset yhteensä	453	1 915	5 172	14 359	15 030
Rahat ja pankkisaamiset	584	1 803	13 134	57 117	17 086
VASTAAVAA	2 034	7 733	32 878	106 083	72 710
VASTATTAVAA	2 034	7 733	32 878	106 083	72 710
Oma pääoma yhteensä	-267	1 487	15 965	69 415	29 723
Pakolliset varaukset	-	-	563	1 351	1 166
Vieras pääoma yhteensä	1 488	358	4 538	4 804	4 130
Lyhytaikainen vieras pääoma	814	5 887	11 812	30 513	37 691
Lyhytaikainen vieras pääoma	814	5 887	11 812	30 513	37 691
VASTATTAVAA	2 034	7 733	32 878	106 083	72 710
Varaston kiertoaika (pv)	37	39	40	51	52
Myyntisaamisten kiertoaika (pv)	15	15	6	5	4
Ostovelkojen kiertoaika (pv)	5	24	22	18	12
Velkaantumisaste (%)	380,3 %	13,8 %	-52,8 %	-69,6 %	-6,6 %
Omavaraisuusaste (%)	-13,1 %	19,2 %	48,6 %	65,4 %	40,9 %
Nettovelat / Käyttökate (%)	-81,6 %	-8,7 %	81,4 %	196,1 %	5,5 %

Talous 2018 - 2022

VAPAA KASSAVIRTA 1.000 EUR

	2019	2020	2021	2022
LIKEVOITTO (EBIT)	-2 558	-11 248	-26 145	-38 866
<i>Liikevoitto (%)</i>	-8,2 %	-11,5 %	-13,4 %	-18,7 %
Verot	-	-	-	-310
Oikaisut liikevoittoon	-	-	-	-
Liikevoitto verojen jälkeen (NOPLAT)	-2 558	-11 248	-26 145	-39 175
Poistot ja arvonalentumiset	192	894	1 505	3 440
Pakollisten varausten muutos, lisäys (+) / vähennys (-)	-	563	788	-185
Käyttöpääoman muutos, lisäys (-) / väh (+)	-300	-4 656	-9 878	-595
Muut oikaisut kassavirtaan	-	-	-	-
Liiketoiminnan kassavirta	-2 666	-14 448	-33 730	-36 515
Käyttöomaisuusinvestoinnit	745	2 763	6 199	9 409
Käyttöomaisuuden myynnit	-	-7	-	-151
Netto-investoinnit	745	2 756	6 199	9 258
VAPAA KASSAVIRTA	-3 411	-17 204	-39 929	-45 773

RAHOITUSLASKELMA 1.000 EUR

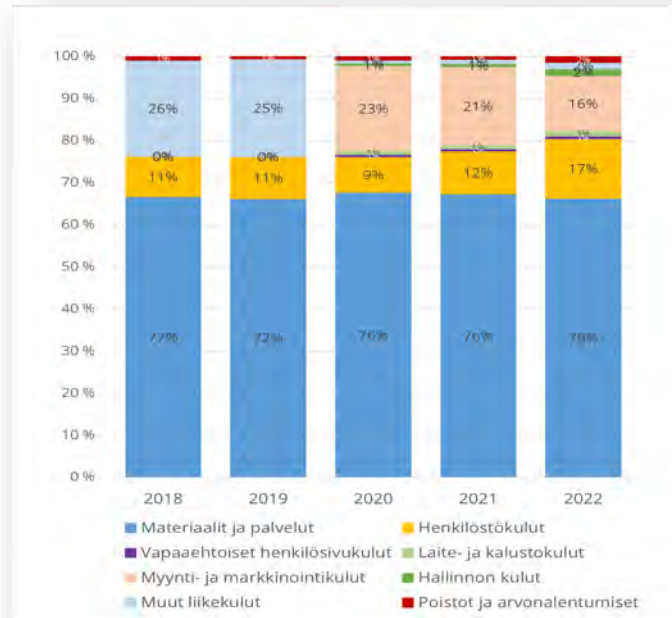
	2019	2020	2021	2022
Pitkäaik. korollisten velkojen muutos, lis. (+) / väh. (-)	-1 129	4 180	266	-674
Lyhytaik. korollisten velkojen muutos, lis. (+) / väh. (-)	1 538	-1 483	3 833	7 000
Pitkäaik. saamisten muutos, lis. (-) / väh. (+)	-91	113	-75	-68
Rahoitustuotot ja kulut	-298	-1 562	-581	-621
Osakepääoman korotus/osakeanti/muu sidottu pääoma	-	38	-38	19
Muut vapaan oman pääoman rahastot	4 607	27 200	80 264	86
Muut rahoituserät/oikaisut	3	49	242	-
	4 630	28 535	83 912	5 741
Likvidien varojen lisäys (+) / vähennys (-)	1 219	11 331	43 983	-40 031
Likvidit varat kauden alussa	584	1 803	13 134	57 117
Likvidit varat kauden lopussa	1 803	13 134	57 117	17 086
Likvidien varojen lisäys (+) / vähennys (-)	1 219	11 331	43 983	-40 031

- Merkittävän kasvun seurauksena vuosina 2020 - 2022 käyttöpääomaa on sitoutunut n. 15 miljoonaa euroa lisää
- Yhtiö on vuosina 2018-2020 toteuttanut kolme merkittävää rahoituskierrosta, joista nostettu oman pääoman ehtoinen rahoitus on ollut n. 113 miljoonaa euroa
 - Tämän lisäksi on nostettu jonkin verran korollista lainaa
 - Vuoden 2022 lopussa yhtiön kassassa oli n. 17,1 me ja taseessa korollista velkaa n. 15,1 me
 - Yksinkertaistettu rahavirta Swappien koko historialle 2016 - 2022 näyttää oheisenlaiselta (miljoonaa euroa):

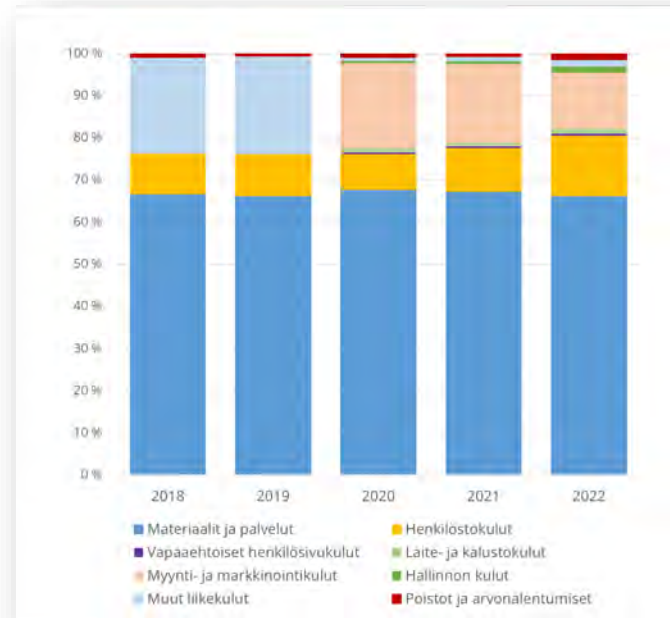
Rahoitusta nostettu	113 368
Liiketoiminnan vapaa kassavirta	-106 000
Lainojen nostot/lyhennykset	13 500
Rahoitusmenot, yms.	-3 782
KASSA 31.12.2022	17 086

Kustannusrakenne ja kustannukset

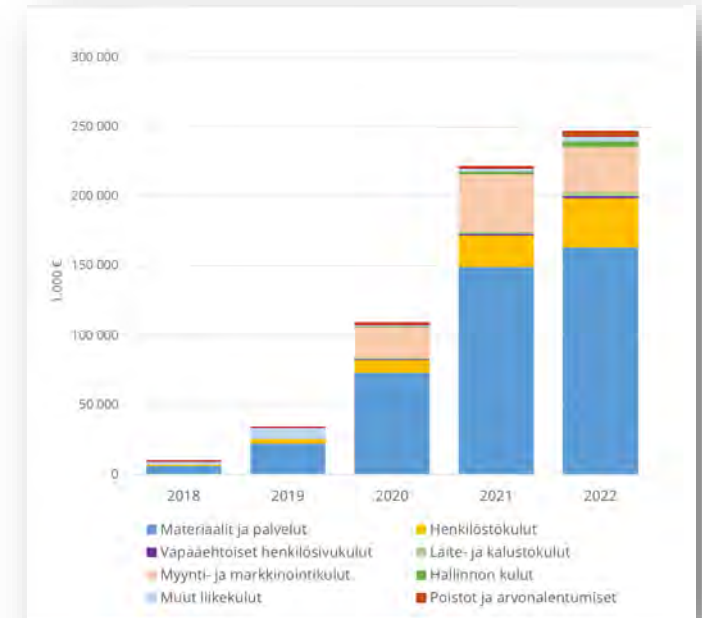
Suhteessa liikevaihtoon



Osuudet kaikista kustannuksista

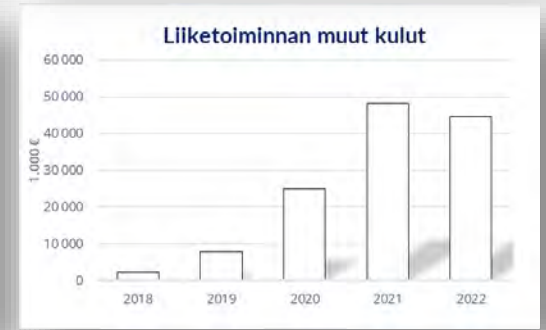
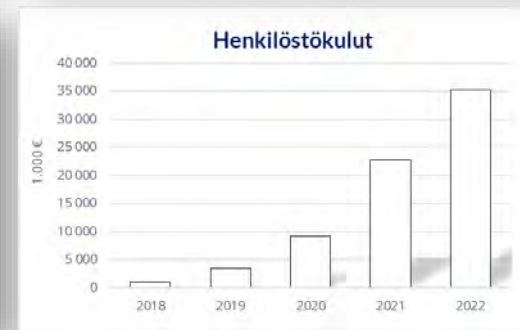
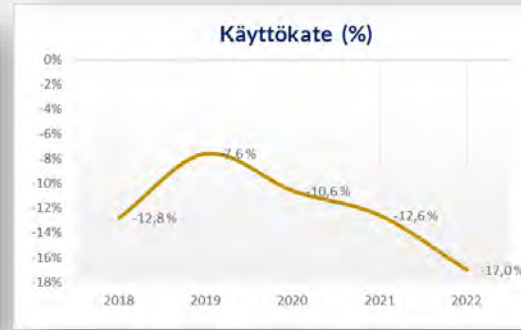
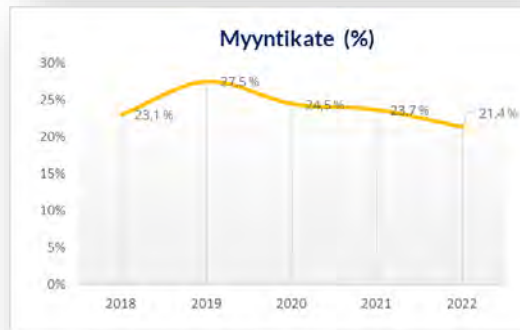
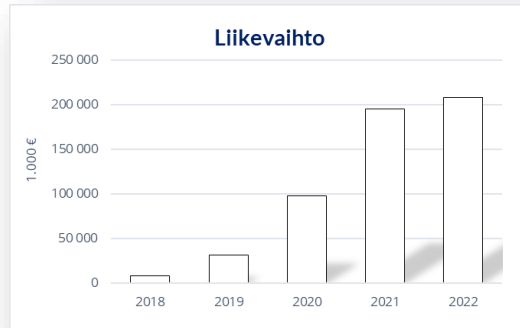


Kustannukset euromääräisinä



- Materiaalit ja palvelut merkittävin kustannuserä
- Seuraavina Myynti- ja markkinointi ja Henkilöstökulut
 - Tilinpäätöstietojen mukaan yritys myös aktivoi markkinointikuluja. Aktivointien suuruudesta ei ole tilinpäätösmateriaalissa tietoa. Poisto 5 vuotta/tasapoisto.

Yhteenveto - Swappie Oy 2018 - 2022



Konkurssiriskin ennustaminen

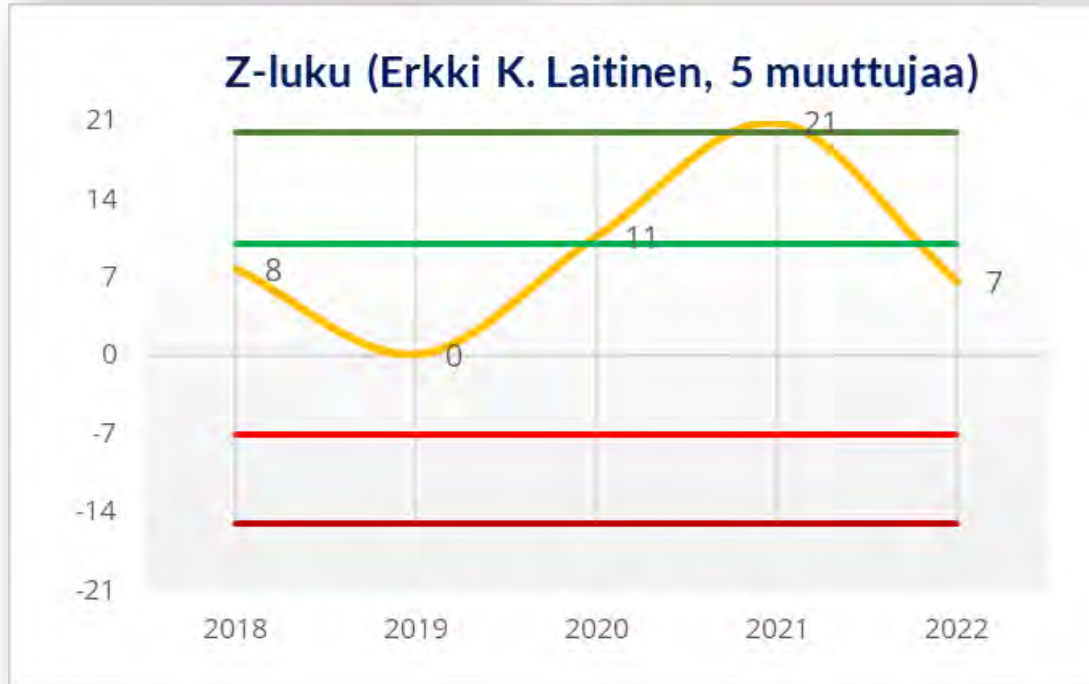
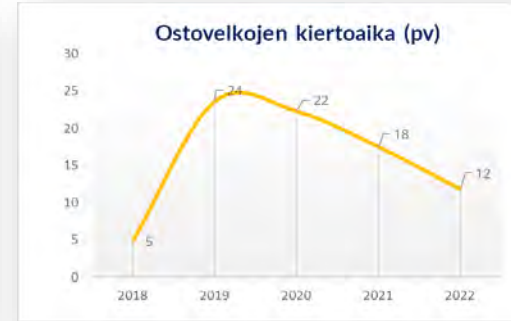
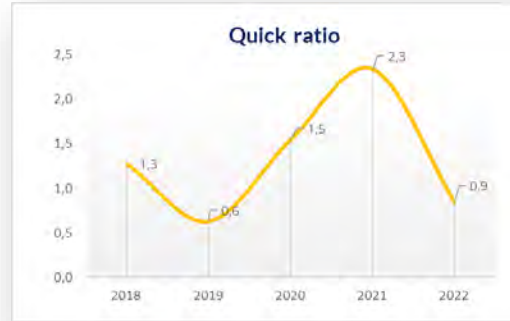


Z-luku konkurssiriskin ennustajana

- Konkursstitutkimus on lähtenyt siitä tavoitteesta, että löydettäisiin ne olennaisimmat tekijät, jotka ennustavat tulevaa rahoituskriisiä, joka realisoituessaan voisi johtaa yrityksen konkurssiin.
- Tutkimus- ja ennustemallien kehitys on edennyt Edward I. Altmanin yhden muuttujan mallista Aatto Prihtin Z-lukuun ja Erkki K. Laitisen kolmen ja viiden muuttujan Z-lukuun
 - Ulkopuolisissa tarkasteluissa haasteena on se, että tilinpäätösluvut kertovat vain tilinpäätöshetken tilanteen ja varsin usein vaikeuksissa olevat yritykset pyrkivät ”kaunistelemaan” tilinpäätöslukuja
 - Tilinpäätösanalyysin pohjalta tehty ennustus koskee vain konkurssin oireita, eikä niiden konkreettisia syitä
 - Z-lukua voidaan hyödyntää esimerkiksi yrityksen sisäisessä taloudellisen tilan arvioinnissa, jolloin lähestyvä konkurssiuhka voidaan välttää toimintaa tervehdyttävillä toimenpiteillä
- Tavoitteena ei ole ollut täysin varman, vaan suuntaa-antavan mittarin löytäminen, mikä kuitenkin nostaisi ”punaisen lipun vaaran merkiksi” riittävän ajoissa.
 - On kuitenkin huomattava, että kriittisen arvon antava Z-luku ei ole varma ”konkurssituomio”, vaan se antaa omistajalle, rahoittajalle ja toimivalle johdolle mahdollisuuden vielä reagoida
 - **Z-luku on osoittautunut erinomaiseksi konkurssiyritysten tunnistajaksi. Se tunnistaa yrityksen vaikeudet ja mahdollisen konkurssin n. 80% todennäköisyydellä jo kaksi vuotta ennen konkurssia.**
- Viiden muuttujan Z-luku on mukana Argon Pron analyysimallissa
- Seuraavalla sivulla Z-lukuanalyysiä Swappien historialuvuilla

Viiden muuttujan Z-luku (Laitinen)	Ohjeelliset viitearvot
Erinomainen	Yli 20
Hyvä	10 - 20
Tyydyttävä	-7 - 10
Heikko	-15 -7
Surkea	Alle -15
Tunnusluvun kriittinen arvo on -7	

Swappie ja Z-luku 2018 - 2022



- Z-luku mittaa sitä todennäköisyyttä, jolla yritys joutuu (lähitulevaisuudessa) vaikeaan taloudelliseen tilanteeseen, mikäli sen estämiseksi ei ryhdytä aktiivisiin toimenpiteisiin.
- Z-luvun kriittisin taso on -7
- Swappien Z-luku on edelleen tyydyttävällä tasolla, mutta kuten edellä on jo todettu, puskurit tappioille ovat kohtuullisen pienet ja vuoden 2022 heikko kasvu ja taloudellinen tulos on kääntänyt kaikki mittarit "väärään" suuntaan

■ $Z = 1,88 \times \text{rahoitustulos (\%)} + 10,13 \times \text{quick ratio} \times \text{ostovelkojen kiertoaika} + 0,51 \times \text{omavaraisuusaste} - 0,32 \times \text{Liikevaihdon kasvu (\%)}$

ARGON PRO ANALYSIS

Company/Project: Swappie Oy

Reporting language
 Inputted currency unit
 Scenario
 13.11.2023 15:26

Englanti
 1.000 EUR
 Base

Modeling

	2018	2019	2020
Fiscal year (mths)	14	12	12
Ch. In revenue (%)	0,0 %	335,0 %	213,6 %
Number of employees (on average)			
Billing employees	23,0	83,0	
Admin. employees	0,0	0,0	
Number of employees	23,0	83,0	
Ch. In number of employees (%)		260,9 %	100,0 %
Fixed wages and salaries per employee (annual)	30	33	
Revenue per employee (annualized)	311	375	448
Ch. In revenue per employee (%)		20,5 %	19,4 %
Total value added	-116	1 044	-1 16
Total value added per employee			
Total value added (%)	-1,6 %		
Annualized revenue	7 157		
Annualized purchases	7 828		

Value drivers

	2018	2019
--	------	------

Ennusteet ja skenaariot

Swappie Oy:n ennusteet ja skenaariot vuosille 2023 - 2027 *]

*] Ennusteet, skenaariot ja niiden lopputulokset Argon Pro Oy:n määrittelemiä

Lähtökohdat ja keskeiset oletukset

- Ns. perusskenaarion (BaseCase) lisäksi on laadittu kaksi vaihtoehtoista skenaariota
- Kaikissa skenaarioissa tavoitteena on liiketoiminnan tervehdyttäminen, ”käänteeseen” toteutus ja liiketoiminnan positiivinen tulos ja kassavirta
 - **Optimistinen skenaario (HighCase)**
 - Käännä (kasvu ja kannattavuus) nopeampi, kuin BaseCase
 - Myyntikate-% keskimäärin n. 24%
 - Käyttökate positiivinen jo 2024
 - Henkilöstön määrä kasvaa
 - Kassavirran ”break-even” 2024
 - **Pessimistinen skenaario (LowCase)**
 - Käännä hitaampaa
 - Liikevaihdon kasvu jää n. 5 % tasolle koko ennusteperiodilla
 - Käyttökate positiivinen 2025
 - Henkilöstön määrä laskee BaseCasen mukaisesti
 - Kassavirran ”break-even” 2025
 - Suurin rahoitustarve

Perusoletukset

1.000 euroa / (%) / kiertoaika		2022 tot.	Base Case	High Case	Low Case
Liikevaihto	5 v. ka	+6,4 %	+15 %	+38 %	+5 %
Myyntikate	5 v. ka	21,4 %	23,0 %	24,0 %	22,0 %
Henkilöstön määrä periodin lopussa (keskimäärin)	2027	1.266	885	1.867	867
Liiketoiminnan muut kulut (liikevaihdosta)	2027	21,4 %	4,6 %	3,9 %	7,3 %
Varaston kierto (pv.)	5 v. ka	52	42	43	42
Myyntisaamisten kierto (pv.)	5 v. ka	4,2	4,0	4,0	4,0
Ostovelkojen kierto (pv.)	5 v. ka	11,8	18,0	14,8	18,0
Investoinnit	5 v. ka	9.409	3.000	3.750	3.000
Minimikassa (liikevaihdosta)	(%) / LV	8,2 %	> 3,5 %	> 3,5 %	> 3,5 %
Pääomakustannus (WACC)			14,34 %	14,34 %	14,34 %
Omavaraisuus		40,9 %	> 20%	> 20%	> 20%
OPO-ehtoinen rahoitus (me) ¹⁾		0,0	15,0	8,0	17,0
Uutta korollista velkaa (me) ¹⁾		10,3	3,0	7,0	3,5
Osingon jako		-	-	-	-

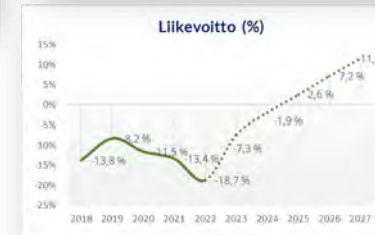
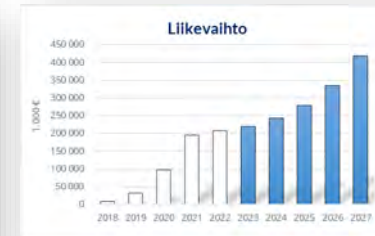
- Tilikausi 2023 tulee olemaan vaikea
 - Tappioputki on kuitenkin saatava kääntymään, kassavirta positiiviseksi ja rahoitus varmistettava
 - Käänne ei todennäköisesti toteudu kokonaan yhdessä vuodessa
- Rahoituksessa käytettävissä liiketoiminnan kassavirta ja oman ja vieraan pääoman ehtoiset instrumentit
 - Kaikissa skenaarioissa lähtökohtana oman pääoman ehtoisen rahoituksen minimointi
 - Omavaraisuusaste kuitenkin oltava vähintään 20 % kaikissa skenaarioissa kaikkina vuosina
 - Mikäli mentäisiin alle 20 %, silloin rahoitus oman pääoman ehtoisena

¹⁾ Koko ennusteperiodille

Tuloslaskelma (BaseCase)

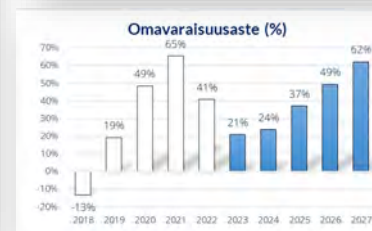
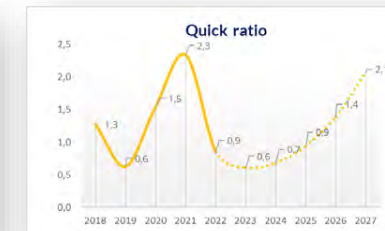
TULOSLASKELMA 1.000 EUR	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Liikevaihto	8 350	31 130	97 612	195 565	207 995	220 475	242 522	278 900	334 680	418 350
<i>Liikevaihto, muutos (%)</i>	1547,7 %	272,8 %	213,6 %	100,3 %	6,4 %	6,0 %	10,0 %	15,0 %	20,0 %	25,0 %
Liiketoiminnan muut tuotot	131	384	-	-	-	-	-	-	-	-
MYYNTIKATE	1 926	8 563	23 880	46 314	44 416	48 504	54 567	64 147	78 315	100 404
<i>Myyntikate (%)</i>	23,1 %	27,5 %	24,5 %	23,7 %	21,4 %	22,0 %	22,5 %	23,0 %	23,4 %	24,0 %
Kiinteät henkilöstökulut	931	3 410	9 194	22 774	35 237	28 577	28 551	28 526	28 500	28 474
Liiketoiminnan muut kulut	2 193	7 903	25 041	48 181	44 605	32 220	26 269	23 594	21 235	19 111
KÄYTTÖKATE (EBITDA)	-1 067	-2 366	-10 355	-24 640	-35 425	-12 293	-253	12 027	28 580	52 819
<i>Käyttökate (%)</i>	-12,8 %	-7,6 %	-10,6 %	-12,6 %	-17,0 %	-5,6 %	-0,1 %	4,3 %	8,5 %	12,6 %
Poistot ja arvonalentumiset	85	192	894	1 505	3 440	3 802	4 322	4 659	4 425	4 156
LIIKEVOITTO (EBIT)	-1 151	-2 558	-11 248	-26 145	-38 866	-16 095	-4 576	7 369	24 156	48 662
<i>Liikevoitto (%)</i>	-13,8 %	-8,2 %	-11,5 %	-13,4 %	-18,7 %	-7,3 %	-1,9 %	2,6 %	7,2 %	11,6 %
Rahoitustuotot ja -kulut	-38	-298	-1 562	-581	-621	-1 347	-1 194	-966	-780	-508
Verot	-	-	-	-	310	-	-	-	-	-
Tilikauden voitto	-1 190	-2 856	-12 810	-26 726	-39 796	-17 442	-5 770	6 403	23 375	48 154
Keskim. kasvu (CAGR) (2018 - 2022)	1548 %	273 %	242 %	186 %	123 %	92 %	75 %	65 %	59 %	54 %
Ostot tilikauden aikana (% Liikevaihdosta)	97 %	78 %	80 %	83 %	78 %	77 %	77 %	76 %	76 %	75 %
Ulkopuoliset palvelut (% Liikevaihdosta)	0 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Liiketoiminnan muut kulut (% Liikevaihdosta)	31 %	25 %	26 %	25 %	21 %	15 %	11 %	8 %	6 %	5 %
Henkilöstön määrä (keskimäärin)	23	83	218	726	1 266	1 000	970	941	913	885
Henkilöstömäärä, muutos (%)	-	261 %	163 %	233 %	74 %	-21 %	-3 %	-3 %	-3 %	-3 %
Liikevaihto per hlö (vuositaso)	311	375	448	269	164	220	250	296	367	472
Liikevaihto per hlö, muutos (%)	-	21 %	19 %	-40 %	-39 %	34 %	13 %	19 %	24 %	29 %
Henkilöstökulut per hlö (vuositaso)	35	41	42	31	28	29	29	30	31	32
Henkilöstökulut per hlö, muutos (%)	-	18 %	3 %	-26 %	-11 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %

- Liikevaihdon maltillinen kasvu
 - 2023 kasvu sama, kuin 2022
- Myyntikate-%:n maltillinen kasvattaminen
- Liikevaihdon kasvu ja henkilöstön väheneminen kasvattaa liikevaihto/henkilö -tunnuslukua



Tase (BaseCase)

TASE - VASTAAVAA 1.000 EUR	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Pysyvät vastaavat										
Aineettomat hyödykkeet										
Aineettomat hyödykkeet yhteensä	278	628	1 962	4 994	8 165	8 037	7 165	5 800	4 566	3 533
Aineelliset hyödykkeet										
Aineelliset hyödykkeet yhteensä	46	248	781	2 151	4 797	4 124	3 673	3 380	3 189	3 065
Sijoitukset										
Sijoitukset yhteensä	5	5	0	0	0	0	0	0	0	0
Vaihtuvat vastaavat										
Vaihto-omaisuus										
Vaihto-omaisuus yhteensä	647	3 021	11 828	27 387	27 489	22 488	22 555	24 543	27 444	32 422
Saamiset										
Pitkäaikaiset saamiset										
Pitkäaikaiset saamiset yhteensä	22	113	-	75	143	151	167	192	230	287
Lyhytaikaiset saamiset										
Lyhytaikaiset saamiset yhteensä	453	1 915	5 172	14 359	15 030	15 761	17 338	19 659	23 256	28 652
Rahat ja pankkisaamiset	584	1 803	13 134	57 117	17 086	7 821	9 927	21 731	45 030	91 787
VASTAAVAA	2 034	7 733	32 878	106 083	72 710	58 383	60 824	75 305	103 715	159 747
TASE - VASTATTAVAA 1.000 EUR										
Oma pääoma										
Oma pääoma yhteensä	-267	1 487	15 965	69 415	29 723	12 281	14 511	27 914	51 289	99 443
Pakolliset varaukset										
Pakolliset varaukset	-	-	563	1 351	1 166	1 102	1 213	1 395	1 673	2 092
Vieras pääoma										
Pitkäaikainen vieras pääoma										
Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä	1 488	358	4 538	4 804	4 130	6 304	5 043	2 115	1 692	-
Lyhytaikainen vieras pääoma										
Lyhytaikainen vieras pääoma	814	5 887	11 812	30 513	37 691	38 696	40 057	43 882	49 061	58 212
VASTATTAVAA	2 034	7 733	32 878	106 083	72 710	58 383	60 824	75 305	103 715	159 747
Varaston kiertoaika (pv)	37	39	40	51	52	48	44	42	40	38
Myyntisaamisten kiertoaika (pv)	15	15	6	5	4	4	4	4	4	4
Ostovelkojen kiertoaika (pv)	5	24	22	18	12	16	17	18	19	20
Velkaantumisaste (%)	380,3 %	13,8 %	-52,8 %	-69,6 %	-6,6 %	59,3 %	14,9 %	-50,1 %	-79,0 %	-92,3 %
Omavaraisuusaste (%)	-13,1 %	19,2 %	48,6 %	65,4 %	40,9 %	21,0 %	23,9 %	37,1 %	49,5 %	62,3 %
Nettovelat / Käyttökate (%)	-81,6 %	-8,7 %	81,4 %	196,1 %	5,5 %	-59,2 %	-851,6 %	-116,3 %	-141,8 %	-173,8 %

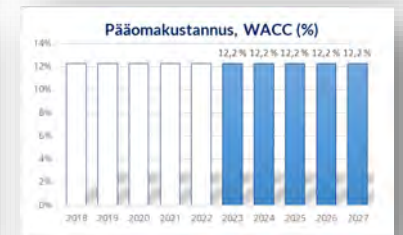


Vapaa kassavirta ja rahoitus (BaseCase)

VAPAA KASSAVIRTA 1.000 EUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
LIKEVOITTO (EBIT)	-2 558	-11 248	-26 145	-38 866	-16 095	-4 576	7 369	24 156	48 662
Liikevoitto (%)	-8,2 %	-11,5 %	-13,4 %	-18,7 %	-7,3 %	-1,9 %	2,6 %	7,2 %	11,6 %
Verot	-	-	-	-310	-	-	-	-	-
Oikaisut liikevoittoon	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liikevoitto verojen jälkeen (NOPLAT)	-2 558	-11 248	-26 145	-39 175	-16 095	-4 576	7 369	24 156	48 662
Poistot ja arvonalentumiset	192	894	1 505	3 440	3 802	4 322	4 659	4 425	4 156
Pakollisten varausten muutos, lisäys (+) / vähennys (-)	-	563	788	-185	-64	110	182	279	418
Käyttöpääoman muutos, lisäys (-) / väh (+)	-300	-4 656	-9 878	-595	7 474	1 479	922	1 498	1 593
Muut oikaisut kassavirtaan	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liiketoiminnan kassavirta	-2 666	-14 448	-33 730	-36 515	-4 883	1 336	13 131	30 357	54 830
Käyttöomaisuusinvestoinnit	745	2 763	6 199	9 409	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Käyttöomaisuuden myynnit	-	-7	-	-151	-	-	-	-	-
Netto-investoinnit	745	2 756	6 199	9 258	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
VAPAA KASSAVIRTA	-3 411	-17 204	-39 929	-45 773	-7 883	-1 664	10 131	27 357	51 830

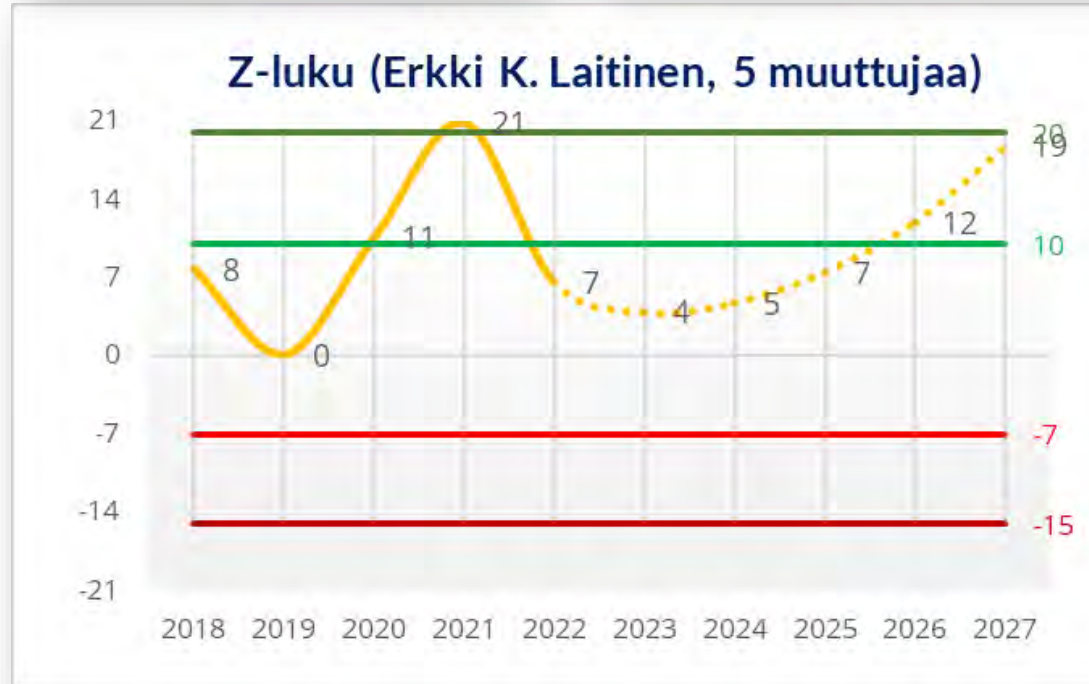


RAHOITUSLASKELMA 1.000 EUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Pitkäaik. korollisten velkojen muutos, lis. (+) / väh. (-)	-1 129	4 180	266	-674	2 174	-1 261	-2 929	-423	-1 692
Lyhytaik. korollisten velkojen muutos, lis. (+) / väh. (-)	1 538	-1 483	3 833	7 000	-2 200	-1 760	-1 408	-2 816	-2 816
Pitkäaik. saamisten muutos, lis. (-) / väh. (+)	-91	113	-75	-68	-9	-15	-25	-38	-57
Rahoitustuotot ja kulut	-298	-1 562	-581	-621	-1 347	-1 194	-966	-780	-508
Osakepääoman korotus/osakeanti/muu sidottu pääoma	-	38	-38	19	-	-	-	-	-
Muut vapaan oman pääoman rahastot	4 607	27 200	80 264	86	-	8 000	7 000	-	-
Muut rahoituserät/oikaisut	3	49	242	-	-	-	-	-	-
	4 630	28 535	83 912	5 741	-1 382	3 770	1 673	-4 058	-5 073
Likvidien varojen lisäys (+) / vähennys (-)	1 219	11 331	43 983	-40 031	-9 265	2 106	11 804	23 299	46 757
Likvidit varat kauden alussa	584	1 803	13 134	57 117	17 086	7 821	9 927	21 731	45 030
Likvidit varat kauden lopussa	1 803	13 134	57 117	17 086	7 821	9 927	21 731	45 030	91 787
Likvidien varojen lisäys (+) / vähennys (-)	1 219	11 331	43 983	-40 031	-9 265	2 106	11 804	23 299	46 757



- Käyttöpääomatason pienentäminen
- Investointitaso pienenee merkittävästi

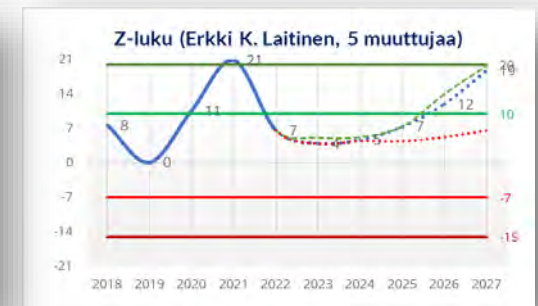
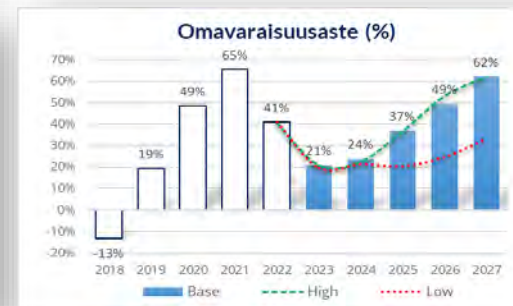
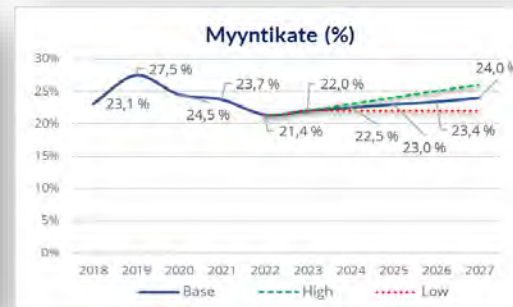
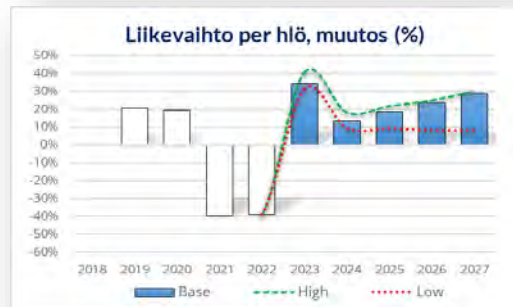
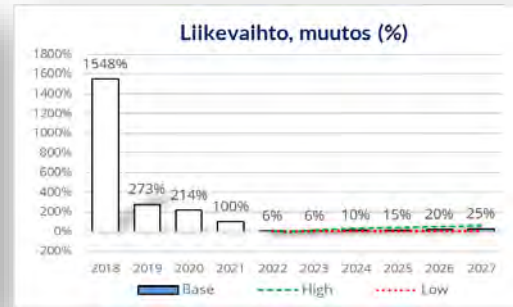
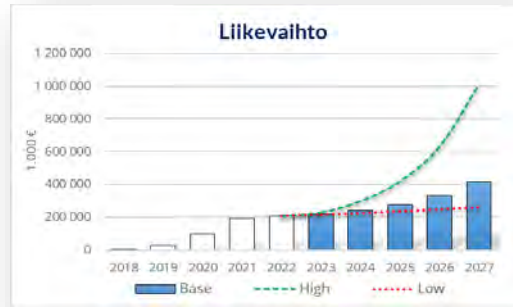
Swappie, Z-luku ennuste 2023 - 2027 (BaseCase)



- Z-luku mittaa sitä todennäköisyyttä, jolla yritys joutuu (lähitulevaisuudessa) vaikeaan taloudelliseen tilanteeseen, mikäli sen estämiseksi ei ryhdytä aktiivisiin toimenpiteisiin.
- Z-luvun kriittisin taso on -7
- BaseCase-ennusteessa Swappien Z-luku on edelleen tyydyttävällä tasolla, mutta kuten edellä on jo todettu, puskurit uusille tappioille ovat kohtuullisen pienet ja vuoden 2022 heikko tulos on kääntänyt kaikki mittarit “väärään” suuntaan

▪ $Z = 1,88 \times \text{rahoitustulos (\%)} + 10,13 \times \text{quick ratio} \times \text{ostovelkojen kiertoaika} + 0,51 \times \text{omavaraisuusaste} - 0,32 \times \text{Liikevaihdon kasvu (\%)}$

Yhteenveto - Skenaariot



CASH FLOW ANALYSIS



Alustava arvonmääritys

- Pääomakustannus, WACC
- Argon Pro pika-analyysi
- Kassavirtapohjainen arvonmääritys
- Arvoajurit ja niiden herkkyydet



Pääomakustannus, WACC

Pääomakustannuksen
määrittely Swappie Oy:lle

Pääomakustannus (WACC) - alustava analyysi

Riskitön korko	
Suomen valtion 30 vuoden bondikorko 1]	3,37 %
Inflaatio-odotus 2]	2,00 %
Riskitön korko (inflatoitu)	5,37 %
Oman pääoman kustannus	
Liiketoiminnan (velaton) beta-kerroin 3]	1,13
Velkaantumisaste (Gearing) (%) 4]	14,3 %
Velan osuus koko pääomasta (%)	12,5 %
Yritysverokanta 5]	20,0 %
Liiketoiminnan (velkakorjattu) beta-kerroin	1,26
Markkinariskipreemio 6]	5,94 %
Maariskipreemio 7]	0,69 %
Pienen yhtiön riskipreemio 8]	0,00 %
Liiketoiminnan riskipreemio 9]	0,00 %
Oman pääoman riskimarginaalit yhteensä	6,63 %
Oman pääoman kustannus	13,54 %
Vieraan pääoman kustannus	
Vieraan pääoman kustannus (ennen veroja) 10]	5,00 %
Yritysverokanta 5]	20,0 %
Vieraan pääoman kustannus (verojen jälkeen)	4,00 %
Koko pääoman (painotettu) tuottovaatimus (WACC)	
Vieraan pääoman (painotettu) tuottovaatimus	0,50 %
Oman pääoman (painotettu) tuottovaatimus	11,84 %
Koko pääoman (painotettu) tuottovaatimus (WACC)	12,34 %

”If you don’t know your Cost of Capital, you don’t know weather value is created or not.”

- Vertaa [PwC valuation corner](#) (syyskuu 2023) pääomakustannus (WACC) teknologiayrityksille Pohjoismaissa 10,9 % ~ 12,5 %
- **Swappielle määritelty WACC 12,34 % on linjassa PwC:n raportin kanssa**

^{1]} Suomi 10.11.2023

^{2]} Statista - The Statistical Portal - Inflaatioennuste, Suomi 2028 saakka

^{3]} Damodaran/Velaton beta-kerroin (Electronics (General)/Maaliskuu 2023)

^{4]} Damodaran/Toimialavertailu (Electronics (General)/Tammikuu 2023)

^{5]} Yritysverokanta, Suomi

^{6]} Damodaran/Markkinariskipreemio, Suomi (Tammikuu 2023)

^{7]} Damodaran/Maariskipreemio, Suomi (Tammikuu 2023)

^{8]} Duff & Phelps Valuation vuosikirja 2019 (Micro-cap)

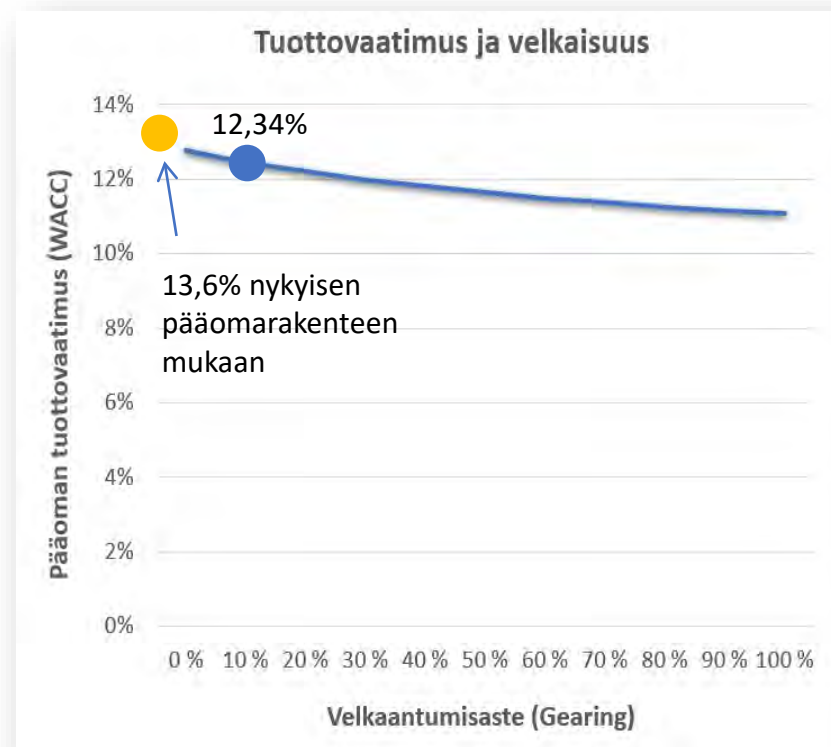
^{9]} Ei käytössä

^{10]} Arvioitu yrityksen korollisten velkojen korko

Pääomakustannus (WACC) - herkkyyshanalyysi (BaseCase)

Tuottovaatimus, WACC (herkkyys)

		Vieraan pääoman kustannus (ennen veroja) 10]										
		3,3 %	3,6 %	4,1 %	4,5 %	5,0 %	5,5 %	6,1 %	6,7 %	7,3 %		
Riskitön korko	7,9 %	14,1 %	14,8 %	15,5 %	16,4 %	17,4 %	18,3 %	19,4 %	20,6 %	21,9 %	20,6 %	Oman pääoman riskimarginaalit yhteensä
	7,1 %	12,9 %	13,6 %	14,3 %	15,1 %	16,0 %	16,9 %	17,9 %	19,0 %	20,2 %	19,0 %	
	6,5 %	11,9 %	12,5 %	13,2 %	13,9 %	14,8 %	15,6 %	16,5 %	17,5 %	18,6 %	17,5 %	
	5,9 %	10,9 %	11,4 %	12,1 %	12,8 %	13,5 %	14,3 %	15,1 %	16,1 %	17,1 %	16,1 %	
	5,4 %	9,9 %	10,4 %	11,0 %	11,6 %	12,34 %	13,0 %	13,8 %	14,7 %	15,6 %	14,7 %	
	4,8 %	9,0 %	9,4 %	9,9 %	10,5 %	11,2 %	11,8 %	12,5 %	13,3 %	14,1 %	13,3 %	
	4,3 %	8,0 %	8,5 %	8,9 %	9,4 %	10,0 %	10,6 %	11,2 %	11,9 %	12,7 %	11,9 %	
	3,9 %	7,2 %	7,5 %	8,0 %	8,4 %	8,9 %	9,4 %	10,0 %	10,6 %	11,3 %	10,6 %	
	3,5 %	6,3 %	6,7 %	7,0 %	7,4 %	7,9 %	8,3 %	8,8 %	9,3 %	9,9 %	9,3 %	
		0,83	0,92	1,02	1,13	1,26	1,39	1,52	1,68	1,84		
		Liiketoiminnan (velkakorjattu) beta-kerroin										
												Velkaantumisaste (Gearing) (%) 4] 14 %



- 1 % -yksikön kasvu pääomakustannuksessa laskee yritysarvoa, $EV^{(BaseCase)}$ (331 M€) \approx -39 M€
 - Jos pääomakustannus olisi 21,9 %, yritysarvo, EV olisi \approx 128 M€
 - Jos pääomakustannus olisi 6,3 %, yritysarvo, EV olisi \approx 965 M€
- } \approx 837 M€ ero!



ArgonPro pika-analyysi

Nopea ja tehokas työkalu skenaario- ja strategiatyöhön ja "Quick and Dirty"-analyysiin ja arvonmäärittäykseen

ArgonPro pika-analyysityökalu

- Professori Alfred Rappaport on mm. kirjassaan ”*Creating Shareholder Value*” esitellyt hyvin yksinkertaisen ja nopean mallin yrityksen, tai liiketoiminnan analysointiin ja nopeasti tuotettuun, mutta alustavaan arvonmääritykseen
 - Lue lisää Alfred Rappaportista [englanniksi](#)
- Malli perustuu **liiketoiminnan mallintamiseen** ja **kassavirtaan**, missä lukumäärällisesti hyvin minimaalisilla oletuksilla (5 - 7 ennusteoletusta) voidaan mallintaa strategioita, skenaarioita, investointihankkeita, yms. tukemaan muuta suunnittelua ja erityisesti tuomaan talousluvut mukaan erilaisiin suunnitelmiin heti alusta lähtien.
 - Mallilla voidaan laatia, arvioida ja analysoida yrityksen, tai liiketoiminnan arvoa kasvattavia strategioita, skenaarioita, investointihankkeita ja muita talouskokonaisuuksia
 - Mallin avulla pystytään myös määrittelemään yrityksen, tai liiketoiminnan liikevoitolle (EBIT) yrityksen, tai liiketoiminnan arvoa kasvattavia raja-arvoja (Threshold margins)
 - Mallin avulla nopeasti määritellyillä yleisillä arvotekijöillä (Generic value drivers) voidaan jatkaa yksityiskohtaisempaa suunnittelua ja analysointia
 - Koska malli pohjautuu erityisesti kassavirtaan, investoinnit ja käyttöpääoman tarve on huomioitu siinä nerokkaalla tavalla (ks. seuraava sivu)
 - Malli vertaa yrityksen, tai liiketoiminnan historian pohjalta laskettua arvoa suunnitelman arvoon
- **Argon Pro on konvertoinut kirjassa esitellyn mallin Microsoft Excel-formaattiin ja lisännyt siihen joitakin omia komponentteja ja toiminnallisuuksia**

Swappie ja ArgonPro pika-analyysi

ArgonPro pika-analyysi 1)	1.000 EUR	Low Case	ero	Base Case	ero	High Case
Viimeisin toteutunut liikevaihto	[syöttö]	207 995		207 995		207 995
Viimeisin toteutunut liikevoitto (EBIT)	[syöttö]	-38 866		-38 866		-38 866
Ennustettu liikevaihdon muutos per vuosi (%)	[syöttö]	5,0 %	-67 %	15,0 %	147 %	37,0 %
Kasvu jäännösarvolle (%)	[syöttö]	2,0 %	0 %	2,0 %	100 %	4,0 %
Liikevoitto (%) (EBIT) ennuste	[syöttö]	3,0 %	-77 %	13,0 %	8 %	14,0 %
Investoinnit kasvuun (%)	¹⁾ [syöttö]	7,0 %	-53 %	15,0 %	-33 %	10,0 %
Käyttöpääoma kasvuun (%)	²⁾ [syöttö]	3,0 %	-50 %	6,0 %	-50 %	3,0 %
Vero-% liikevoitosta (EBIT)	[syöttö]	20,0 %	0 %	20,0 %	0 %	20,0 %
Pääomakustannus, WACC (%)	[syöttö]	12,3 %	0 %	12,3 %	0 %	12,3 %
Liikevaihto vuotena #5		265 460	-37 %	418 352	140 %	1 003 819
Yritysarvo historian pohjalta (Enterprise Value, EV)		-313 001		-313 001		-313 001
Kassavirtojen nykyarvo (kumulatiivinen)		16 411	-81 %	85 512	76 %	150 804
Jännösarvon nykyarvo		35 125	-85 %	239 874	227 %	783 553
Kassavirtojen nykyarvo + jäännösarvo		51 535,9	-84 %	325 386	187 %	934 358
Kassa ja muu rahoitusomaisuus	[syöttö]	17 086	0 %	17 086	0 %	17 086
Korolliset velat	[syöttö]	15 130	0 %	15 130	0 %	15 130
Omistaja-arvo		53 492	-84 %	327 342	186 %	936 314
Omistaja-arvon muutos		366 493	-43 %	640 343	95 %	1 249 314
Liikevoitto-%:n raja-arvo kasvulle (%)		1,4 %	-52 %	2,9 %	-38 %	1,8 %
Liikevoitto-%:n raja-arvo (%)		neg.	-	neg.	-	neg.

Historian keskiarvo
← 15 %
← 6 %

Vaikka malli on nopea ja yksinkertainen, pääomakustannuksen roolia ei pidä aliarvioida!

Herkkyyshanalyysi

Omistaja-arvo (1.000 EUR)		Liikevaihdon kasvu vuosittain (%)				
		-5 %	5 %	15 %	25 %	35 %
Liikevoitto, EBIT (%)	10 %	212 423	228 266	245 197	263 297	282 903
	13 %	273 419	298 718	327 342	359 958	397 669
	16 %	334 415	327 342	409 487	456 619	512 436
		-2 %	-1 %	0 %	1 %	2 %
		Kasvu jäännösarvolle (%)				
Omistaja-arvon muutos (1.000 EUR)		Liikevaihdon kasvu vuosittain (%)				
		-5 %	5 %	15 %	25 %	35 %
Liikevoitto, EBIT (%)	10 %	525 424	541 267	558 198	576 298	595 903
	13 %	586 420	611 719	640 343	672 959	710 670
	16 %	647 416	682 171	722 487	769 619	825 437
		0 %	1 %	2 %	3 %	4 %
		Kasvu jäännösarvolle (%)				
Yhden vuoden kassavirran herkkyyks (1.000 EUR)		Investoinnit käyttöomaisuuteen ja käyttöomaisuuden				
		31 %	26 %	21 %	16 %	11 %
Liikevoitto, EBIT (%)	10 %	19 032	14 768	12 584	12 480	14 456
	13 %	23 774	20 009	18 324	18 720	21 195
	16 %	28 516	25 251	24 065	24 959	27 934
		-5 %	5 %	15 %	25 %	35 %
		Liikevaihdon kasvu vuosittain (%)				
Pääomakustannuksen (WACC) herkkyyks (%)		Pääomakustannus, WACC (%)				
		10 %	11 %	12 %	13 %	14 %
Omistaja-arvo (1.000 EUR)		417 653	367 535	327 342	294 437	267 039
	ero (1.000 EUR)	90 311	40 193		-32 904	-60 303
	ero (%)	28 %	12 %		-10 %	-18 %

¹⁾ Alfred Rappaportin kirjan Creating Shareholder Value -pohjalta täydennetty malli liiketoiminnan pika-analyysiin ja 5-7 muuttujan alustavaan arvonnäilytyksen. Malli muunnettu MS Excel-muotoon kiinteällä 5 vuoden ennusteperiodilla.

²⁾ Investoinnit kasvuun (%). Mikäli tunnusluku on esim. 10%, se tarkoittaa, että jokaisesta liikevaihdon kasvuvuorosta on sitoutunut 0,10 euroa investointeihin. Poistot ylittävät investoinnit on luokiteltu kasvuinvestoinneiksi

³⁾ Käyttöpääoma kasvuun (%). Mikäli tunnusluku on esim. 10%, se tarkoittaa, että jokaisesta liikevaihdon kasvuvuorosta on sitoutunut 0,10 euroa käyttöpääomaan.



Alustava arvonmääritys

Arvonmääritys yksityiskoh-
taisemman, 5 vuoden
kassavirtaennusteen
pohjalta

Alustava arvonnääritys (BaseCase)

VAPAA KASSAVIRTA 1.000 EUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
LIIVEVOITTO (EBIT)	-2 558	-11 248	-26 145	-38 866	-16 095	-4 576	7 369	24 156	48 662
Liikevoitto (%)	-8,2 %	-11,5 %	-13,4 %	-18,7 %	-7,3 %	-1,9 %	2,6 %	7,2 %	11,6 %
Verot	-	-	-	-310	-	-	-	-	-
Oikaisut liikevoittoon	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liikevoitto verojen jälkeen (NOPLAT)	-2 558	-11 248	-26 145	-39 175	-16 095	-4 576	7 369	24 156	48 662
Poistot ja arvonalentumiset	192	894	1 505	3 440	3 802	4 322	4 659	4 425	4 186
Pakollisten varausten muutos, lisäys (+) / vähennys (-)	-	563	788	-185	-64	110	182	279	418
Käyttöpääoman muutos, lisäys (-) / väh (+)	-300	-4 656	-9 878	-595	7 474	1 479	922	1 498	1 593
Muut oikaisut kassavirtaan	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Liiketoiminnan kassavirta	-2 666	-14 448	-33 730	-36 515	-4 883	1 336	13 131	30 357	54 830
Käyttöomaisuusinvestoinnit	745	2 763	6 199	9 409	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Käyttöomaisuuden myynnit	-	-7	-	-151	-	-	-	-	-
Netto-investoinnit	745	2 756	6 199	9 258	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
VAPAA KASSAVIRTA	-3 411	-17 204	-39 929	-45 773	-7 883	-1 664	10 131	27 357	51 830

ARVONMÄÄRITYS 1.000 EUR		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Kassavirtojen nykyarvo (kumulatiivinen)						-7 017	-8 335	-1 189	15 987	44 954
Oma pääoma yhteensä 31.12.2022	29 723					-69 219	-13 007	70 492	169 438	285 751
Yritysarvo, EV (Historia)	-185 742					-76 236	-21 342	69 303	185 425	330 705
Yritysarvo, EV/Käyttökate (Historia)	-9,3 x					-1 956	-1 956	-1 956	-1 956	-1 956
Netto-omaisuus 31.12.2022	44 853					0	0	0	0	0
Yritysarvo, EV (Historia)/Oma pääoma	-625 %					-74 280	-19 387	71 258	187 381	332 661
Pääomakustannus, WACC (%) = 12,34 %						9%/91%	39%/61%	-2%/102%	9%/91%	14%/86%
Jäännösarvo = Vapaa kassavirta, Kasvu jäännösarvolle 2 %						6,2 x	84,3 x	5,8 x	6,5 x	6,3 x

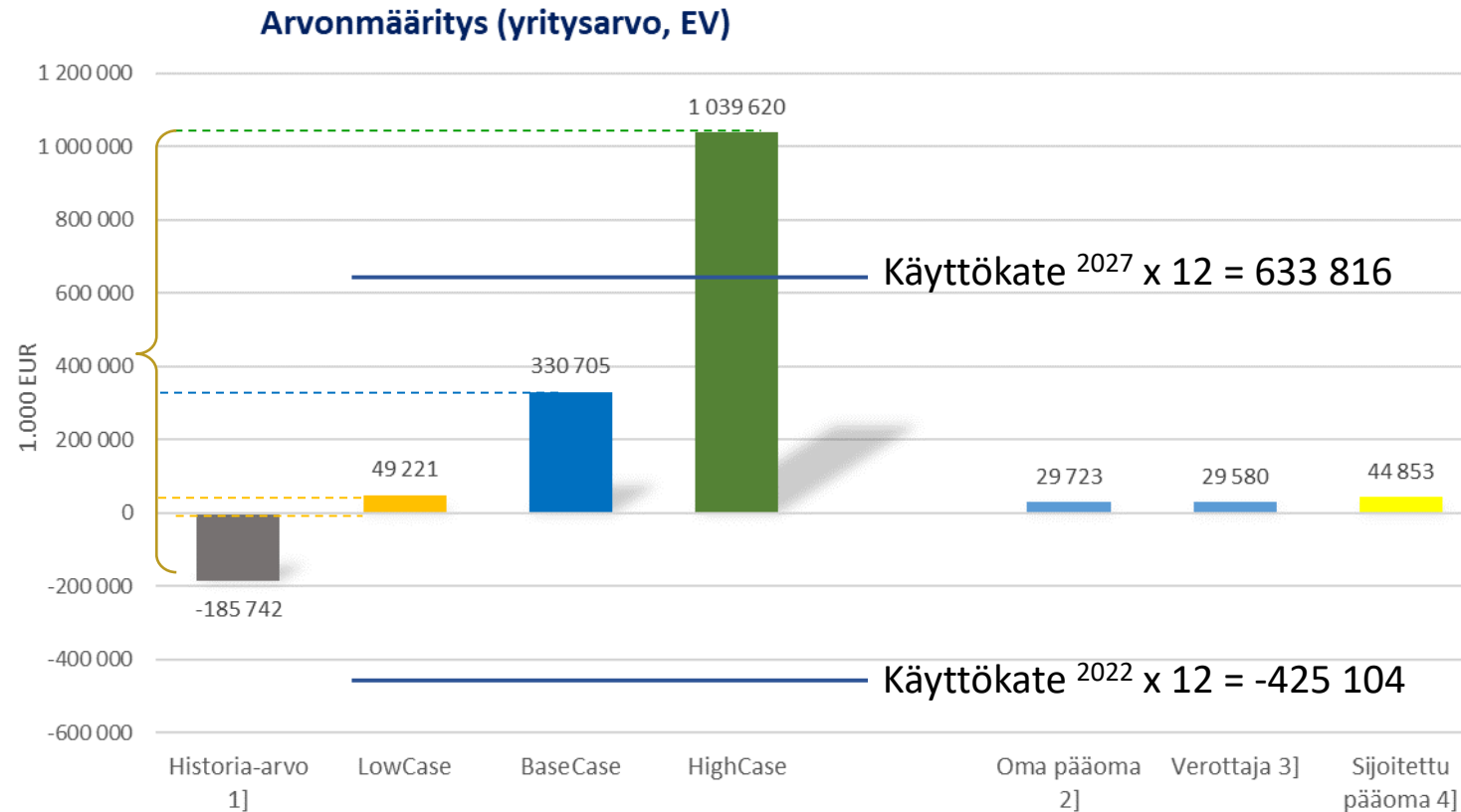
Käyttöpääoman vapauttamista



Historian toteutuneet tappiot antavat negatiivisen historia-arvon

"BaseCase strategia" (ja sen toteutus) kasvattaisi yrityksen arvoa n. 516 miljoonaa euroa

Arvonmäärityksen yhteenveto (ilman nettovelkaa)



Mahdollisuudet arvon kasvattamiseen (skenaarioiden/ strategioiden toteutuessa)

- Arvostuserot pitäisi minimoida yksityiskohtaisella ja realistisella suunnitelmalla (**Exit-suunnitelma**)

1] Historia-arvo = (liikevoitto - verot)/Pääomakustannus (WACC)

2] Oma pääoma 31.12.2022

3] Verottajan arvonmäärityksen (käypä arvo) mukaan

4] Taseen loppusumma - lyhytaikaiset velat

Käyttökatekertoimet suuntaa-antavina esimerkkeinä (ks. Seuraava sivu)

Kerroinmenetelmän vertailua eri toimialoihin

Arvotustaso/
Käyttökate Arvotustaso/
Liikevoitto

Industry Name	EV/EBITDA	EV/EBIT
Advertising	11,11	14,88
Aerospace/Defense	13,89	21,68
Air Transport	NA	26,85
Apparel	14,07	15,55
Auto & Truck	6,23	8,17
Auto Parts	7,52	25,88
Bank (Money Center)	NA	NA
Banks (Regional)	NA	NA
Beverage (Alcoholic)	12,81	15,62
Beverage (Soft)	12,66	14,97
Broadcasting	5,55	8,55
Brokerage & Investment Banking	135,69	154,33
Building Materials	11,85	14,93
Business & Consumer Services	13,34	17,77
Cable TV	6,34	20,81
Chemical (Basic)	14,69	17,68
Chemical (Diversified)	5,28	8,12
Chemical (Specialty)	11,67	15,39
Coal & Related Energy	11,30	22,19
Computer Services	13,95	16,65
Computers/Peripherals	8,35	12,99
Construction Supplies	8,39	12,88
Diversified	7,36	22,17
Drugs (Biotechnology)	NA	NA
Drugs (Pharmaceutical)	13,70	15,86
Education	12,34	17,46
Electrical Equipment	17,19	26,90
Electronics (Consumer & Office)	11,13	13,98
Electronics (General)	14,56	19,27
Engineering/Construction	8,45	13,38
Entertainment	23,59	60,99
Environmental & Waste Services	15,47	25,27

Industry Name	EV/EBITDA	EV/EBIT
Farming/Agriculture	9,08	11,01
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	122,86	NA
Food Processing	14,57	18,86
Food Wholesalers	8,08	13,95
Furn/Home Furnishings	6,99	13,46
Green & Renewable Energy	16,40	26,15
Healthcare Products	16,76	27,42
Healthcare Support Services	7,92	14,62
Healthcare Information and Technology	22,01	33,64
Homebuilding	4,29	4,78
Hospitals/Healthcare Facilities	16,36	32,54
Hotel/Gaming	21,00	26,18
Household Products	16,81	20,02
Information Services	30,92	38,85
Insurance (General)	8,70	12,46
Insurance (Life)	14,68	28,13
Insurance (Prop/Cas.)	12,88	16,48
Investments & Asset Management	7,95	13,07
Machinery	12,76	18,40
Metals & Mining	4,19	5,03
Office Equipment & Services	8,33	6,59
Oil/Gas (Integrated)	4,24	3,19
Oil/Gas (Production and Exploration)	4,56	3,66
Oil/Gas Distribution	17,65	17,78
Oilfield Svcs/Equip.	9,70	7,35
Packaging & Container	9,69	13,41
Paper/Forest Products	8,75	9,26
Power	10,13	NA
Precious Metals	4,04	7,94
Publishing & Newspapers	12,83	20,41
R.E.I.T.	24,61	22,89
Real Estate (Development)	12,50	14,27

EV/EBITDA-luku pörssiyrityksissä Suomessa 2012 - 2016, mediaani

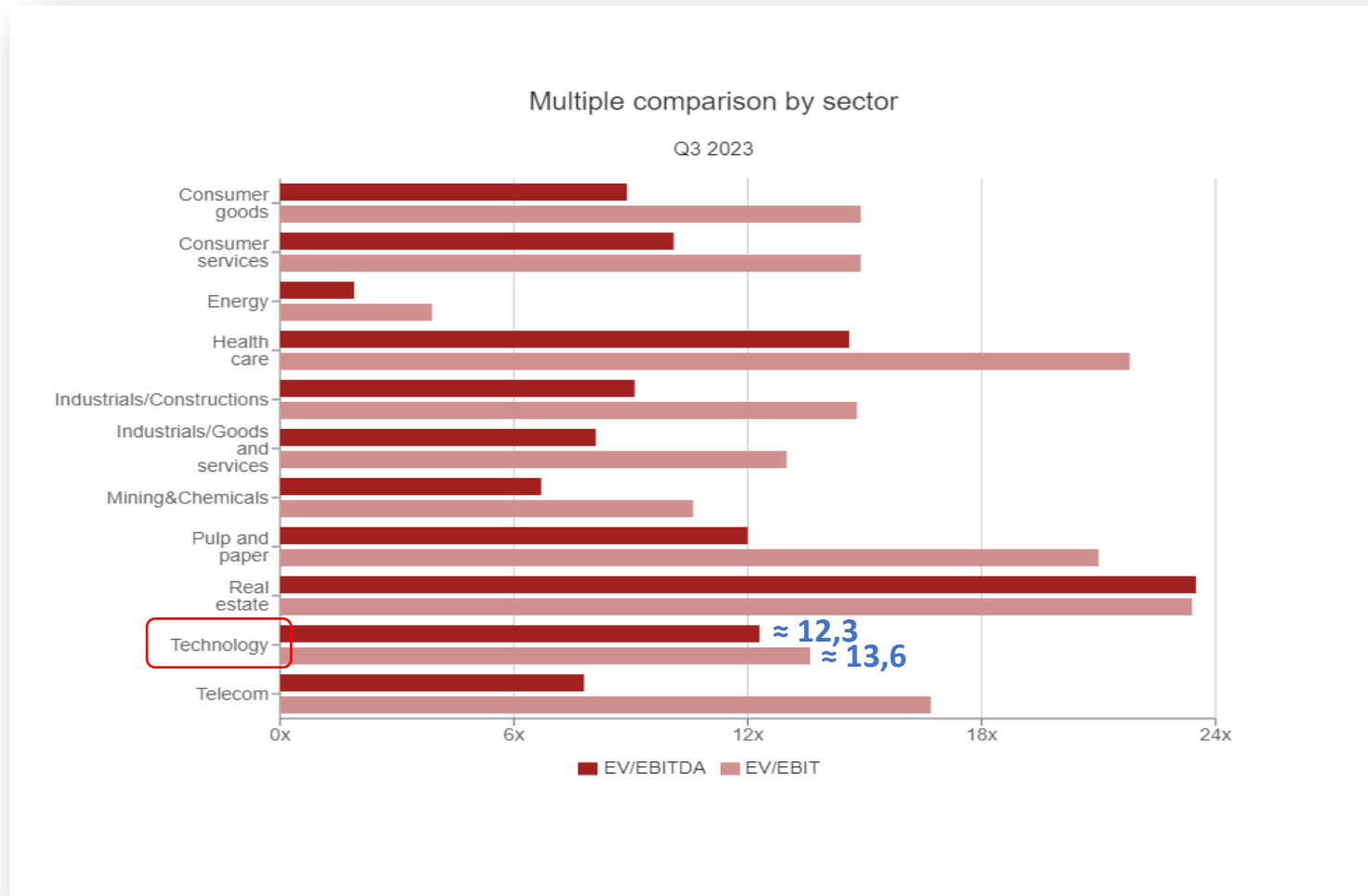
	2012	2013	2014	2015	2016	keskimäärin
EV/EBITDA-luku	6,8	8,0	7,4	9,0	9,7	8,18

Industry Name	EV/EBITDA	EV/EBIT
Real Estate (General/Diversified)	40,47	47,34
Real Estate (Operations & Services)	24,20	29,13
Recreation	15,41	20,23
Reinsurance	10,72	25,69
Restaurant/Dining	16,40	23,20
Retail (Automotive)	11,62	17,06
Retail (Building Supply)	5,82	8,85
Retail (Distributors)	12,80	13,96
Retail (General)	8,65	12,70
Retail (Grocery and Food)	8,35	13,18
Retail (Online)	NA	NA
Retail (Special Lines)	11,39	16,49
Rubber& Tires	5,62	8,86
Semiconductor	10,82	12,81
Semiconductor Equip	25,33	32,58
Shipbuilding & Marine	3,53	2,53
Shoe	21,00	25,47
Software (Entertainment)	25,00	37,77
Software (Internet)	15,47	99,08
Software (System & Application)	21,04	32,58
Steel	2,15	2,50
Telecom (Wireless)	6,28	13,60
Telecom. Equipment	6,90	10,25
Telecom. Services	6,78	19,76
Tobacco	8,81	10,63
Transportation	7,85	9,79
Transportation (Railroads)	16,25	40,23
Trucking	12,98	12,58
Utility (General)	7,39	11,32
Utility (Water)	12,66	27,37
Total Market	12,97	18,44
Total Market (without financials)	10,14	14,27

- Käyttökate- tai liikevoittokerroin kuvastaa investoinnin takaisinmaksuaikaa

Lähde: Damodaran tammikuu 2023
(Länsi-Eurooppa) ja Alma Media

Kerroinvertailua Suomessa - PwC ^{1]}



- Käyttökate- ja liikevoittokertoimet poikkeavat merkittävästi Länsi-Euroopan vastaavista
 - *Osoitus kertoimien käytön haasteellisuudesta arvonmäärityksissä*

^{1]} [PwC Valuation corner Finland Syyskuu 2023](#)

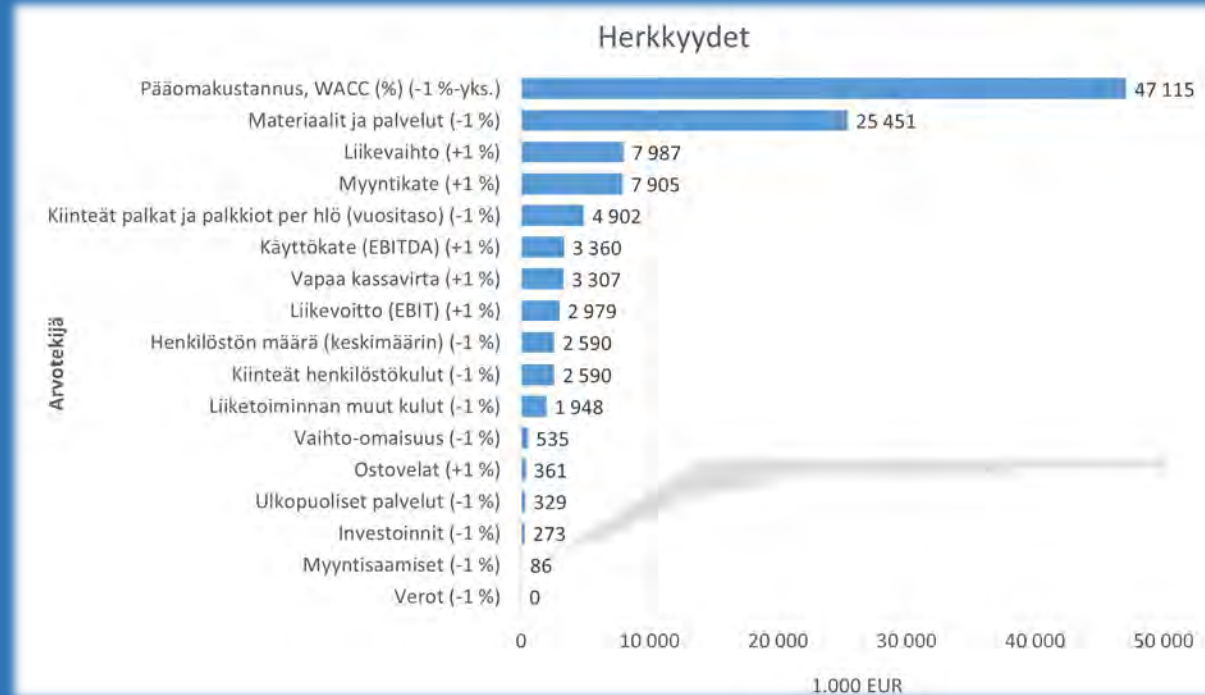


Arvotekijät ja herkkyydet

Arvotekijöiden määrittely ja niiden herkkyydet

Case Swappie - Yleiset arvotekijät ja niiden herkkyydestarkastelu

Prosentin, tai prosenttiyksikön muutoksen vaikutus Swappie Oy:n yritysarvoon (EV) (331 M€)



Pääomakustannus on yleensä TOP3 tärkeimmän arvotekijän joukossa

- Pääomakustannukseen voi vaikuttaa mm.
- Optimaalisella pääomarakenteella
 - Oman ja vieraan pääoman suhde
 - Velan korolla
 - Maariskiä pienentämällä
 - Missä maissa toimitaan
 - Valuuttariskiä pienentämällä
 - Toimialariskiä pienentämällä/hajauttamalla

■ Yksityiskohtaisempi mallintaminen tuo esiin erityiset arvotekijät (Key value drivers)

Keskeiset havainnot ja huomiot

Keskeiset havainnot ja huomiot

- Vuosina 2018 - 2020 Swappie on nostanut oman pääoman ehtoista rahoitusta n. 113 me
 - N. 106 miljoonan euron negatiivisen kassavirran ansiosta nostettu rahoitus on lähestulkoon ”syöty”
 - Kassassa oli 31.12.2022 jäljellä (n. 17 me), eli kutakuinkin nostetut ulkopuoliset korolliset lainat
- Yritys on tehnyt tervehdyttäviä toimenpiteitä mm. vähentämällä henkilöstöä
 - Liikevaihto per henkilö on ”romahtanut” n. -63 % vuodesta 2020, joka puoltaa henkilöstövähennyksiä
 - Ulkopuolisilla tiedoilla henkilöstömuutoksen todellista vaikutusta on normaalia vaikeampaa arvioida, kun vähennys (-251 työtehtävää) on ilmoitettu työtehtävinä ja tilinpäätöksessä henkilöstö ilmoitettu keskimääräisinä.
 - Eräs merkittävä havainto on yrityksen myyntikatetaso - vuoden 2022 kulurakenteella myyntikate-% ei ole riittävä ja se on muutenkin vuodesta 2019 lähtien vain laskenut
- Vuoden 2022 lopun tilanteesta ”puskuri” tappion tekemiselle on jatkossa merkittävästi pienempi ja toisaalta positiivisen käänteen tekeminen yhden tilikauden aikana on epätodennäköistä
 - Joka tapauksessa kulusäästöjä olisi jatkettava. Tämä koskee myös myynti- ja markkinointikuluja, jotka ainakin vuoden 2022 osalta vaikuttavat kohtuullisen tehottomilta ja näkyivät myös aktivointeina investoinneissa
- Merkittävän suuri ja nopea kasvu on myös sitonut käyttöpääomaa taseeseen n. 15 me
 - Olisi olennaista löytää työkaluja ja toimenpiteitä käyttöpääoman nopeaan supistamiseen/vapauttamiseen
- Tässä esitettyjen ennusteiden ja skenaarioiden peruslähtökohta on myyntikatteen parantaminen, kulusäästöjen jatkaminen ja sitoutuneen käyttöpääoman supistaminen

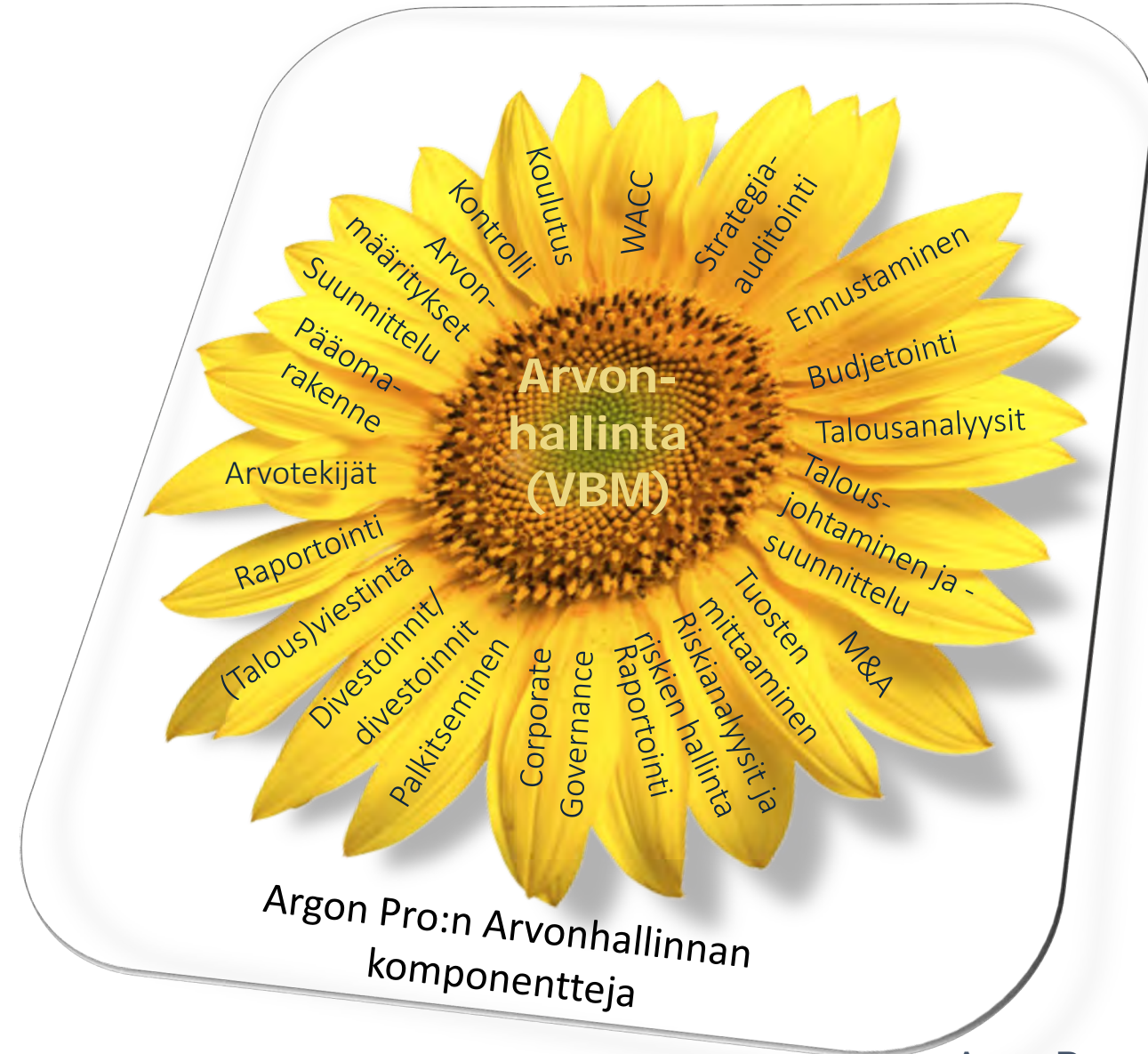
Miksi arvon hallinta ja arvon ylläpitäminen on tärkeää?

*“If You do not know
the values of the components of your business,
you will find yourself
in the hands of someone who does”*






An (unnamed) investment banker

Liiketoiminnan mallintaminen on avain Arvonhallintaan

- Yrityksen tai liiketoiminnan Arvonhallintaa, tai siinä käytettäviä työkaluja voidaan hyödyntää erilaisissa operatiivisissa tai strategisissa tehtävissä, prosesseissa, tai projekteissa
- Liiketoiminnan mallintaminen on avain Arvonhallintaan
- Lue lisää Argon Pro:n Arvonhallinta-konseptista [täältä](#)



Argon Pro Oy

-  www.argonpro.com
-  0400 66 25 33
-  timo.nurminiemi@argonpro.com
-  @Argon_Pro
-  @TimoNurminiemi

