Kuidas investeerida Balti turgudel?

Joonas Joost

Vanemanalüütik, Institutsionaalne maaklertegevus

Tänane seminar

- Mis on investeerimine
- Baltikumis kaubeldavad väärtpaberid
- Info väärtpaberite kohta
- Balti turgude omapärad, eelised ja puudused.
- Kuidas Balti turgudel tehinguid teha?
- Investeerimisega kaasnevad ohud
- Paari sõnaga väärtuse hindamisest
- Mõned investeerimisideed

Mis on investeerimine

- Rahaliste vahendite pikaajaline paigutamine tulevikus saadava tulu ja rahavoo ootuses
- Investeering on kasumlik kui väljund ületab sisendit

(Väljund – sisend) / sisend = tootlus

$$\frac{(V-S)}{S} = T \qquad \frac{(1100\ -1000)}{1000} = 0.1 = 10\%$$

- Reaalinvesteeringud ja finantsinvesteeringud
  - Oma ettevõte
  - Kinnisvara
  - Ühisrahastuse projektid
  - Standardiseeritud ja börsil kaubeldavad väärtpaberid (**aktsiad ja võlakirjad**)
  - Fondid

Väärtpaberid Baltikumi börsidel

- Nasdaq Baltic = Eesti, Läti ja Leedu ühine väärtpaberiturg
- http://www.nasdaqbaltic.com

Väärtpaber	Arv*	Käive*, EURm	Tulu	Tähtaeg	Osalus	Risk
Aktsiad	72	208.9	Dividend + omakapitali kasv	Tähtajatu	Jah	Kõrge
Võlakirjad	82	98.6	Fikseeritud intress	Tähtajaline	Ei	Madal
Fondid	11	1.0	Fondi netoväärtuse kasv	Enamasti tähtajatu	Ei	Hajutatud

Arv - Balti börsidel kaubeldavate erinevate väärtpaberite arv 10.10.2016 seisuga
Käive - Tehingute maht 01.01.2016-07.10.2016

Nasdaq Balti börsid - akt

www.nasdaqbaltic.com/market/?lang=et

www.nasdaqbaltic.com

Nasdaq

Baltic – | Nordic | U.S. | Corporate |

Ettevõte/lühinimi/ISIN või Sisu Go

Avaleht | Aktsiad | Võlakirjad | Fondid | Indeksid | Oksjonid | Statistika | Uudised | Teenused | Meist | Depositooriumid

- Balti aktsiad
- Emitendid
- Dividendid ja muud väljamaksed
- Majandusaruanded
- Majandusharud
- Noteerimisajalugu
- Emitentide dokumendid



X Vilnius 545.47 (0.00%)

EUR LTL Originaalvaluuta

Turutermomeeter

Tõusjad: (0) Neutraalsed: (69) Langejad: (0)

Minu nimekiri

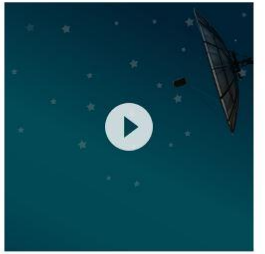
Lisa aktsiad nimekirja siin

Ettevõte	Lühinimi	Val.	%	Viimane
Apranga	APG1L	EUR	0,00	2,550
Arco Vara	ARC1T	EUR	0,00	1,100
Baltika	BLT1T	EUR	0,00	0,334
Ekspress Grupp	EEG1T	EUR	0,00	1,310
Grindeks	GRD1R	EUR	0,00	4,170
HansaMatrix	HMX1R	EUR	0,00	8,000
Harju Elekter	HAE1T	EUR	0,00	2,550
Latvijas kuģniecība	LSC1R	EUR	0,00	0,499
LHV Group	LHV1T	EUR	0,00	7,350
Linas Agro Group	LNA1L	EUR	0,00	0,657
Linda Nektar	LINDA	EUR	0,00	7,500
Merko Ehitus	MRK1T	EUR	0,00	8,370
Nordecon	NCN1T	EUR	0,00	1,210
Olainfarm	OLF1R	EUR	0,00	8,400
Olympic Entertainment Group	OEG1T	EUR	0,00	1,810
PRFoods	PRF1T	EUR	0,00	0,382
Silvano Fashion Group	SFG1T	EUR	0,00	2,180
Šiaulių bankas	SAB1L	EUR	0,00	0,369
		EUR	0,00	0,901

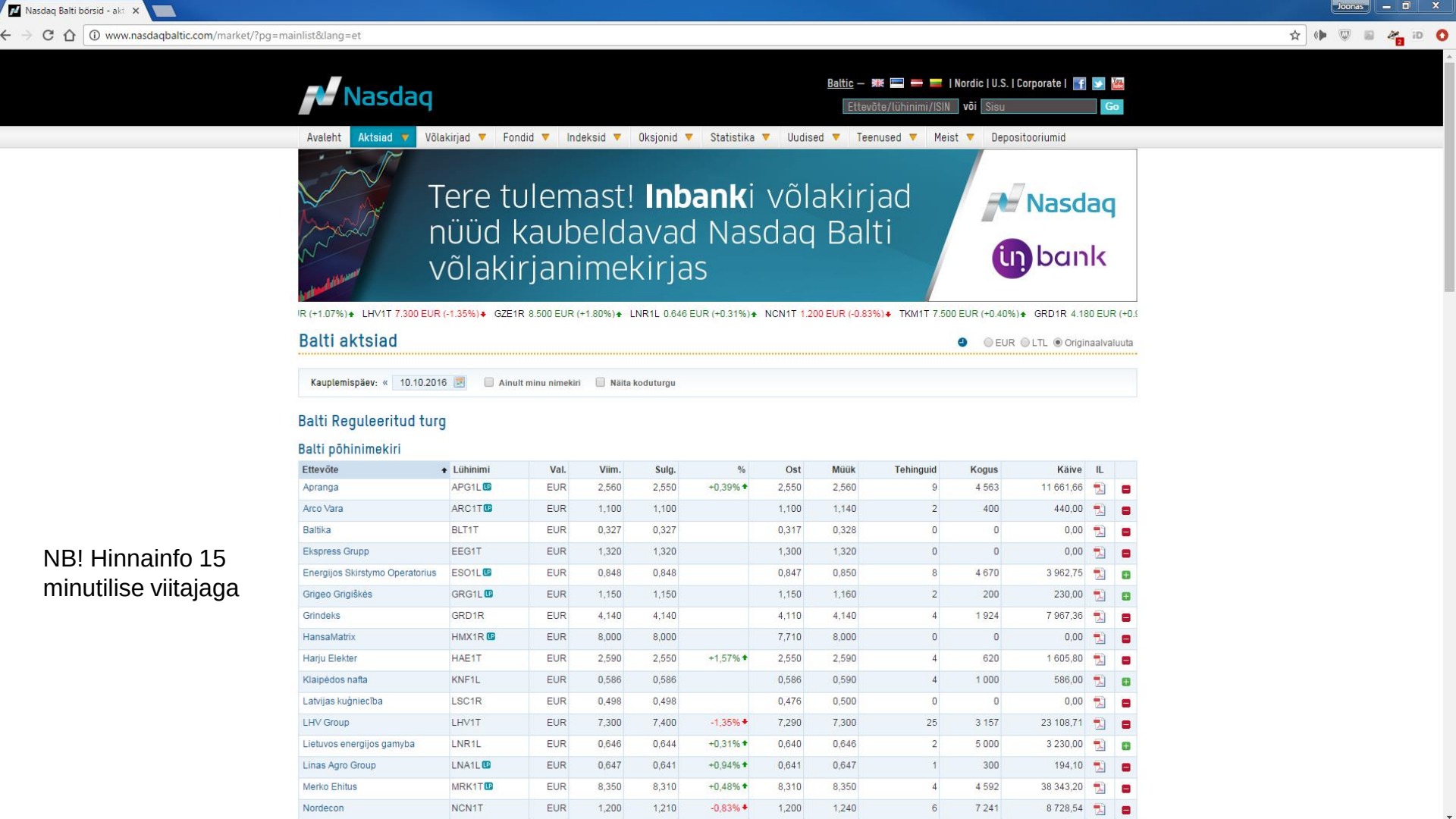
Balti indeksid



Indeks		Viimane	%
OMX Baltic Benchmark GI	OMXBBGI	737,40	0,00



www.nasdaqbaltic.com/et/shares/mw-mainlist/



NB! Hinnainfo 15 minutilise viitajaga



LHV Group

EUR LTL Originaalvaluuta

KAUPLEMINE | REAALAJAS | AJALUGU | BÖRSITEATED | ARUANDED | VÄÄRTPAPER | ETTEVÕTTEST

LHV1T | ISIN EE3100073644

Andmed seisuga: 10.10.2016 15:08 (GMT+3)

7,300 EUR
-1,35%

Ost	7,290	Tehinguid	25
Müük	7,300	Kogus	3157
Kõrgeim	7,400	Käive	23 108,71
Madalaim	7,260	Turg	Tallinna börs
Keskmine	7,320	Valuuta	EUR
Avamishind	7,400		

BALTIC MARKET AWARDS 2015
Nasdaq
EXCELLENCE IN INVESTOR RELATIONS
LHV PANK
Member of the Year
1ST PLACE

Graafik



Mõne sõnaga võlakirjadest

- Tähtajaline, fikseeritud tootlusega instrument
- Ettevõte kohustub võlakirja tähtaja lõpus kokkulepitud hinnaga tagasi ostma
- Investoril on õigus ainult fikseeritud intressimaksetele ning tagasiostule
- Investoril on õigus fikseeritud intressidele ka majanduslanguse ajal kui ettevõtte kasumid, dividendid ja aktsiate hinnad võivad langeda
- Intressimäär ja nominaalhind fikseeritakse võlakirja emiteerimisel, kuid sõltuvalt turuhinnast võib intressimäär kujuneda investorile erinevaks
- Baltikumis enamus Läti/Leedu võlakirjad, Tallinna börsidel kokku 4 võlakirja:

Emitent	Tüüp	Tähtaeg	Nominaal	Kupong	Turu kupong
LHV Group	allutatud	06.2024	50,000 eur	7.25%	6.94%
LHV Group	allutatud	10.2025	1,000 eur	6.5%	6.08%
Inbank	allutatud	09.2026	1,000 eur	7.0%	6.45%
Mainor Ülemiste		11.2018	1,000 eur	7.0%	6.91%

Turustruktuur (1)

- **Põhinimekiri** – peamine Tallinna, Riia ja Vilniuse börsil kauplevate ettevõtete nimekiri (kokku 32 ettevõtet).

- Põhinimekirjas noteerimise tingimused:
  - ettevõte on tegutsenud vähemalt kolm aastat;
  - turuväärtus minimaalselt 4 mln EUR; ja
  - *Free float** vähemalt 25% aktsiatest või 25 mln EUR.

- *Näited:* ***Tallink Grupp*** *(EUR 614m; 170m)*, ***Tallinna Kaubamaja*** *(EUR 305m; 80m) ja* ***Tallinna Vesi*** *(EUR 280m; 84m)*

* *Free float* – avalikkuse hulka kuuluvatele investoritele kuuluv aktsiate osa

Turustruktuur (2)

- **Lisanimekiri** (37 ettevõtet)
  - mõeldud eelkõige väiksematele, eeldatavalt kiire kasvuga kuid potentsiaalselt riskantsematele ettevõtetele
  - Reeglid on põhinimekirjaga võrreldes mõnevõrra leebemad (näiteks ei pea olema 3-aastast tegutsemisajalugu; madalamad kapitalinõuded).

  Näited: ***Pro Kapital Grupp*** *(EUR 108m; 25m),* ***Litgrid*** *(EUR 353m; 8.8m) ja* ***Valmiera Glass*** *(EUR 73m; 6.2m)*

- **Alternatiivturg First North** (3 ettevõtet)
  - Alternatiivset turgu korraldavad küll Nasdaq grupile kuuluvad börsid, kuid alternatiivturg ei ole reguleeritud turg Euroopa Liidu õiguse tähenduses.
  - Lihtsustatud reeglid nimekirja pääsemiseks (nimekirja pääsemiseks ei ole vaja täismahus prospekti; lihtsustatud nõuded aruandluse sageduse ning keele osas)

  N: ***Baltic Telekom*** *(EUR 1.1m; 0m),* ***K2 LT*** *(EUR 11m; 7.3m) ja* ***Linda Nektar*** *(EUR 12m; 1.1m)*

Balti põhinimekirja ettevõtted

Ettevõte	Sümbol	Turg	FF*	FF* Väärus EURm	Väärtus EURm
Tallink Grupp	TAL1T	TAL	28%	**170.2**	614.3
Olympic Entertainment Group	OEG1T	TAL	34%	**93.7**	276.3
LHV Group	LHV1T	TAL	49%	**90.3**	185.1
Tallinna Vesi	TVEAT	TAL	30%	**84.0**	280.0
Tallinna Kaubamaja Grupp	TKM1T	TAL	26%	**79.7**	305.5
TEO LT	TEO1L	VLN	12%	**63.8**	538.3
Šiaulių bankas	SAB1L	VLN	36%	**50.0**	138.2
Apranga	APG1L	VLN	34%	**47.8**	141.5
Klaipėdos nafta	KNF1L	VLN	17%	**38.9**	223.0
Energijos Skirstymo Operator.	ESO1L	VLN	5%	**38.1**	758.6
Olainfarm	OLF1R	RIG	31%	**36.5**	119.6
Pieno žvaigždės	PZV1L	VLN	53%	**33.7**	63.2
Grigeo Grigiškės	GRG1L	VLN	45%	**33.7**	75.6
Silvano Fashion Group	SFG1T	TAL	38%	**30.7**	81.3
Linas Agro Group	LNA1L	VLN	28%	**28.9**	102.8
Latvijas kuģniecība	LSC1R	RIG	20%	**20.4**	99.6

Ettevõte	Sümbol	Turg	FF*	FF* Väärus EURm	Väärtus EURm
Merko Ehitus	MRK1T	TAL	13%	**19.8**	147.8
Harju Elekter	HAE1T	TAL	40%	**18.5**	45.9
Rokiškio sūris	RSU1L	VLN	28%	**14.9**	53.4
Lietuvos energijos gamyba	LNR1L	VLN	3%	**13.4**	410.3
Ekspress Grupp	EEG1T	TAL	31%	**12.1**	39.3
Nordecon	NCN1T	TAL	30%	**11.6**	38.9
Panevėžio statybos trestas	PTR1L	VLN	50%	**7.8**	15.5
Vilkyškių pieninė	VLP1L	VLN	32%	**7.3**	22.6
Grindeks	GRD1R	RIG	18%	**7.2**	40.1
Baltika	BLT1T	TAL	35%	**4.7**	13.3
SAF Tehnika	SAF1R	RIG	40%	**4.1**	10.3
PRFoods	PRF1T	TAL	27%	**4.0**	14.7
Arco Vara	ARC1T	TAL	53%	**3.6**	6.7
HansaMatrix	HMX1R	RIG	13%	**1.9**	14.6
Skano Group	SKN1T	TAL	40%	**0.9**	2.1
Utenos trikotažas	UTR1L	VLN	8%	**0.5**	6.1

* *Free float* – avalikkuse hulka kuuluvatele investoritele kuuluv aktsiate osa (hinnanguline)

Baltikumi turu suurus

- Baltikumi turukapitalisatsioon on 6.4 miljardit eurot (kõik nimekirjad)
- 2015 aastal oli kogukäive 268 mln eurot (106 132 tehingut)
- Enimkaubeldud aktsiad: TAL, OEG, SAB, TVE, APG, SFG, TKM…
- Võrdluseks:
  - NYSE 2014. aasta keskmine päeva käive: 1 triljonit USD

Balti turu eelised/puudused

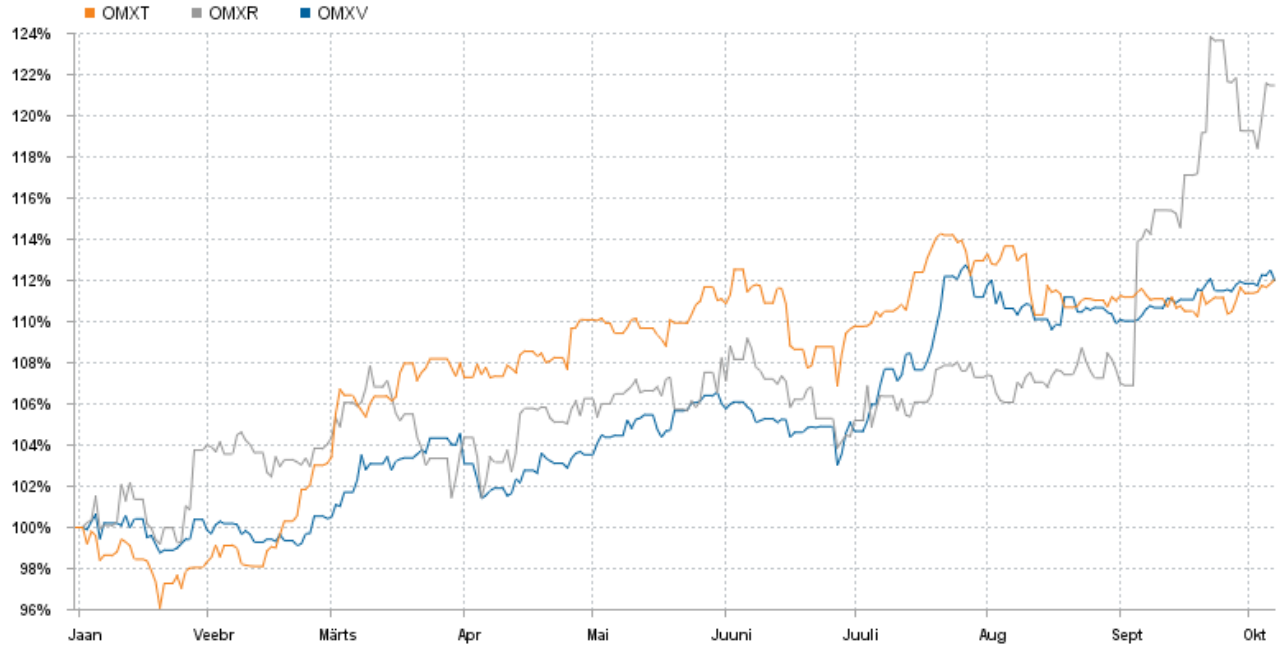
Eelised:

- tuttavad ettevõtted;
- palju informatsiooni;
- otsese valuutariski puudumine;
- sobiv kauplemisaeg;
- madalad teenustasud: 3 EUR + 0,2% (haldustasuta).

Puudused:

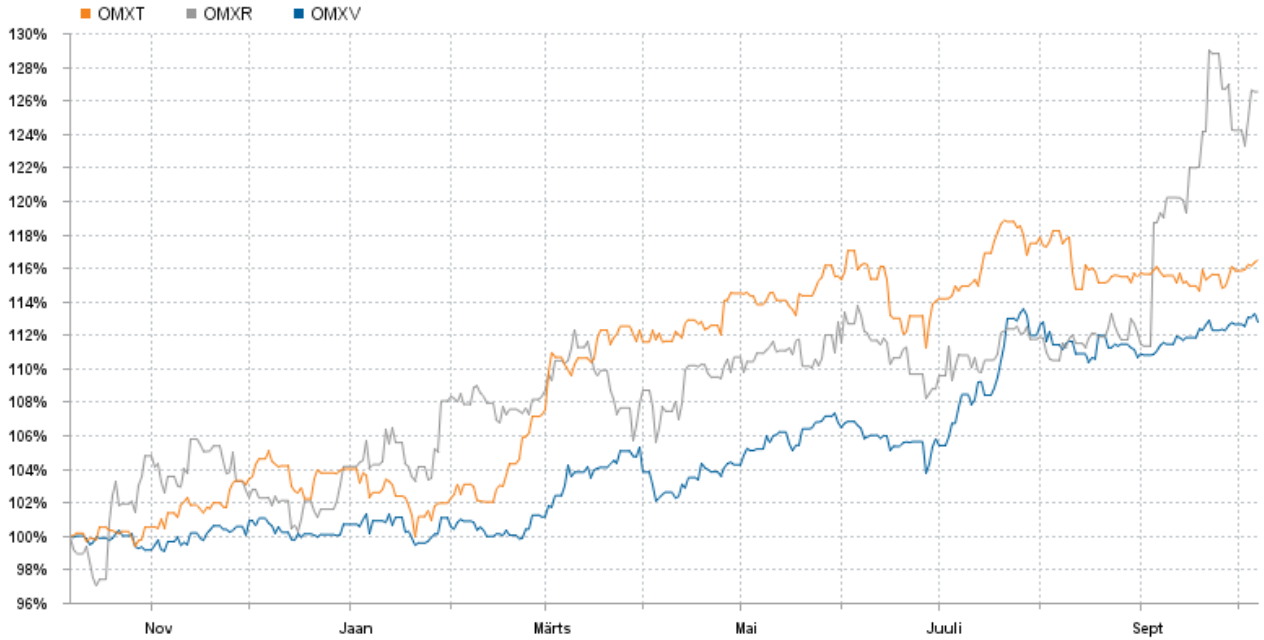
- madal likviidsus (suuremaid koguseid keeruline kaubelda, kõrge *spread*);
- piiratud arv sobiva suurusega ettevõtteid.

Baltikumi börsiindeksid (käesoleva aasta algusest)



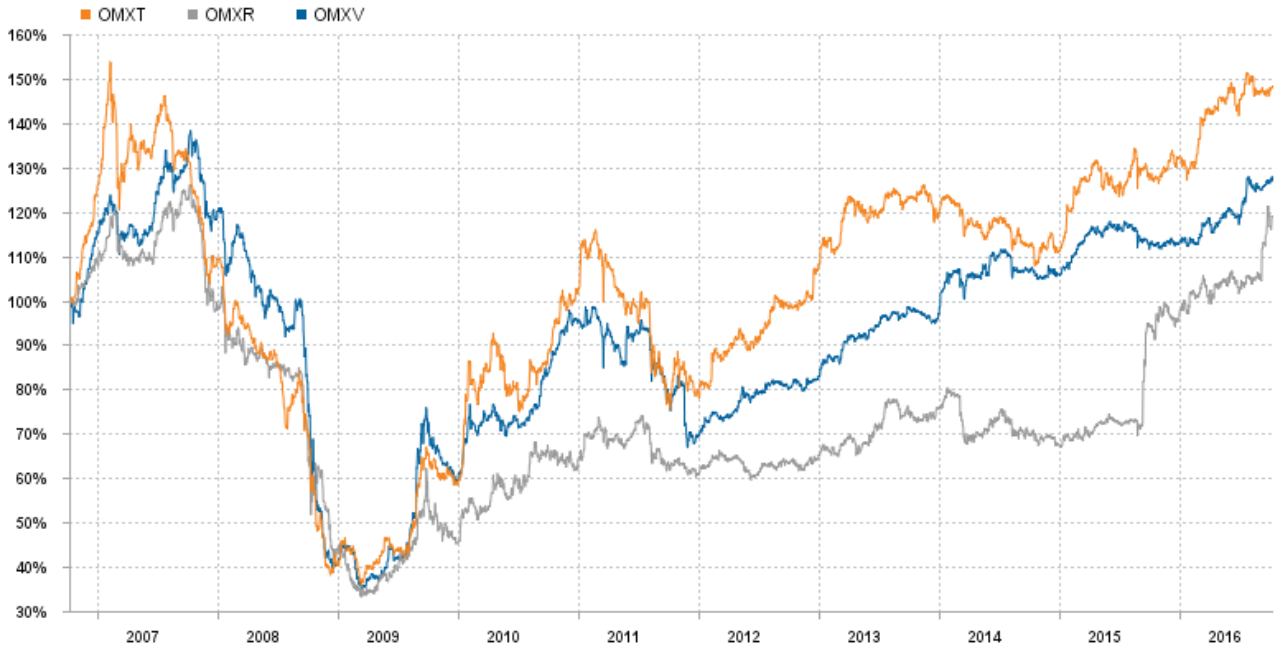
Indeks/aktsia	01.01.2016	07.10.2016	+/-%
OMX Tallinn	898,99	1 004,76	11,77
OMX Riga	594,35	713,76	20,09
OMX Vilnius	485,99	544,69	12,08

Baltikumi börsiindeksid (viimased 12 kuud)



Indeks/aktsia	07.10.2015	07.10.2016	+/-%
OMX Tallinn	870,61	1 005,02	15,44 ↑
OMX Riga	569,32	713,76	25,37 ↑
OMX Vilnius	485,40	544,69	12,21 ↑

Baltikumi börsiindeksid (viimased 10 aastat)



Indeks/aktsia	07.10.2006	07.10.2016	+/-%
OMX Tallinn	678,12	1 005,43	48,27 ↑
OMX Riga	606,26	713,76	17,73 ↑
OMX Vilnius	427,46	544,69	27,42 ↑

Balti börside kauplemismudel

Kauplemine ja arveldamine:

- Kõik hinnad on noteeritud eurodes
- Tehing toimub päeval T, raha ja aktsiad arveldatakse päeval T+2 (eriti oluline dividendide õiguse puhul)

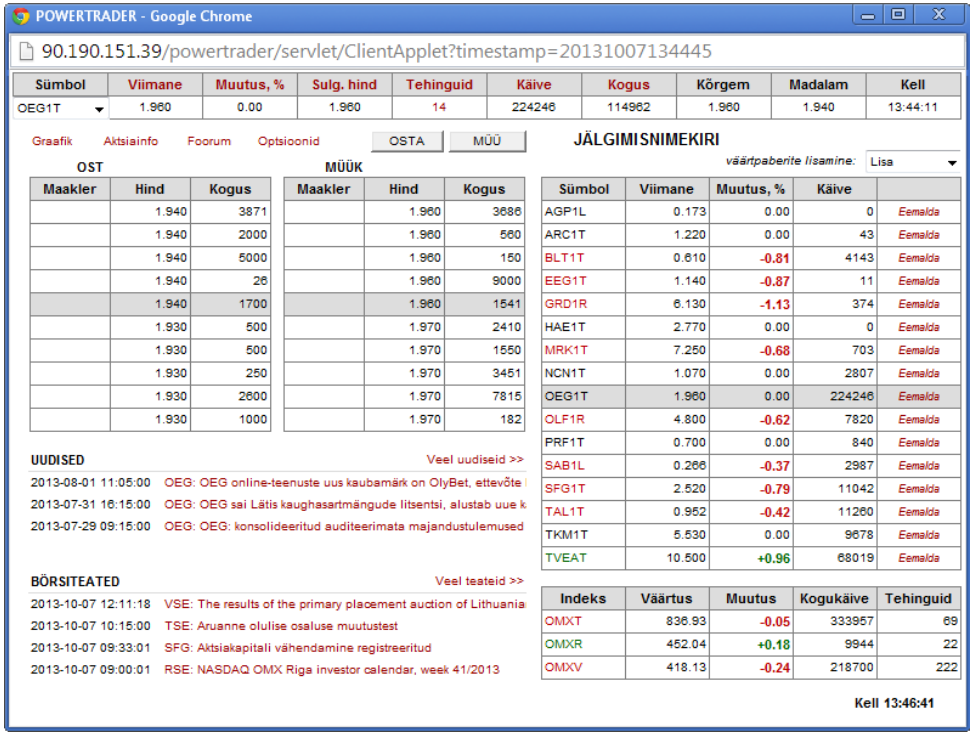
Balti turu omapärad:

- Lühikeseks müük pole võimalik
- Puudub võimalus sisestada stopp ordereid
- Piiratud võimalus kaubelda tuletisinstrumentidega

Baltikumi börside kauplemisajad

Kauplemispäevasisene periood	Perioodisisesed etapid	Algusaeg või ajavahemik	Toimingud		
			Tehingutellimuste haldamine[1]	Tehingutellimuste automaatne sobitamine	Määratud vastaspoolega tehing
Kauplemiseelne periood *(Pre-trading session)*	Avaoksjoni eelperiood *(Pre-Open)*	09:00-10:00	Jah	Ei	Jah
Kauplemisperiood *(Trading Hours)*	Avaoksjon *(Uncross)*	10:00[2]	Jah	Jah	Jah
	Kauplemisperiood(*(Continuous Trading)*	10:00-15:55	Jah	Jah	Jah
	Sulgemisoksjoni eelperiood *(Pre-close)*	15:55~16:00	Jah	Ei	Jah
	Sulgemisoksjon *(Uncross)*	Orienteeruvalt15 :59:30 - 16:00[2]	Jah	Jah	Jah
Kauplemisjärgne periood *(Post-trading session)*	Kauplemisjärgne periood *(Post-trade)*	~16:00 - 16:30	Jah[3]	Ei	Jah
Kauplemisväline periood *(Off-trade period)*	*Kauplemisväline Periood (Off-trade period)*	16:30 – 09:00	Ei	Ei	Ei

Powertrader



Sümbol	Viimane	Muutus, %	Sulg. hind	Tehinguid	Käive	Kogus	Kõrgem	Madalam	Kell
OEG1T	1.960	0.00	1.960	14	224246	114962	1.960	1.940	13:44:11

Maakler	Hind	Kogus
	1.940	3871
	1.940	2000
	1.940	5000
	1.940	26
	1.940	1700
	1.930	500
	1.930	500
	1.930	250
	1.930	2600
	1.930	1000

Maakler	Hind	Kogus
	1.960	3686
	1.960	560
	1.960	150
	1.960	9000
	1.960	1541
	1.970	2410
	1.970	1550
	1.970	3451
	1.970	7815
	1.970	182

Sümbol	Viimane	Muutus, %	Käive	
AGP1L	0.173	0.00	0	Eemalda
ARC1T	1.220	0.00	43	Eemalda
BLT1T	0.610	-0.81	4143	Eemalda
EEG1T	1.140	-0.87	11	Eemalda
GRD1R	6.130	-1.13	374	Eemalda
HAE1T	2.770	0.00	0	Eemalda
MRK1T	7.250	-0.68	703	Eemalda
NCN1T	1.070	0.00	2807	Eemalda
OEG1T	1.960	0.00	224246	Eemalda
OLF1R	4.800	-0.62	7820	Eemalda
PRF1T	0.700	0.00	840	Eemalda
SAB1L	0.266	-0.37	2987	Eemalda
SFG1T	2.520	-0.79	11042	Eemalda
TAL1T	0.952	-0.42	11260	Eemalda
TKM1T	5.530	0.00	9678	Eemalda
TVEAT	10.500	+0.96	68019	Eemalda

Indeks	Väärtus	Muutus	Kogukäive	Tehinguid
OMXT	836.93	-0.05	333957	69
OMXR	452.04	+0.18	9944	22
OMXV	418.13	-0.24	218700	222

POWERTRADER on LHV poolt pakutav süsteem, reaalajas:

- Tallinna, Riia ja Vilniuse börsidel kaubeldavate väärtpaberite hinnad;
- Börsiteateid ja -uudiseid.

- Oluliseks lisafunktsiooniks on ka turusügavuse kuvamine, mis lihtsustatult tähendab teiste turuosaliste tegemiste jälgimist.

Teenustasud

- LHVs maksab Balti aktsiate ostmine/müümine EUR 3.00+0.2%

- LHVs on Balti väärtpaberite hoidmine tasuta.

Kuidas teha tehinguid?

- **Turuhinnaga order**

Võimaldab aktsiat osta või müüa igal juhul.

- **Limiithinnaga order**

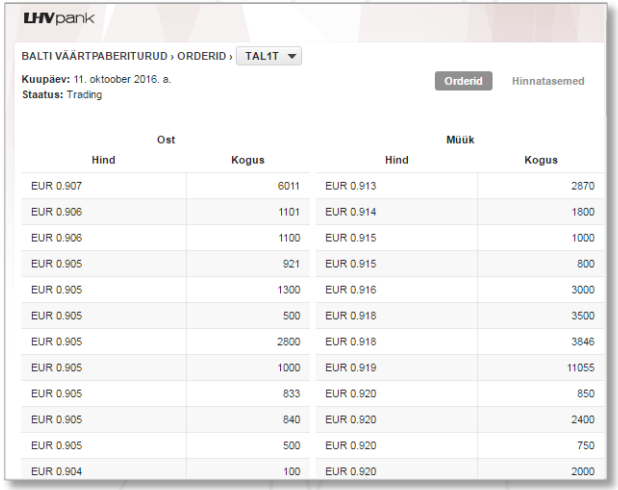
Võimaldab aktsiaga kaubelda ainult kindlaksmääratud hinnaga.

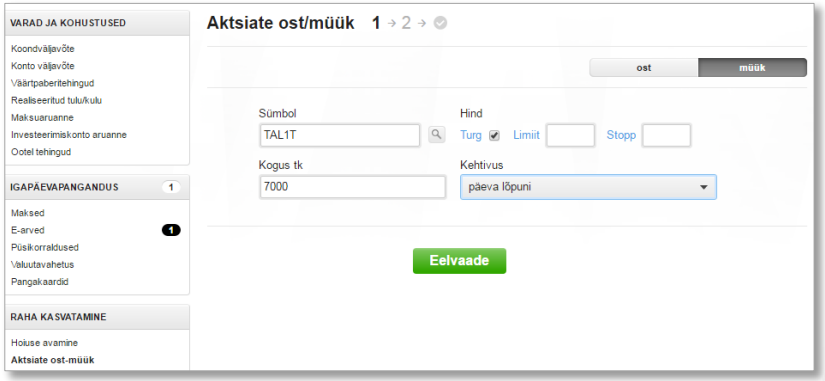
- **Stopp order** (*võimalus Baltikumis puudub*)

Võimaldab piirata kahjumeid.

Orderi tüübid (kliendi jaoks)

- Limiithinnaga order (kehtivus: DAY ja GTC)
- Turuhinnaga order
  - NB! Turuhinnaga orderi puhul täidetakse parima hinnaga osa ja ülejäänud kogus tühistatakse!
  - Näide: müü 7000 TAL1T @ market
  - 6011 müüakse @ 0.907
  - ja 989 tühistatakse





Bid, Ask & Spread

Ost		Müük	
Hind	Kogus	Hind	Kogus
EUR 0.362	4984	EUR 0.363	2840
EUR 0.361	9640	EUR 0.364	77111
EUR 0.360	49381	EUR 0.365	37828
EUR 0.359	800	EUR 0.366	15400
EUR 0.357	2000	EUR 0.367	10137
EUR 0.356	11910	EUR 0.369	12539
EUR 0.355	109762	EUR 0.370	10140
...	...	...	...

Siauliu Bankas
Spread 0.363-0.362 = 0.001
Ostes 0.363 peab turu ostu huvi tõusma 0.3% et investeering jõuaks nulli

Ost		Müük	
Hind	Kogus	Hind	Kogus
EUR 1.10	1819	EUR 1.14	3152
EUR 1.08	700	EUR 1.15	1205
EUR 1.07	2935	EUR 1.16	990
EUR 1.06	1007	EUR 1.17	2300
EUR 1.04	2000	EUR 1.18	2050
EUR 1.03	3000	EUR 1.19	300
EUR 1.00	1280	EUR 1.20	1900
		...	...

Arco Vara
Spread 1.14-1.10 = 0.04
Ostes 1.14 peab turu ostu huvi tõusma 3.6% et investeering jõuaks nulli

Ost		Müük	
Hind	Kogus	Hind	Kogus
EUR 7.50	631	EUR 8.10	500
EUR 7.49	70	EUR 8.23	70
EUR 6.30	500	EUR 8.50	200
EUR 6.01	100		
EUR 6.00	40		
EUR 5.70	520		

Linda Nektar
Spread 8.10-7.50 = 0.60
Ostes 8.10 peab turu ostu huvi tõusma 8.0% et investeering jõuaks nulli

LHV

Investeerimisega kaasnevad ohud

- Fundamentaalsed riskid
  - Erinevad ettevõtte äririskid (majanduskeskkond, konkurents, tehnoloogilised arengud ja läbimurded, regulatiivsed muudatused, toetused, palgasurve)
  - Erinevad kontsentratsiooni riskid – sõltuvus klientidest, süsteemidest, tööjõust ja vastaspoole krediidirisk
  - Erinevad tururiskid, sh intressimäärad, valuutakursid, olulised tootmis-sisendid
  - Likviidsusrisk – võimetus tasuda võetud kohustusi
  - Aktsiate seotud riskid nagu turu volatiilsus, piiratud likviidsus, osaluse lahjenemine ja dividendide mitte maksmine
- ja tehnilisemad ohud, eelkõige alustajatel.

Sagedasemad alustajate vead

- Aktsiatesse (positsiooni) armumine
- Tippude ja põhjade püüdmine
- Trendi vastu kauplemine
- Ülekauplemine
- Kahjumite kasvatamine
- Kehv hajutamine
- Algse plaani ignoreerimine (vähene distsipliin)

Varade jaotus aitab ohte hajutada

- Ära hoia kõiki mune ühes korvis
- Riske tuleb hajutada nii varaklasside lõikes kui ka varaklasside sees
- Arvesta teenustasudega

Näide 1

- 100 Eurot
- Hajutatud aktsiaportfell?

- 5 erinevat aktsiat Baltikumis – teenustasud 5x3 eurot + 0.2%
- Teenustasu kokku **≈ 15.2 eurot ehk 15.2%**
- Igakuine haldustasu puudub

- 5 erinevat aktsiat Euroopast/USA – teenustasu 5x11 eurot + 0.3%
- Teenustasu kokku **≈ 55 eurot ehk 55%**
- Igakuine haldustasu kuus 0.025%, min 2 EUR ehk 24 eurot aastas.

- Alternatiiv: Osta fondiosakuid (LHVs sisenemine 0%, valitsemistasu 1.75%, tagasivõtmistasu 1%)

Näide 2

- 1000 Eurot
- Hajutatud aktsiaportfell?

- 5 erinevat aktsiat Baltikumis – teenustasud 5x3 eurot + 0.2%
- Teenustasu kokku **≈ 17 eurot ehk 1.7%**
- Igakuine haldustasu puudub

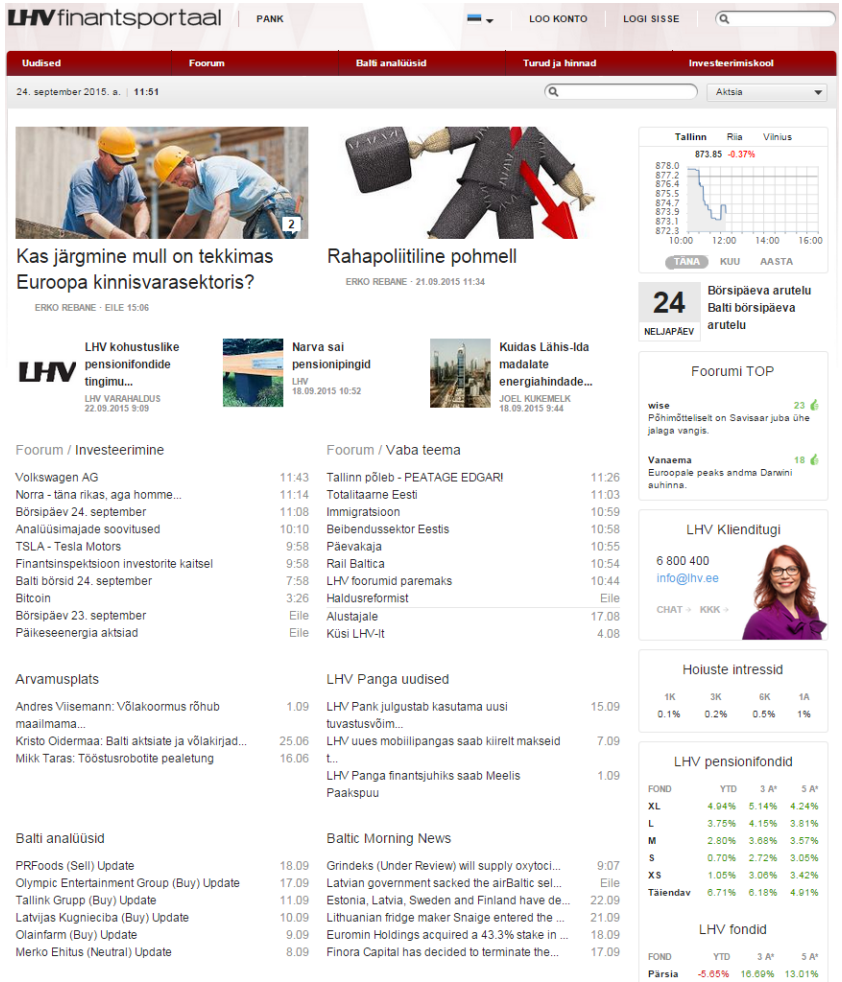
- 5 erinevat aktsiat Euroopast/USA – teenustasu 5x11 eurot + 0.3%
- Teenustasu kokku **≈ 58 eurot ehk 5.8%**
- Igakuine haldustasu kuus 0.025%, min 2 EUR ehk 24 eurot aastas.
- Aastase investeeringu teenustasud koos väljumisega **≈ 140** eurot ehk **14.0**%

Näide 3

- 10000 Eurot
- Hajutatud aktsiaportfell?

- 5 erinevat aktsiat Baltikumis – teenustasud 5x3 eurot + 0.2%
- Teenustasu kokku **≈ 35 eurot ehk 0.35%**
- Igakuine haldustasu puudub

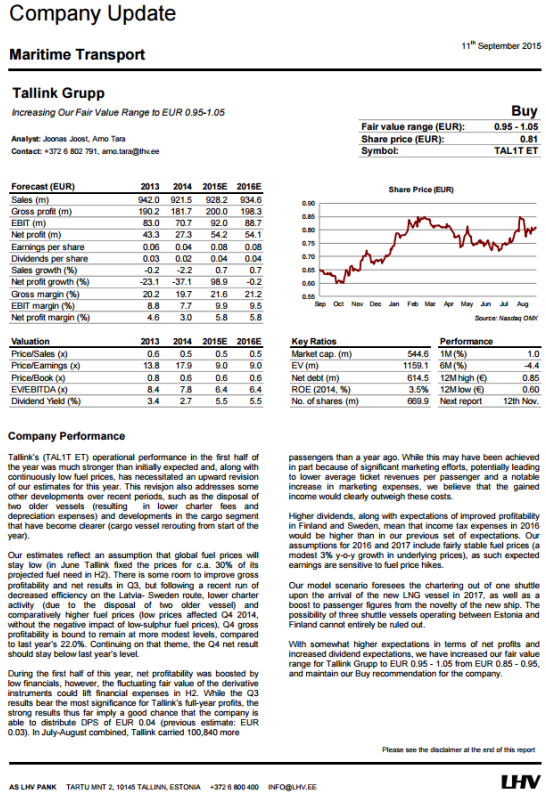
- 5 erinevat aktsiat Euroopast/USA – teenustasu 5x11 eurot + 0.3%
- Teenustasu kokku **≈ 85 eurot ehk 0.85%**
- Igakuine haldustasu kuus 0.025%, ehk 2.5 EUR ehk 30 eurot aastas.
- Aastase investeeringu teenustasud koos väljumisega **≈ 200** eurot ehk **2**%



LHV Finantsportaal:

- Uudised
- Foorum
- Balti analüüsid
- Turud ja hinnad
- Investeerimiskool

Balti analüüsid



Company Update

Maritime Transport

11th September 2015

Tallink Grupp

Increasing Our Fair Value Range to EUR 0.95-1.05

Buy

Fair value range (EUR):	**0.95 - 1.05**
Share price (EUR):	**0.81**
Symbol:	**TAL1T ET**

Analyst: Joonas Joost, Arno Tara
Contact: +372 6 802 791, arno.tara@lhv.ee

Forecast (EUR)	2013	2014	2015E	2016E
Sales (m)	942.0	921.5	928.2	934.6
Gross profit (m)	190.2	181.7	200.0	198.3
EBIT (m)	83.0	70.7	92.0	88.7
Net profit (m)	43.3	27.3	54.2	54.1
Earnings per share	0.06	0.04	0.08	0.08
Dividends per share	0.03	0.02	0.04	0.04
Sales growth (%)	-0.2	-2.2	0.7	0.7
Net profit growth (%)	-23.1	-37.1	98.9	-0.2
Gross margin (%)	20.2	19.7	21.6	21.2
EBIT margin (%)	8.8	7.7	9.9	9.5
Net profit margin (%)	4.6	3.0	5.8	5.8

Share Price (EUR)

Source: Nasdaq OMX

Valuation	2013	2014	2015E	2016E
Price/Sales (x)	0.8	0.5	0.5	0.5
Price/Earnings (x)	13.8	17.9	9.0	9.0
Price/Book (x)	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	8.4	7.8	6.4	6.4
Dividend Yield (%)	3.4	2.7	5.5	5.5

Key Ratios		Performance	
Market cap. (m)	544.6	1M (%)	1.0
EV (m)	1159.1	6M (%)	-4.4
Net debt (m)	614.5	12M high (€)	0.85
ROE (2014, %)	3.5%	12M low (€)	0.60
No. of shares (m)	669.9	Next report	12th Nov.

Company Performance

Tallink's (TAL1T ET) operational performance in the first half of the year was much stronger than initially expected and, along with continuously low fuel prices, has necessitated an upward revision of our estimates for this year. This revision also addresses some other developments over recent periods, such as the disposal of two older vessels (resulting in lower charter fees and depreciation expenses) and developments in the cargo segment that have become clearer (cargo vessel rerouting from start of the year).

Our estimates reflect an assumption that global fuel prices will stay low (in June Tallink fixed the prices for c.a. 30% of its projected fuel need in H2). There is some room to improve gross profitability and net results in Q3, but following a recent run of decreased efficiency on the Latvia- Sweden route, lower charter activity (due to the disposal of two older vessel) and comparatively higher fuel prices (low prices affected Q4 2014, without the negative impact of low-sulphur fuel prices), Q4 gross profitability is bound to remain at more modest levels, compared to last year's 22.0%. Continuing on that theme, the Q4 net result should stay below last year's level.

During the first half of this year, net profitability was boosted by low financials, however, the fluctuating fair value of the derivative instruments could lift financial expenses in H2. While the Q3 results bear the most significance for Tallink's full-year profits, the strong results thus far imply a good chance that the company is able to distribute DPS of EUR 0.04 (previous estimate: EUR 0.03). In July-August combined, Tallink carried 100,840 more passengers than a year ago. While this may have been achieved in part because of significant marketing efforts, potentially leading to lower average ticket revenues per passenger and a notable increase in marketing expenses, we believe that the gained income would clearly outweigh these costs.

Higher dividends, along with expectations of improved profitability in Finland and Sweden, mean that income tax expenses in 2016 would be higher than in our previous set of expectations. Our assumptions for 2016 and 2017 include fairly stable fuel prices (a modest 3% y-o-y growth in underlying prices), as such expected earnings are sensitive to fuel price hikes.

Our model scenario foresees the chartering out of one shuttle upon the arrival of the new LNG vessel in 2017, as well as a boost to passenger figures from the novelty of the new ship. The possibility of three shuttle vessels operating between Estonia and Finland cannot entirely be ruled out.

With somewhat higher expectations in terms of net profits and increased dividend expectations, we have increased our fair value range for Tallink Grupp to EUR 0.95 - 1.05 from EUR 0.85 - 0.95, and maintain our Buy recommendation for the company.

Please see the disclaimer at the end of this report

Ettevõtted keda katame:

Tallinna Börs

1. Arco Vara
2. Baltika
3. Ekspress Grupp
4. Harju Elekter
5. Linda Nektar
6. Merko Ehitus
7. Nordecon
8. Olympic EG
9. Silvano Fashion Group
10. Tallink Grupp
11. Tallinna Kaubamaja
12. Tallinna Vesi

Riia Börs

1. HansaMatrix
2. LSC Group
3. Olainfarm
4. Valmieras Stikla Skiedra

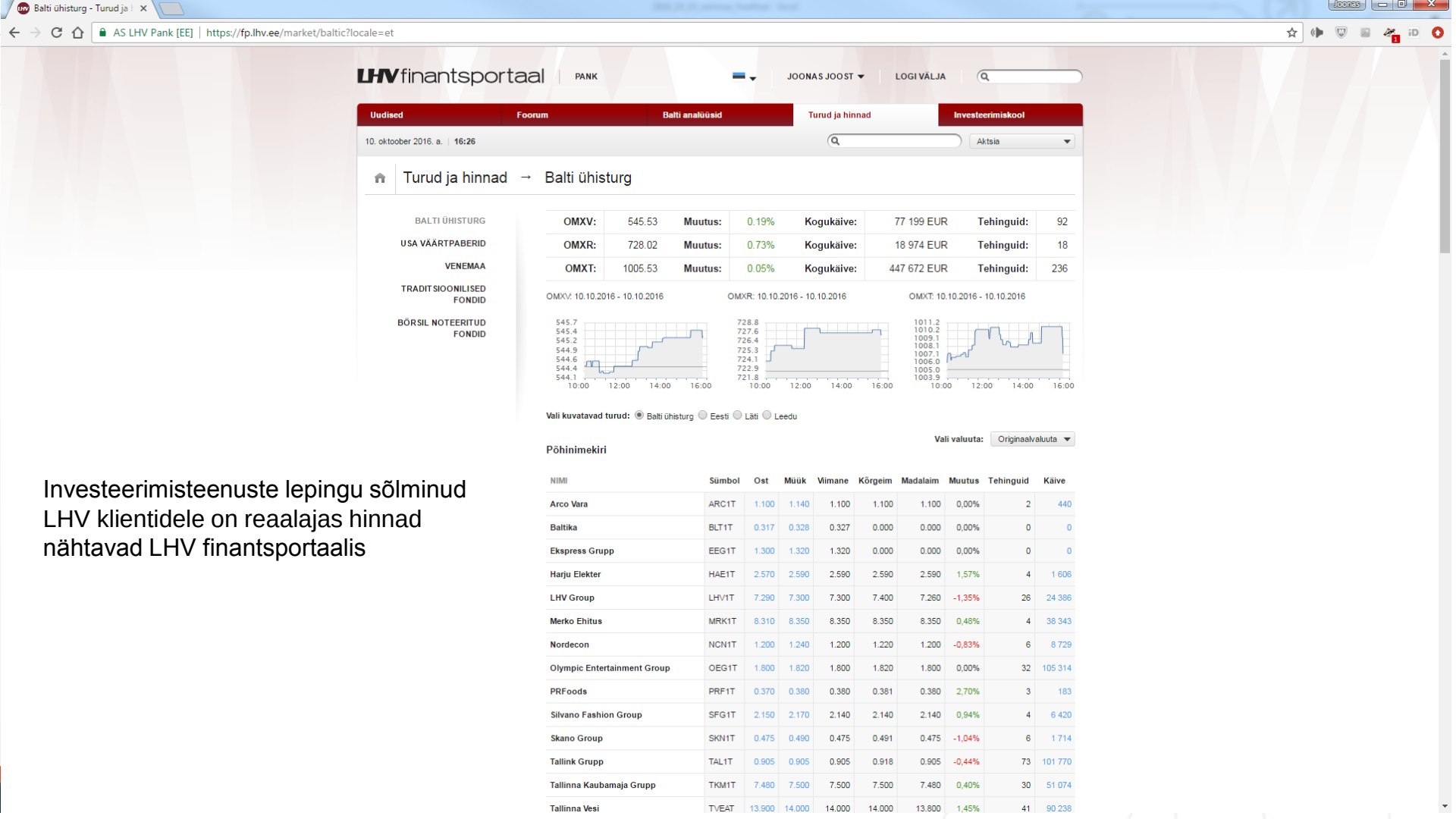
Vilniuse Börs

1. Apranga
2. Siauliu Bankas

Sagedus:

- Baltic Morning News (Iga hommik)
- Results Review/Comments (kvartalaalselt)

Tingimused: EUR 5.00+KM (AU klientidele tasuta)



NIMI	Sümbol	Ost	Müük	Viimane	Kõrgeim	Madalaim	Muutus	Tehinguid	Käive
Arco Vara	ARC1T	1.100	1.140	1.100	1.100	1.100	0,00%	2	440
Baltika	BLT1T	0.317	0.328	0.327	0.000	0.000	0,00%	0	0
Ekspress Grupp	EEG1T	1.300	1.320	1.320	0.000	0.000	0,00%	0	0
Harju Elekter	HAE1T	2.570	2.590	2.590	2.590	2.590	1,57%	4	1 606
LHV Group	LHV1T	7.290	7.300	7.300	7.400	7.260	-1,35%	26	24 386
Merko Ehitus	MRK1T	8.310	8.350	8.350	8.350	8.350	0,48%	4	38 343
Nordecon	NCN1T	1.200	1.240	1.200	1.220	1.200	-0,83%	6	8 729
Olympic Entertainment Group	OEG1T	1.800	1.820	1.800	1.820	1.800	0,00%	32	105 314
PRFoods	PRF1T	0.370	0.380	0.380	0.381	0.380	2,70%	3	183
Silvano Fashion Group	SFG1T	2.150	2.170	2.140	2.140	2.140	0,94%	4	6 420
Skano Group	SKN1T	0.475	0.490	0.475	0.491	0.475	-1,04%	6	1 714
Tallink Grupp	TAL1T	0.905	0.905	0.905	0.918	0.905	-0,44%	73	101 770
Tallinna Kaubamaja Grupp	TKM1T	7.480	7.500	7.500	7.500	7.480	0,40%	30	51 074
Tallinna Vesi	TVEAT	13.900	14.000	14.000	14.000	13.800	1,45%	41	90 238

Investeerimisteenuste lepingu sõlminud LHV klientidele on reaalajas hinnad nähtavad LHV finantsportaalis

LHV kaetavad ettevõtted

Ettevõte	Sümbol	Turg	Hinna vahemik	Hetke hind	Potentsiaal*	Analüütik
Apranga	APG1L	VLN	2.85-3.15	2.56	17.2%	Shana Gavron
Arco Vara	ARC1T	TAL	1.40-1.55	1.10	34.1%	Shana Gavron
Baltika	BLT1T	TAL	0.35-0.40	0.327	14.7%	Shana Gavron
Ekspress Grupp	EEG1T	TAL	1.40-1.50	1.32	9.8%	Joonas Joost
HansaMatrix	HMX1R	RIG	7.60-8.00	8.00	-2.5%	Joonas Joost
Harju Elekter	HAE1T	TAL	3.10-3.30	2.59	23.6%	Joonas Joost
Linda Nektar	LINDA	TAL	8.00-8.40	7.50	9.3%	Joonas Joost
LSC Group	LSC1R	RIG	ülevaatamisel	0.498	-	Shana Gavron
Merko Ehitus	MRK1T	TAL	7.90-8.50	8.35	-1.8%	Joonas Joost
Nordecon	NCN1T	TAL	1.05-1.15	1.20	-8.3%	Joonas Joost
Olainfarm	OLF1R	RIG	8.50-9.00	8.44	3.7%	Joonas Joost
Olympic Entertainment Grupp	OEG1T	TAL	1.95-2.15	1.80	13.9%	Shana Gavron
Siauliu Bankas	**SAB1L**	**VLN**	**0.40-0.45**	**0.364**	**16.8%**	Shana Gavron
Silvano Fashion Group	SFG1T	TAL	2.20-2.40	2.30	7.5%	Joonas Joost
Tallink Grupp	TAL1T	TAL	0.90-1.00	0.905	5.0%	Joonas Joost
Tallinna Kaubamaja	TKM1T	TAL	6.30-7.00	7.50	-11.3%	Shana Gavron
Tallinna Vesi	TVEAT	TAL	15.50-16.20	14.0	13.2%	Joonas Joost
Valmieras Stikla Skiedra	**VSS1R**	**RIG**	**3.70-3.90**	**3.05**	**24.6%**	Joonas Joost

**Potentsiaal =*
Hinna vahemiku keskpunkt / hetke hind - 1

Mis mõjutab ettevõtte turuväärtust?

- Nõudluse-pakkumise vahekord
- Raha hind (intressimäärade keskkond)
- Alternatiivsed investeerimisvõimalused
- Lühiajalised kasumi või uudiste ootused
- Pikaajaline kasumi/rahavoogude potentsiaal/ootus
- Dividendide ootus ja võimekus
- Riskid

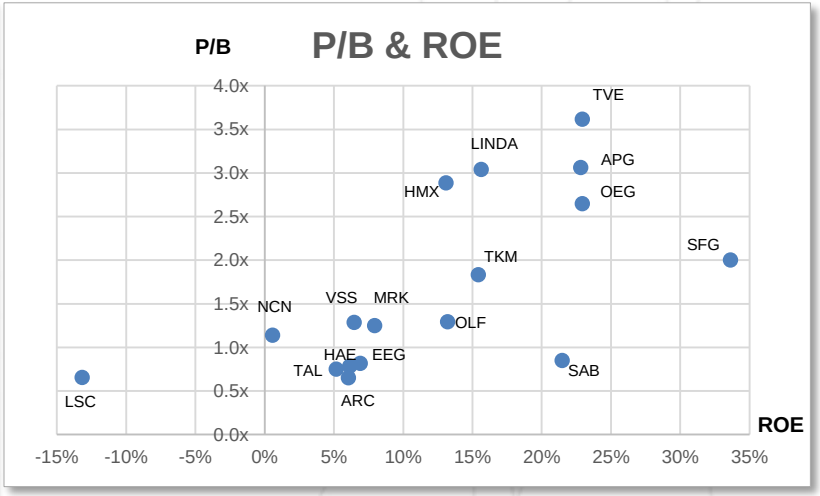
- Raamatupidamislik väärtus vs turuväärtus?

Ettevõtte raamatupidamislik väärtus

- Raamatupidamislik väärtus = omakapital = varad – kohustused
- Raamatupidamislik väärtus ≠ turuväärtus
- 1 EUR vara mis genereerib 30 senti kasumit ≠ 1 EUR vara mis genereerib 5 senti kasumit.
- Raamatupidamislik väärtus ei pruugi kõiki varasid õiglaselt kajastada, näiteks:
  - kasutuses olevad varad täielikult amortiseeritud (n: TVE, VSS);
  - ebamõistlikult suur firmaväärtus (EEG);
  - ebatõenäoliselt laekuvad debitoorsed võlgnevused alla hindamata (n: GRD).

Raamatupidamislik ja turuväärtus

Ettevõte	Omakapital EURm	TuruväärtusEURm	Turuväärtus / Omakapital (P/B)	Omakapitali tootlus, jooksev 12 kuud (ROE)
Tallink Grupp	807.7	606.2	0.8x	5.2%
Tallinna Kaubamaja	166.8	305.5	1.8x	15.4%
Tallinna Vesi	77.4	280.0	3.6x	22.9%
Olympic EG	103.2	273.2	2.6x	22.9%
Merko Ehitus	118.5	147.8	1.2x	7.9%
Apranga	46.2	141.5	3.1x	22.8%
Siauliu Bankas	**162.5**	**138.2**	**0.9x**	**21.5%**
Olainfarm	**91.9**	**118.9**	**1.3x**	**13.2%**
LSC Group	152.0	99.6	0.7x	-13.2%
Silvano Fashion Group	**40.6**	**81.3**	**2.0x**	**33.6%**
Valmieras Stikla Skiedra	56.7	72.9	1.3x	6.4%
Harju Elekter	58.7	45.9	0.8x	6.1%
Ekspress Grupp	48.2	39.3	0.8x	6.9%
Nordecon	34.2	38.9	1.1x	0.6%
HansaMatrix	5.1	14.6	2.9x	13.1%
Baltika	4.6	13.3	2.9x	-126.1%
Linda Nektar	3.9	11.8	3.0x	15.6%
Arco Vara	**10.4**	**6.7**	**0.6x**	**6.0%**



Dividendid - ajalooline, ootused & tootlus

Ettevõte	Sümbol	Turg	DPS 2014	DPS 2015	DPS 2016E		2014 tootlus*	2015 tootlus*	2016E tootlus**
Apranga	APG1L	VLN	0.13	0.12	**0.13**		5.0%	4.7%	**4.3%**
Arco Vara	ARC1T	TAL	0.01	0.01	**0.01**		1.2%	0.9%	**0.9%**
Baltika	BLT1T	TAL	0.00	0.00	**0.00**		-	-	**-**
Ekspress Grupp	EEG1T	TAL	0.04	0.05	**0.05**		3.6%	3.7%	**3.8%**
Harju Elekter	HAE1T	TAL	0.15	0.12	**0.09**		5.4%	4.6%	**3.5%**
HansaMatrix	HMX1R	RIG	0.00	0.02	**0.03**		-	-	**0.3%**
Linda Nektar	LINDA	TAL	0.08	0.09	**0.19**		-	1.5%	**2.5%**
LSC Group	LSC1R	RIG	0.00	0.00	**-**		-	-	**-**
Merko Ehitus	MRK1T	TAL	0.64	0.51	**0.47**		9.1%	6.0%	**5.6%**
Nordecon	NCN1T	TAL	0.03	0.06	**0.03**		2.9%	5.7%	**2.5%**
Olainfarm	OLF1R	RIG	0.00	0.18	**0.10**		-	2.5%	**0.9%**
Olympic Entertainment Grupp	OEG1T	TAL	0.10	0.15	**0.14**		5.9%	8.4%	**7.8%**
Siauliu Bankas	SAB1L	VLN	0.00	0.00	**0.00**		-	-	**-**
Silvano Fashion Group	SFG1T	TAL	0.10	0.15	**0.16**		8.3%	11.7%	**7.5%**
Tallink Grupp	TAL1T	TAL	0.02	0.08	**0.03**		2.9%	9.3%	**3.3%**
Tallinna Kaubamaja	TKM1T	TAL	0.40	0.52	**0.53**		8.0%	7.7%	**7.1%**
Tallinna Vesi	TVEAT	TAL	0.90	0.90	**0.91**		6.9%	6.5%	**6.5%**
Valmieras Stikla Skiedra	VSS1R	RIG	0.12	0.07	**0.08**		3.2%	2.0%	**2.2%**

DPS – dividend aktsia kohta

* Hind kalendriaasta lõpu seisuga

2016E – LHV prognoos

**NB! Eraisik Eesti dividendidelt täiendavalt tulumaksu ei maksa. Läti dividendide puhul peab eraisik deklareerima ja maksma 20%. Leedu dividendidelt peetakse kinni 15%. 2016E tootlused toodud võrreldavate neto-tootlustena.

Võrdlev analüüs

- **Hinnatakse väärtust võrreldes varadega, mis kauplevad teistel turgudel.**
  - Võrreldavate varade leidmine
  - Ühisele nimetajale viimine

- Riskid? Suurus? Arengutsükkel?
- Erinevused kasvupotentsiaalis ja tegurites?

- Üldiselt eeldatakse, et samas valdkonnas tegutsevate ettevõtete rahavoo mudel, kasvupotentsiaal ning riskid on sarnased

Ühisele nimetajale viimine

Võrreldamatu: näiteks turuväärtus, puhaskasum või raamatupidamislik väärtus

Võrreldav: näiteks turuväärtuse / puhaskasumi suhtarv (P/E), turuväärtuse / raamatupidamisliku väärtuse suhtarv (P/B) jne...



Source: http://www.encognitive.com

Levinumad suhtarvud

Kasumi suhtarvud	**Raamatupidamisliku väärtuse suhtarvud**	**Käibe suhtarvud**
P/E	**P/B**	**P/S**
EV/EBITDA	**P/B & ROE**	EV/S
EV/EBIT	EV/B	P/S & kasumimarginaal
EV/rahavoog		

Suhtarvud

Ettevõte	Sümbol	Turg	P/E 2016E	EV/EBITDA 2016E	P/B TTM	E/P 2016E	2016E div. neto tootlus	Laen/ EBITDA TTM	Laen/ Omakapital TTM
Apranga	APG1L	VLN	12.4	7.2	3.1	8.1%	4.3%	0.1	3.8%
Arco Vara	ARC1T	TAL	8.4	9.8	0.6	11.9%	0.9%	7.8	104.6%
Baltika	BLT1T	TAL	26.7	10.8	2.9	3.7%	-	5.0	159.6%
Ekspress Grupp	EEG1T	TAL	8.6	7.1	0.8	11.7%	3.8%	2.3	34.4%
Harju Elekter	HAE1T	TAL	24.4	7.8	0.8	8.7%	3.5%	0.2	1.8%
HansaMatrix	HMX1R	RIG	11.5	8.6	2.9	4.1%	0.3%	2.4	112.7%
Linda Nektar	LINDA	TAL	13.1	8.7	3.0	7.6%	2.5%	0.0	0.0%
LSC Group	LSC1R	RIG	-	-	0.7	0.0%	-	7.9	98.2%
Merko Ehitus	MRK1T	TAL	15.7	11.1	1.2	6.4%	5.6%	2.4	29.5%
Nordecon	NCN1T	TAL	10.2	9.3	1.1	9.8%	2.5%	4.5	75.5%
Olainfarm	OLF1R	RIG	11.8	8.0	1.3	8.5%	0.9%	1.2	28.3%
Olympic Entertainment Grupp	**OEG1T**	**TAL**	**9.9**	**7.9**	**2.6**	**10.1%**	**7.8%**	**1.4**	**53.4%**
Siauliu Bankas	**SAB1L**	**VLN**	**3.4**	**-**	**0.9**	**29.2%**	**-**	**-**	**-**
Silvano Fashion Group	**SFG1T**	**TAL**	**7.0**	**2.5**	**2.0**	**14.3%**	**7.5%**	**0.0**	**0.0%**
Tallink Grupp	TAL1T	TAL	12.4	6.9	0.8	8.0%	3.3%	3.5	69.1%
Tallinna Kaubamaja	TKM1T	TAL	11.4	9.3	1.8	8.8%	7.1%	2.2	60.8%
Tallinna Vesi	TVEAT	TAL	15.1	10.7	3.6	6.6%	6.5%	3.1	124.2%
Valmieras Stikla Skiedra	**VSS1R**	**RIG**	**11.2**	**6.5**	**1.3**	**8.9%**	**2.2%**	**3.4**	**90.5%**

Rahavoo mudelid

- Diskonteeritud rahavoogude mudelid (DCF)

- Peamine mõte on, võtta arvesse raha ajaväärtust ning ettevõtte riskitegureid hinnatakse väärtust läbi ettevõtte eeldatava raha genereerimise võimekuse tulevikus ning taandades (diskonteerides) selle tänaseks väärtuseks

Baltikumi investeerimisideed

Dividendiettevõtted

- OEG 7.8% (2016 oodatav tootlus)
- SFG 7.5%
- TKM 7.1%
- MRK 5.6%

Kasvuettevõtted

- OLF – sisenemine Türki, investeeringud
- VSS – Q316 ja Q417 uus tootmismaht
- LINDA – R&D & geograafiline laienemine
- HMX – R&D & tootmismahtude laiendamine

Väärtusinvesteeringud

- SFG – 7.0 (P/E), 2.0x (P/B), 2.5x (EV/EBITDA), laenud puuduvad
- SAB – 3.4x (P/E) 0.9x (P/B) ca 12-22% (ROE)

Baltikumi investeerimisideed

Siauliu Bankas

- Suurim Leedu pank
- Suhteliselt tugev turupositsioon & rahavoog
- Peamiselt VKE ja eraklientidele suunatud
- EBRD on üks tuumikaktsionäre
- - ei maksa dividende

Silvano Fashion Group

- Tugev turupositsioon SRÜ riikides
- Tootmine Valgevenes
- Sihtturgude nõrk majanduskeskkond
- Efektiivne kulude juhtimine
- Dividendimaksja

Olainfarm

- Tugev müügivõrgustik, retseptiravimid ning mõistlik lähenemine Venemaa turule
- Uutele turgudele laienemine (pikemas perspektiivis suur potentsiaal Türgis)
- Soodsad investeeringud EU ja riigi toel
- Dividendimaksja (vähe)

Tallinna Kaubamaja – stabiilne dividendide maksja, hajutatud tulubaas, uus kaubamaja, tihe konkurents supermarketite turul

Valmieras Stikla Skiedra– klaaskiudude ja –toodete valmistaja, globaalselt kasvav turg, täiendav tulu ja suurenev kasumlikkus tehtavatest investeeringutest, dividendid

Aitäh!
Küsimusi?

Joonas Joost
Vanemanalüütik

joonas.joost@lhv.ee
T 6 802 793

Investeerimiskooli järgmised seminarid

Tallinn, toimumiskoht LHV Tallinna kliendikontor, kell 17.30
18.10 Kauplemisplatvorm LHV Trader Nelli Janson
25.10 Võimaluste avardamine börsil kaubeldavate fondidega Erko Rebane
01.11 Analüüsi alused – kuidas valida aktsiaid? Kristo Oidermaa
08.11 Investeerimine pikaajalistesse trendidesse Mikk Taras

Investor Kohtub, toimumispaik LHV Tallinna kliendikontor, kell 17:30
03.11 Investor Kohtub: Harju Elekter Andres Allikmäe
09.11 Investor Kohtub: LHV Group Erkki Raasuke, Erki Kilu, Mihkel Oja

Venekeelsed seminarid, toimumispaik LHV Tallinna kliendikontor, kell 17:30
19.10 „Торговая платформа LHV Trader“ Даниил Мельник



LISAD

P/E

$$\frac{P}{E} = \frac{Aktsia\ turuhind}{Kasum\ aktsia\ kohta} = \frac{Turuväärtus}{Puhaskasum}$$

Turuväärtus = aktsia hind x aktsiate arv

Lihtsuse tõttu väga laialt levinud, natuke liiga lihtsustaud lähenemine

Ajalooline P/E (viimase majandusaasta kasum; *current, historic*)
Jooksev P/E (viimase 12 kuu kasum; *trailing*)
Ettevaatav P/E (järgmise majandusaasta prognoositud kasum; *forward*)
Hind? **hetke**? Viimase 6 kuu või aasta keskmine?

EV/EBITDA

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{Turuväärtus\ + Laenud - Raha}{EBITDA}$$

EBITDA = kulumieelne ärikasum ehk ärikasum + kulum

Väga laialdaselt kasutatav

Indikeerib tasuvusaja pikkust

Ajalooline, **jooksev**, ettevaatav

Sageli kasutatav ka kahjumit teenivate ettevõtete võrdlemiseks

P/B

$$\frac{P}{B} = \frac{Aktsia\ turuhind}{Omakapital\ aktsia\ kohta} = \frac{Turuväärtus}{Omakapital}$$

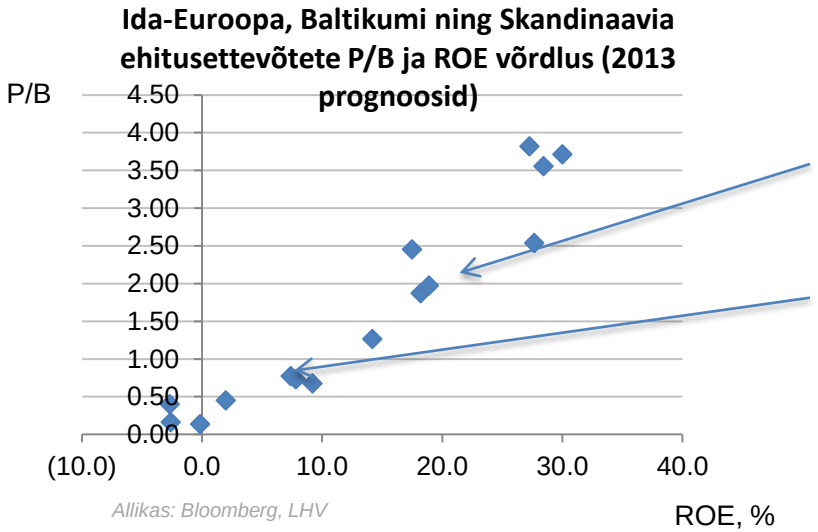
Kasumit teenivate ettevõtete turuväärtus üldiselt kõrgem kui omakapitali raamatupidamislik väärtus ehk P/B > 1.0x

Madala kasumlikkusega ettevõtted (eriti madala omakapitali tootlusega (ROE) ettevõtted) võivad kaubelda ka alla oma raamatupidamisliku väärtuse ehk P/B < 1.0x

ROE = Puhaskasum / Keskmine omakapital

P/B & ROE võrdlus

Kõrgema omakapitali tootlusega (ROE) ettevõtted kauplevad ka kõrgema omakapitali suhtarvuga (P/B)



Kui ROE = 20%
P/B peaks olema ca 2.2x

Kui ROE = 10%
P/B peaks olema ca 1.0x

Allikas: Bloomberg, LHV

P/S (EV/S)

$$\frac{P}{S} = \frac{Aktsia\ turuhind}{Käive\ aktsia\ kohta} = \frac{Turuväärtus}{Käive}$$

Hästi lihtsustatud lähenemine (liigagi)

Kasutatav pigem kahjumis olevate ettevõtete võrdlemiseks

Puudus: samasuguse käibega ettevõtted võivad tihti olla erineva kasumlikkusega

P/S & puhaskasumi marginaali võrdlus võib anda tõesema pildi (sarnane P/B & ROE võrdlusega)