

Analüüsi alused – kuidas valida aktsiaid?

Vallo Lees
Analüütik



Fundamentaalse analüüsi mõte

Fundamentaalse analüüsi eesmärk on leida ettevõtte tegelik väärtus. Võrreldes ettevõtte tegelikku väärtust turuväärtusega, saame teha otsuse, kas ettevõttesse investeerida või mitte.

Fundamentaalse analüütiku tööriistadeks on:

- **Finantsaruanded** (ettevõtte enda ja konkurentide omad)
- Turuandmed (statistika, analüüsid, hinnangud)
- Kontaktid juhtkonnaga
- Aktsia hind (minevikuliikumised ja turuhind)

Juku nätsuäri

6. klassi õpilane Juku müüb koolivahetundidel nätsu. Igal hommikul ostab ta 4-5 pakki nätsu, pakk maksab €0,25. Igas pakis on 5 padjakest ning koolis küsib ta ühe padjakese eest €0,25. Müües koolis ühe paki nätsu teenib Juku €1 kasumit paki kohta (Tulu paki eest $5 \times €0,25 = €1,25$ – paki hind poes $€0,25 = €1$). Seega päevas teenib Juku €4-5 kasumit.

- Kui palju teenib Juku kasumit keskkooli lõpuks?

€4 päevas x 5 päeva nädalas x 36 koolinädalat x 7 aastat
kooli = €5040

Palju on Juku nätsuäri väärt?

Juku pakub Teile 50% suurust osalust oma äris ehk kogu Juku poolt teenitav kasum keskkooli lõpuks (7 aasta pärast) jaguneb võrdselt Teile kahe vahel. **Palju oleksite nõus Jukule selle eest praeguses hetkes maksma?**

- Juku müüb küll praegu 4 pakki nätsu päevas, aga mis siis kui tulevikus äri enam nii hästi ei lähe? Arvame, et vähemalt 3 pakki päevas suudab ta ikka müüa. Seega keskkooli lõpuni teenitav kasum on ~€3800, millest €1900 kuulub Teile. Palju oleksite siis nõus Jukule maksma?
- €1900?
- €1?

Palju on Juku nätsuäri väärt?

- Juku nätsuäri võimalikud väärtused erinevate tootlussoovide korral.

5%	1 350 €
10%	975 €
20%	530 €
30%	303 €
50%	111 €

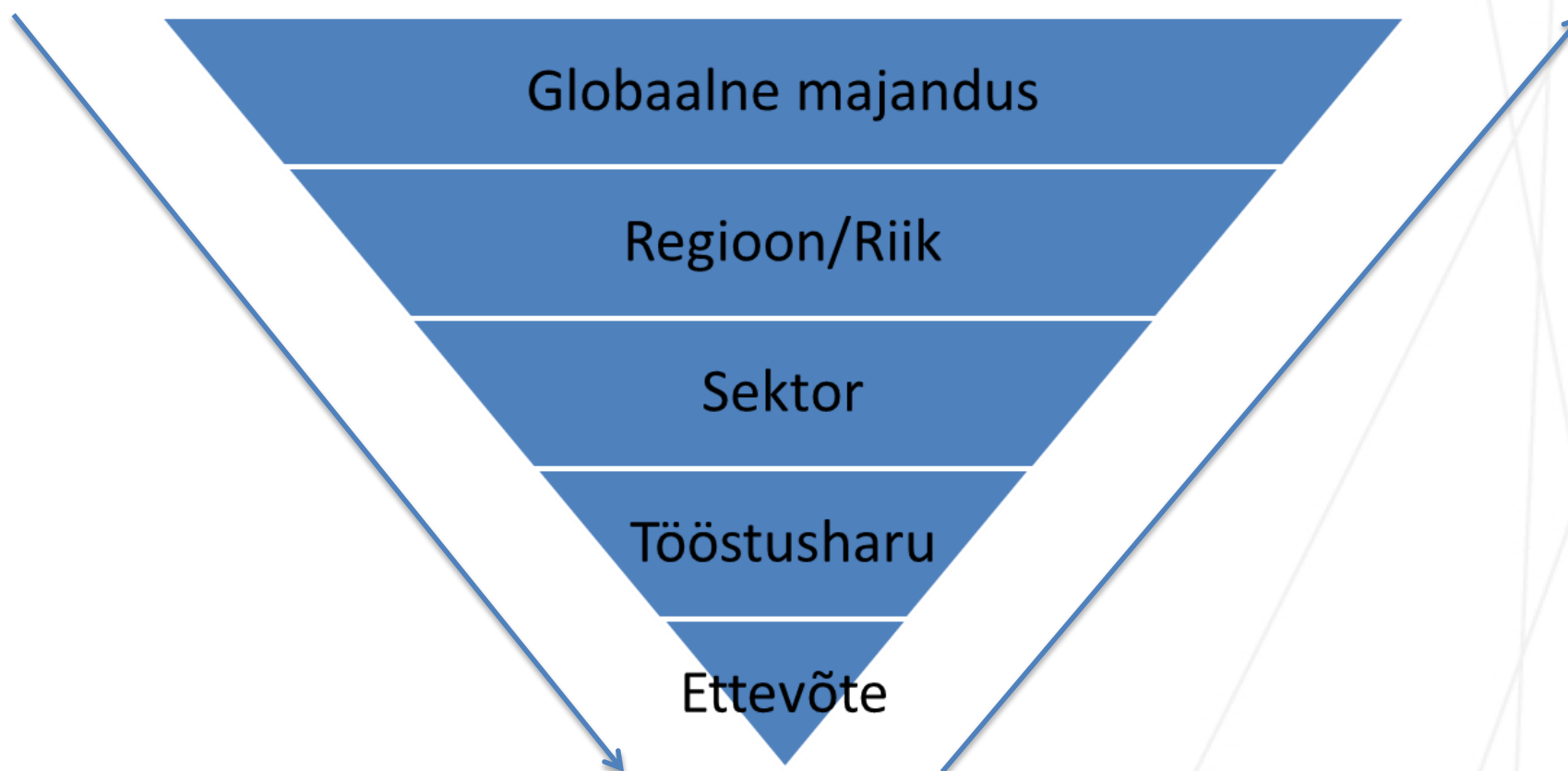
Turuhind vs tegelik väärtus

- General Motors aktsia turuhind on **\$32**. Viimase 52 nädala jooksul on aktsia kõikunud vahemikus **\$27 - \$37**. Vahe 37% ehk \$16 miljardit.
- IBMi aktsia hind on **\$151**. Aastase perioodi jooksul on võimalik olnud soetada seda minimaalselt **\$117** või maksimaalselt **\$165** pealt. Vahe 41% ehk \$46 miljardit.
- Apple'i aktsia maksab **\$118**. Viimase aasta jooksul on hind kõige madalamas punktis olnud **\$89** ning kõige kõrgemas **\$124**. Vahe 39% ehk \$185 miljardit.
- Turu hind kõigub palju, olles kord liialt pessimistlik ja siis jälle liiga optimistlik. → Oodates õiget hetke, on võimalik ettevõtteid osta nende tegelikust väärtusest odavamalt.



Kaks erinevat lähenemist analüüsimisele

Ülevalt alla (*top down*) või alt üles (*bottom up*).



Väärtuse leidmise mudelid

Oscar Wilde: „Küünik teab kõige hinda, kuid mitte millegi väärtust”.

Ettevõtte sisemine väärtus (*intrinsic value*)

- Diskonteeritud rahavoogude meetod
- Sisendiks on ettevõtte prognoositavad kasumid, rahavood, investeeringud ning riskitase

Võrdlev ettevõtte väärtus (*relative value*)

- Suhtarvude analüüs ja võrdlus konkurentidega
- Sisendiks on ettevõtte enda ja sektori ettevõtete jooksvad ning lähituleviku finantsnäitajad

Diskonteeritud rahavoogude mudel (DCF)

miljonites	Baasaasta	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Jätkuväärtus
Müügitulude kasv		23,75%	23,75%	23,75%	23,75%	23,75%	19,50%	15,25%	11,00%	6,75%	2,50%	2,50%
Müügitulud	\$ 14 356	\$ 17 766	\$ 21 986	\$ 27 208	\$ 33 671	\$ 41 669	\$ 49 796	\$ 57 391	\$ 63 704	\$ 68 005	\$ 69 705	\$ 71 448
EBIT marginaal	7,54%	7,59%	7,64%	7,68%	7,73%	7,77%	7,82%	7,86%	7,91%	7,95%	8,00%	8,00%
EBIT (äri kasum)	\$ 1 083	\$ 1 348	\$ 1 679	\$ 2 090	\$ 2 602	\$ 3 239	\$ 3 893	\$ 4 513	\$ 5 038	\$ 5 409	\$ 5 576	\$ 5 716
Maksumäär	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	30%	30%	30%	30%
EBIT (1-t)	\$ 769	\$ 957	\$ 1 192	\$ 1 484	\$ 1 847	\$ 2 299	\$ 2 756	\$ 3 186	\$ 3 547	\$ 3 797	\$ 3 903	\$ 4 001
Reinvesteerimine		\$ 2 273	\$ 2 813	\$ 3 482	\$ 4 309	\$ 5 332	\$ 5 418	\$ 5 063	\$ 4 209	\$ 2 867	\$ 1 133	\$ 1 079
FCFF	\$	-1 316	\$ -1 621	\$ -1 998	\$ -2 461	\$ -3 033	\$ -2 662	\$ -1 877	\$ -662	\$ 930	\$ 2 770	\$ 2 922
Edasikantavad kahjumid	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Kapitali hind		9,88%	9,88%	9,88%	9,88%	9,88%	9,30%	8,73%	8,15%	7,58%	7,00%	7,00%
Diskonto faktor		0,9101	0,8283	0,7539	0,6861	0,6244	0,5713	0,5255	0,4859	0,4517	0,4221	
Rahavoo nüüdisväärtus	\$	-1 198	\$ -1 343	\$ -1 506	\$ -1 689	\$ -1 894	\$ -1 521	\$ -986	\$ -322	\$ 420	\$ 1 169	\$ 27 412
Ettevõtte väärtus												\$ 18 543
Müügitulude suhe kapitali		1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	
Investeeringut kapital	\$ 5 195	\$ 7 468	\$ 10 282	\$ 13 763	\$ 18 072	\$ 23 404	\$ 28 822	\$ 33 885	\$ 38 094	\$ 40 961	\$ 42 094	
ROIC	14,80%	12,82%	11,59%	10,78%	10,22%	9,82%	9,56%	9,40%	9,31%	9,27%	9,27%	9,27%

Pankroti tõenäosus	0%
Pankroti korral hüvitatavad varad	\$ -
Äritegevuse varade väärtus	\$ 18 543
- Võlg	\$ 1 334
- Vähemusosalused	\$ 8
+ Raha	\$ 1 628
+ Äritegevuses mitte osalevad varad	\$ -
Omakapitali väärtus	\$ 18 829
- Optsioonide väärtus	\$ -
Lihtaktsiate omakapitali väärtus	\$ 18 829
Aktsiate arv	209
Teoreetiline aktsia väärtus	\$ 90,00
Hetke turuhind	58,77
Teoreetilise hinna erinevus	53%

- Nõuab väga palju eeldusi tuleviku kohta (müügitulud, kasumlikkus, reinvesteeringud jne).
- Mudel ise teeb väga palju lihtsustusi erinevate kontseptsioonide kohta ning üritab numbritesse panna näitajaid, mida reaalses elus on raske mõõta.
- Juba väike eelduste muutus võib kaasa tuua väga suure erinevuse ettevõtte väärtuses.
- Nõuab suurt täpsust, kuid prognoosiperioodi pikkuse tõttu on sisuliselt võimatu täpset mudelit koostada.

Suhtarvude võrdlev analüüs

Rõivaste jaemüüjad	P/E
LPP	32,1
Inditex	29,0
Baltika	27,5
CCC	26,3
H&M	25,0
Mediaan	24,4
Burberry	23,7
Vistula	23,1
Hugo Boss	19,0
Next	18,4
Apranga	12,7

Kallis ettevõte?



Odav ettevõte?

- Lihtne ning kiiresti teostatav analüüs.
- Sobib väga sarnaste ettevõtete suhtelise hinnataseme võrdlemiseks.
- Väga ühemõõtmeline lähenemine. Tihtipeale on odavad ettevõtted põhjusega odavad (lühi- või pikaajalised probleemid).
- Tegelikuses pole isegi samas sektoris tegutsevad ettevõtted väga sarnased.
- Näide: Miks peaks Apple ja Samsung kauplema samasugustel kordajatel? Ettevõtted erinevad üksteisest kasumlikkuse, konkurentsieelise, toodete sihtgruppide, kasvumäärade, turuosade, kapitalistruktuuride, aktsia likviidsuse jne. poolest. NB! Samsung toodab ka palju muud peale arvutite ja mobiilseadmete.

Kasumiaruanne



miljonites	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Müügitulu	\$ 37 491	\$ 42 905	\$ 65 225	\$108 249	\$156 508	\$ 170 910	\$ 182 795
Müüdnud kaupade kulu	\$-24 294	\$-25 683	\$-39 541	\$ -64 431	\$ -87 846	\$-106 606	\$-112 258
Brutokasum	\$ 13 197	\$ 17 222	\$ 25 684	\$ 43 818	\$ 68 662	\$ 64 304	\$ 70 537
Tegevuskulud	\$ -4 870	\$ -5 482	\$ -7 299	\$ -10 028	\$ -13 421	\$ -15 305	\$ -18 034
Muud tulud/kulud	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ärikasum	\$ 8 327	\$ 11 740	\$ 18 385	\$ 33 790	\$ 55 241	\$ 48 999	\$ 52 503
Finantstulud/kulud	\$ 653	\$ 407	\$ 311	\$ 519	\$ 1 088	\$ 1 480	\$ 1 411
Maksud	\$ -2 828	\$ -3 831	\$ -4 527	\$ -8 283	\$ -14 030	\$ -13 118	\$ -13 973
Puhaskasum	\$ 6 152	\$ 8 316	\$ 14 169	\$ 26 026	\$ 42 299	\$ 37 361	\$ 39 941

Tähtis aru saada, millisest tegevusest tulevad tulud ja millised on peamised kuluallikad? Ehk aru saada ettevõtte ärimudelist

	2012		2013		2014	
	ühikud '000 Müügitulud, mln		ühikud '000 Müügitulud, mln		ühikud '000 Müügitulud, mln	
iPhone	125 046	\$ 78 692	150 257	\$ 91 279	169 219	\$ 101 991
iPad	58 310	\$ 30 945	71 033	\$ 31 980	67 977	\$ 30 283
Mac	18 158	\$ 23 221	16 341	\$ 21 483	18 906	\$ 24 079
Teenused		\$ 12 890		\$ 16 051		\$ 18 063
Muud tooted		\$ 10 760		\$ 10 117		\$ 8 379
	\$	156 508	\$	170 910	\$	182 795

miljonites	2012	2013	2014
Ameerika	\$ 71 060	\$ 77 093	\$ 80 095
Euroopa	\$ 39 326	\$ 40 980	\$ 44 285
Hiina	\$ 23 756	\$ 27 016	\$ 31 853
Jaapan	\$ 10 913	\$ 13 782	\$ 15 314
Aasia	\$ 11 453	\$ 12 039	\$ 11 248
	\$156 508	\$170 910	\$182 795

Kasumiaruanne - vertikaalanalüüs



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Müügitulu	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Müüdnud kaupade kulu	-65%	-60%	-61%	-60%	-56%	-62%	-61%
Brutokasum	35%	40%	39%	40%	44%	38%	39%
Tegevuskulud	-13%	-13%	-11%	-9%	-9%	-9%	-10%
Muud tulud/kulud	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ärikasum	22%	27%	28%	31%	35%	29%	29%
Finantstulud/kulud	2%	1%	0%	0%	1%	1%	1%
Maksud	-8%	-9%	-7%	-8%	-9%	-8%	-8%
Puhaskasum	16%	19%	22%	24%	27%	22%	22%

Vertikaalanalüüs suhestab kasumiaruande näitajad müügituludega ning aitab aru saada ettevõtte kasumlikkusest ning kulukohtadest.

	2012		2013		2014	
	Ühikud	Müügitulud	Ühikud	Müügitulud	Ühikud	Müügitulud
iPhone	62%	50%	63%	53%	66%	56%
iPad	29%	20%	30%	19%	27%	17%
Mac	9%	15%	7%	13%	7%	13%
Teenused		8%		9%		10%
Muud tooted		7%		6%		5%

	2012	2013	2014
Ameerika	45%	45%	44%
Euroopa	25%	24%	24%
Hiina	15%	16%	17%
Jaapan	7%	8%	8%
Aasia	7%	7%	6%

Kasumiaruanne - horisontaalanalüüs



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Müügitulu		14%	52%	66%	45%	9%	7%
Müüdnud kaupade kulu		6%	54%	63%	36%	21%	5%
Brutokasum		30%	49%	71%	57%	-6%	10%
Tegevuskulud		13%	33%	37%	34%	14%	18%
Muud tulud/kulud							
Ärikasum		41%	57%	84%	63%	-11%	7%
Finantstulud/kulud		-38%	-24%	67%	110%	36%	-5%
Maksud		35%	18%	83%	69%	-7%	7%
Puhaskasum		35%	70%	84%	63%	-12%	7%

Horisontaalanalüüs mõõdab kasvu võrreldes eelneva perioodiga, võimaldab aru saada trendidest.

	2012	2013	2014
Ühikud	Müügitulud	Ühikud	Müügitulud
iPhone		20%	16%
iPad		22%	3%
Mac		-10%	-7%
Teenused			25%
Muud tooted			-6%

	2012	2013	2014
Ameerika		8%	4%
Euroopa		4%	8%
Hiina		14%	18%
Jaapan		26%	11%
Aasia		5%	-7%

Kasumiaruande peamised suhtarvud

- Kasumlikkus ehk kasumimarginaal = $\frac{\text{Brutokasum, Ärikasum, Puhaskasum}}{\text{Müügitulud}}$ (tuleb võrrelda konkurentidega)
- Kasum aktsia kohta (EPS) = $\frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Perioodi keskmine aktsiate arv}}$
- Intresside kattekordaja = $\frac{\text{Ärikasum}}{\text{Intressikulu}}$ (soovitatavalt > 2)

Bilanss



miljonites	2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014	
Raha	\$	22 111	\$	23 464	\$	25 620	\$	25 952	\$	29 129	\$	40 546	\$	25 077
Nõuded ja ettemaksed	\$	2 422	\$	3 361	\$	5 510	\$	5 369	\$	10 930	\$	13 102	\$	17 460
Varud	\$	509	\$	455	\$	1 051	\$	776	\$	791	\$	1 764	\$	2 111
Muu	\$	4 964	\$	4 275	\$	9 497	\$	12 891	\$	16 803	\$	17 874	\$	23 883
Käibevara kokku	\$	30 006	\$	31 555	\$	41 678	\$	44 988	\$	57 653	\$	73 286	\$	68 531
Masinad, seadmed, kinnisvara	\$	2 455	\$	2 954	\$	4 768	\$	7 777	\$	15 452	\$	16 597	\$	20 624
Pikaajalised finantsinvesteeringud	\$	2 379	\$	10 528	\$	25 391	\$	55 618	\$	92 122	\$	106 215	\$	130 162
Muu	\$	1 331	\$	2 464	\$	3 346	\$	7 988	\$	10 837	\$	10 902	\$	12 522
Põhivara kokku	\$	6 165	\$	15 946	\$	33 505	\$	71 383	\$	118 411	\$	133 714	\$	163 308
VARAD KOKKU	\$	36 171	\$	47 501	\$	75 183	\$	116 371	\$	176 064	\$	207 000	\$	231 839
Võlad tarnijatele	\$	5 520	\$	9 428	\$	17 132	\$	23 770	\$	32 032	\$	35 788	\$	48 568
Lühiajalised võlakohustused	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	6 308
Muu	\$	5 841	\$	2 078	\$	3 590	\$	4 200	\$	6 510	\$	7 870	\$	8 572
Lühiajalised kohustused kokku	\$	11 361	\$	11 506	\$	20 722	\$	27 970	\$	38 542	\$	43 658	\$	63 448
Pikaajalised võlakohustused	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	16 960	\$	28 987
Muu	\$	2 513	\$	4 355	\$	6 670	\$	11 786	\$	19 312	\$	22 833	\$	27 857
Pikaajalised kohustused kokku	\$	2 513	\$	4 355	\$	6 670	\$	11 786	\$	19 312	\$	39 793	\$	56 844
Osakapital	\$	7 177	\$	8 210	\$	10 668	\$	13 331	\$	16 422	\$	19 764	\$	23 313
Jaotamata kasum	\$	15 129	\$	23 353	\$	37 169	\$	62 841	\$	101 289	\$	104 256	\$	87 152
Muu	\$	-9	\$	77	\$	-46	\$	443	\$	499	\$	-471	\$	1 082
Vähmusosalused	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-
Omakapital kokku	\$	22 297	\$	31 640	\$	47 791	\$	76 615	\$	118 210	\$	123 549	\$	111 547
KOHUSTUSED KOKKU	\$	36 171	\$	47 501	\$	75 183	\$	116 371	\$	176 064	\$	207 000	\$	231 839

Bilansi peamised suhtarvud

- Omakapitali tootlus (ROE) =
$$\frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Perioodi keskmine omakapital}}$$
- Varade tootlus (ROA) =
$$\frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Perioodi keskmised varad}}$$
- Võla suhe omakapitali =
$$\frac{\text{Intressikandvad kohustused}}{\text{Omakapital}}$$
- Lühiajaliste kohustuste kattekordaja =
$$\frac{\text{Käibevara}}{\text{Lühiajalised kohustused}}$$
- Ostjatelt raha laekumise aeg (päevades) =
$$\frac{\text{Nõuded ostjatele} * 365}{\text{Müügitulud}}$$

Rahavoogude aruanne



miljonites	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Äritegevuse rahavood	\$ 9 596	\$ 10 159	\$ 18 595	\$ 37 529	\$ 50 856	\$ 53 666	\$ 59 713
Kapitaliinvesteeringud	\$ -1 091	\$ -1 144	\$ -2 005	\$ -4 260	\$ -8 295	\$ -8 165	\$ -9 571
Muud investeeringud	\$ -7 098	\$ -16 290	\$ -11 849	\$ -36 159	\$ -39 932	\$ -25 609	\$ -13 008
Investeeringute rahavood	\$ -8 189	\$ -17 434	\$ -13 854	\$ -40 419	\$ -48 227	\$ -33 774	\$ -22 579
Dividendid	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -2 488	\$ -10 564	\$ -11 126
Raha laenamisest	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 16 896	\$ 18 266
Aktisate tagasiostmine/müük	\$ 1 240	\$ 745	\$ 1 663	\$ 1 964	\$ 2 016	\$ -21 629	\$ -43 531
Muu	\$ -	\$ -82	\$ -406	\$ -520	\$ -1 226	\$ -1 082	\$ -1 158
Finantseerimistegevuse rahavood	\$ 1 240	\$ 663	\$ 1 257	\$ 1 444	\$ -1 698	\$ -16 379	\$ -37 549
Vaba rahavoog	\$ 8 505	\$ 9 015	\$ 16 590	\$ 33 269	\$ 42 561	\$ 45 501	\$ 50 142

- Rahavoogude aruanne on kassapõhine. See tähendab, et arvestatakse ainult reaalse raha liikumisega. Kasumiaruanne on aga tekkepõhine ehk sisaldab ka tehinguid, mille eest veel raha pole laekunud (näiteks krediidimüük).
- Rahavoogude aruanne aitab analüüsida ettevõtte likviidsust – Kas ettevõtte äritegevusest saadav rahavoog on piisav, et ettevõtte saaks teha vajalikke kapitalikulutusi ärimahtude säilitamiseks ning laiendamiseks? Kas ettevõttel on piisavalt raha, et tasuda kohustusi? Kas ettevõttel on raha dividendi maksmiseks?

Rahavoogude aruande põhinäitajad

- Vaba rahavoog = Rahavoog äritegevusest – investeeringud põhivarasse (kapitalikulutused)

Vaba rahavoog näitab raha hulka, mis jääb kätte pärast olemasoleva äritegevuse säilitamist/laiendamist ning mille kasutusvaldkond on nii-öelda vabalt valitav – teiste ettevõtte üleostmine, aktsiate tagasiostmine, dividendide maksmine, raha reservi suurendamine.

- Müügitulude konverteerimine rahavooks =
$$\frac{\text{Rahavoog äritegevusest}}{\text{Müügitulud}}$$

Ettevõtte konkurentsieelise kindlakstegemine

- Tugev bränd (Apple, Coca-Cola, McDonald's)
- Hinnastamise jõud
- Toodete/teenuste parem kvaliteet
- Madalamad tootmis/tegevuskulud
- Sisenemis- ja väljumisbarjäärid
- Innovatsioon, patendid, asendustooted



NB! Väga tähtis on, et konkurentsieelis oleks jätkusuutlik.

Konkurentsieeliste analüüsimine eeldab põhjalikku tööstusharu analüüsi (tarnijad, kliendid, konkurendid, võimalikud välised mõjurid jne.)

Warren Buffett : „Tähtis pole mitte hinnata, kuivõrd palju erinevad tööstusharud võivad ühiskonda mõjutada või kui kiiresti need kasvavad. Oluline on kindlaks teha ettevõtte konkurentsieelis ja eelkõige selle konkurentsieelise jätkusuutlikkus. Tooted ja teenused, mis on konkurentsijõudude eest kõige rohkem kaitstud, pakuvad investoritele ka suuremaid tootlusi.“

Ettevõtte konkurentsieelise kindlakstegemine

- Numbriliselt avaldub ettevõtte konkurentsieelis eelkõige
varade tootlikkuses.
$$\frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Perioodi keskmised (materiaalsed) varad kokku}}$$

Kui ettevõtte suudab pikema perioodi jooksul oma varasid kasumlikumalt rakendada kui konkurendid, siis järelikult teeb ta midagi paremini.

Eduka aktsiavaliku valem

Keskmisest parem tootlus = Hea hind suhtena turuväärtusesse

“Success in investing is not a function of what you buy. It’s a function of what you pay.” – Howard Marks

Hea hinna tuvastamiseks kasutatakse erinevaid suhtarve:

- P/E (aktsia hinna ja kasumi suhe)
- EV/EBIT („ettevõtte väärtuse“ ja ärikasumi suhe)
- Dividenditootlus
- P/B (aktsia hinna ja omakapitali raamatupidamisliku väärtuse suhe)
- P/CF (aktsia hinna ja vaba rahavoo suhe)

Suhtarvude arvutamine



$$P/E = \frac{\text{Turuväärtus}}{\text{Puhaskasum}} = \frac{\$113}{\$39\,941/6123} \text{ või } \frac{\$691\,899}{\$39\,941} = 17,3$$

Pöörates P/E tagurpidi ehk leides **E/P**, saame näitaja, mida nimetatakse *earnings yield*'iks. $1/17,3 = 5,8\%$

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Turuväärtus} + \text{võlg} - \text{raha}}{\text{Kulumieelne kasum}} = \frac{\$691\,899 + \$6\,308 + \$28\,987 - \$155\,239}{\$60\,449} = 9,5$$

$$\text{Dividenditootlus} = \frac{\text{Dividend aktsia kohta}}{\text{Turuväärtus aktsia kohta}} = \frac{\$1,82}{\$113} = 1,6\%$$

$$P/B = \frac{\text{Turuväärtus}}{\text{Omakapital kokku}} = \frac{\$113}{\$111\,547/6123} \text{ või } \frac{\$691\,899}{\$111\,547} = 6,2$$

P/B väärtus sõltub omakapitali tootlusest. Kõrgem omakapitali tootlusega ettevõtetel on see näitaja reeglina kõrgem.

$$P/S = \frac{\text{Turuväärtus}}{\text{Müügitulu}} = \frac{\$113}{\$182\,795/6123} \text{ või } \frac{\$691\,899}{\$182\,795} = 3,8$$

$$P/CF = \frac{\text{Turuväärtus}}{\text{Vaba rahavoog}} = \frac{\$113}{\$50\,142/6123} \text{ või } \frac{\$691\,899}{\$50\,142} = 13,8$$

miljonites	2013	2014
Müügitulu	\$ 170 910	\$ 182 795
Puhaskasum	\$ 37 361	\$ 39 941
EBITDA	\$ 55 576	\$ 60 449
Raha	\$ 146 761	\$ 155 239
Lühiajalised võlakohustused	\$ -	\$ 6 308
Pikaajalised võlakohustused	\$ 16 960	\$ 28 987
Omakapital kokku	\$ 123 549	\$ 111 547
Vaba rahavoog	\$ 45 501	\$ 50 142
Aktsiate arv	6 522	6 123
Dividend aktsia kohta	\$ 1,63	\$ 1,82
Turuväärtus	\$113/aktsia ehk 6 123 000 000 x \$113 = \$691 899 000 000	

Eksimisruum (*margin of safety*)

- Kui insenerile antakse ülesanne projekteerida sild, mis peab korraga taluma kuni 50 tonniseid raskuseid, siis projekteerib ta silla kandevõimega 150 tonni.
- Püsi oma oletustes konservatiivne ja arvesta pigem pessimistliku kui optimistliku stsenaariumi realiseerumisega (Juku müüb küll hetkel 4-5 nätsupakki, aga meie arvestasime igaks juhuks 3ga).
- Arvuta ettevõtte väärtus baasstsenaariumi järgi, aga osta alles tükk maad madalamalt tasemelt.

Näide: Kui arvatav ettevõtte väärtus on \$100 ja aktsia kaupleb \$95 peal, siis on aktsia hinnas liiga vähe eksimisruumi. Ca \$75 hinna pealt ostes võib ettevõtte tegelik väärtus olla hoopis \$85, kuid eksimisruumi tõttu lõppeb investeering ikkagi kasumlikult.



Kokkuvõtteks

- Ilu on vaataja silmades – Pole olemas ühest ettevõtte sisemist väärtust. See on iga investori jaoks erinev sõltudes nõutavast tulunormist ning eeldustest ettevõtte kohta.
- Finantsaruanded jutustavad loo ettevõtte seisundi ja ärimudeli kohta – õpi neid lugema ja analüüsima.
- Heade ettevõtete (konkurentsieelis) ostmisest ainult ei piisa. Edu tagab heade ettevõtete ostmise heade hindadega (soodne turuhind).
- Tunnista endale, et kõiki arenguid ei suuda ette näha. Seetõttu anna endale eksimisruumi, arvestades pigem konservatiivse stsenaariumiga või ostes aktsia märksa soodsamalt kui õiglane väärtus.
- Mõtle aktsiast kui osalusest ettevõttes (näiteks sõbra OÜs), mitte paberitükist, mida saab igal ajal kellelegi müüa.

Buffett: "In my opinion, investment success will not be produced by arcane formulae, computer programs or signals flashed by the price behavior of stocks and markets. Rather an investor will succeed by coupling good business judgment with an ability to insulate his thoughts and behavior from the super-contagious emotions that swirl about the marketplace."

Aitäh! Küsimusi?

Vallo Lees
Analüütik

vallo.lees@lhv.ee
T 680 2749

Investeerimiskooli järgmised seminarid

Tartu, toimumiskoht Dorpati konverentsikeskus, kell 17.00

[16.11 Investor kohtub: Baltic Horizon fond](#) Tarmo Karotam



LHV