

Balti aktsiad: 2018 kokkuvõte ja vaade 2019.aastal

Sander Danil
Vanemanalüütik



Tänane seminar

- Makrokeskkonna näitajad ja prognoosid
- Suundumused Balti turgudel
- 2018 tulemuste kokkuvõte ja dividendid
- LHV Balti analüüsid
- Konkreetsete ettevõtte ja hinnangute taust

Peamised makrokeskkonna näitajad ning prognoosid

Valitud makronäitajad

SKT reaalkasv, %	2016	2017	2018E	2019E
Eesti	3,5	4,9	3,7	2,8
Läti	2,2	4,5	3,3	3,3
Leedu	2,3	3,8	3,1	2,7
EL-28	2,0	2,4	1,9	1,5
Eurotsoon	1,9	2,4	1,9	1,3

THI muutus, %	2016	2017	2018E	2019E
Eesti	0,8	3,7	2,9	2,5
Läti	0,1	2,9	2,7	2,6
Leedu	0,7	3,7	2,7	2,3
EL-28	0,3	1,7	1,9	1,6
Eurotsoon	0,2	1,5	1,7	1,4

Nominaalpalga muutus, %	2016	2017	2018E	2019E
Eesti	5,9	5,4	6,5	5,8
Läti	6,8	7,9	7,8	5,8
Leedu	6,2	9,1	6,6	6,0
EL-28	1,7	2,1	2,7	2,6
Eurotsoon	1,1	1,6	2,3	2,0

Töötuse määr, %	2016	2017	2018E	2019E
Eesti	6,8	5,8	6,0	6,3
Läti	9,6	8,7	8,2	7,6
Leedu	7,9	7,1	6,8	6,7
EL-28	8,6	7,6	6,9	6,6
Eurotsoon	10,0	9,1	8,4	7,9

Allikas: Euroopa Komisjon

Püsib stabiilne majanduskeskkond

- **Lähiaastatel väljavaated üpris stabiilsed** – keskmine reaalkasv küll aeglustub, kuid ületab EL keskmist, inflatsioon ning reaalpalka kasv samuti aeglustuvad
- Balti majandusi toetab tugev **sisetarbimine** ning **tarbijate kindlustunne**
- Peamiste kaubanduspartnerite majandustes **kasv, kuid suhteliselt madal**.
- Jätkuvalt **kõrge ebakindlus maailmamajanduses** (geopoliitilised probleemid, suurenev proteksionism), mis võib negatiivselt mõjutada kaubanduspartnerite majandusi.
- Euroopa Liidu majandus kasvas 2017.aastal 2.4%, kõrgeim viimase 10 aasta jooksul, kuid aeglustus 2018 1.9%-ni ja eeldatavalt aeglustub 2019 veelgi 1.5%-ni, 2020 oodatakse taas kasvu kiirenemist

Balti peamised kaubanduspartnerid

- **Soome majandus taastus jõudsalt, kuid tempo lähiaastatel aeglustub**
 - Peamised kasvumootorid kodumajapidamiste tarbimine ja investeeringud
 - Ohuks välisnõudluse nõrgenemine
- **Rootsi majandus samuti 2019 aeglustub**
 - SKT reaalkasv viimasel kahel aastal üle 2%, kuid võib aeglustuda 1.3%-ni 2019
 - Majanduskasvu peamised vedajad on eksport ja kodumajapidamiste tarbimine.
 - Nõrgenenud Rootsi kroon toetab eksporti.
- **Saksamaa väljavaated järgmisel aastal paranevad**
 - Kasv aeglustus eelmisel aastal ning oodatavalt sel aastal veelgi, kuid 2020 oodatav kasv 1.7%
 - Peamiseks ohuks välisnõudluse nõrgenemine
- **Venemaa majandus pöördus 2017 kasvule ja kiireneb**
 - SKT reaalkasv 2016.aastal -0.2%, kuid 2017 kasvas 1.5% ja 2018 1.7% kasvu
 - Investeeringud ja eratarbimine jätkuvalt nõrgad, kuna tarbijate ostujõud madal
 - Naftahinna mõningane tõus on toetamas nii firmade kui majapidamiste kindlustunde kasvu

SKT reaalkasv, %	2017	2018E	2019E
Soome	2,8	2,5	1,9
Rootsi	2,1	2,2	1,3
Saksamaa	2,2	1,5	1,1
Venemaa	1,5	1,7	1,8

Allikas: Euroopa Komisjon, Venemaa Keskpank, Bloomberg

Intressikeskkond ja energiahinnad

- **Intressimäärad jätkuvalt väga madalad**

- Euroala intressimäärad püsivad väga madalad ilmselt kogu 2019 ja ka 2020 esimene pool
- Euroala inflatsioon küll kiirenes 2018.aastal 1.7%-ni, kuid see on energia hindadest tingitud ajutine kasv ning aeglustub taas 2019.aastal 1.4%-le.
- Euroopa Keskpanga võlakirjaostude programmi vähendati järk-järgult eelmise aasta jooksul ja lõpetati aasta lõpu seisuga.

- **Maailmaturu naftahinnad sel aastal keskmiselt madalamad kui 2018**

- Brenti toornafta hind kukkus viimase 12 kuu tipust oktoobris ligi 85 USD/barrel detseberi lõpuks alla 51 USD/barrel. Sealt alates suund valdavalt tõusule, praegu taas 69 USD/barrel lähedal
- Ameerika Ühendriikide Energia Informatsiooni Administratsiooni (EIA) Brenti toornafta keskmise hinna prognoos 2019 ja 2020 aastaks 61 ja 65 USD/barrel (2016, 2017, 2018 aasta keskmised: 43.7, 54.2, 71.0)

Mõned märksõnad 2019

- Poliitilise riski suurenemine Eestis ja Lätis
- Pensionisüsteemi võimalik muutmine Eestis
- Majanduse aeglustumine nii Euroopas kui meil
- Tööjõupuudus, palgasurve kogu Baltikumis
- Balti majanduste konkurentsivõime langus
- Globaalsed teemad jätkuvalt esiplaanil

Suundumused Balti turgudel

Balti turu eelised/puudused

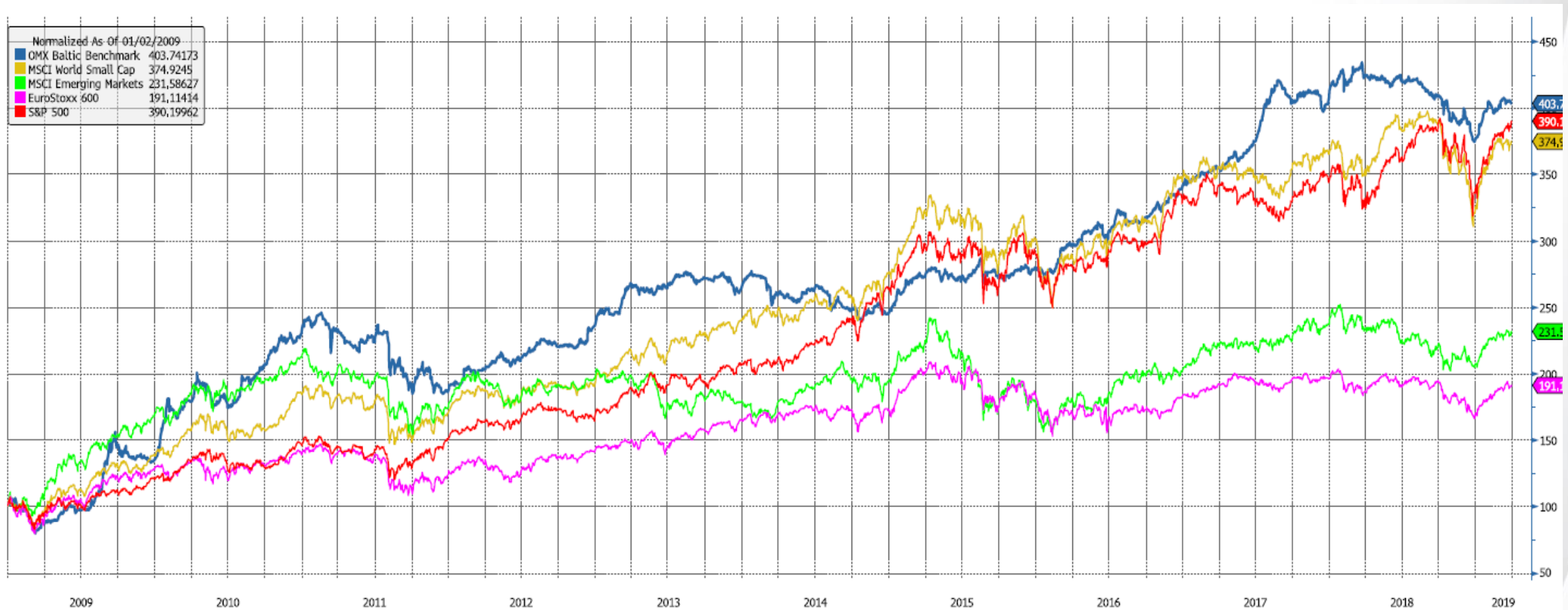
Peamised eelised:

- EL keskmisest kiirem majanduskasv, stabiilne ja soodne majanduskeskkond
- tuttavamad ettevõtted, ärikeskkond & rohkem informatsiooni (sh eesti keeles)
- madalad teenustasud: LHV-s 3 EUR + 0,2% (haldustasuta) - mõistlik investeerida ka väikeste summadega
- otsese valuutariski puudumine

Puudused ja omapärad:

- madal likviidsus - suuremaid koguseid keeruline kaubelda, lai *spread* (ostu-müügi hinna vahe)
- lühikeseks müük pole võimalik
- puudub võimalus sisestada stopp ordineid

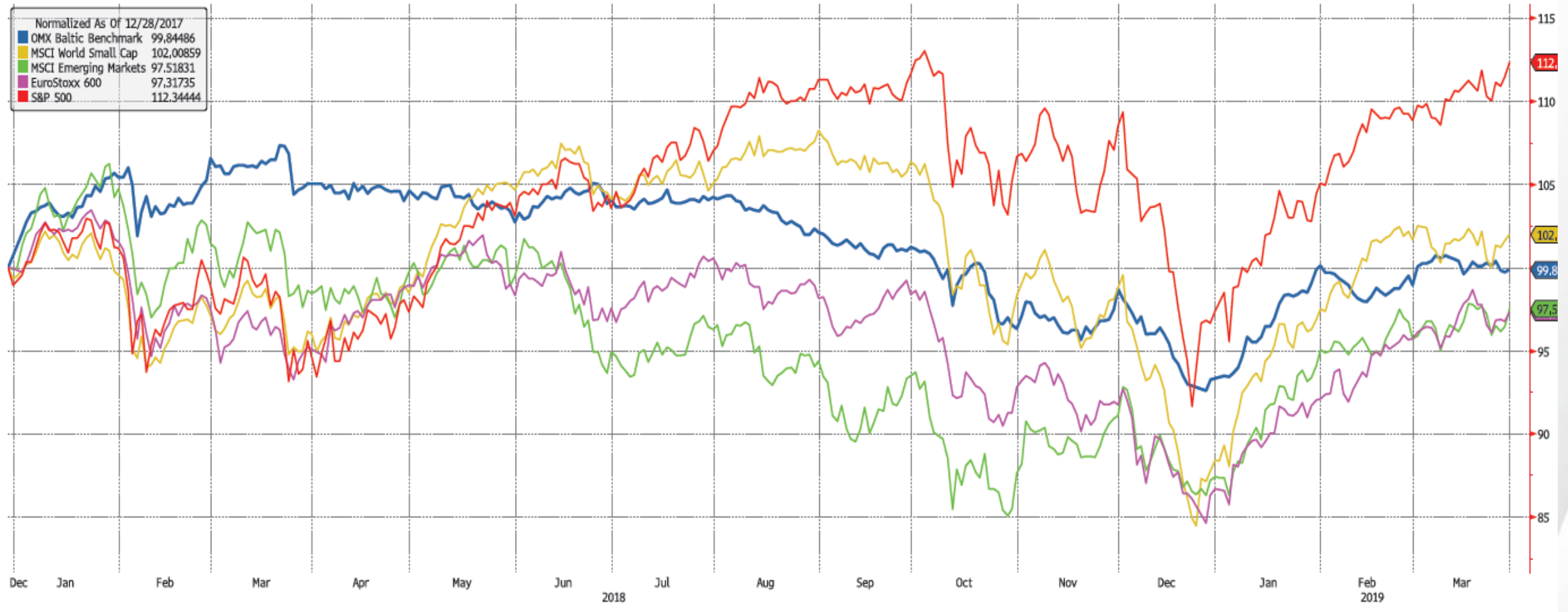
Balti börsid vs maailm – 2009 algusest



Allikas: Bloomberg

LHV

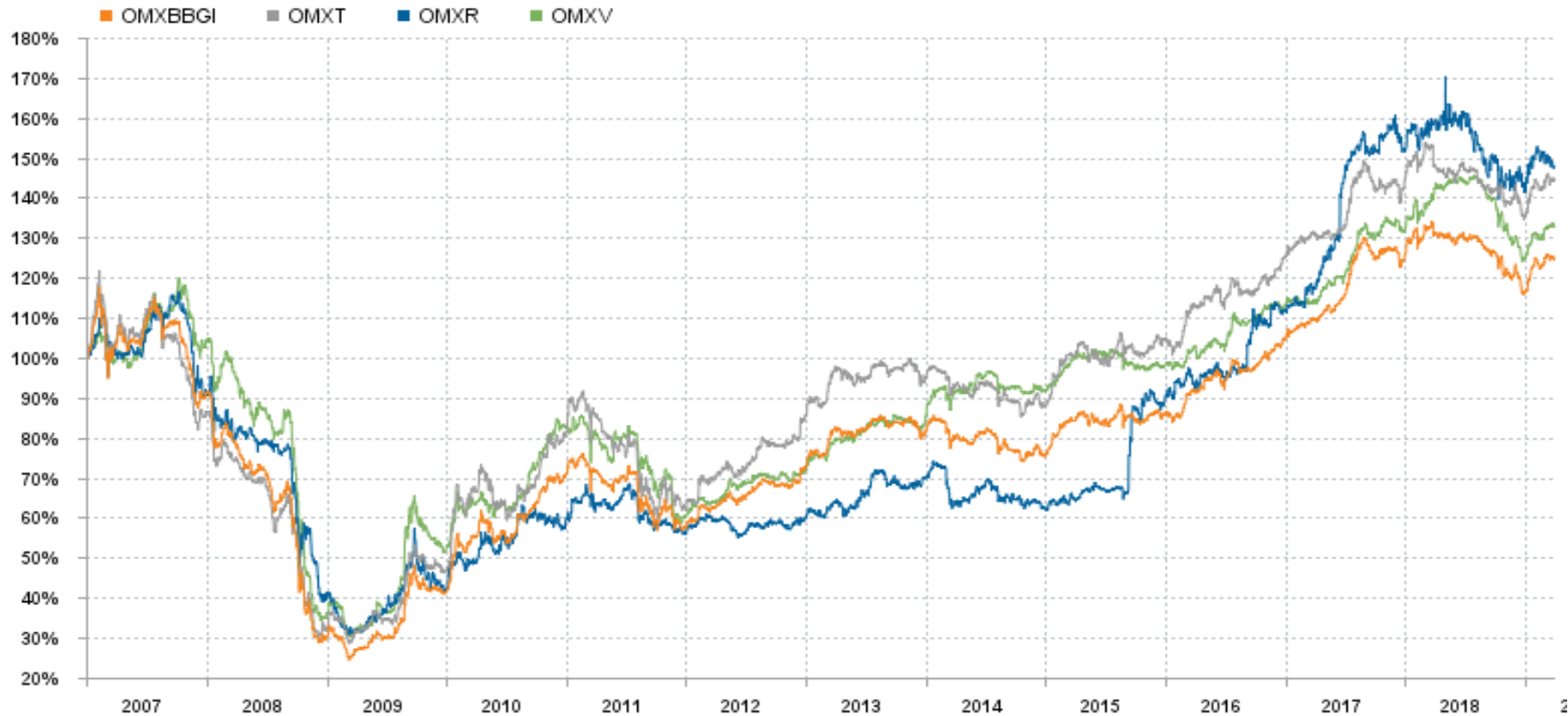
Balti börsid vs maailm – 2018 algusest



Allikas: Bloomberg

LHV

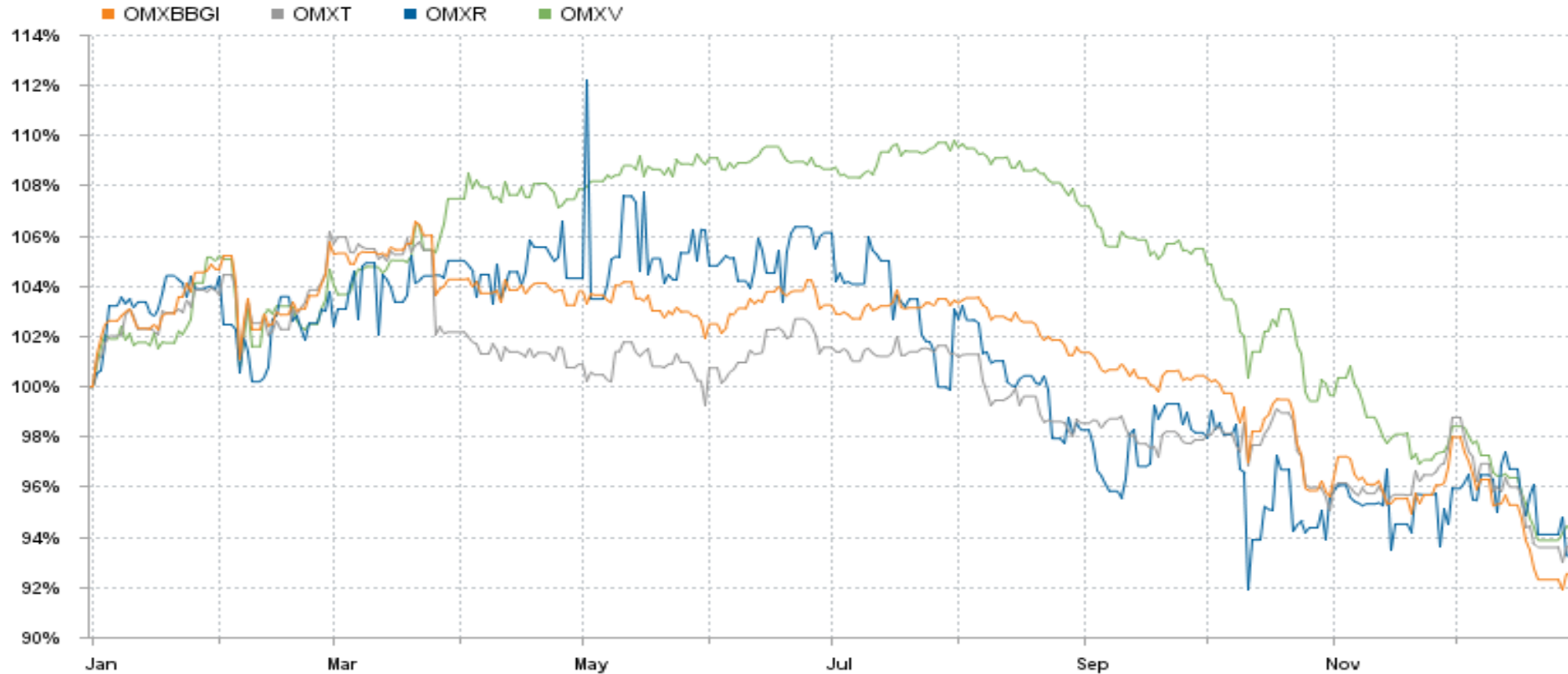
Balti börsid – hoogsalt üle 2007 tippude



Index/Equity	31.12.2006 ?	29.03.2019 ?	+/- %
— OMX Baltic Benchmark GI	749.13	936.91	25.07 ↑
— OMX Tallinn	856.27	1,239.66	44.77 ↑
— OMX Riga	655.54	974.91	48.72 ↑
— OMX Vilnius	492.65	655.76	33.11 ↑

Allikas: Nasdaq Baltic

Balti börsid – 2018 liikumised



Index/Equity	31.12.2017 ?	31.12.2018 ?	+/-%
— OMX Baltic Benchmark GI	944.09	873.81	-7.44 ↓
— OMX Tallinn	1,242.12	1,162.86	-6.38 ↓
— OMX Riga	996.13	929.02	-6.74 ↓
— OMX Vilnius	653.29	616.9	-5.57 ↓

Allikas: Nasdaq Baltic

Olulisemad sündmused Balti turgudel 2018

2018

- 19.03. – teade Olympicu ülevõtmisest ja börsilt lahkumisest
- 21.03. – põhinimekirja lisandub Baltikumi suurim reisikorraldaja Novaturas
- 28.05. – algas Tallinna Sadama aktsiate märkimine
- 13.06. – Tallinna Sadam alustab kauplemist põhinimekirjas
- 27.08. – Leedu mahetoiduettevõtte AUGA group alustab põhinimekirjas pärast SPO-d
- 16.11. – Olympicu viimane kauplemispäev
- 03.12. – Tallink Grupi teisene noteerimine Helsingi börsil

2019

- Enefit Green börsile?

Mõned tähelepanekud Balti turgude arengust

- **Suuremad noteeritud firmad jõudmas stabiilse arengu faasi**
 - Aeglustuv käibe ja kasumi kasv
 - Ettevõtted valmis maksma suuremaid dividende, atraktiivne dividenditootlus
 - Otsitakse aktiivselt kasvuvõimalusi väljaspool Baltikumi
 - Võimalikud on ostud, ühinemised ja ülevõtmised (M&A)
- **Ootame uute firmade tulekut börsile ning aktiivsuse kasvu**
 - Balti riikide valitsused on astumas samme kohaliku kapitalituru elavdamiseks
 - Üheks sammuks on osaluste müük riigile kuuluvates ettevõtetes ja noteerimine börsil
 - Enefit Green (EE tütarettevõtte)?
 - Pensionifondid on üha enam huvitatud investeerimisest koduregiooni, LHV esirinnas
- **Väike- ja keskmiste ettevõtete huvi kasv börsi kaudu kapitali kaasamiseks**
 - HansaMatrix, Linda Nektar, MADARA Cosmetics
 - Väikefirmadele hea võimalus – First North kauplemisplatvorm
 - Võimalikud uued tulijaid, jälgige uudiseid

Balti põhinamekirja ettevõtted

TOP10
70%
kogu
FF-st

Ettevõtte	Sümbol	Turg	FF*	Väärtus EURm	Turu- väärtus EURm	Ettevõtte	Sümbol	Turg	FF*	Väärtus EURm	Turu- väärtus EURm
Tallink Grupp	TAL1T	TLN	28%	195.1	696.7	Pro Kapital Grupp	PKG1T	TLN	33%	27.4	83.9
Tallinna Sadam	TSM1T	TLN	33%	184.0	557.6	Klaipėdos nafta	KNF1L	VLN	17%	26.9	158.0
LHV Group	LHV1T	TLN	49%	137.7	281.0	Merko Ehitus	MRK1T	TLN	13%	23.0	177.0
Tallinna Kaubamaja Grupp	TKM1T	TLN	26%	100.6	386.9	Pieno žvaigždės	PZV1L	VLN	53%	22.9	43.3
Šiaulių bankas	SAB1L	VLN	36%	98.6	273.9	Auga Group	AUG1L	VLN	21%	17.5	83.2
Telia Lietuva	TEL1L	VLN	12%	80.4	670.0	Grindex	GRD1R	RIG	18%	13.0	72.1
Tallinna Vesi	TVEAT	TLN	30%	63.3	211.0	Vilkyškių pieninė	VLP1L	VLN	32%	11.3	35.2
Grigeo	GRG1L	VLN	45%	42.4	94.3	Lietuvos energijos gamyba	LNR1L	VLN	3%	10.6	353.2
EfTEN Real Estate Fund III	EFT1T	TLN	68%	39.6	58.3	Nordecon	NCN1T	TLN	30%	9.4	31.4
Silvano Fashion Group	SFG1T	TLN	38%	34.4	90.4	Ekspress Grupp	EEG1T	TLN	31%	8.8	28.3
Harju Elekter	HAE1T	TLN	40%	33.5	83.7	Panevėžio statybos trestas	PTR1L	VLN	50%	7.0	13.9
Novaturas	NTU1L	VLN	51%	33.1	64.9	PRFoods	PRF1T	TLN	27%	6.0	22.4
Energijos Skirstymo Operatorius	ESO1L	VLN	5%	30.8	615.5	Arco Vara	ARC1T	TLN	53%	5.2	9.8
Apranga	LNA1L	VLN	34%	30.3	89.0	SAF Tehnika	SAF1R	RIG	40%	3.3	8.3
Olainfarm	OLF1R	RIG	31%	28.8	93.0	Baltika	BLT1T	TLN	35%	1.9	5.4
Linas Agro Group	LNA1L	VLN	28%	28.0	100.1	HansaMatrix	HMX1R	RIG	13%	1.5	11.3
Rokiškio sūris	RSU1L	VLN	28%	27.6	98.6						

* *Free Float* – hinnanguline vabalt kaubeldav finantsinvestoritele kuuluv aktsiate osa
Turuväärtused 28.03 seisuga



2018 tulemuste kokkuvõte ja dividendid

LHV kaetavate Balti firmade koondnäitajad

Võtmenäitajad	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
Käive, EURm	3,154	3,473	3,728	3,687	3,818	3,945	• Korralik käibe kasv 2018 +7.3%
Käibe kasv, %	n.a.	10.1	7.3	-1.1	3.5	3.3	• 2018 kogukasvud: EBITDA +11%, EBIT +10%, puhaskasum -13%
Puhaskasum, EURm	135	197	171	207	233	249	• Puhaskasumi langus osaliselt tulenes HAE 2017 erakorralisest kasumist
Kasum aktsia kohta, EUR	0.08	0.12	0.09	0.11	0.12	0.13	• 2019 ootame kogukäibe väikest langust, suur osa ehitusfirmadel, edasi taas 3-4% kasvu
P/E, x	14.8	12.0	14.8	12.8	11.4	10.6	• Võrreldes USA ja Lääne-Euroopaga suhtarvud endiselt madalamad, kuid võrreldavad arenevate turgudega
Div. aktsia kohta, EUR	0.08	0.06	0.15	0.08	0.08	0.08	• Võrdluseks, Bloombergi andmetel USA S&P 500 indeksi ettevõtete keskmine 2019 P/E 16.9, EuroStoxx 600 ettevõtetel 14.0, MSCI Emerging Markets 12.0
Dividenditootlus, %	6.3	4.2	11.2	5.8	5.5	6.2	
P/B, x	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	
EV/Käive, x	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	
EV/EBITDA, x	8.0	8.1	8.2	8.2	7.6	7.2	
EV/EBIT, x	14.2	13.8	14.0	13.6	12.3	11.2	
Omakapitali tootlus, %	7.2	10.2	7.8	8.6	9.4	9.7	

Allikad: Ettevõtete andmed, LHV prognoosid. Sisaldab ainult ettevõtteid, millel on kehtivad prognoosid, v.a. SAB1L
Hinnad ja prognoosid 22.03 seisuga



LHV kaetavate firmade 2018 käibekasvud

Ettevõte	2017	2018	Muutus
Merko Ehitus	317.6	418.0	31.6%
MADARA Cosmetics	7.4	9.5	28.5%
Baltic Horizon Fund	15.5	18.6	19.9%
EfTEN Real Estate Fund III	7.3	8.7	18.8%
Harju Elekter	102.4	120.8	18.0%
Siaulių Bankas*	68.1	77.0	13.1%
AUGA Group	48.8	54.8	12.3%
Tallinna Sadam	121.3	130.6	7.7%
HansaMatrix	19.6	21.2	7.6%
Tallinna Vesi	59.8	62.8	5.0%
Tallinna Kaubamaja	651.3	681.2	4.6%
Apranga	182.3	186.8	2.5%
Olainfarm	122.1	124.3	1.8%
Silvano Fashion	62.3	62.2	-0.2%
Linas Agro	645.0	634.4	-1.6%
Tallink	967.0	949.7	-1.8%
Nordecon	231.4	223.5	-3.4%
Baltika	47.5	44.7	-5.8%
Klaipėdos Nafta	106.5	100.0	-6.1%
VSS	125.9	113.0	-10.2%
Linda Nektar	2.5	2.2	-11.6%
Arco Vara	18.3	3.6	-80.1%



- Üle poole firmadest suutis käivet kasvatada
- Sektorite lõikes läks keskmisest paremini kinnisvarafondidel, pangandusel, samuti eksportival tööstusel
- Samas kindlat seaduspära on keeruline leida

Allikad: Ettevõtete andmed, *SAB1L käive = net intressitulud + neto teenustasud

LHV kaetavate firmade 2018 kasumikasvud

EBITDA kasvud

Ettevõte	2017	2018	Muutus
Nordecon	3.1	6.0	92.8%
Tallinna Vesi	17.0	32.7	92.1%
Silvano Fashion	15.7	19.3	22.7%
Baltic Horizon Fund	11.7	14.1	20.5%
Olainfarm	18.0	20.4	13.3%
Tallinna Sadam	66.7	74.4	11.5%
MADARA Cosmetics	1.8	2.0	11.4%
EFTEN Real Estate Fund III	8.1	8.3	3.1%
Tallinna Kaubamaja	50.5	50.8	0.6%
Merko Ehitus	22.2	21.9	-1.2%
Linas Agro	22.7	20.8	-8.4%
HansaMatrix	3.7	3.3	-9.3%
Tallink	158.3	142.8	-9.8%
Klaipedos Nafta	31.3	26.7	-14.7%
Apranga	23.1	15.8	-31.5%
Linda Nektar	0.6	0.4	-31.7%
Harju Elekter	7.6	5.0	-34.1%
AUGA Group	14.2	3.8	-73.0%
Arco Vara	1.4	0.3	-81.1%
VSS	19.6	2.9	-85.1%
Baltika	1.9	-3.0	-258.9%

Puhaskasumi kasvud

Ettevõte	2017	2018	Muutus
Tallinna Vesi	7.2	24.2	234.4%
Nordecon	1.4	3.4	143.6%
Siauliu Bankas	32.1	52.6	63.8%
Merko Ehitus	14.7	19.3	31.6%
MADARA Cosmetics	1.2	1.5	20.0%
Linas Agro	8.3	9.0	8.6%
Baltic Horizon Fund	9.4	10.0	5.8%
Tallinna Kaubamaja	29.8	30.4	2.0%
Silvano Fashion	10.9	10.8	-1.1%
EFTEN Real Estate Fund III	6.6	6.3	-4.2%
Olainfarm	10.8	10.3	-4.5%
Tallinna Sadam	26.4	24.4	-7.6%
Tallink	46.5	40.0	-13.9%
Klaipedos Nafta	17.0	11.5	-32.2%
Apranga	13.9	7.7	-44.9%
HansaMatrix	1.7	0.9	-48.1%
Harju Elekter	29.1	1.9	-93.4%
VSS	8.2	-4.9	-160.0%
Arco Vara	0.8	-0.5	-169.3%
Linda Nektar	0.1	-0.1	-189.6%
AUGA Group	4.9	-6.1	-224.0%
Baltika	0.1	-5.1	-8925.9%

- Kasumeid kasvatasid alla poole jälgitavatest firmadest
- Sektorite lõikes läks keskmisest paremini ehitusel, kinnisvarafondidel, pangandusel
- Tallinna Vesi tugev kasv tulenes 2017.aastal tehtud provisjonist võimalike kliendinõuete rahuldamiseks 17.5m EUR ulatuses

Allikad: Ettevõtete andmed; EBITDA – kulumieelne ärikasum

Oodatavad dividendid 2019

Ettevõte	Turg	Oodatav dividend	Hetke hind (29.03)	Dividendi tootlus	Div Ex-date
Silvano Fashion	TAL	0.30	2.48	12.1%	
Apranga	VLN	0.17	1.61	10.6%	
Merko Ehitus	TAL	1.00	10.00	10.0%	
Tallinna Kaubamaja	TAL	0.71	9.52	7.5%	03.04.2019
Klaipedos Nafta	VLN	0.030	0.411	7.3%	
Siauli Bankas	VLN	0.029	0.459	6.3%	10.04.2019
Tallinna Sadam	TAL	0.134	2.135	6.3%	
EfTEN Real Estate Fund III	TAL	0.95	18.00	5.3%	
Tallink *	TAL	0.05	1.035	4.8%	
Tallinna Vesi	TAL	0.50	10.6	4.7%	
Harju Elekter	TAL	0.18	4.90	3.7%	
Linas Agro	VLN	0.020	0.630	3.2%	
Nordecon	TAL	0.03	0.97	3.1%	
Linda Nektar	TAL	0.08	3.58	2.2%	
MADARA Cosmetics	RIG	0.14	7.55	1.9%	
Olainfarm	RIG	0.10	6.55	1.5%	
HansaMatrix	RIG	0.06	6.20	1.0%	
AUGA Group	VLN	0.00	0.362	0.0%	

- Rohelisega märgitud firmadel on juhtkonna ettepanek aktsionäride koosolekuks või juba otsus
- * Tallinki väljamakse koos aktsiakapitali vähendamisea võib ulatuda EUR 0.12, tootlus sel juhul 11.6%
- Tuleb tähele panna maksustamist – 2019 saadud dividend tuleb 2020 deklareerida ning võib mõjutada maksuvaba tulu suurust

Allikad: Ettevõtete andmed, LHV prognoosid

LHV Balti analüüsid

LHV Balti aktsiaanalüüsid

Tallinn	Riia
Arco Vara	HansaMatrix
Baltika	MADARA Cosmetics
Baltic Horizon Fund	Olainfarm
Harju Elekter	Valmieras stikla skiedra
Linda Nektar	
Merko Ehitus	Vilnius
Nordecon	Apranga
Silvano Fashion Group	AUGA group
Tallink Grupp	Klaipedos Nafta
Tallinna Kaubamaja Grupp	Siauli Bankas
Tallinna Sadam	
Tallinna Vesi	

● Müü ● Osta ● Hoia ● Ülevaatamisel

- Katame 20 ettevõtet
- Hinnang aktsiale antakse õiglase väärtuse vahemikuna
- Tulemuste ülevaated igas kvartalis
- Mitmel ettevõttel müügitulemuste kommentaarid kuu kaupa
- Igahommikused uudised meilile, kaasa arvatud viimased tulemused ja börsiteated
- Vaata järele [Finantsportaalist](#)

Balti analüüsid

Tulemuste ülevaade

Kosmeetika

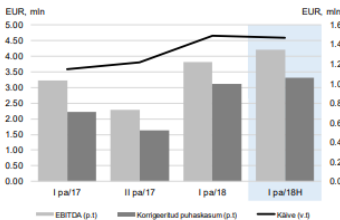
14. september 2018

MADARA Cosmetics

Tugev käibekasv koos parema brutomarginaaliga

Vanemanalüütik: Sander Danil, nooremanalüütik: Gert Siniloo
Kontakt: sander.danil@lhv.ee, gert.siniloo@lhv.ee

Ettevõtte finantstulemused



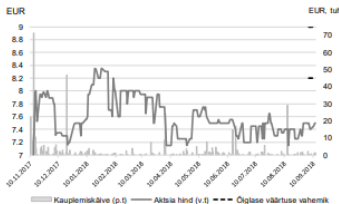
MADARA Cosmetics'i (MDARA) esimese poolaasta tulemused, mis avaldati 24. augustil 2018, näitasid käibekasvu kiirenemist möödunud aastaga võrreldes – mis oli oodatav – ning prognoosist kõrgemat brutomarginaali. Samas vedasid järsult suurenenud müügilulud alla ärkasumi marginaali, viies oodatust veidi nõrgema EBITDA ning puhaskasumini.

Ettevõtte netomüük ulatus tänava esimesel poolaastal 4,7 miljoni euroni, mida oli aastavõrdluses 30,0% rohkem, olles prognoosiga kooskõlas. Kasvu toetas olemasolevate turustuskanalite edukas laiendamine, lisakiendid ning uute toodete tutvustamine. Ettevõtte teatel hoogustasid päikesekaitsevahendite turuletoomine oluliselt käibekasvu ning kõik selle tüübi neli toodet olid Madara esimese poolaasta müüdamate toodete TOP-10s. Turgude lõikes andsid 92% müügitulust Euroopa Liidu (EL) maad, mida oli rohkem kui möödunud aastal samal ajal (88%). Lätis ja Soomes mõlemad andsid kogutud 27%, võrreldes aasta varasemaga, kui riikide osakaalud olid vastavalt 27% ja 20%. Selle aasta esimeses pooles suurenen müük Lätis aastavõrdluses 36,7%, ulatudes 1,3 miljoni euroni, mida oli 0,2 miljonit eurot rohkem kui prognoositud, samas kui müügitulu Soomes kasvas aastaga 75%, ulatudes ligikaudu 1,3 miljoni euroni. See tähendab, et teistes ELi riikides, välja arvatud Lätis ja Soomes, oli Madara müügitulu ligikaudu 1,5 miljonit eurot, kahaneses aastaga 12% võrra. Lisaks on Madara müük väljaspool ELi olnud võrdlemisi aeglase tempoga, vähenedes aastaga 5,6% 0,4 miljoni euroni, mida oli 0,2 miljoni euro võrra vähem, kui ennustasime.

Tegevuste lõikes moodustasid MADARA brändiga tooted esimesel poolaastal 83% müügist (aasta tagasi oli see näitaja 82%), samal ajal kui M'NS&A brändi tooted näitasid enamusel müügitulust

Osta
Õiglase väärtuse vahemik (eurosdes): 8,20-9,00
Aksia hind (eurosdes): 7,45
Sümbol: MDARA

Aksia hindade liikumised: MDARA



Allikad: MADARA Cosmetics, Nasdaq Baltic, LHV. *p.1 – parem telg, v.1 – vasak telg, H – hinnad

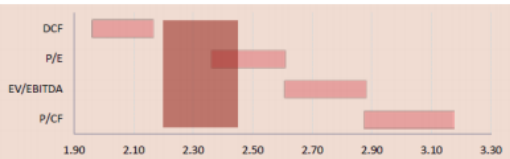
Head meelt teeb see, et ettevõtte on jätkuvalt suutnud parandada põhiliste tootmisprotsesside tõhusust. Üsume, et jõudsad pingutused turunduses, e-kaubandusplatvormi täiustamine ning Lääne-Euroopa turgude kasvav tähtsus Madara müügi osas on aidanud keskmistel hindadel tõusta. Selle tulemusel paranes Madara brutomarginaal aastaga 2,9 protsendipunkti võrra 64,9% juurde ning brutokasum suurenes aastavõrdluses 35,9% 3,0 miljoni euroni. Samas kaasnes järsu käibekasvuga ning tugeva kasumlikkusega märkimisväärne müügilulude tõus, mis kasvasid aastavõrdluses 56%, ületades esimesel poolaastal 1,6 miljonit eurot. Peamiselt suurendasid müügilulusid reklaami- ja proovitootmiskulud, millest mõlemad aastaga peaaegu kahekordistusid. Seetõttu kahanesid nii EBITDA kui ka ärkasumi marginaalid möödunud aasta esimese kuue kuuga võrreldes vastavalt 2,6 protsendipunkti ja 1,9 protsendipunkti. See tähendas ka, et ärkasum jäi meie prognoosile alla. Absoluutnumbrilises kasvas EBITDA samas siksli 18,6%, võrreldes mullusega, ulatudes 1,2 miljoni euroni ning ärkasum suurenes aastaga 19,1%, ulatudes ligikaudu 1,0 miljoni euroni. Puhaskasum tõusis aastavõrdluses 39,8% 1,0 miljoni euroni, mida toetas sellest aastast kehtima hakanud Lati ettevõtete tulumaksu nullimäär.

Tänavu esimese poolaasta tähtsamad arengud hõlmasid mitme toote turuletomist, sealhulgas uus päikesekaitsevahendite tooteseeria, e-kaubandusplatvormi ja IT-süsteemide arendamist ning investeeringuid uutesse tootmisseadmetesse. Madara investeeris selle aasta esimeses pooles kokku 0,5 miljonit eurot. Ettevõtte sai juurde ka mitu uut müügipartnerit Ühendkuningriigis, Soomes, Norras ja Kanadas. Ettevõtte on jätkuvalt tugevasti kapitaliteeritud ning väna liikumise, mis toetab aktiivset arendust

DCFi eeldused:	
Riskivaba määr	0,90%
Tururiski premia	6,00%
Võimendatud beeta	0,91
Korrigeeritud riskipremia	4,00%
Võla osakaal	3%
Lõppkasvu määr	2,50%
Omakapitali hind	10,4%
Võlgade kulu	1,20%
WACC	10,1%

Allikas: LHV

Õiglase väärtuse vahemik: 2,22-2,46 eurot



Allikas: LHV

DCFi hindamine, EUR mln	2018H	2019H	2020H	2021H
EBIT	10,6	10,9	10,9	11,0
Maksud	-1,7	-1,6	-1,6	-1,6
Mitterahalised kohustused	6,5	6,5	6,5	6,5
Kapitalikulud	-5,0	-7,0	-6,5	-6,5
Netokäibekapitali muutus	-0,5	-0,9	-0,9	-0,5
FCFF	10,0	7,9	8,4	8,8
Diskonteeritud FCFF	9,5	6,8	6,6	6,2
Ettevõtte väärtus (EV)				
Netovõlg (II kv 2018)				
[negatiivne]				
Omakapital				
Omakapital aksia kohta (EUR)				

Allikas: LHV

Aksia hind: DCFi tundlikkus eelduste muutustele		WACC			
Lõppkasvu määr		7.1%	8.1%	9.1%	10.1%
	2.2%	3.17	2.65	2.28	2.01
	2.3%	3.22	2.68	2.31	2.02
	2.4%	3.28	2.72	2.33	2.04
	2.5%	3.34	2.76	2.36	2.06
	2.6%	3.40	2.80	2.39	2.08
	2.7%	3.46	2.84	2.41	2.10
	2.8%	3.53	2.88	2.44	2.13

Allikas: LHV

Hindamine: aksia hind (EUR)	Min.	Vahe	Maks.	Keskmine	Kaal
P/CF	2,87	0,30	3,18	3,02	13,3%
EV/EBITDA	2,61	0,27	2,88	2,74	13,3%

Bilanss, EUR mln	2014	2015	2016	2017	2018H	2019H	2020H	2021H	2022H
Materiaalne põhivara	27.0	27.5	25.2	24.4	22.9	23.3	23.3	23.3	23.3
Immateriaalne põhivara	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Müügivalmis investeeringud	-	-	-	-	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Pikaajalised nõuded ostjate vastu ja ettemaksed	0.4	0.3	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
Põhivara kokku	28.0	28.3	26.0	25.4	25.8	26.2	26.2	26.2	26.2
Inventar	31.2	33.7	35.5	38.2	38.7	40.5	41.9	42.8	43.8
Nõuded ostjate vastu ja ettemaksed	2.4	5.1	3.2	6.4	9.1	9.5	9.7	9.9	10.1
Müügiks hoitavad varad	3.8	0.3	1.9	1.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Muud varad	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-
Raha ja raha ekvivalendid	2.2	1.9	5.0	7.8	6.8	7.3	8.2	9.5	10.9
Käibevara kokku	39.8	41.0	45.6	54.3	55.7	58.4	60.8	63.3	65.8
Varad kokku	67.8	69.4	71.6	79.7	81.5	84.6	87.1	89.5	92.0
Sissemakstud kapital	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0
Kohustuslik reserv	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Välisvaluuta ümberarvestusreserv	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Jaotamata kasum	28.3	31.5	36.0	41.0	40.5	42.3	44.2	46.0	47.9
Omakapital kokku	45.8	49.0	53.6	58.6	58.1	59.9	61.8	63.6	65.5
Intressi kandvad laenud	-	3.5	-	1.1	0.8	0.5	0.2	0.0	0.0

LHV

Konkreetsed ettevõtted ja hinnangute taust

Tallink Grupp — pidurdunud kasv

- ✓ Majanduskeskkond toetab reisimise ja tarbimise kasvu
- ✓ Kaubaveod kasvavad
- ✓ LNG kütusena (vähendab kütusekulu)
- ✓ Tugev rahavoog
- ✗ Tõusvad kütuse hinnad söövad kasumit
- ✗ Piiratud kasvuvõimalused praegustel turgudel
- ✗ Alkoholiaktsiiside tõus Eestis mõjutab Soome turistide arvu
- ✗ Madal ROE

	Turuhind	Hinnasiht
Tallink Grupp	1.04	1.00-1.10

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	967	950	953	986
Käibe kasv, %	3.1	-1.8	0.3	3.4
Puhaskasum, EURm	46.5	40.0	48.7	54.3
Kasum aktsia kohta, EUR	0.07	0.06	0.07	0.08
P/E, x	18.1	16.9	14.2	12.8
Div. aktsia kohta, EUR	0.03	0.03	0.05	0.05
Dividenditootlus, %	2.4	3.0	4.8	4.8
P/B, x	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/Käive, x	1.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA, x	8.3	7.7	7.5	7.3
EV/EBIT, x	18.2	17.4	15.5	14.5
Omakapitali tootlus, %	5.6	4.7	5.8	6.5

Allikas: Tallink Grupp, LHV, 2019-20E kordajad
arvutatud hinnaga 1.04 eurot



Tallinna Sadam — stabiilne rahavoog

- ✓ Hajutatud tegevusalad
- ✓ Stabiilsed rahavood ja ärimudel
- ✓ Pikaajalised lepingud riigiga (praamid, Botnica)
- ✓ Hea dividend
- ✓ Kinnisvaraarenduse potentsiaal
- x Konkurents teiste Läänemere sadamatega
- x Reisijaarvude kasvu aeglustumine
- x Tulevikuprojektide mõju (Saaremaa sild, Tallinna-Helsingi tunnel)

	Turuhind	Hinnasiht
Tallinna Sadam	2.12	2.20-2-40

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	121	131	136	140
Käibe kasv, %	17.6	7.7	4.1	3.1
Puhaskasum, EURm	26.4	24.4	46.5	47.4
Kasum aktsia kohta, EUR	0.14	0.10	0.18	0.18
P/E, x	n.a.	19.5	12.0	11.8
Div. aktsia kohta, EUR	0.26	0.57	0.13	0.12
Dividenditootlus, %	n.a.	27.8	6.3	5.8
P/B, x	n.a.	1.5	1.5	1.4
EV/Käive, x	n.a.	5.4	5.3	5.0
EV/EBITDA, x	n.a.	9.5	9.4	9.1
EV/EBIT, x	n.a.	13.6	13.4	12.8
Omakapitali tootlus, %	7.9	7.0	12.4	12.1

Allikas: Tallinna Sadam, LHV, 2019-20E kordajad
arvutatud hinnaga 2.12 eurot



Tallinna Kaubamaja – 2019 väljavaade nõrgem

- ✓ Ajalooliselt tugev dividendimaksja
- ✓ Hajutatud toodete ja tegevuste portfell
- ✓ Keskendumine keskklassi klientuurile
- ✓ Jätkuv tugi sisetarbimise kasvust
- ✓ Oodatav Tallinna Kaubamaja laiendus

- ✗ Väga tugev konkurents supermarketite segmendis, Lidl tulekul veel karmim
- ✗ Kasvu oodatav pidurdumine 2019
- ✗ Madalad marginaalid
- ✗ Tugev sõltuvus kohaliku majanduse käekäigust

	Turuhind	Hinnasiht
Tallinna Kaubamaja	9.50	8.10-9.00

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	651	681	681	699
Käibe kasv, %	8.8	4.6	0.0	2.7
Puhaskasum, EURm	29.8	30.4	25.8	26.2
Kasum aktsia kohta, EUR	0.73	0.75	0.63	0.64
P/E, x	12.6	11.3	15.0	14.8
Div. aktsia kohta, EUR	0.63	0.69	0.71	0.57
Dividenditootlus, %	6.8	8.2	7.5	6.0
P/B, x	1.8	1.5	1.7	1.7
EV/Käive, x	0.7	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA, x	8.8	7.9	9.7	9.9
EV/EBIT, x	12.0	10.7	13.9	14.4
Omakapitali tootlus, %	14.5	14.0	11.5	11.6

Allikas: Tallinna Kaubamaja, LHV, 2019-20E kordajad
arvutatud hinnaga 9.50 eurot



Siauliu Bankas – tubli laenukasv

- ✓ Suurim kohalikul kapitalil põhinev Leedu pank
- ✓ Laenuportfelli kasvu potentsiaal
- ✓ Jätkuv tugi Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupangalt (EBRD)
- ✓ EBRD laen konverteeritud omakapitali
- ✓ Turuliider korterelamute renoveerimise rahastamises
- ✗ Geograafilise hajutatuse puudumine – ainult Leedu turg
- ✗ Tundlik Leedu majanduskeskkonna muutustele
- ✗ Jätkuv surve intressimarginaalide langusele

	Turuhind	Hinnasiht
Siauliu Bankas	0.468	0.55-0.59

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Neto Intressitulud, EURm	57.2	62.8	67.8	73.5
Neto komisjonitulud, EURm	11.0	14.2	15.8	16.6
Puhaskasum, EURm	32.1	52.6	41.9	40.1
Kasum aktsia kohta, EUR	0.07	0.09	0.07	0.07
P/E, x	8.4	4.6	6.7	7.0
Div. aktsia kohta, EUR	0.005	0.005	0.029	0.030
Dividenditootlus, %	0.8	1.3	6.2	6.4
P/B, x	1.3	0.9	0.9	0.8
NIM, %	3.3	3.2	3.2	3.2
Varade tootlus, %	1.7	2.5	1.7	1.6
Omakapitali tootlus, %	16.5	21.7	14.3	12.2
Laenud / Deposiidid, %	66.6	75.1	77.2	81.1

Allikas: SAB, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 0.468 eurot



Tallinna Vesi – jätkuv vaidlus konkurentsiametiga

- ✓ Monopol
- ✓ Varade omanik
- ✓ Seni tugev dividendiaksia
- ✓ Uusi veetariife taotletakse praegustega sarnastel tasemetel
- ✓ Võimalus jätkuvalt Konkurentsiametiga kohtus vaielda
- ✗ Ebakindlus püsib uute tariifide suhtes
- ✗ Võimalikud erinevad stsenaariumid, halvimal juhul võivad tariifid siiski kukkuda kuni 25%
- ✗ Võimalikud hagid klientide poolt
- ✗ Rahvusvaheline vahekohtu menetlus pooleli

	Turuhind	Hinnasiht
Tallinna Vesi	10.45	Ülevaatamisel

Võtmenäitajad	2017	2018
Käive, EURm	60	63
Käibe kasv, %	1.4	5.0
Puhaskasum, EURm	7.2	24.2
Kasum aktsia kohta, EUR	0.36	1.21
P/E, x	28.2	8.0
Div. aktsia kohta, EUR	0.54	0.36
Dividenditootlus, %	5.3	3.8
P/B, x	2.4	1.9
EV/Käive, x	4.3	3.6
EV/EBITDA, x	15.0	6.9
EV/EBIT, x	23.5	8.4
Omakapitali tootlus, %	8.2	25.6

Allikas: Tallinna Vesi

Silvano Fashion – sihtturu tarbija nõrk, dividend hea

- ✓ Kaubamärgi suur tuntus sihtturgudel
- ✓ Laenuvaba
- ✓ Madal investeeeringute vajadus võimaldab väljamakseid aktsionäridele
- ✓ Hea dividendide ajalugu ja potentsiaal
- ✗ Sihtturgude tarbijate ostuvõime nõrk ning kiiret paranemist ei pruugi tulla
- ✗ Raamatupidamislikud valuutakursi muutuste mõjud moonutavad kasumit
- ✗ Venemaa-Valgevene suhted ebaselged
- ✗ Tuumikomaniku plaanid ebaselged

	Turuhind	Hinnasiht
Silvano Fashion	2.55	2.80-3.10

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	62	62	72	77
Käibe kasv, %	7.7	-0.2	16.0	7.2
Puhaskasum, EURm	10.9	10.8	12.5	13.6
Kasum aktsia kohta, EUR	0.30	0.30	0.35	0.38
P/E, x	9.5	7.7	7.3	6.8
Div. aktsia kohta, EUR	0.20	0.70	0.30	0.30
Dividenditootlus, %	6.9	30.3	11.8	11.8
P/B, x	2.5	3.0	3.2	2.9
EV/Käive, x	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA, x	5.2	3.6	4.2	3.7
EV/EBIT, x	5.9	3.9	4.5	4.0
Omakapitali tootlus, %	25.9	31.6	44.4	44.7

Allikas: SFG, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 2.55 eurot

Harju Elekter – hea potentsiaal Skandinaavias

- ✓ Suuremahulised lepingud Soomes, Rootsis komplektalajaamade tootmiseks
- ✓ Allika tööstuspargi laiendamine
- ✓ Skeleton Technologies – investering
- ✓ Madal laenutase
- ✓ Rootsi ettevõtete ost toetab sealset müüki
- ✗ Aktsia suht madal likviidsus
- ✗ Madal omakapitali tootlus
- ✗ Toorainehindade tõus
- ✗ Kinnisvaraarendusega kaasnevad täiendavad riskid

	Turuhind	Hinnasiht
Harju Elekter	4.80	5.00-5.40

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	102	121	132	142
Käibe kasv, %	67.4	18.0	9.2	7.3
Puhaskasum, EURm	29.1	1.9	5.1	6.7
Kasum aktsia kohta, EUR	1.64	0.11	0.29	0.38
P/E, x	3.0	37.9	16.6	12.7
Div. aktsia kohta, EUR	0.18	0.24	0.18	0.14
Dividenditootlus, %	3.6	5.8	3.8	3.0
P/B, x	1.3	1.1	1.2	1.1
EV/Käive, x	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA, x	9.4	16.4	11.2	8.9
EV/EBIT, x	13.1	34.0	15.8	11.5
Omakapitali tootlus, %	44.8	2.8	7.4	9.1

Allikas: HAE, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 4.80 eurot



Apranga – stabiilne dividend

- ✓ Tugev turupositsioon Baltikumis
- ✓ Lai brändide valik
- ✓ Jätkuv tugi sisetarbimise kasvust
- ✓ Stabiilne dividendide maksja
- ✓ Poodide võrgu lainemine 2019 (Riias Akropole and Alfa keskused)
- ✗ Palgasurve ohustab kasumlikkust
- ✗ Edaspidi piiratud laienemisväljavaated
- ✗ Sõltub suuresti Inditex (Zara) frantsiisist
- ✗ Tihe konkurents (H&M, LPP)
- ✗ Netikaubanduse kasv oht „pärispoodidele“

	Turuhind	Hinnasiht
Apranga	1.62	2.22-2.46

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	182	187	197	206
Käibe kasv, %	5.6	2.5	5.4	4.6
Puhaskasum, EURm	13.9	7.7	9.3	9.3
Kasum aktsia kohta, EUR	0.25	0.14	0.17	0.17
P/E, x	10.0	11.6	9.7	9.7
Div. aktsia kohta, EUR	0.16	0.17	0.17	0.20
Dividenditootlus, %	6.4	10.6	10.5	12.1
P/B, x	2.4	1.6	1.5	1.5
EV/Käive, x	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA, x	5.7	5.2	4.9	4.8
EV/EBIT, x	8.0	8.7	7.8	7.6
Omakapitali tootlus, %	24.7	13.3	16.0	15.5

Allikas: APG, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 1.62 eurot



Auga Grupp – 2018 saak nigel, 2019 väljavaade hea

- ✓ Leedus tegustev üks Euroopa suurimaid mahepõllumajandustootjaid
- ✓ Hajutatud indegreeritud ärimudel – taimekasvatus, piimafarmid, shampinjonide tootmine, kanatooted
- ✓ Suurus võimaldab tugevat mastaabiefekti
- ✓ Mahetoodang on globaalne megatrend
- ✓ Alates 2019 täielikult sertifitseeritud kui mahetootmine
- ✗ Suur sõltuvus ilmastikutingimustest
- ✗ 2018 nõrk tulemus vähendab investeerimisvõimekust
- ✗ Sõltuvus teravilja maailmaturuhindadest, mis võivad olla volatiilsed

	Turuhind	Hinnasiht
Auga Group	0.366	0.55-0.61

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	48.8	54.8	64.3	75.0
Käibe kasv, %	23.1	12.3	17.4	16.6
Puhaskasum, EURm	4.9	-6.1	7.1	8.2
Kasum aktsia kohta, EUR	0.03	-0.03	0.03	0.04
P/E, x	20.5	n.m.	11.7	10.1
Div. aktsia kohta, EUR	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividenditootlus, %	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B, x	1.3	1.0	0.8	0.8
EV/Käive, x	3.0	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA, x	10.3	37.7	7.1	6.9
EV/EBIT, x	21.8	n.m.	13.6	12.1
Omakapitali tootlus, %	6.5	-7.2	7.5	7.9

Allikas: AUGA, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 0.366 eurot



Merko Ehitus – hea arendaja, aga pigem kallis

- ✓ Hea turupositsioon ja maine üle Baltikumi
- ✓ Suur elamuarenduspotentsiaal
- ✓ Seni hea kasumlikkus nii üldehituses kui arendustegevuses
- ✓ Tugev finantspositsioon
- ✗ Terav konkurents üldehituses
- ✗ Kahanev lepingute portfelli viimased 6 kvartalit
- ✗ Hetkel paistab käibe järsk langus 2019
- ✗ Võimalik langus korterite hindades
- ✗ Oodatav dividendi langus 2020

	Turuhind	Hinnasiht
Merko Ehitus	10.0	8.70-9-20

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	318	418	297	301
Käibe kasv, %	26.0	31.6	-28.9	1.2
Puhaskasum, EURm	14.7	19.3	10.9	11.9
Kasum aktsia kohta, EUR	0.83	1.09	0.62	0.67
P/E, x	10.6	8.5	16.2	14.9
Div. aktsia kohta, EUR	0.41	1.00	1.00	0.43
Dividenditootlus, %	4.7	10.8	10.0	4.3
P/B, x	1.2	1.2	1.4	1.4
EV/Käive, x	0.6	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA, x	7.9	7.7	12.0	11.0
EV/EBIT, x	9.0	8.4	13.5	12.2
Omakapitali tootlus, %	11.6	14.8	8.5	9.4

Allikas: MRK, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 10.0 eurot



Nordecon – pidurdunud kasv, kasumlikkus nõrk

- ✓ Tugev uute lepingute kasv 1.kvartalis (EUR 121m)
- ✓ Laienemisvõimalused välisturgudel kus ollakse kohal
- ✓ Laienev oma arendustegevus toetab kasumlikkust
- ✓ Hea positsioon infrastruktuuriehituses
- ✗ Terav konkurents üldehituses
- ✗ Surve marginaalidele jätkub
- ✗ 2018 kasum suuresti ühekordsete tehingute tulemus

	Turuhind	Hinnasiht
Nordecon	0.95	1.00-1.10

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	231	223	207	208
Käibe kasv, %	26.2	-3.4	-7.6	0.6
Puhaskasum, EURm	1.4	3.4	0.4	1.8
Kasum aktsia kohta, EUR	0.04	0.11	0.01	0.06
P/E, x	27.4	8.2	75.1	16.6
Div. aktsia kohta, EUR	0.12	0.12	0.03	0.00
Dividenditootlus, %	9.8	13.5	3.4	0.0
P/B, x	1.2	0.9	1.0	0.9
EV/Käive, x	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA, x	19.6	7.5	13.4	9.8
EV/EBIT, x	55.4	11.2	30.4	16.7
Omakapitali tootlus, %	4.0	10.4	1.3	5.7

Allikas: NCN, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 0.95 eurot

Hansamatrix – hea kasv, kuid oma riskid

- ✓ Viimastel aastatel oluliselt kasvatatud tootmisvõimsust
- ✓ Panustatakse oma R&D meeskonna kasvu
- ✓ 40% osalus SIA “Lightspace Technologies” – patenteeritud mitmekihiline 3D tehnoloogia
- ✓ EIB 5-aastane finantseering võimaldab investeeringuid ja kasvu
- ✗ Aktsia suhteliselt madal likviidsus
- ✗ Pikemas perspektiivis marginaalid pigem alanevad
- ✗ EIB laen suurendab arvestuslikku intressikulu
- ✗ Lightspace investeeringute tasuvusaeg ebaselge

	Turuhind	Hinnasiht
HansaMatrix	6.25	8.50-8.90

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	19.6	21.2	23.1	26.9
Käibe kasv, %	15.8	7.6	9.2	16.4
Puhaskasum, EURm	1.7	0.9	0.4	1.4
Kasum aktsia kohta, EUR	0.92	0.48	0.21	0.77
P/E, x	8.9	13.6	30.3	8.2
Div. aktsia kohta, EUR	0.03	0.08	0.05	0.04
Dividenditootlus, %	0.4	1.2	0.8	0.7
P/B, x	1.8	1.3	1.2	1.1
EV/Käive, x	1.0	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA, x	5.4	6.1	7.4	6.1
EV/EBIT, x	10.6	14.4	18.9	14.5
Omakapitali tootlus, %	24.7	10.1	4.1	14.0

Allikas: HMX, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 6.25 eurot

MADARA Cosmetics – kasumlik kasv

- ✓ Väike aga kiire kasvuga Läti naturaalse kosmeetika ja nahahooldustoodete tootja, asutatud 2006
- ✓ 2016 käivitatud uus tehas Riia lennujaama lähistel võimaldab oluliselt kasvata mahtusid
- ✓ Oma tootearenduse ja turunduse tiimid
- ✓ Toodang sertifitseeritud ECOCERT poolt
- ✓ Tugev positsioon Soomes, sealne edasimüüja Transmeri üks põhiaktsionär
- ✗ Aktsia madal likviidsus (First North)
- ✗ Kasvuootused üpris kõrged
- ✗ Tihe konkurents globaalsel turul
- ✗ Suured turustuskulud

	Turuhind	Hinnasiht
MADARA	7.75	8.20-9.00

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	7.4	9.5	12.0	14.2
Käibe kasv, %	26.3	28.5	26.2	18.1
Puhaskasum, EURm	1.2	1.5	2.5	3.0
Kasum aktsia kohta, EUR	0.33	0.40	0.68	0.79
P/E, x	22.7	19.9	11.4	9.8
Div. aktsia kohta, EUR	0.05	0.09	0.14	0.20
Dividenditootlus, %	0.7	1.1	1.8	2.6
P/B, x	3.9	3.5	2.6	2.2
EV/Käive, x	3.3	2.8	2.0	1.6
EV/EBITDA, x	13.8	13.5	7.8	6.0
EV/EBIT, x	18.1	18.3	9.5	7.4
Omakapitali tootlus, %	24.6	19.1	26.2	24.4

Allikas: MADARA, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 7.75 eurot



Olainfarm – Valeri Maliginsi pärijate tüli

- ✓ Peamiselt niši-retseptiravimid – pigem vähene konkurents, kõrgemad marginaalid ning stabiilne nõudlus
- ✓ Turgude ja tooteportfelli jätkuv laiendamine, plaanis veterinaaria ravimid
- ✓ Kahanev sõltuvus Vene turust, Läti osakaalu kasv
- ✓ Oma apteegiketi müük kasvab stabiilselt (69 apteeki)
- ✗ Põhiomaniku surm ja pärimisega seotud vaidlused
- ✗ Piiratud laienemispotentsiaal peamiste müügiartiklite osas
- ✗ SRÜ riikidega seonduv kõrgem riskitase (sh valuutariskid)

	Turuhind	Hinnasiht
Olainfarm	6.75	9.10-9.50

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	122	124	130	135
Käibe kasv, %	10.3	1.8	4.9	3.8
Puhaskasum, EURm	10.8	10.3	13.7	15.5
Kasum aktsia kohta, EUR	0.77	0.73	0.97	1.10
P/E, x	10.5	9.2	6.9	6.1
Div. aktsia kohta, EUR	0.66	0.21	0.10	0.40
Dividenditootlus, %	8.2	3.1	1.5	5.9
P/B, x	1.2	0.9	0.8	0.8
EV/Käive, x	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA, x	7.8	5.7	5.0	4.4
EV/EBIT, x	12.2	8.6	7.3	6.3
Omakapitali tootlus, %	11.1	10.2	12.5	13.0

Allikas: OLF, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 6.75 eurot

Aitäh! Küsimusi?

Sander Danil
Vanemanalüütik

sander.danil@lhv.ee
680 2793

Käesolev avaldus ei ole mõeldud investeerimis- ega maksunõustamismaterjalina. Investeerimiskonto kasutaja peab ennast kurssi viima käesoleva infomaterjali aluseks oleva seadusandlusega ning kasutama vajadusel professionaalset abi.

Käesolevas seminaris esitatud materjale ei tohi käsitleda investeerimissoovituse või -nõustamisena ega kutsena väärtpaberite omandamiseks. Finantsteenuste ostmisel tutvu alati teenuse tingimustega ning konsulteeri oma finantsnõustajaga.

Fondidesse investeerimisel tutvu prospekti ja lihtsustatud prospektiga ning vaata lisainfot lhv.ee
Investeerimisfondi eelmiste perioodide tootlus ei tähenda lubadust ega viidet fondi järgmiste perioodide tootluste kohta.

