

Balti aktsiad:

hetkeseis ja väljavaated

Sander Danil
Vanemanalüütik

LHV

Tänane seminar

- Baltikumi majanduskeskkond
- Suundumused Balti turgudel
- LHV Balti analüüsid
- Konkreetsed ettevõtted ja hinnangute taust

Kuidas areneb
majanduskeskkond?

Välisriskid nõrgendavad Balti majandusi

- **Lähiaastatel väljavaated suhteliselt stabiilsed** – Balti majanduste reaalkasv küll aeglustub, kuid ületab EL keskmist, inflatsioon ning reaалpalga kasv samuti aeglustuvad
- Balti majandusi toetab seni tugev **sisetarbimine** ning **tarbijate kindlustunne**, kuid nõrgenemise märgid
- Peamiste kaubanduspartnerite majandustes **suht aeglane asv**.
- Jätkuvalt **kõrge ebakindlus maailmamajanduses** (USA-Hiina kaubandussõda, Brexit, suurenev protektsionism), mis võib negatiivselt mõjutada kaubanduspartnerite majandusi.
- Euroopa Liidu majandus kasvas 2017.aastal 2.5%, kõrgeim viimase 10 aasta jooksul, kuid aeglustus 2018 2.0%-ni ja aeglustub 2019 veelgi 1.4%-ni, 2020 oodatakse taas kasvu kiirenemist 1.6%-ni

Allikas: Euroopa Komisjon

Valitud makronäitajad

SKT reaalkasv, %	2017	2018	2019E	2020E
Eesti	4,9	3,9	2,9	2,3
Läti	4,6	4,8	3,0	2,8
Leedu	4,1	3,5	3,1	2,4
EL-28	2,5	2,0	1,4	1,6
Eurotsoon	2,4	1,9	1,2	1,4

THI muutus, %	2017	2018	2019E	2020E
Eesti	3,7	3,4	2,4	2,1
Läti	2,9	2,6	3,1	2,5
Leedu	3,7	2,5	2,2	2,1
EL-28	1,7	1,9	1,5	1,6
Eurotsoon	1,5	1,8	1,3	1,3

Nominaalpalga muutus, %	2017	2018	2019E	2020E
Eesti	6,9	8,8	6,1	5,6
Läti	8,0	7,8	6,2	5,0
Leedu	8,7	7,7	7,0	5,9
EL-28	2,1	2,8	2,6	2,8
Eurotsoon	1,6	2,2	2,0	2,2

Töötuse määr, %	2017	2018	2019E	2020E
Eesti	5,8	5,7	5,7	5,7
Läti	8,7	7,4	6,9	6,7
Leedu	7,1	6,2	6,2	6,0
EL-28	7,6	6,8	6,5	6,2
Eurotsoon	9,1	8,2	7,7	7,3

Allikas: Euroopa Komisjon

Balti peamised kaubanduspartnerid

- **Soome majanduse tempo järjest aeglustub**
 - Peamised kasvumootorid kodumajapidamiste tarbimine ja investeeringud
 - Ohuks välisnõudluse nõrgenemine
- **Rootsi majandus samuti aeglustub**
 - SKT reaalkasv viimasel kahel aastal üle 2%, kuid võib aeglustuda 1.5%-ni 2020
 - Majanduskasvu peamised vedajad on eksport ja kodumajapidamiste tarbimine.
 - Nõrgenenud Rootsi kroon toetab eksporti.
- **Saksamaa sel aastal languse lävel, kuid loodetakse paranemist 2020**
 - 2019 II.kvartalis majanduslangus -0,1%, nõrkus vähemalt aasta lõpuni
 - Peamiseks ohuks välisnõudluse nõrgenemine, autotööstuse probleemid
- **Venemaa majandus vajab reforme**
 - Jätkuvalt suur sõltuvus naftasektorist
 - Investeeringud ja eratarbimine nõrgad, kuna tarbijate ostujõud madal
 - Majandussanktsioonid survestavad arengut

SKT reaalkasv, %	2018	2019E	2020E
Soome	1,7	1,5	1,2
Rootsi	2,4	1,7	1,5
Saksamaa	1,4	0,5	1,4
Venemaa	2,3	1,3	1,7

Allikas: Euroopa Komisjon, Venemaa Keskpank, Bloomberg

Intressikeskkond ja energiahinnad

- **Intressimäärad jätkuvalt väga madalad**

- Euroala intressimäärad püsivad väga madalad ilmselt kuni 2021.aastani
- Euroala inflatsioon küll kiirenes 2018.aastal 1.8%-ni, kuid see on energia hindadest tingitud ajutine kasv ning aeglustub taas 2019.aastal 1.3%-le.
- Euroopa Keskpanga võlakirjaostude eelmine programm lõpetati 2018 lõpus, otsus alustada uus progamm 2019 novembrist. Keskseid intresse alandati septembris.

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

- Nafta hinnad sel aastal keksmisest volatiilsemad, kuid püsivad madalamad kui 2018.
- Ameerika Ühendriikide Energia Informatsiooni Administratsiooni (EIA) Brenti toornafta keskmise hinna prognoos **2019 ja 2020 aastaks 63 ja 62 USD/barrel** (2016, 2017, 2018 aasta keskmised: 43.7, 54.2, 71.2)

Mõned märksõnad 2019-2020

- Poliitilise riski suurenemine
- Pensionisammaste 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) - võimalik 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

Tähelepanekuid Balti turgude arengust

- **Suuremad noteeritud firmad jõudmas stabiilse arengu faasi**
 - Üldplaanis aeglustuv käibe ja kasumi kasv
 - Ettevõtted maksvad 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
 - Eeldatavad uued tulijad: Coop Pank, Enefit Green?
 - Pensionifondide huvi regiooni investeerida sõltub pensionireformi tingimustest
- **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

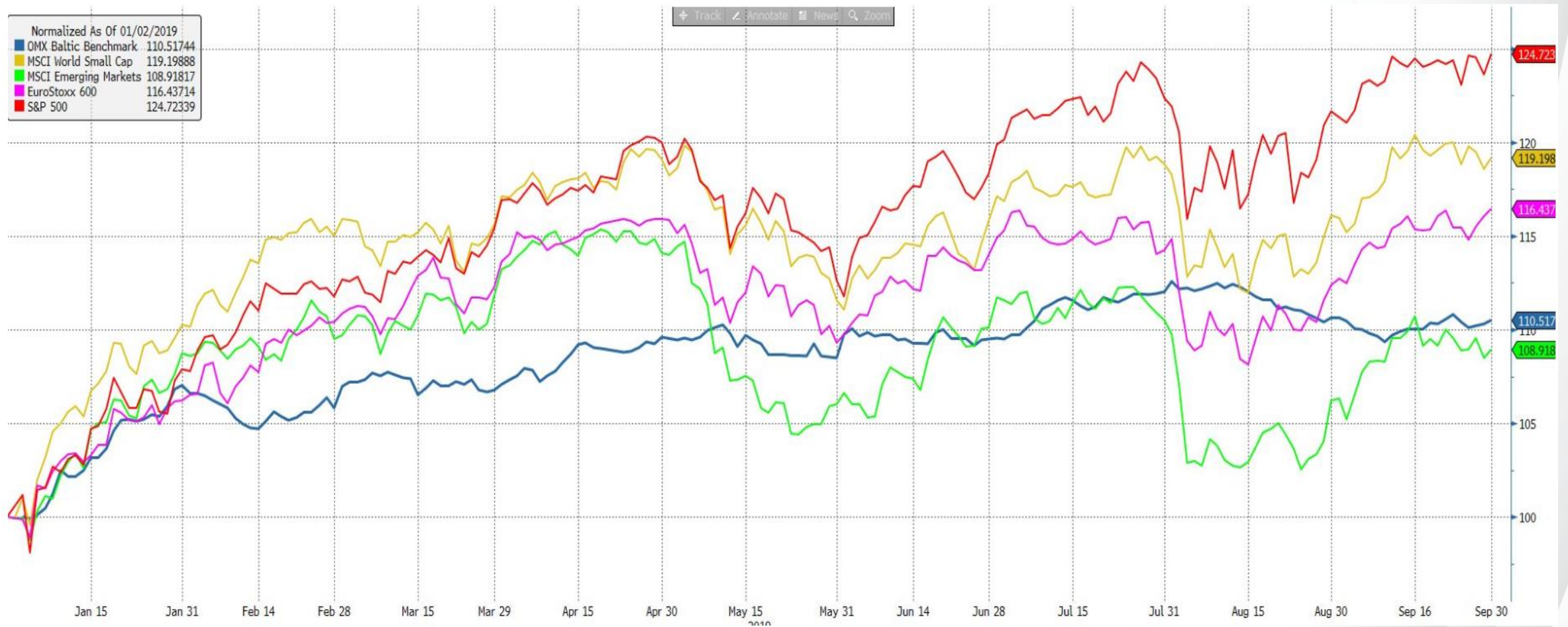
Balti börsid vs maailm – 2009 alusest



Allikas: Bloomberg

LHV

Balti börsid vs maailm – 2019 algusest



Allikas: Bloomberg

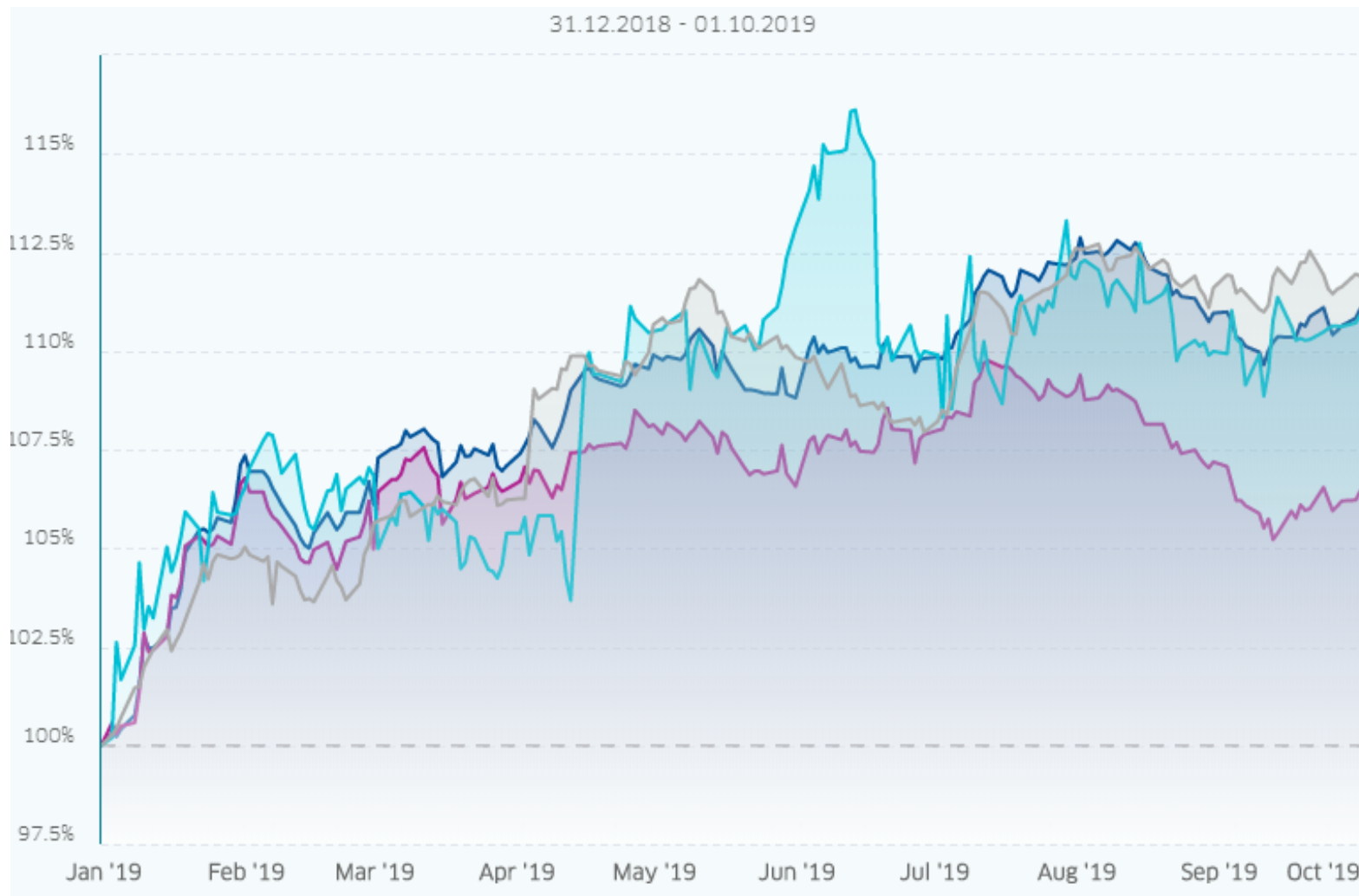
LHV

Balti börsid – hoogsalt üle 2007 tippude



Allikas: Nasdaq Baltic

Balti börsid – 2019 liikumised



Allikas: Nasdaq Baltic



LHV Balti analüüsid

LHV Balti analüüsid – mida vaatame?

- Hindame ettevõtete väärtust, kasutades selleks peamiselt kahte meetodit:
 - Diskonteeritud rahavoogude meetod (DCF), hindamaks ettevõtte sisemist väärtust (väärtuse leidmisel kasutatakse oodatavaid tulevasi rahavoogusid, oodatavaid investeeringuid ja arvestatakse ettevõtte riske)
 - Suhteline hindamine ehk suhtarvude analüüs ja võrdlemine sarnasete ettevõtetega, hindamaks ettevõtte suhtelist väärtust (kasutatakse finantssuhtarve ning võrdlusgrupi vastavaid näitajaid)
- Analüüsi tulemusel leiame aktsia õiglase väärtuse vahemiku – ehk selle vahemiku, kus kasutatud andmete alusel võiks meie arvates aktsia kaubelda (tuntud ka kui hinnasiht)

LHV Balti aktsiaanalüüsid

Tallinn	Riia
Arco Vara	HansaMatrix
Baltic Horizon Fund	MADARA Cosmetics
EfTEN Real Estate Fund III	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	Siauliu 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](#)

LHV Balti analüüsid

Tulemuste ülevaade

Naistepesu disain, tootmine ja turustamine

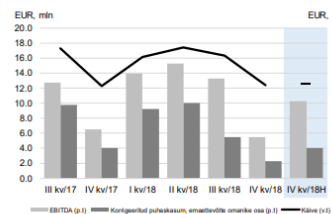
6. märts 2019

Silvano Fashion Group

Stabiilne käive, kuid kasumlikkuse kahanes

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

Ettevõtte finantstulemused



Aktia hindade liikumine: SFG1T

Osta
Õiglase väärtuse vahemik (eurodes): 2,80-3,10
Aktia hind (eurodes): 2,68
Sümbol: SFG1T



Allikad: Silvano Fashion Group, Nasdaq Baltic, LHV. V1 – vasak telg, P1 – parem telg, H – hinnanguline

Silvano Fashion Groupi tulemuste ülevaade, EUR mln	IV kv18	IV kv17	Aastane muutus, %	IV kv18H	Vahe, abs	Vahe, %	2018	2017	Aastane muutus, %
Netomüük	12.4	12.3	0.8	12.6	-0.2	-1.7	62.2	62.3	-0.2
-Venemaa	7.2	7.0	2.8	7.4	-0.1	-2.0	37.3	34.8	7.0
-Valgevene	3.1	3.5	-13.1	3.2	-0.2	-5.0	15.8	18.0	-12.5
-Balti riigid	0.4	0.4	-6.9	0.4	0.0	-3.2	1.6	1.7	-6.1
-Ukraina	0.7	0.4	105.3	0.6	0.2	28.6	3.0	2.5	18.5
-Muud turud	1.0	1.0	0.4	1.0	-0.1	-5.6	4.6	5.3	-13.0
Brutokasum	6.2	6.7	-8.1	7.1	-0.9	-12.8	34.6	31.9	8.5
EBITDA	2.2	2.6	-15.0	4.1	-1.9	-45.8	19.3	15.7	22.7
Ärikasum	1.8	2.2	-17.2	3.7	-1.9	-51.5	17.7	13.9	27.2
Puhaskasum (emaettevõtte omanike osa)	0.9	1.6	-41.6	1.6	-0.7	-41.2	10.8	10.9	-1.1
Brutomarginaal, %	49.7	54.5		56.0			55.6	51.2	
EBITDA marginaal, %	17.7	21.1		32.2			31.0	25.2	
Ärikasumi marginaal, %	14.6	17.8		29.6			28.5	22.4	
Netomarginaal, %	7.6	13.1		12.7			17.4	17.5	

Allikad: Silvano Fashion Group, Nasdaq Baltic

Õiglase hinnavaahemiku uuendamine

Pangandus

19. juuli 2018

Siauli Bankas

Õiglase hinnavaahemiku uuendamine

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

Osta

Õiglase väärtuse vahemik (eurodes): 0,55-0,59
Aktia hind (eurodes): 0,506
Sümbol: SAB1L

Oleme üle vaadanud oma finantsprognosisid Siauli Bankase (SAB1L) kohta ning tutvustame siinkohal uuendatud väärtuse hinnangu ja õiglase hinnavaahemiku. Oma prognoosis eeldame, et allutatud laen Euroopa Arengu- ja Rekonstruksioonipangalt (EBRD) konverteeritakse ümber aktsiakapitaliks hinnaga, mis on vaid marginaalselt kõrgem kui ettevõtte aktsiate nimiväärtus (EUR 0,29).

Baltimaades Luminori pangaks on Leedu pangandusturg küllaltki kontsentreerunud: kolme panga turuosa varade põhjal on ligi 82%. Koguvara põhjal on turulider Swedbank, kelle turuosa oli 2018. aasta I kvartali lõpu seisuga 29,8%; järgnesid SEB (27,2%) ja Luminor (24,8%). SABI järel on järgmised positsioonid Danske panga (3,6%), OP Corporate Banki (3,3%), Citadele (2%) ning

Ettevõtte	Sümbol	Bloombergis	Turuväärtus, EUR mln	P/E (x)			P/B (x)		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
DNB ASA	DNB	NO Equity	26 362	11,8	10,9	10,0	1,2	1,1	1,1
Swedbank AB – A shares	SWED	SS Equity	20 448	11,4	10,5	10,2	1,7	1,5	1,5
Skandinaviska Enskilda Banken – A shares	SEB	SS Equity	17 172	12,9	10,0	9,7	1,4	1,2	1,2
OTP Bank Plc	OTP	HB Equity	9 186	10,0	10,8	10,4	1,7	1,5	1,4
Bank Pekao SA	PEO	PW Equity	7 490	13,7	13,9	11,9	1,5	1,4	1,3
Bank Millennium S.A.	MIL	PW Equity	2 407	16,0	13,9	11,6	1,4	1,2	1,1
Banca Transilvania S.A.	TLV	RO Equity	2 229	7,4	8,2	8,2	1,3	1,4	1,3
Brd – Groupe Societe Generale	BRD	RO Equity	1 931	6,4	8,2	8,3	1,2	1,2	1,2
Mediaan (v.a hääbivad väärtused)				11,6	10,6	10,1	1,4	1,3	1,2
Keskmine (v.a hääbivad väärtused)				11,2	10,8	10,1	1,4	1,3	1,3
1. kvartil				9,3	9,6	9,4	1,3	1,2	1,2
3. kvartil				13,1	11,7	10,7	1,5	1,4	1,4
Siauli Bankase vastav näitaja (EUR, mln)				32,1	37,8	40,2	210,0	269,1	301,7
Eeldatav omakapitali väärtus mediaani baasil (EUR, mln)				300,1	362,4	375,7	268,9	327,2	347,3
Eeldatav omakapitali väärtus aktsia baasil (EUR, mln)				0,66	0,59	0,62	0,59	0,54	0,57

Allikad: Bloomberg, LHV.

LHV

LHV kaetavate Balti firmade koondnäitajad

Võtmenäitajad	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Käive, EURm	3,178	3,506	3,626	3,655	3,748	3,914
Käibe kasv, %	n.a.	10.3	3.4	0.8	2.5	4.4
Puhaskasum, EURm	173	223	170	181	215	230
Kasum aktsia kohta, EUR	0.09	0.12	0.09	0.09	0.11	0.12
P/E, x	11.3	10.6	15.0	13.8	11.6	10.9
Div. aktsia kohta, EUR	0.09	0.08	0.15	0.11	0.07	0.08
Dividenditootlus, %	8.2	6.2	11.4	8.7	5.8	6.6
P/B, x	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/Käive, x	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA, x	6.8	7.1	8.7	8.5	7.7	7.3
EV/EBIT, x	11.2	11.8	14.5	14.7	12.6	11.7
Omakapitali tootlus, %	7.7	9.8	7.2	7.4	8.6	9.0

- Võrreldes USA ja Lääne-Euroopaga suhtarvud endiselt madalamad, kuid võrreldavad arenevate turgudega
- 2018 keskmist dividenditootlust kergitas erakorraliselt Tallinna Sadam, 2019 Tallink
- Lähiaastatel jätkuvalt kõrge keskmine dividenditootlus

Allikad: Ettevõtete andmed, LHV prognoosid. Sisaldab ainult ettevõtteid, millel on kehtivad prognoosid, v.a. SAB1L
Hinnad ja prognoosid 25.09 seisuga



Konkreetsed ettevõtted ja hinnangute taust

Tallink Grupp — pidurdunud kasv, laienemine maal

- ✓ Alkoholiaktsiiside langetamine parandab TAL-HEL väljavaateid
- ✓ LNG kütusena (vähendab kütusekulu)
- ✓ Tugev rahavoog
- ✓ Jaekaubandus maal tulevikus kasvav segment
- ✓ Insiderid ostavad
- ✗ Kütuse hinna kõikumine mõjutab kasumit
- ✗ Piiratud kasvuvõimalused praegustel turgudel
- ✗ Madal ROE

	Turuhind	Hinnasiht
Tallink Grupp	0.938	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	17.0	12.9	11.6
Div. aktsia kohta, EUR	0.03	0.03	0.12	0.05
Dividenditootlus, %	2.4	3.0	12.8	5.3
P/B, x	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/Käive, x	1.4	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA, x	8.3	7.8	7.1	6.8
EV/EBIT, x	18.2	17.4	14.6	13.7
Omakapitali tootlus, %	5.6	4.7	5.8	6.5

Allikas: Tallink Grupp, LHV, 2019-20E kordajad
arvutatud hinnaga 0.938 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	1.955	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	11.1	10.8
Div. aktsia kohta, EUR	0.26	0.57	0.13	0.12
Dividenditootlus, %	n.a.	27.8	6.9	6.3
P/B, x	n.a.	1.5	1.3	1.3
EV/Käive, x	n.a.	5.4	5.0	4.7
EV/EBITDA, x	n.a.	9.5	8.9	8.5
EV/EBIT, x	n.a.	13.6	12.6	12.0
Omakapitali tootlus, %	7.9	7.0	12.4	12.1

Allikas: Tallinna Sadam, LHV, 2019-20E kordajad
arvutatud hinnaga 1.955 eurot



Tallinna Kaubamaja – 2019 kasumiväljavaade nõrgem

- ✓ Ajalooliselt tugev dividendimaksja
- ✓ Hajutatud toodete ja tegevuste portfelli
- ✓ Keskendumine keskklassi klientuurile
- ✓ Jätkuv tugi sisetarbimise kasvust
- ✓ Oodatav Tallinna Kaubamaja laiendus
- ✗ Väga tugev konkurents supermarketite segmendis, Lidl tulekul veel karmim
- ✗ Kasvu aeglustumine, võimalik tagasilöökk automüügis
- ✗ Madalad marginaalid
- ✗ Tugev sõltuvus kohaliku majanduse käekäigust

	Turuhind	Hinnasiht
Tallinna Kaubamaja	8.14	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	12.8	12.7
Div. aktsia kohta, EUR	0.63	0.69	0.71	0.57
Dividenditootlus, %	6.8	8.2	8.7	7.0
P/B, x	1.8	1.5	1.5	1.5
EV/Käive, x	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA, x	8.8	7.9	8.5	8.7
EV/EBIT, x	12.0	10.7	12.2	12.7
Omakapitali tootlus, %	14.5	14.0	11.5	11.6

Allikas: Tallinna Kaubamaja, LHV, 2019-20E kordajad
arvutatud hinnaga 8.14 eurot



Siauliu Bankas – tubli laenukasv

- ✓ Suurim kohalikul kapitalil põhinev Leedu pank
- ✓ Tugev kasv, 1.pa aastased kasvud-laenud 16.2%, hoiused 9.5%
- ✓ Jätkuv tugi EBRD-lt, EBRD laen konverteeritud omakapitali
- ✓ Suurpankade probleemid pakuvad võimalusi
- ✓ Strateegliste valikute protsess võib anda huvitava tulemuse
- ✗ Geograafilise hajutatuse puudumine – ainult Leedu turg
- ✗ Tundlik Leedu majanduskeskkonna muutustele
- ✗ Surve intressimarginaalide langusele

	Turuhind	Hinnasiht
Siauliu Bankas	0.506	0.60-0.64

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Neto Intressitulud, EURm	57.2	62.8	70.2	74.4
Neto komisjonitulud, EURm	11.0	14.2	16.0	16.9
Puhaskasum, EURm	32.1	52.6	43.5	41.6
Kasum aktsia kohta, EUR	0.07	0.09	0.07	0.07
P/E, x	8.4	4.6	7.0	7.3
Div. aktsia kohta, EUR	0.005	0.005	0.029	0.036
Dividenditootlus, %	0.8	1.2	5.7	7.2
P/B, x	1.3	0.9	1.0	0.9
NIM, %	3.3	3.2	3.2	3.2
Varade tootlus, %	1.7	2.5	1.8	1.6
Omakapitali tootlus, %	16.5	21.7	15.1	13.4
Laenud / Deposiidid, %	66.6	75.1	79.1	79.6

Allikas: SAB, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 0.506 eurot



Tallinna Vesi – vaidlus Konkurentsiametiga lõppemas

- ✓ Monopol
- ✓ Varade omanik
- ✓ Seni tugev dividendiaksia
- ✓ Uus veetariife taotlus lähedal KA nõutud tasemetel
- ✓ Vaidlus KA-ga lõpusirgel
- ✗ Ebakindlus püsib uute tariifide suhtes
- ✗ Tariifid võivad siiski kukkuda rohkem kui viimane taotlus ette näeb
- ✗ Võimalikud hagid klientide poolt
- ✗ Rahvusvaheline vahekohtu menetlus lõppes kaotusega

	Turuhind	Hinnasiht
Tallinna Vesi	10.90	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 investeeringute 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	2.22	2.20-2.40

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	62	62	58	58
Käibe kasv, %	7.7	-0.2	-7.1	1.1
Puhaskasum, EURm	10.9	10.8	9.3	9.0
Kasum aktsia kohta, EUR	0.30	0.30	0.26	0.25
P/E, x	9.5	7.7	8.6	8.9
Div. aktsia kohta, EUR	0.20	0.70	0.30	0.20
Dividenditootlus, %	6.9	30.3	13.5	9.0
P/B, x	2.5	3.0	3.1	2.9
EV/Käive, x	1.3	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA, x	5.2	3.6	4.9	4.4
EV/EBIT, x	5.9	3.9	6.2	5.4
Omakapitali tootlus, %	25.9	31.6	35.1	33.8

Allikas: SFG, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 2.22 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
- ✗ Personalikulude ja toorainehindade kasv
- ✗ Kinnisvaraarendusega kaasnevad täiendavad riskid

	Turuhind	Hinnasiht
Harju Elekter	4.08	4.70-5.00

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	102	121	138	150
Käibe kasv, %	67.4	18.0	13.9	9.4
Puhaskasum, EURm	29.1	1.5	4.3	5.8
Kasum aktsia kohta, EUR	1.64	0.09	0.24	0.33
P/E, x	3.0	47.3	16.8	12.4
Div. aktsia kohta, EUR	0.18	0.24	0.18	0.12
Dividenditootlus, %	3.6	5.8	4.4	3.0
P/B, x	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/Käive, x	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA, x	9.4	16.4	10.7	8.9
EV/EBIT, x	13.1	34.0	15.5	11.7
Omakapitali tootlus, %	44.8	2.3	6.4	8.4

Allikas: HAE, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 4.08 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	1.86	2.25-2.50

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	182	187	201	210
Käibe kasv, %	5.6	2.5	7.8	4.3
Puhaskasum, EURm	13.9	7.7	8.4	8.7
Kasum aktsia kohta, EUR	0.25	0.14	0.15	0.16
P/E, x	10.1	11.6	12.3	11.8
Div. aktsia kohta, EUR	0.16	0.17	0.13	0.12
Dividenditootlus, %	6.3	10.6	7.0	6.5
P/B, x	2.4	1.6	1.8	1.7
EV/Käive, x	0.7	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA, x	5.8	5.2	3.3	3.2
EV/EBIT, x	8.1	8.7	9.0	8.6
Omakapitali tootlus, %	24.7	13.3	14.6	14.8

Allikas: APG, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 1.86 eurot



Auga Grupp – 2018 saak nigel, 2019-20 väljavaade hea

- ✓ Leedus tegustev üks Euroopa suurimaid mahepõllumajandustootjaid
- ✓ Hajutatud indegreeritud ärimudel – taimekasvatus, piimafarmid, shampinjonide tootmine
- ✓ 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
- ✗ Hiljuti langetasime hinnavaahemikku

	Turuhind	Hinnasiht
Auga Group	0.361	0.45-0.55

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	48.8	54.7	61.1	65.9
Käibe kasv, %	23.1	12.2	11.5	7.9
Puhaskasum, EURm	4.9	-6.0	0.3	2.7
Kasum aktsia kohta, EUR	0.03	-0.03	0.00	0.01
P/E, x	20.5	n.m.	n.m.	30.8
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	1.6
EV/EBITDA, x	10.7	35.0	10.3	7.0
EV/EBIT, x	21.8	n.m.	28.9	16.3
Omakapitali tootlus, %	6.5	-7.0	0.3	2.6

Allikas: AUGA, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 0.361 eurot



Merko Ehitus – hea arendaja, aga müüki tuleb oodata

- ✓ Hea turupositsioon ja maine üle Baltikumi
- ✓ Suur elamuarenduspotentsiaal
- ✓ Seni hea kasumlikkus nii üldehituses kui arendustegevuses
- ✓ Tugev finantspositsioon
- ✗ Terav konkurents üldehituses
- ✗ Kahanev lepingute portfell viimased 8 kvartalit
- ✗ Käibe järsk langus 2019
- ✗ Käimasolevate arenduste käive ja kasum suuresti alates 2020
- ✗ Võimalik kinnivaraturu korrektsioon
- ✗ Oodatav dividendi langus 2020

	Turuhind	Hinnasiht
Merko Ehitus	9.22	8.70-9-20

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	318	418	311	345
Käibe kasv, %	26.0	31.6	-25.6	10.9
Puhaskasum, EURm	14.7	19.3	11.7	14.4
Kasum aktsia kohta, EUR	0.83	1.09	0.66	0.81
P/E, x	10.6	8.4	14.0	11.3
Div. aktsia kohta, EUR	0.41	1.00	1.00	0.59
Dividenditootlus, %	4.7	10.9	10.8	6.4
P/B, x	1.2	1.2	1.3	1.3
EV/Käive, x	0.6	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA, x	7.9	7.6	10.8	9.3
EV/EBIT, x	9.0	8.4	12.4	10.3
Omakapitali tootlus, %	11.6	14.8	9.1	11.3

Allikas: MRK, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 9.22 eurot



Nordecon – hiljuti tugev lepingute kasv, kuid madal kasumlikkus

- ✓ Tugev uute lepingute kasv II-III.kvartalis
- ✓ Laienemisvõimalused välisturgudel kus ollakse kohal
- ✓ Laienev oma arendustegevus toetab kasumlikkust
- ✓ Hea positsioon infrastruktuuriehituses (Rail Baltic?)
- ✗ Terav konkurents üldehituses
- ✗ Seni üpris madalad marginaalid
- ✗ 2018 kasum suuresti ühekordsete tehingute tulemus

	Turuhind	Hinnasiht
Nordecon	0.97	1.00-1.10

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	231	223	219	232
Käibe kasv, %	26.2	-3.4	-1.8	5.7
Puhaskasum, EURm	1.4	3.4	3.2	3.7
Kasum aktsia kohta, EUR	0.04	0.11	0.10	0.12
P/E, x	27.4	8.2	9.5	8.2
Div. aktsia kohta, EUR	0.16	0.12	0.12	0.05
Dividenditootlus, %	12.6	13.5	12.4	5.3
P/B, x	1.1	0.9	0.9	0.9
EV/Käive, x	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA, x	18.9	7.4	8.1	7.5
EV/EBIT, x	53.6	11.1	12.2	11.0
Omakapitali tootlus, %	4.0	10.4	10.0	10.9

Allikas: NCN, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 0.97 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 ekraanitehnoloogia
- ✓ EIB 5-aastane finantseering võimaldab investeeringuid ja kasvu
- ✗ Aktsia suhteliselt madal likviidsus
- ✗ Pikemas perspektiivis marginaalid pigem alanevad
- ✗ LightSpace on start-up faasis ja hetkel kahjumlik (arvestus sidusettevõttena)
- ✗ LightSpace investeeringute tasuvusaeg ebaselge

	Turuhind	Hinnasiht
HansaMatrix	6.15	8.70-9.30

Võtmenäitajad	2017	2018	2019E	2020E
Käive, EURm	19.6	21.2	24.3	28.5
Käibe kasv, %	15.8	7.6	14.7	17.5
Puhaskasum, EURm	1.7	0.8	0.2	1.1
Kasum aktsia kohta, EUR	0.92	0.43	0.12	0.60
P/E, x	8.9	15.2	51.7	10.3
Div. aktsia kohta, EUR	0.03	0.08	0.04	0.02
Dividenditootlus, %	0.4	1.2	0.7	0.3
P/B, x	1.8	1.4	1.3	1.1
EV/Käive, x	1.0	1.0	1.0	0.8
EV/EBITDA, x	5.4	6.1	6.4	5.5
EV/EBIT, x	10.6	14.5	21.9	17.1
Omakapitali tootlus, %	24.7	9.2	2.5	11.6

Allikas: HMX, LHV, 2019-20E kordajad arvatud hinnaga 6.15 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 kasvatada mahtusid
- ✓ Oma tootearenduse ja turunduse tiimid
- ✓ Toodang sertifitseeritud ECOCERT poolt
- ✓ Tugev positsioon Soomes, sealne edasimüüja Transmeri üks põhiaktsionär
- ✓ 2019 septembrist uus 'make-up' sari
- ✗ Aktsia madal likviidsus (First North)
- ✗ Kasvuootused üpris kõrged
- ✗ Tihe konkurents globaalsel turul
- ✗ Suured turustuskulud

	Turuhind	Hinnasiht
MADARA	7.85	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	11.5	9.9
Div. aktsia kohta, EUR	0.05	0.09	0.12	0.20
Dividenditootlus, %	0.7	1.1	1.5	2.6
P/B, x	3.9	3.5	2.7	2.2
EV/Käive, x	3.3	2.8	2.0	1.7
EV/EBITDA, x	13.8	13.5	7.9	6.1
EV/EBIT, x	18.1	18.3	9.7	7.6
Omakapitali tootlus, %	24.6	19.1	26.2	24.4

Allikas: MADARA, LHV, 2019-20E kordajad arvutatud hinnaga 7.85 eurot



Olainfarm – Valeri Maliginsi pärijate vaidlused

- ✓ Peamiselt niši-retseptiravimid – pigem vähene konkurents, kõrgemad marginaalid ning stabiilne nõudlus
- ✓ Turgude ja tooteportfelli jätkuv laiendamine, võimalik veterinaaria ravimid
- ✓ Kahanev sõltuvus Vene turust, Läti osakaalu kasv
- ✓ Oma apteegiketi müük kasvab stabiilselt (68 apteeki)
- ✓ Aktsionäride koosolek 01.11 võib anda selgust edasise juhtimise ja plaanide osas
- ✗ Põhiomaniku surm ja pärimisega seotud vaidlused
- ✗ SRÜ riikidega seonduv kõrgem riskitase (sh valuutariskid)

	Turuhind	Hinnasiht
Olainfarm	6.72	Ülevaatamisel

Võtmenäitajad	2017	2018
Käive, EURm	122	124
Käibe kasv, %	10.3	1.8
Puhaskasum, EURm	10.8	10.3
Kasum aktsia kohta, EUR	0.77	0.73
P/E, x	10.5	9.2
Div. aktsia kohta, EUR	0.66	0.21
Dividenditootlus, %	8.2	3.1
P/B, x	1.2	0.9
EV/Käive, x	1.1	0.9
EV/EBITDA, x	7.8	5.7
EV/EBIT, x	12.2	8.6
Omakapitali tootlus, %	11.1	10.2

Allikas: OLF

Aitäh! Küsimusi?

Sander Danil
Vanemanalüütik

sander.danil@lhv.ee

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 konsulteeeri 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.

