Balti aktsiad:

hetkeseis ja väljavaated

Sander Danil
Vanemanalüütik

Tänane seminar

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

Kuidas areneb majanduskeskkond?

Koroonakriisi tugevad mõjud nii meil kui globaalselt

- **Viirusega seotud tegevuspiirangute mõjud** – Balti majandused kahanevad 2020 järsult, kuid oluliselt vähem kui EL keskmine, suurem osa taastub juba 2021
- Enne pandeemiat toetas Balti majandusi tugev **sisetarbimine** ning **tarbijate kindlustunne,** nende taastumine võtab aega
- Peamiste kaubanduspartnerite majandused (nt. Rootsi, Soome, Saksamaa) langevad samuti **vähem kui EL keskmiselt.**
- Lisaks koroonakriisile jätkuvad ka **muud pinged maailmamajanduses** (USA-Hiina kaubandussõda, Brexit, suurenev protektsionism), mis võivad veelgi süvendada kriisi ja pikendada taastumist
- Euroopa Liidu majandus kasvas 2017.aastal 2.7%, kõrgeim viimase 10 aasta jooksul, aeglustus 2018 2.1%-ni ja 2019 1.5%-ni. 2020 oodatakse langust 8.3%, aga 2021 kasvu 5.8%.

Allikas: Euroopa Komisjon

Valitud makronäitajad

SKT reaalkasv, %	2018	2019	2020E	2021E
Eesti	4,8	4,3	-7,7	6,2
Läti	4,3	2,2	-7,0	6,4
Leedu	3,6	3,9	-7,1	6,7
EL-27	2,1	1,5	-8,3	5,8
Eurotsoon	1,9	1,3	-8,7	6,1

Eelarve tasakaal, %	2018	2019	2020E	2021E
Eesti	-0,6	-0,3	-8,3	-3,4
Läti	-0,8	-0,2	-7,3	-4,5
Leedu	0,6	0,3	-6,9	-2,7
EL-27	-0.4	-0.6	-8,3	-3,6
Eurotsoon	-0,5	-0,6	-8,5	-3,5

THI muutus, %	2018	2019	2020E	2021E
Eesti	3,4	2,3	0,3	1,9
Läti	2,6	2,7	0,4	2,0
Leedu	2,5	2,2	0,8	1,5
EL-27	1,8	1,4	0,6	1,3
Eurotsoon	1,8	1,2	0,3	1,1

Töötuse määr, %	2018	2019	2020E	2021E
Eesti	5,4	4,4	9,2	6,5
Läti	7,4	6,3	8,6	8,3
Leedu	6,2	6,3	9,7	7,9
EL-27	7,2	6,7	9,0	7,9
Eurotsoon	8,1	7,5	9,6	8,6

Allikas: Euroopa Komisjon

Balti peamised kaubanduspartnerid

- **Soome majanduse oodatav 2021 taastumine tagasihoidlik**
  - Peamiseks 2021 kasvumootoriks kodumajapidamiste tarbimise taastumine
  - Ohuks välisnõudluse edasine nõrkus
- **Rootsi majandus loodab eksporditurgude taastumisele**
  - Selle aasta nõrkus peamiselt seotud eksporditurgude langusega
  - Majanduskasvu peamised vedajad 2021 eksport ja kodumajapidamiste tarbimine taastumine.
  - Nõrgenenud Rootsi kroon toetab eksporti.
- **Saksamaa sel aastal EL keskmisest tugevam, loodetakse olulist taastumist 2021**
  - Selle aasta langust veavad kahanev sisetarbimine ja nõrk ekspordinõudlus
  - Taastumisele aitavad kaas suured fiskaalpoliitlised abipaketid
- **Venemaa majandus vajab reforme**
  - Suur sõltuvus naftasektorist ja madalad naftahinnad problemaatiline
  - Investeeringud ja eratarbimine nõrgad, tarbijate ostujõud madal
  - Majandussanktsioonid survestavad arengut

SKT reaalkasv, %	2019	2020E	2021E
Soome	1,1	-6,3	2,8
Rootsi	1,2	-5,3	3,1
Saksamaa	0,6	-6,3	5,3
Venemaa	1,3	-6,6	4,1

Allikas: Euroopa Komisjon, Venemaa Keskpank, Bloomberg

Intressikeskkond ja energiahinnad

- **Intressimäärad püsivad pikalt väga madalad**
  - Euroala intressimäärad **püsivad väga madalad** ilmselt kuni 2022.aastani
  - Euroala inflatsioon aeglustus juba 2019, madalad energia hinnad ning nõrk tarbijakindlus toovad **deflatsioonilise surve**
  - Euroopa Keskpanga (EKP) võlakirjaostude varasem programm lõpetati 2018 lõpus, 2019 november alustati uut progammi, millele märtsis 2020 lisandus erakorraline pandemiaprogramm. Aasta algusest EKP bilanss **kasvanud ligi 2 triljoni EUR võrra 6.5 triljonini**
- **Maailmaturu naftahinnad sel aastal keskmiselt madalamad kui 2018**
  - Nafta hinnad sel aastal keksmisest palju volatiilsemad, nõudluse languse tõttu **hinnasurve jätkub,** kuigi aprilli põhjadest toimus taastumine
  - Ameerika Ühendriikide Energia Informatsiooni Administratsiooni (EIA) Brenti toornafta keskmise hinna prognoos **2020 ja 2021 aastaks 41.9 ja 49.1 USD/barrel** (2017, 2018, 2019 aasta keskmised: 54.2, 71.2, 64.3 USD/barrel)

Mõned märksõnad 2020-2021

- Koroonaviiruse leviku edasine areng suurim küsimärk
- Poliitilise riski suurenemine nii meil kui mujal
- Pensionisammaste võimalik muutmine Eestis
- Majanduse järsk langus 2020 ning ebakindel taastumine 2021
- Viimaste aastate tööjõupuudus ja palgasurve langetab Balti majanduste konkurentsivõimet
- Globaalsed geopoliitilised teemad tekitavad lisapingeid

Suundumused Balti turgudel

Balti turu eelised/puudused

Peamised eelised:

- EL keskmisest kiirem majanduskasv, paindlikum struktuur ja soodne maksukeskkond
- tuttavamad ettevõtted, ärikeskkond & rohkem informatsiooni (sh eesti keeles)
- Alates sellest aastast jaeklienditele Balti aktsiate kauplemine ja hoidmine tasuta
- otsese valuutariski puudumine

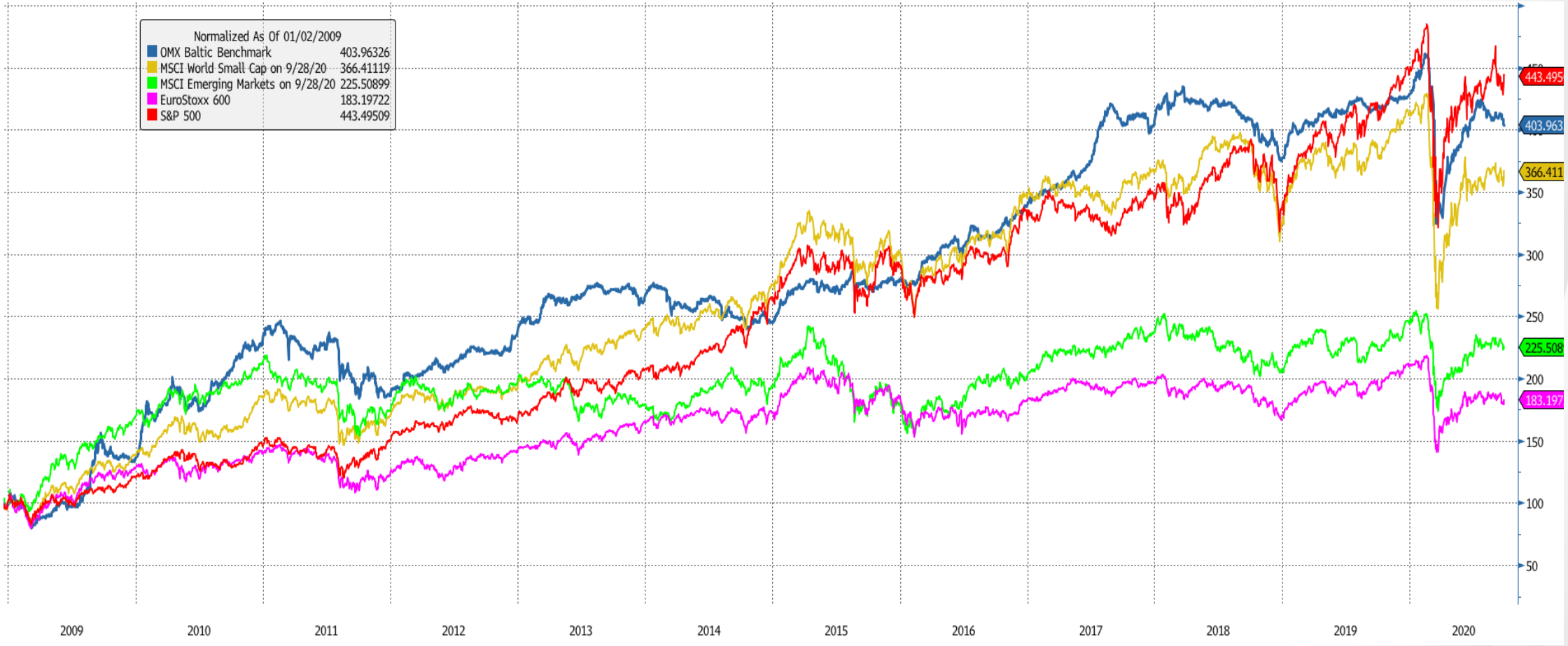
Puudused ja omapärad:

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

Tähelepanekuid Balti turgude arengust

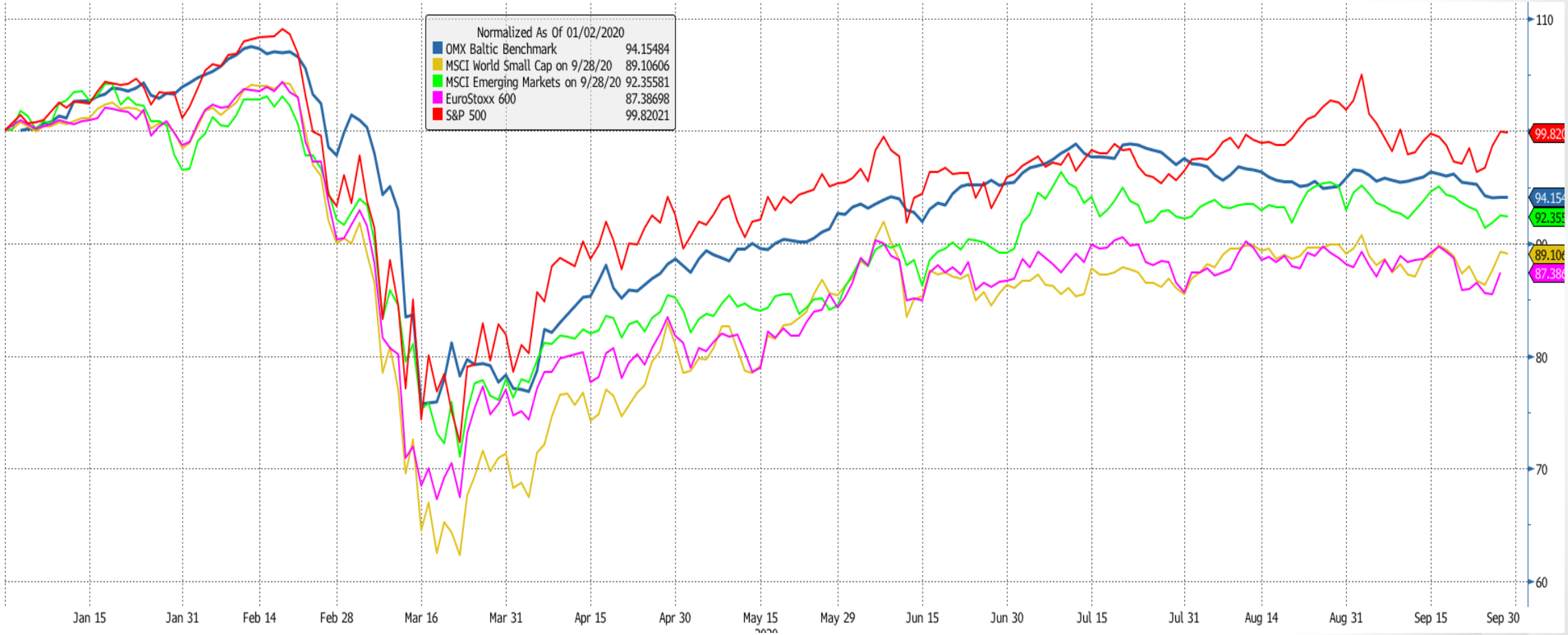
- **Suuremad noteeritud firmad jõudnud stabiilse arengu faasi**
  - Üldplaanis aeglustuv käibe ja kasumi kasv
  - Ettevõtted maksvad suuremaid dividende, **atraktiivne dividenditootlus**
  - Otsitakse kasvuvõimalusi väljaspool Baltikumi
  - Võimalikud on ostud, ühinemised ja ülevõtmised (M&A)
- **Ootame 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
  - Uued tulijad: Coop Pank tuli, Ingitis Group IPO käib. Kas Enefit Green järgmine?
  - 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, Läti kõige aktiivsem selles vallas

Balti börsid vs maailm – 2009 algusest



Allikas: Bloomberg

Balti börsid vs maailm – 2020 algusest



Allikas: Bloomberg

Balti börsid – 2007 tipud ületati alles 2017



INDEX | EQUITY	OPENING VALUE	CLOSING VALUE	CHANGE %
OMX_Baltic_Benchmark_GI	749.13	934.29	+24.72
OMX Tallinn_GI	856.27	1,155.46	+34.94
OMX Riga_GI	655.54	1,116.96	+70.39
OMX Vilnius_GI	492.65	776.7	+57.66

Allikas: Nasdaq Baltic

Balti börsid – 2020 liikumised



INDEX | EQUITY	OPENING VALUE	CLOSING VALUE	CHANGE %
OMX_Baltic_Benchmark_GI	992.83	934.29	-5.9
OMX Tallinn_GI	1,279.7	1,155.46	-9.71
OMX Riga_GI	1,036.15	1,116.96	+7.8
OMX Vilnius_GI	712.14	776.7	+9.07

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 peame aktsiat õiglaselt hinnatuks (tuntud ka kui hinnasiht)

LHV Balti aktsiaanalüüsid

- Katame hetkel 21 ettevõtet
- Hinnang aktsiale antakse õiglase väärtuse vahemikuna
- Tulemuste ülevaated igas kvartalis
- Mitmel ettevõttel tegevus- ja/või müügitulemuste kommentaarid kuu kaupa
- Igahommikused uudised meilile, kaasa arvatud viimased tulemused ja börsiteated
- Vaata järele Finantsportaalist
- Tulenevalt pandeemiaga kaasnevatest riskidest ja majanduse suurest ebakindlusest oleme hinnasihtide uuendamist edasi lükanud

LHV Balti analüüsid

Tulemuste ülevaade

Naistepesu disain, tootmine ja turustamine

6. märts 2019

Silvano Fashion Group

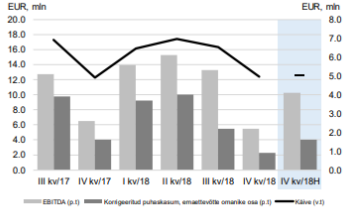
Stabiilne käive, kuid kasumlikkus kahanes

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

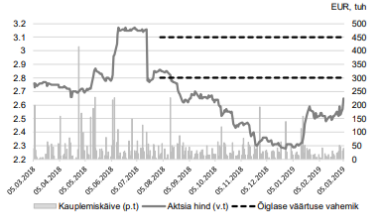
Osta

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

Ettevõtte finantstulemused



Aktsia hinna liikumine: SFG1T



*Allikad: Silvano Fashion Group, Nasdaq Baltic, LHV. *v.t – vasak telg, p.t – parem telg, H – hinnanguline*

Silvano Fas
tulemused,
suurenemis
võrra alla.
kõrgema mi

2018. aas
aastavõrdlu
Ukrainas ja

SFG1T: Tulemuste ülevaade, EUR mln	IV kv/18	IV kv/17	Aastane muutus, %	IV kv/18H	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 hinnavahemiku uuendamine

Pangandus

19. juuli 2018

Siauliu Bankas

Õiglase hinnavahemiku 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
Aktsia hind (eurodes):	0,506
Sümbol:	SAB1L

Oleme üle vaadanud oma finantsprognoosid Siauliu Bankase (SAB1L) kohta ning tutvustame siinkohal uuendatud väärtuse hinnangut ja õiglast hinnavahemikku. Oma prognoosis eeldame, et allutatud laen Euroopa Arengu- ja Rekonstruktsioonipangalt (EBRD) konverteeritakse ümber aktsiakapitaliks hinnaga, mis on vaid marginaalselt kõrgem kui ettevõtte aktsiate nimiväärtus (EUR 0,29).
aastag
tähend
seadnu
0,59.
suuren
suhtes

Tugev
panga

Baltimaades Luminori pangaks on Leedu pangandusturg küllaltki kontsentreerunud: kolme panga turuosa varade põhjal on ligi 82%. Koguvara põhjal on turuliider 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

Ettevõte	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	SWEDA SS Equity	20 448	11,4	10,5	10,2	1,7	1,5	1,5
Skandinaviska Enskilda Banken – A shares	SEBA 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 hälbivad väärtused)			11,6	10,6	10,1	1,4	1,3	1,2
Keskmine (v.a hälbivad väärtused)			11,2	10,8	10,1	1,4	1,3	1,3
1. kvartiil			**9,3**	**9,6**	**9,4**	**1,3**	**1,2**	**1,2**
3. kvartiil			13,1	11,7	10,7	1,5	1,4	1,4
Siauliu 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 kaetavate Balti firmade koondnäitajad

Võtmenäitajad	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
Käive, EURm	1,444	1,616	1,845	1,730	**1,578**	1,622
Käibe kasv, %	n.a.	11.9	14.2	-6.2	**-8.8**	2.8
Puhaskasum, EURm	76	113	78	87	**55**	92
Kasum aktsia kohta, EUR	0.08	0.12	0.08	0.09	**0.05**	0.09
P/E, x	15.0	10.5	13.8	13.5	**21.2**	12.7
Div. aktsia kohta, EUR	0.07	0.07	0.08	0.08	**0.05**	0.06
Dividenditootlus, %	5.3	5.4	7.2	6.7	**4.0**	4.8
P/B, x	1.3	1.2	1.1	1.1	**1.1**	1.0
EV/Käive, x	1.0	0.9	0.8	1.2	**1.3**	1.3
EV/EBITDA, x	9.2	9.9	10.1	9.3	**12.1**	10.3
EV/EBIT, x	13.3	14.2	15.0	17.4	**22.4**	16.1
Omakapitali tootlus, %	8.4	12.0	7.9	8.4	**5.1**	8.4

- 2020 suhtarvud järsult kõrgemad 2019 võrreldes, seni püsivad lootused tulemuste oluliseks paranemiseks 2021
- Paljud ettevõtted ei maksnud dividende 2020 ning ka 2021 dividend kahtluse all
- Tulemuste taastumine võib võtta loodetust kauem aega

Allikad: Ettevõtete andmed, LHV prognoosid. Sisaldab ainult ettevõtteid, millel on kehtivad prognoosid, v.a. SAB1L
Hinnad ja prognoosid 25.09.2020 seisuga

Konkreetsed ettevõtted ja hinnangute taust

Tallink Grupp – koroonakriisi valus löök

- ✓ Riigi toetus strateegilise ettevõttena
- ✓ Võime vajadusel liine operatiivselt avada ja sulgeda
- ✓ Piirangute kadumisel tugev turupositsioon mahtude taastamiseks
- ✓ Jaekaubandus maal kiirelt kasvav segment

- ✘ Liikumispiirangute kohene järsk mõju
- ✘ Finantspositsiooni kiire halvenemine
- ✘ Võimalik varade väärtuse oluline langus

	Turuhind	Hinnasiht
Tallink Grupp	0.652	Ülevaatamisel

Võtmenäitajad	2017	2018	2019
Käive, EURm	967	950	949
Käibe kasv, %	3.1	-1.8	-0.1
Puhaskasum, EURm	46.5	40.0	49.7
Kasum aktsia kohta, EUR	0.07	0.06	0.07
P/E, x	18.1	17.0	13.2
Div. aktsia kohta, EUR	0.03	0.03	0.12
Dividenditootlus, %	2.4	3.0	12.3
P/B, x	1.0	0.8	0.8
EV/Käive, x	1.4	1.2	1.3
EV/EBITDA, x	8.3	7.8	7.0
EV/EBIT, x	18.2	17.4	15.9
Omakapitali tootlus, %	5.6	4.7	5.9

Allikas: Tallink Grupp, LHV

Tallinna Sadam – reisisadamate kahanevad tulud

- ✓ Hajutatud tegevusalad
- ✓ Tavaolukorras stabiilne ärimudel
- ✓ Pikaajalised lepingud riigiga (praamid, Botnica)
- ✓ Hea dividend
- ✓ Kinnisvaraarenduse potentsiaal

- x Kaubaveos tugev konkurents teiste Läänemere sadamatega
- x Reisijaarvude taastumine võtab aega
- x Tulevikuprojektide mõju (Uus sadam Tallinnas, Saaremaa sild?)

	Turuhind	Hinnasiht
Tallinna Sadam	1.745	Ülevaatamisel

Võtmenäitajad	2017	2018	2019
Käive, EURm	121	131	131
Käibe kasv, %	17.6	7.7	-0.1
Puhaskasum, EURm	26.4	24.4	44.4
Kasum aktsia kohta, EUR	0.14	0.10	0.17
P/E, x	n.a.	19.5	11.8
Div. aktsia kohta, EUR	0.26	0.57	0.13
Dividenditootlus, %	n.a.	27.8	6.8
P/B, x	n.a.	1.5	1.4
EV/Käive, x	n.a.	5.4	5.3
EV/EBITDA, x	n.a.	9.5	9.3
EV/EBIT, x	n.a.	13.6	13.4
Omakapitali tootlus, %	7.9	7.0	11.9

Allikas: Tallinna Sadam, LHV

Siauliu Bankas – seni laenukahjumid kardetust väiksemad

- ✓ Suurim kohalikul kapitalil põhinev Leedu pank
- ✓ Korralik kasv, 1.pa aastased kasvud- laenud 16.1%, hoiused 10.5%
- ✓ Danske Bank'i eluasemeportfelli ost
- ✓ Jätkuv tugi EBRD-lt kui suurim aktsionär
- ✓ 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	0.424	Ülevaatamisel

Võtmenäitajad	2017	2018	2019
Neto Intressitulud, EURm	57.2	62.8	72.4
Neto komisjonitulud, EURm	11.0	14.2	16.7
Puhaskasum, EURm	32.1	52.6	51.5
Kasum aktsia kohta, EUR	0.07	0.09	0.09
P/E, x	8.4	4.6	5.9
Div. aktsia kohta, EUR	0.005	0.005	0.029
Dividenditootlus, %	0.8	1.2	5.7
P/B, x	1.3	0.9	1.0
NIM, %	3.3	3.2	3.3
Varade tootlus, %	1.7	2.5	2.2
Omakapitali tootlus, %	16.5	21.7	17.6
Laenud / Deposiidid, %	66.6	75.1	82.2

Allikas: SAB, LHV

Coop Pank – tugev kasv, laenukahjumid seni tagasihoidlikud

- ✓ Coop jaevõrgu ja panganduse vahel hea sünergia
- ✓ Edumeelne strateegiline aktsionär
- ✓ Tugev kasv, 1.pa aastased kasvud- laenud 54%, hoiused 43%
- ✓ Peale IPO-t tugevalt kapitaliseeritud
- ✓ Paindlikkus ja kiired otsused
- ✓ Laenukvaliteet püsib heal tasemel

- ✗ Tundlik Eesti majanduskeskkonna üldistele muutustele
- ✗ Turuosa võitmiseks tõenäoliselt ka riskantsemad kliendid
- ✗ Laenukahjumite võimalik kasv
- ✗ Surve intressimarginaalide langusele

	Turuhind	Hinnasiht
Coop Pank	1.05	Ülevaatamisel

Võtmenäitajad	**2017**	**2018**	**2019**
Neto Intressitulud, EURm	11.5	16.8	20.7
Neto komisjonitulud, EURm	2.2	2.3	2.4
Puhaskasum, EURm	4.5	4.8	5.5
Kasum aktsia kohta, EUR	0.08	0.08	0.06
P/E, x	n.a.	n.a.	17.3
Div. aktsia kohta, EUR	-	-	-
Dividenditootlus, %	-	-	-
P/B, x	n.a.	n.a.	1.1
NIM, %	3.7	4.3	4.2
Varade tootlus, %	1.3	1.2	1.0
Omakapitali tootlus, %	12.0	10.1	8.0
Laenud / Deposiidid, %	76.3	88.7	96.0

Allikas: CPA, LHV

Tallinna Vesi – uued tariifid, äriklientide mahud languses

- ✓ Monopol põhipiirkonnas
- ✓ Varade omanik
- ✓ Jätkuvalt tugev dividendiaktsia
- ✓ Vaidlus Konkurentsiametiga lõpetatud
- ✓ Kasvuvõimalused väljaspool põhipiirkonda

- × Majanduslangus ja liikumispiirangud langetavad äriklientide veetarbimist
- × Võimalikud hagid klientide poolt varasemate tariifide tõttu
- × Reguleeritud tegevusala, võimalik surve tariifidele ka tulevikus

	Turuhind	Hinnasiht
Tallinna Vesi	12.75	10.50-11.50

Võtmenäitajad	2018	2019	2020E	2021E
Käive, EURm	63	63	54	55
Käibe kasv, %	5.0	0.0	-14.3	1.5
Puhaskasum, EURm	24.2	22.8	13.4	13.9
Kasum aktsia kohta, EUR	1.21	1.14	0.67	0.69
P/E, x	8.0	10.3	19.1	18.4
Div. aktsia kohta, EUR	0.36	0.75	1.00	0.60
Dividenditootlus, %	3.8	6.4	7.8	4.7
P/B, x	1.9	2.1	2.3	2.3
EV/Käive, x	3.6	4.1	5.3	5.2
EV/EBITDA, x	6.9	7.8	11.9	12.1
EV/EBIT, x	8.4	9.5	16.1	16.6
Omakapitali tootlus, %	25.6	21.4	12.2	12.6

Allikas: Tallinna Vesi, LHV, 2020-21E kordajad arvutatud hinnaga 12.75 eurot

Tallinna Kaubamaja – tarbijakindluse nõrgenemine

- ✓ Ajalooliselt tugev dividendimaksja
- ✓ Hajutatud toodete ja tegevuste portfell
- ✓ Keskendumine keskklassi klientuurile
- ✓ ABC Supermarkets ost tugevdas positsiooni supermarketite segmendis
- ✓ Oodatav Tallinna Kaubamaja laiendus
- ✓ E-kaubanduse kiire areng

- ✘ Tugev konkurents supermarketite segmendis, Lidl tulekul veel karmim
- ✘ Võimalikud järsud tagasilöögid automüügis ja kaubamajade käibes
- ✘ Kasumimarginaalid surve all

	Turuhind	Hinnasiht
Tallinna Kaubamaja	8.18	Ülevaatamisel

Võtmenäitajad	**2017**	**2018**	**2019**
Käive, EURm	651	681	717
Käibe kasv, %	8.8	4.6	5.3
Puhaskasum, EURm	29.8	30.4	31.1
Kasum aktsia kohta, EUR	0.73	0.75	0.76
P/E, x	12.6	11.2	11.6
Div. aktsia kohta, EUR	0.63	0.69	0.71
Dividenditootlus, %	6.8	8.2	8.0
P/B, x	1.8	1.5	1.6
EV/Käive, x	0.7	0.6	0.7
EV/EBITDA, x	8.8	7.9	7.4
EV/EBIT, x	12.0	10.7	13.0
Omakapitali tootlus, %	14.5	14.0	13.7

Allikas: Tallinna Kaubamaja, LHV

Silvano Fashion – sihtturu tarbija nõrk, pinged Valgevenes

- ✓ 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
- ✘ Viirusega seotud piirangud jätkuv oht
- ✘ Vene rubla ja Valgevene rubla nõrgenemine vähendab ostujõudu
- ✘ Poliitiised pinged Valgevenes, streigid
- ✘ Suurima omaniku plaanid ebaselged

	Turuhind	Hinnasiht
Silvano Fashion	1.545	1.90-2.10

Võtmenäitajad	**2018**	**2019**	**2020E**	**2021E**
Käive, EURm	62	57	39	52
Käibe kasv, %	-0.2	-8.5	-32.3	35.7
Puhaskasum, EURm	10.8	10.7	2.4	7.4
Kasum aktsia kohta, EUR	0.30	0.30	0.07	0.21
P/E, x	7.7	7.3	23.6	7.5
Div. aktsia kohta, EUR	0.40	0.30	0.00	0.20
Dividenditootlus, %	17.3	13.8	0.0	12.9
P/B, x	3.0	3.0	2.1	2.1
EV/Käive, x	1.1	1.4	1.6	1.2
EV/EBITDA, x	3.6	4.8	5.1	4.0
EV/EBIT, x	3.9	6.4	7.1	5.0
Omakapitali tootlus, %	31.6	39.6	9.0	28.3

Allikas: SFG, LHV, 2020-21E kordajad arvutatud hinnaga 1.545 eurot

Apranga – tarbijad ettevaatlikud, pikem perspektiiv hea

- ✓ Tugev turupositsioon Baltikumis
- ✓ Lai brändide valik
- ✓ Jätkuv tugi sisetarbimise kasvust
- ✓ Seni stabiilne dividendide maksja
- ✓ Poodide võrgu lainemine 2019 (Riias Akropole and Alfa keskused)

- × Koroonapiirangute oluline mõju 2020 1.pa
- × Tarbijakindluse taastumine võtab aega
- × Sõltub suuresti Inditex (Zara) frantsiisist
- × Tihe konkurents (H&M, LPP)
- × Netikaubanduse kasv oht „pärispoodidele“

	Turuhind	Hinnasiht
Apranga	1.68	Ülevaatamisel

Võtmenäitajad	**2017**	**2018**	**2019**
Käive, EURm	182	187	205
Käibe kasv, %	5.6	2.5	9.8
Puhaskasum, EURm	13.9	7.7	8.9
Kasum aktsia kohta, EUR	0.25	0.14	0.16
P/E, x	10.1	11.6	13.2
Div. aktsia kohta, EUR	0.16	0.17	0.13
Dividenditootlus, %	6.3	10.6	6.2
P/B, x	2.4	1.6	2.0
EV/Käive, x	0.7	0.4	0.5
EV/EBITDA, x	5.8	5.2	3.6
EV/EBIT, x	8.1	8.7	10.3
Omakapitali tootlus, %	24.7	13.3	15.4

Allikas: APG, LHV

Auga Grupp – 2020-2021 väljavaade püsib 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
- × 2018-19 nõrk tulemus vähendas investeerimisvõimekust
- × Sõltuvus teravilja maailmaturuhindadest, mis võivad olla volatiilsed

	Turuhind	Hinnasiht
Auga Group	0.47	0.45-0.55

Võtmenäitajad	2018	2019	2020E	2021E
Käive, EURm	54.7	71.1	77.2	82.9
Käibe kasv, %	12.2	29.9	8.6	7.4
Puhaskasum, EURm	-6.0	-3.0	2.2	5.7
Kasum aktsia kohta, EUR	-0.03	-0.01	0.01	0.03
P/E, x	n.m.	n.m.	48.2	18.8
Div. aktsia kohta, EUR	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividenditootlus, %	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B, x	0.9	0.9	1.2	1.1
EV/Käive, x	2.5	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA, x	32.6	10.1	8.6	7.9
EV/EBIT, x	n.m.	152.9	21.4	16.1
Omakapitali tootlus, %	-7.0	-3.3	2.4	6.0

Allikas: AUGA, LHV, 2020-21E kordajad arvutatud hinnaga 0.47 eurot

Klaipedos Nafta – lühiajalised riskid, pikem vaade hea

- ✓ Energiasektori strateegiliselt oluline lüli Leedule
- ✓ Hajutatud ärimudel – sisaldab naftaterminale, LNG terminali ja arendusprojekte välisriikides
- ✓ 2020 sõlmitud LNG terminali opereerimileping Brasiilias 13 aastaks
- ✓ Stabiilne rahavoog reguleeritud tegevustest
- ✓ Kasvuvõimalused nii naftatransiidis kui LNG arendustes

- ✗ Reguleeritud tegevusalad poliitikast sõltuvad
- ✗ Pinged Valgevenes, võimalik transiidi pidurdumine või ümbersuunamine
- ✗ Madalad naftatoodete hinnad ja regiooni töötlemistehaste toodangu langus

	Turuhind	Hinnasiht
Klaipedos Nafta	0.337	0.45-0.55

Võtmenäitajad	2018	2019	2020E	2021E
Käive, EURm	100	104	79	83
Käibe kasv, %	-6.1	4.4	-24.5	5.3
Puhaskasum, EURm	11.6	7.6	14.5	13.5
Kasum aktsia kohta, EUR	0.03	0.02	0.04	0.04
P/E, x	13.5	18.2	8.9	9.5
Div. aktsia kohta, EUR	0.04	0.03	0.02	0.03
Dividenditootlus, %	10.9	8.4	6.2	9.0
P/B, x	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/Käive, x	1.6	5.0	6.3	5.9
EV/EBITDA, x	5.9	7.3	10.9	10.8
EV/EBIT, x	13.4	36.6	27.2	27.2
Omakapitali tootlus, %	5.8	3.9	7.5	7.0

Allikas: KNF, LHV, 2020-21E kordajad arvutatud hinnaga 0.337 eurot

Harju Elekter – püsib hea potentsiaal Skandinaavias

- ✓ Suuremahulised lepingud Soomes, Rootsis komplektalajaamade tootmiseks
- ✓ Allika tööstuspargi laiendamine
- ✓ Skeleton Technologies – investeering
- ✓ Madal laenutase
- ✓ Leedu tehase laiendamine

- ✘ Aktsia madal likviidsus
- ✘ Madal omakapitali tootlus
- ✘ Surve personalikulude ja toorainehindade kasvuks
- ✘ Kinnisvaraarendusega kaasnevad täiendavad riskid

	Turuhind	Hinnasiht
Harju Elekter	4.47	3.90-4.30

Võtmenäitajad	2018	2019	2020E	2021E
Käive, EURm	121	143	147	133
Käibe kasv, %	18.0	18.7	2.3	-9.3
Puhaskasum, EURm	1.5	2.5	2.6	3.2
Kasum aktsia kohta, EUR	0.09	0.14	0.15	0.18
P/E, x	47.3	30.4	30.2	25.0
Div. aktsia kohta, EUR	0.24	0.18	0.14	0.15
Dividenditootlus, %	5.8	4.3	3.1	3.4
P/B, x	1.1	1.1	1.2	1.2
EV/Käive, x	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA, x	15.5	12.3	12.1	11.7
EV/EBIT, x	32.1	25.6	24.1	21.1
Omakapitali tootlus, %	2.3	3.7	3.9	4.8

Allikas: HAE, LHV, 2020-21E kordajad arvutatud hinnaga 4.47 eurot

Merko Ehitus – 2020 ‘vana rasva pealt’, kui väljavaade pilvisem

- ✓ Hea turupositsioon ja maine üle Baltikumi
- ✓ Tugev elamuarenduspotentsiaal
- ✓ Seni hea kasumlikkus nii üldehituses kui arendustegevuses
- ✓ Tugev finantspositsioon

- ✘ Terav konkurents üldehituses
- ✘ Võimalik oluline ehitusturu mahtude langus 2021
- ✘ 2020 1.pa arendustegevusest tugev tulemus, kuid väljavaade nõrgeneb
- ✘ Võimalik kinnivarahindade langus
- ✘ Probleemid mahuka Läti lepinguga

	Turuhind	Hinnasiht
Merko Ehitus	8.60	8.20-9.10

Võtmenäitajad	2018	2019	2020E	2021E
Käive, EURm	418	327	247	252
Käibe kasv, %	31.6	-21.8	-24.3	2.0
Puhaskasum, EURm	19.3	16.3	7.1	8.7
Kasum aktsia kohta, EUR	1.09	0.92	0.40	0.49
P/E, x	8.4	10.2	21.5	17.6
Div. aktsia kohta, EUR	1.00	1.00	0.00	0.36
Dividenditootlus, %	10.9	10.7	0.0	4.2
P/B, x	1.2	1.3	1.1	1.1
EV/Käive, x	0.4	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA, x	7.6	9.4	17.2	13.9
EV/EBIT, x	8.4	10.7	22.5	16.6
Omakapitali tootlus, %	14.8	12.4	5.1	6.3

Allikas: MRK, LHV, 2020-21E kordajad arvutatud hinnaga 8.60 eurot

Nordecon – lepingute portfell kahanemas, madal kasumlikkus

- ✓ Hea positsioon infrastruktuuriehituses (riigi tellimused, Rail Baltic?)
- ✓ Laienemisvõimalused välisturgudel kus ollakse kohal
- ✓ Laienev oma arendustegevus peaks toetama kasumlikkust

- ✘ Terav konkurents üldehituses
- ✘ Teostamata lepingute maht pöördus langusesse 2020 2.kvartalis
- ✘ Seni üpris madalad marginaalid
- ✘ Eratellijatel võivad tekkida finantseerimisraskused

	Turuhind	Hinnasiht
Nordecon	1.06	1.00-1.10

Võtmenäitajad	2018	2019	2020E	2021E
Käive, EURm	223	234	254	207
Käibe kasv, %	-3.4	4.7	8.6	-18.7
Puhaskasum, EURm	3.4	3.4	1.4	2.3
Kasum aktsia kohta, EUR	0.11	0.11	0.04	0.07
P/E, x	8.2	9.6	24.4	14.9
Div. aktsia kohta, EUR	0.12	0.12	0.00	0.03
Dividenditootlus, %	13.2	11.6	0.0	2.9
P/B, x	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/Käive, x	0.2	0.2	0.2	0.3
EV/EBITDA, x	7.4	7.2	7.1	8.1
EV/EBIT, x	11.1	12.4	13.1	16.5
Omakapitali tootlus, %	10.4	10.9	4.2	6.5

Allikas: NCN, LHV, 2020-21E kordajad arvutatud hinnaga 1.06 eurot

Hansamatrix – koroonakriisi mõjud, LightSpace'i potentsiaal

- ✓ Viimastel aastatel oluliselt kasvatatud tootmisvõimsust
- ✓ Panustatakse oma R&D meeskonnale
- ✓ Ligi 50% osalus SIA "LightSpace Technologies" – patenteeritud mitmekihiline 3D ekraanitehnoloogia
- ✓ Täindav finantseering LightSpace'i plaanis EU toetusfondidest

- ✘ Aktsia madal likviidsus
- ✘ Pikemas perspektiivis marginaalid pigem alanevad
- ✘ LightSpace on start-up faasis ja hetkel kahjumlik (arvestus sidusettevõttena)
- ✘ LightSpace investeeringute tasuvusaeg ebaselge

	Turuhind	Hinnasiht
HansaMatrix	6.95	8.70-9.30

Võtmenäitajad	2018	2019	2020E	2021E
Käive, EURm	21.6	24.6	28.5	32.6
Käibe kasv, %	9.9	14.0	15.9	14.2
Puhaskasum, EURm	0.8	0.2	1.1	1.5
Kasum aktsia kohta, EUR	0.43	0.12	0.60	0.80
P/E, x	15.2	53.3	11.6	8.7
Div. aktsia kohta, EUR	0.08	0.04	0.02	0.06
Dividenditootlus, %	1.2	0.6	0.3	0.9
P/B, x	1.4	1.3	1.3	1.1
EV/Käive, x	0.9	1.0	0.6	0.6
EV/EBITDA, x	6.1	6.6	4.2	4.1
EV/EBIT, x	14.5	18.9	13.0	12.1
Omakapitali tootlus, %	9.2	2.4	11.6	13.7

Allikas: HMX, LHV, 2020-21E kordajad arvutatud hinnaga 6.95 eurot

MADARA Cosmetics – kasumlik kasv

- ✓ Väike aga kiire kasvuga Läti naturaalse kosmeetika ja nahahooldustoodete tootja, asutatud 2006
- ✓ 2016 käivitatud tehas Riia lennujaama lähistel võimaldab vajadusel kiirelt kasvatada mahtusid
- ✓ Oma tootearenduse ja turunduse tiimid
- ✓ Toodang sertifitseeritud ECOCERT poolt
- ✓ Suur e-kaubanduse osakaal käibes
- ✓ 2019 septembrist uus ‘make-up’ sari

- ✗ Aktsia madal likviidsus (First North)
- ✗ Tihe konkurents globaalsel turul
- ✗ Suured turustuskulud

	Turuhind	Hinnasiht
MADARA	12.80	8.60-9.40

Võtmenäitajad	2018	2019	2020E	2021E
Käive, EURm	9.5	11.5	13.5	15.7
Käibe kasv, %	28.7	21.2	16.7	16.8
Puhaskasum, EURm	1.5	1.6	1.7	2.0
Kasum aktsia kohta, EUR	0.40	0.42	0.46	0.53
P/E, x	19.6	18.8	27.9	24.3
Div. aktsia kohta, EUR	0.09	0.12	0.15	0.18
Dividenditootlus, %	1.1	1.5	1.2	1.4
P/B, x	3.5	3.1	4.5	4.0
EV/Käive, x	2.7	2.3	3.3	2.8
EV/EBITDA, x	13.0	12.0	17.8	15.0
EV/EBIT, x	17.6	17.8	26.5	21.2
Omakapitali tootlus, %	19.3	17.4	17.0	17.4

Allikas: MADARA, LHV, 2020-21E kordajad arvutatud hinnaga 12.80 eurot

Olainfarm – Jätkuv sõda Valeri Maliginsi pärijate vahel

- ✓ Peamiselt niši-retseptiravimid – pigem vähene konkurents, kõrgemad marginaalid ning stabiilne nõudlus
- ✓ Turgude ja tooteportfelli jätkuv laiendamine
- ✓ Kahanev sõltuvus Vene turust, Läti osakaalu kasv
- ✓ Oma Läti apteegiketi müük stabiilne (68 apteeki)

- ✗ Põhiomaniku surm 2017 ja pärimisega seotud vaidlused
- ✗ Praeguse juhtkonna strateegia ebaselge
- ✗ SRÜ riikidega seonduv kõrgem riskitase (sh valuutariskid)
- ✗ Vajadus lähiaastatel uuendada toodete sertifikaadid SRÜ turgudel

	Turuhind	Hinnasiht
Olainfarm	7.66	Ülevaatamisel

Võtmenäitajad	2017	2018	2019
Käive, EURm	122	124	137
Käibe kasv, %	10.3	1.8	10.4
Puhaskasum, EURm	10.8	10.3	23.6
Kasum aktsia kohta, EUR	0.77	0.73	1.68
P/E, x	10.5	9.2	4.4
Div. aktsia kohta, EUR	0.66	0.21	0.10
Dividenditootlus, %	8.2	3.1	1.4
P/B, x	1.2	0.9	0.8
EV/Käive, x	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA, x	7.8	5.7	3.5
EV/EBIT, x	12.2	8.6	4.8
Omakapitali tootlus, %	11.1	10.2	20.4

Allikas: OLF, LHV

Käimasolev IPO – Ignitis Group

- Müügiks pakutakse 27.8% ettevõttest ehk 20.9m aktsiat hinnavahemikus EUR 22.5-28.0 aktsia kohta. Jaeinvestorite märkimine toimub üle Baltikumi kuni 1.oktoober kell 13.00. Jaeinvestorid saavad märkida vaid EUR 28 tasemelt.
- Kogumahult seni Baltikumi suurim IPO, emissiooni maht 458-570 mln EUR ja firma eeldatav turukapitalisatsioon 1.69-2.11 miljardit EUR. Noteeritakse nii Nasdaq Vilniusel kui LSE (GDRid).
- Ignitis Group on juhtiv elektri tootmise, jaotamise ja vahendamisega tegelev ettevõte Balti regioonis. Lisaks Leedule peab oma koduturgudeks ka Lätit, Eestit, Poolat ja Soomet. 80-90% tuludest teenitakse reguleeritud tegevusaladest.

Positiivset

- ✓ Regiooni üks suuremaid energiagruppe
- ✓ Stabiilne rahavood reguleeritud tegevustest
- ✓ Kasvuvõimalused taastuvenergia tootmise ja jaotusvõrkude segmentides
- ✓ Kogenud juhtkond
- ✓ Turukordajate võrdluses paistab pakkumisvahemikus õiglaselt hinnastatud

Negatiivset

- × Regulatsioonid võivad olla mõjutatud poliitilistest muudatustest riigis
- × Tugev konkurents taastuvenergia projektide arendamise vallas
- × Äritegevuse rahavood ei kata investeeringute vajadust, mistõttu vaja kaasata täiendavat võlakapitali
- × Dividendipoliitika on uus ja selle järjepidevus ebaselge

Kokkuvõtteks: Ettevõte omab kasvuvõimalusi, kuid peamine argument siiski dividenditootlus, mis seoses suure investeerimisvajadusega võib olla ebastabiilne. Pakkumise atraktiivsus kasvaks eeldusel, et institutsonaalsed investorid suruvad tasakaaluhinna pakkumisvahemiku alumisse serva.

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 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.