

Investori baaskursus edasijõudnutele

Kasvuaktsia vs. väärtusaktsia

Enne kui alustame



Seminaril investeerimissoovitusi ei anta



Kõik näited on illustratiivsed



“ There is no such thing as growth stocks or value stocks as Wall Street generally portrays them, as contrasting asset classes. Growth is part of the value equation. ”

– Warren Buffett

Traditsiooniline seletus

- **Kasvuaktsia** – ettevõtted, mille oodatav tuleviku kasv on turu keskmisest suurem ning selle eest on investorid nõus maksma turu keskmisest kõrgemat hinda. Ettevõtte investeerib kasvu.
- **Väärtusaktsia** – sageli vanem ja stabiilsema rahavooga ettevõtte, mis kaupleb turukeskmisest madalamal hinnatasemel. Ettevõtte maksab kõrget dividendi või ostab aktsiaid tagasi.

Väärtus	Kasv
Madal hinnatase (P/E, EV/EBITDA, P/B)	Kõrge hinnatase
Madalam kasvu potentsiaal	Kõrgem kasvu potentsiaal
Maksab suurt dividendi/ostab aktsiaid tagasi	Investeerib peamiselt kasvu
Traditsioonilisemad ja igavamad sektorid, mis kasvavad aeglaselt (kommunaalid, rasketööstus, finantssektor jne)	Kiire kasvuga kuumad sektorid (AI, Biotech, diabeediravi)

Russell 1000 Value ETF

Ticker ▶	Name	▶ Sector	▶ Asset Class ▶	Market Value ▶	Weight (%) ▼
BRKB	BERKSHIRE HATHAWAY INC CLASS B	Financials	Equity	\$1,836,398,006.25	3.51
JPM	JPMORGAN CHASE & CO	Financials	Equity	\$1,294,470,955.11	2.47
XOM	EXXON MOBIL CORP	Energy	Equity	\$1,059,408,035.73	2.02
JNJ	JOHNSON & JOHNSON	Health Care	Equity	\$968,672,159.11	1.85
PG	PROCTER & GAMBLE	Consumer Staples	Equity	\$775,618,628.56	1.48
MRK	MERCK & CO INC	Health Care	Equity	\$672,431,927.32	1.28
CVX	CHEVRON CORP	Energy	Equity	\$672,296,102.72	1.28
WMT	WALMART INC	Consumer Staples	Equity	\$621,180,185.19	1.19
BAC	BANK OF AMERICA CORP	Financials	Equity	\$591,930,438.41	1.13
CSCO	CISCO SYSTEMS INC	Information Technology	Equity	\$522,225,267.20	1.00

Allikas: iShares

Russell 1000 Growth ETF

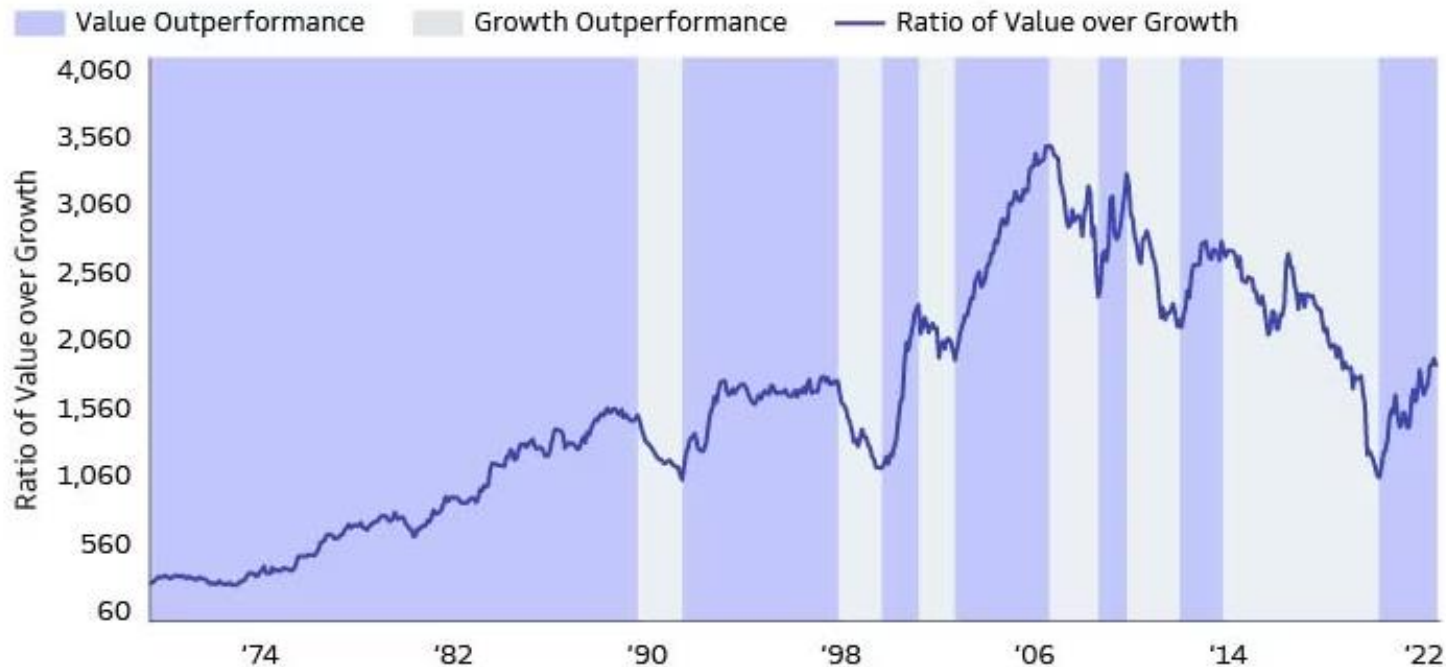
Ticker▶	Name	▶ Sector	▶ Asset Class▶	Market Value▶	Weight (%)▼
MSFT	MICROSOFT CORP	Information Technology	Equity	\$10,376,230,371.12	12.16
AAPL	APPLE INC	Information Technology	Equity	\$9,292,051,543.95	10.89
NVDA	NVIDIA CORP	Information Technology	Equity	\$5,329,966,041.60	6.25
AMZN	AMAZON COM INC	Consumer Discretionary	Equity	\$5,248,140,732.09	6.15
META	META PLATFORMS INC CLASS A	Communication	Equity	\$3,562,094,881.95	4.18
GOOGL	ALPHABET INC CLASS A	Communication	Equity	\$2,868,653,303.46	3.36
GOOG	ALPHABET INC CLASS C	Communication	Equity	\$2,442,722,667.56	2.86
LLY	ELI LILLY	Health Care	Equity	\$1,915,661,439.00	2.25
AVGO	BROADCOM INC	Information Technology	Equity	\$1,789,623,899.70	2.10
TSLA	TESLA INC	Consumer Discretionary	Equity	\$1,757,838,670.44	2.06

Allikas: iShares



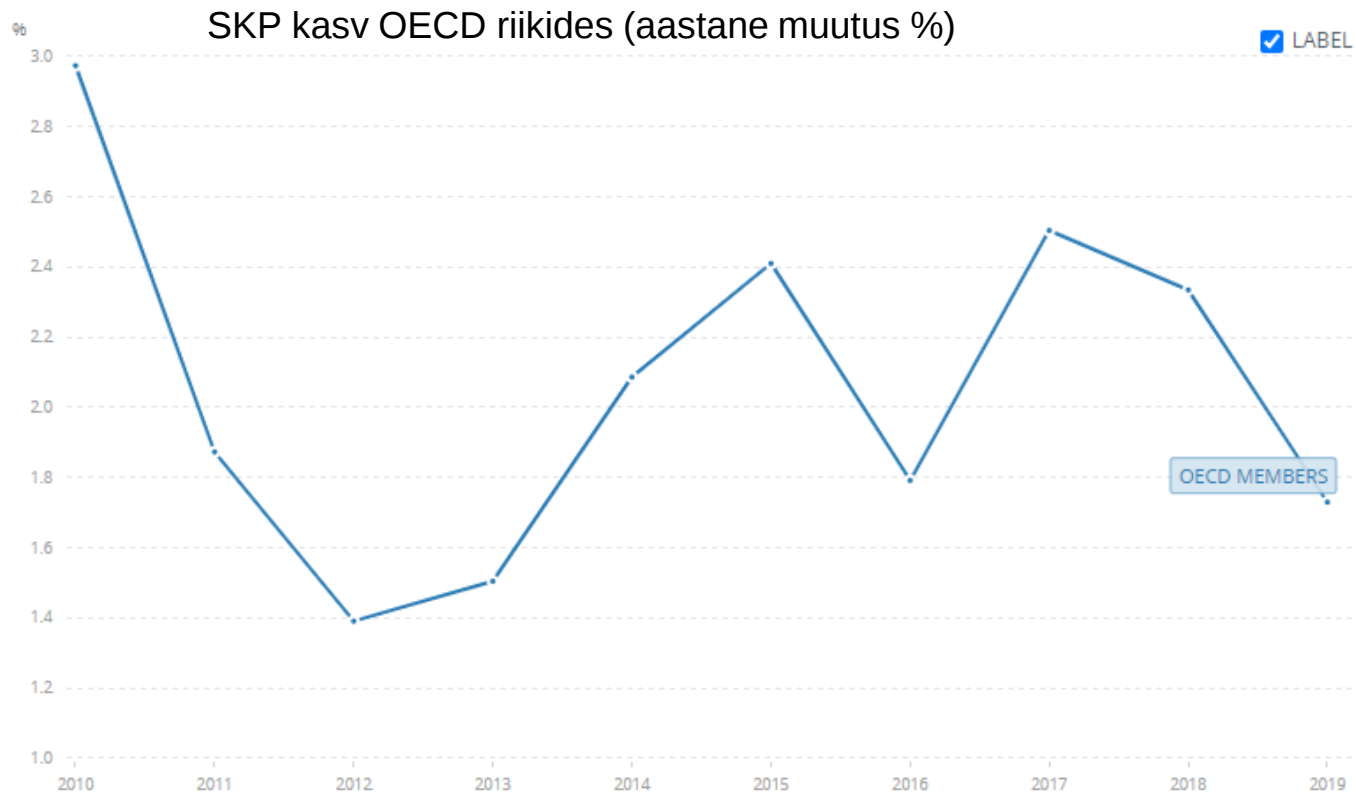
Mida näitab ajalugu?

Historical Perspective of Value vs Growth: Cyclical Inflection Points



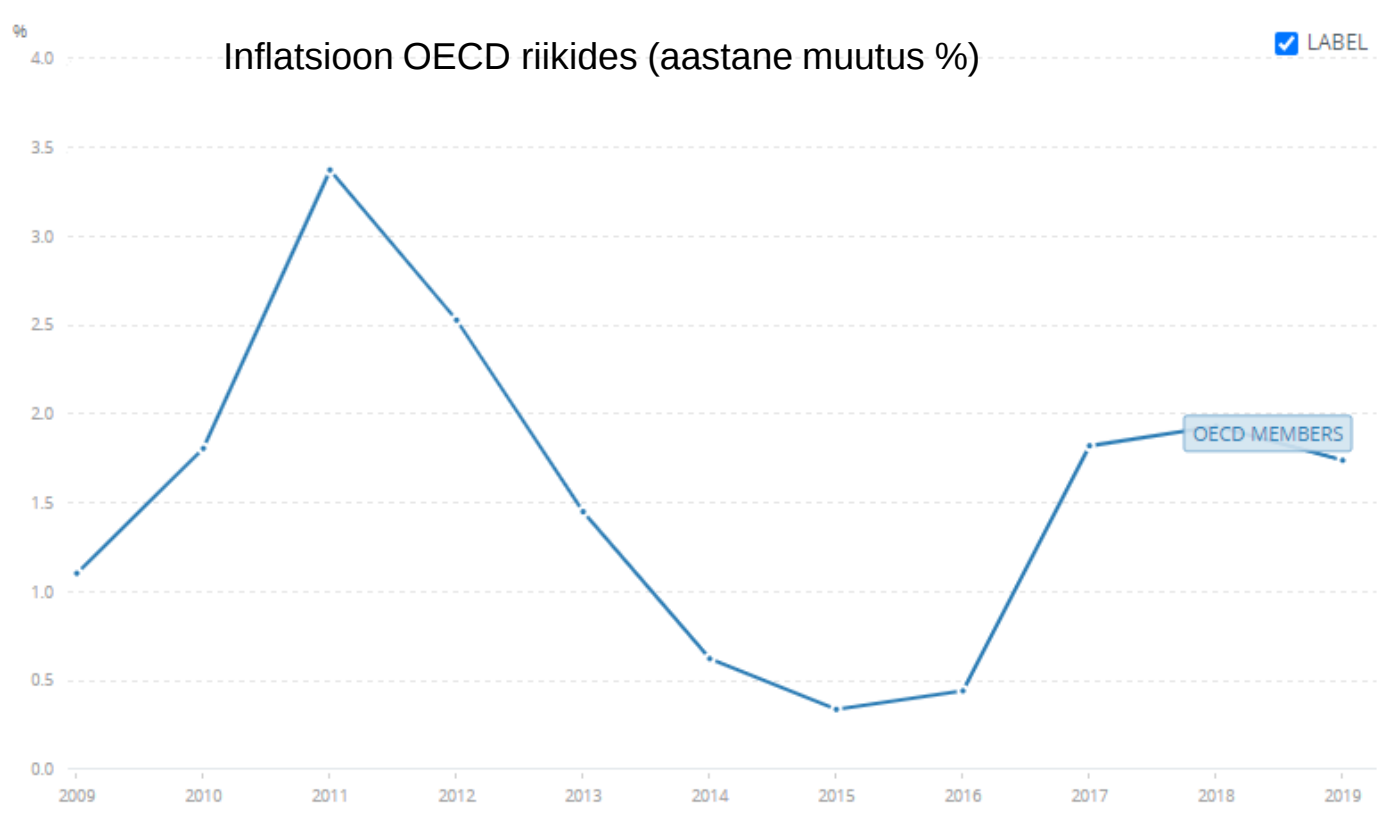
Allikas: Goldman Sachs

Madal majanduskasv ja inflatsioon 2010-2019



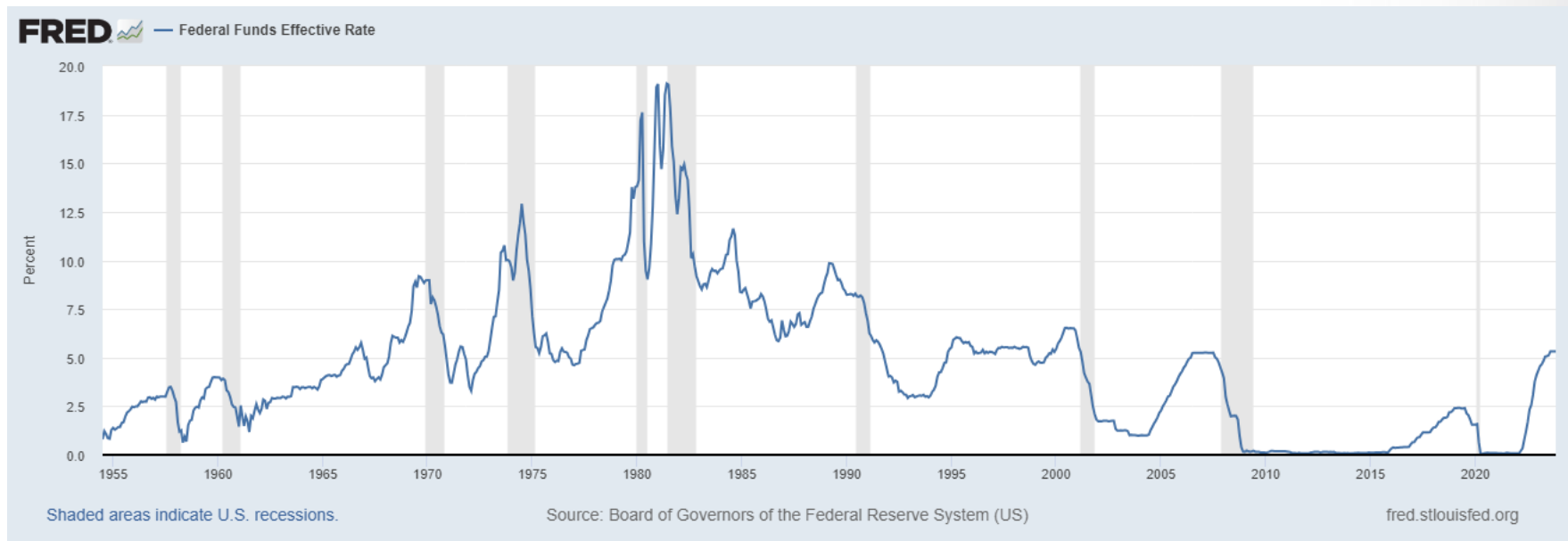
Allikas: World Bank

Madal majanduskasv ja inflatsioon 2009-2019



Allikas: World Bank

Lisaks rekordmadalad intressid



Allikas: St. Louis Fed

Kuidas intressid pilti muudavad?

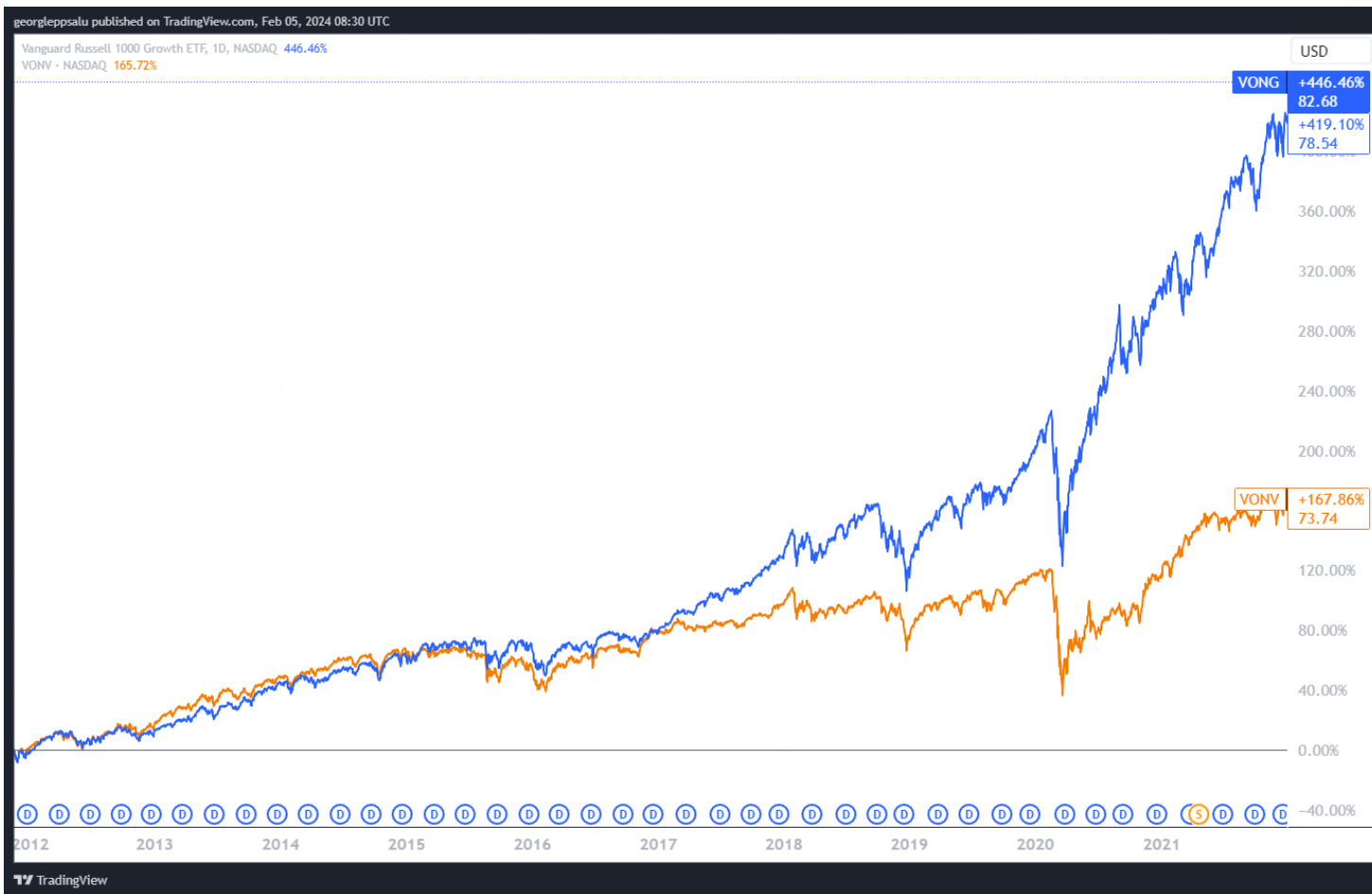
- Kasvuettevõtted lubavad tulevikus suuri kasumeid, mis on kõrgemate intresside keskkonnas vähem väärt.

Nüüdisväärtuse arvutamine (NPV):

Diskontomäär	1%	1%
1	-10000	9250
2	-7000	9250
3	-2500	9250
4	0	9250
5	25000	9250
6	50000	9250
	51 699,37 €	53 608,16 €
Erinevus	3,7%	

Diskontomäär	5%	5%
1	-10000	9250
2	-7000	9250
3	-2500	9250
4	0	9250
5	25000	9250
6	50000	9250
	38 866,31 €	46 950,15 €
Erinevus	20,8%	

Väärtus vs. kasv 2012-2022



Väärtus vs. kasv 2022

georgleppsalu published on TradingView.com, Feb 05, 2024 08:25 UTC

Vanguard Russell 1000 Growth ETF, 1D, NASDAQ 9.11%

VONV - NASDAQ -2.18%

USD

2.000%

0.00%

-2.00%

-4.00%

-6.00%

-8.00%

-10.00%

-12.00%

-14.00%

-16.00%

-18.00%

-20.00%

-22.00%

-24.00%

-26.00%

-28.00%

-30.00%

-32.00%

VONV
-8.83%
68.18

-27.05%
55.28

Feb

2

Apr

May

Jun

Jul

Aug

Sep

Oct

Nov

Dec

2023

Väärtus vs. kasv 2023-täna seni



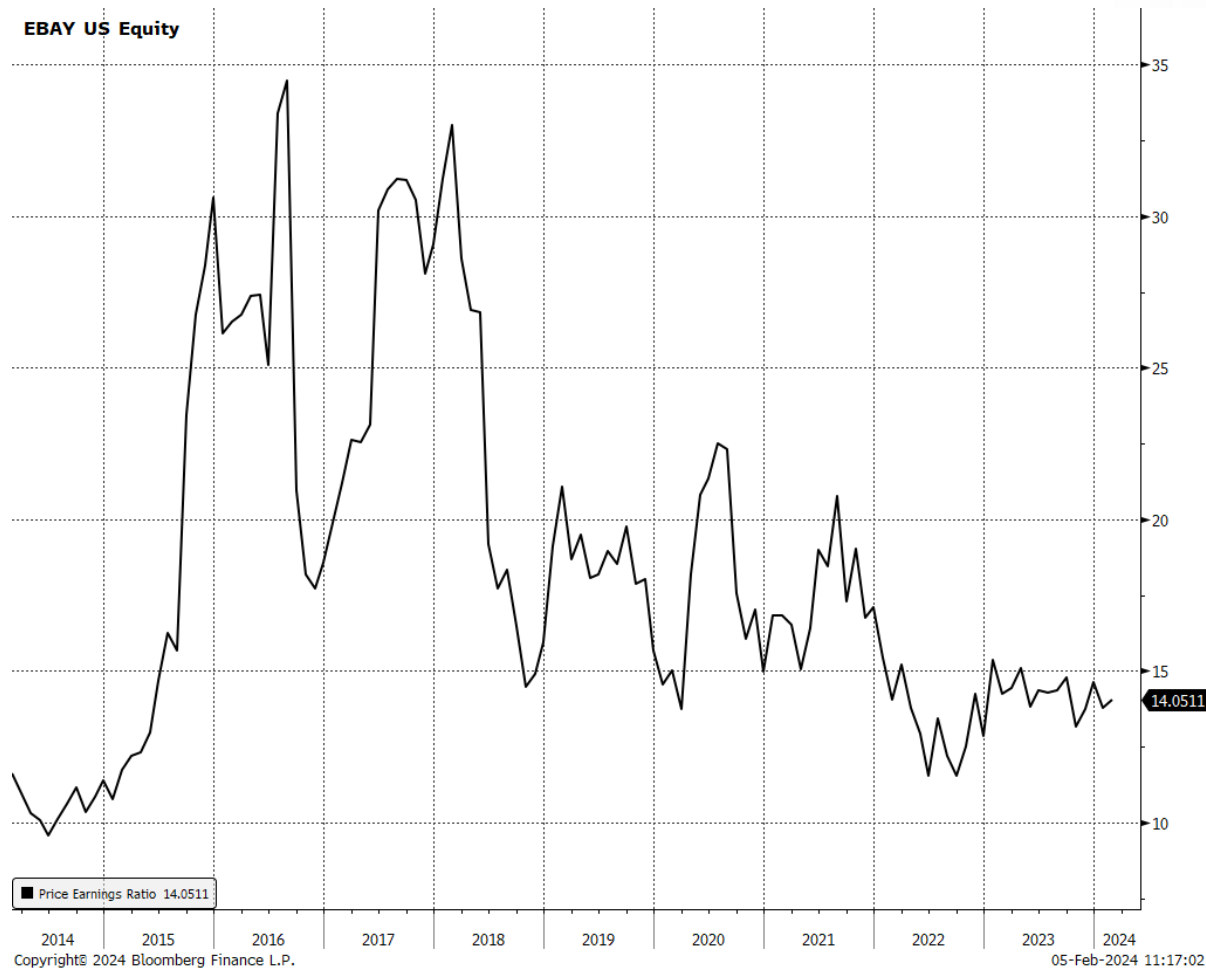
Odavad asjad on sageli põhjusega odavad

- Mittekonkureerivad ettevõtted, mis kauplevad odavatel hinnatasemetel, ei ole väärtusaktsiad.

Kas Ebay on väärtusaktsia?

Name	P/E	EV/EBITDA	P/B	Gross margin	Operating margin	5a CAGR
AMAZON.COM INC	58,6	19,3	8,8	47,0%	6,4%	19,3%
EBAY INC	14,1	10,1	3,7	72,6%	24,0%	-0,4%

Ebay P/E ajalooliselt

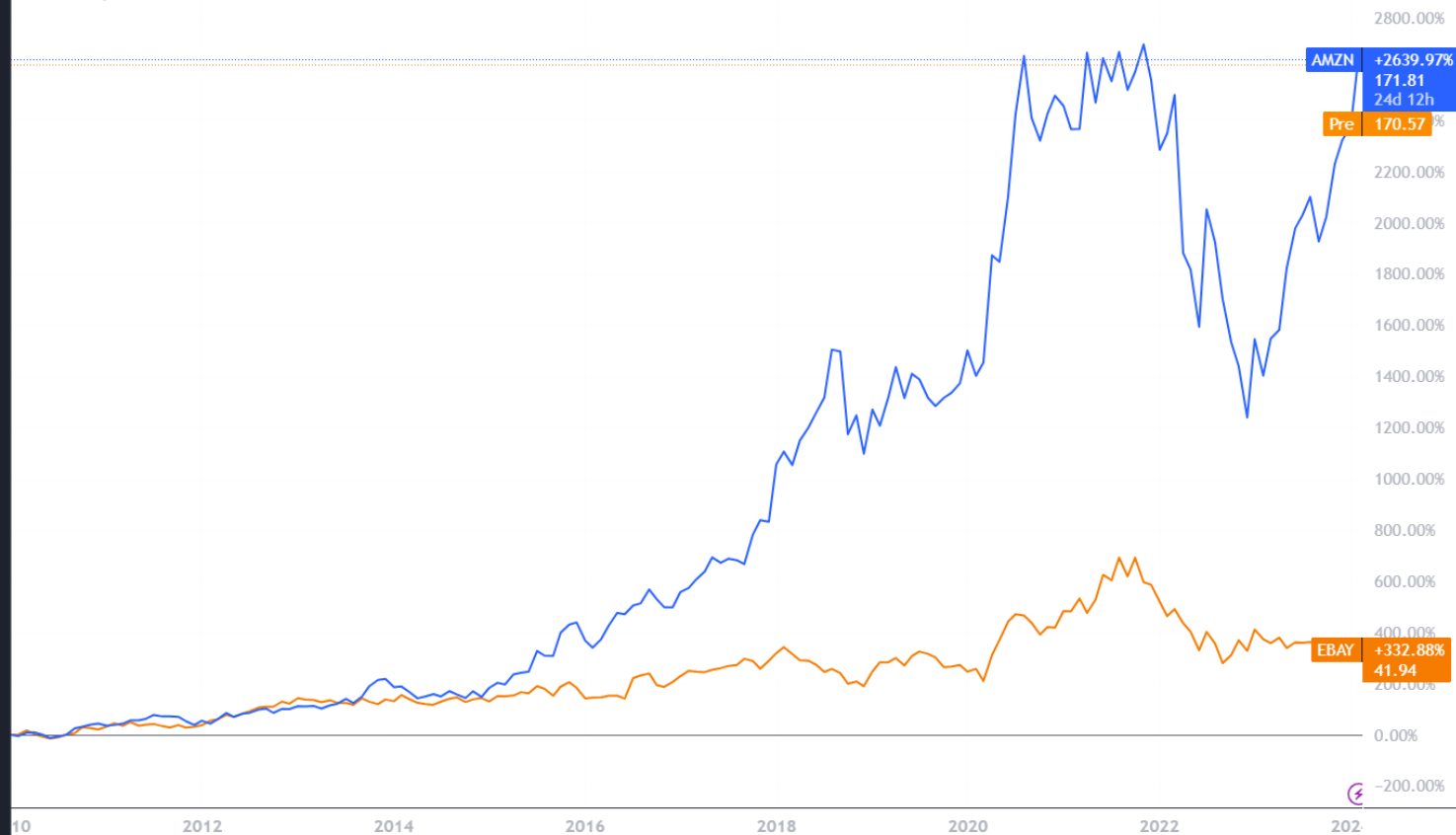


Amazon vs. Ebay

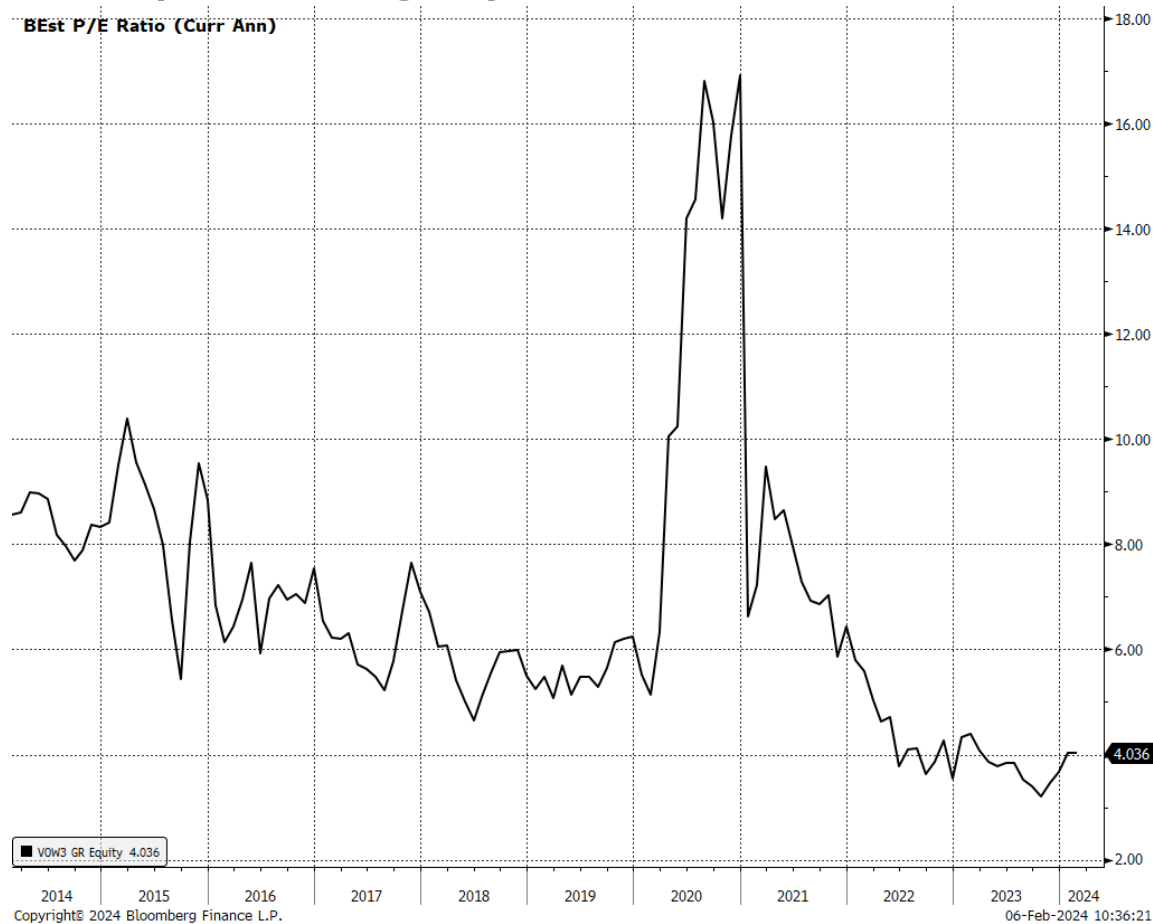
georgleppsalu published on TradingView.com, Feb 05, 2024 09:49 UTC

Amazon.com, Inc., 1M, NASDAQ 2639.97%

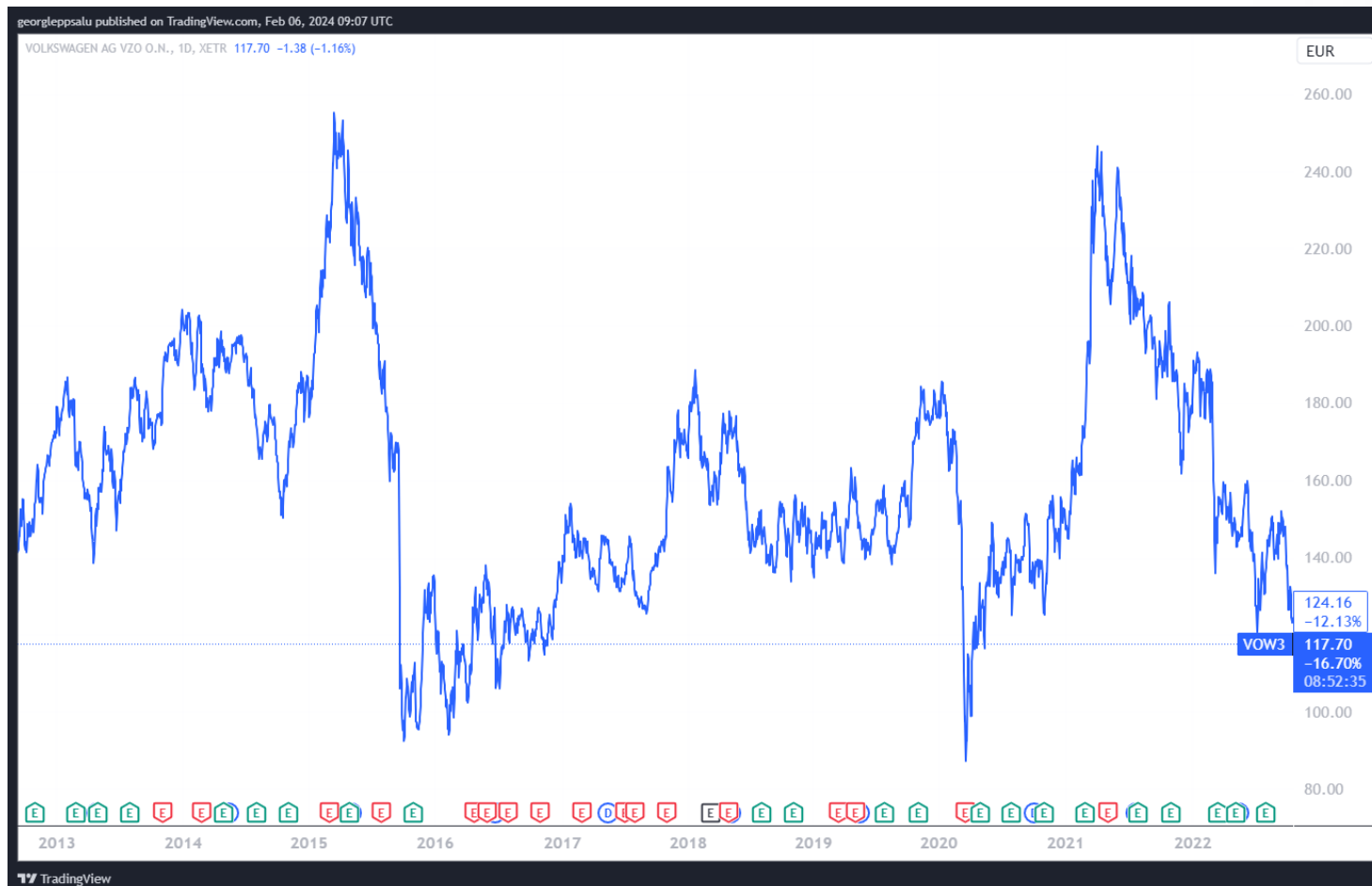
EBAY - NASDAQ 332.88%



Väärtuselõks (Volkswagen)

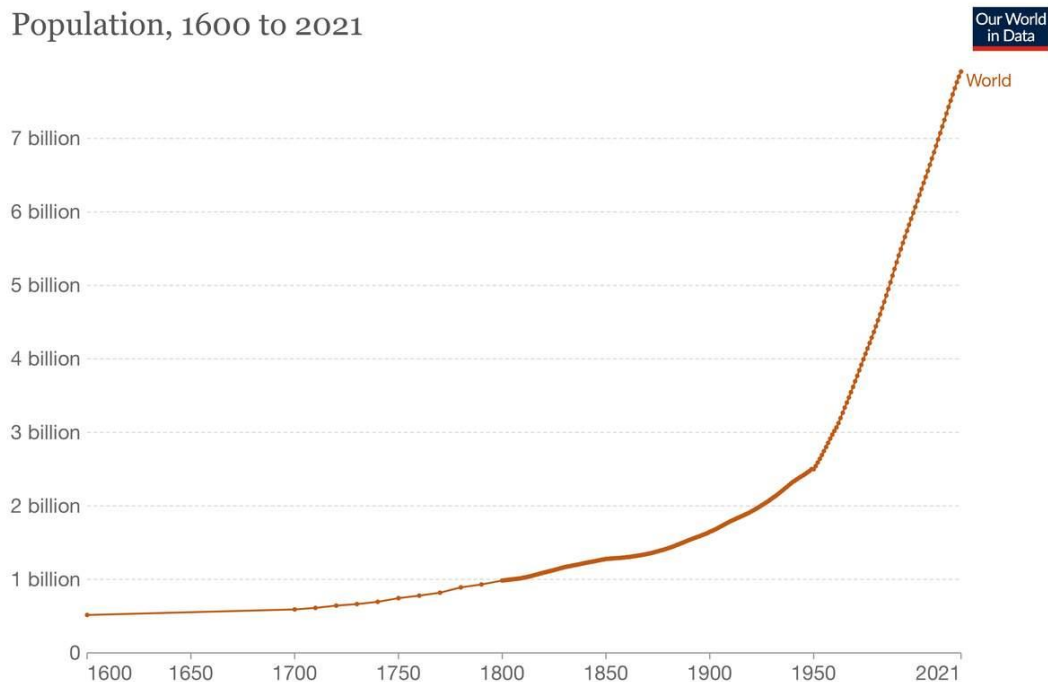


Väärtuselõks (Volkswagen)



Kasv pole alati lineaarne

Population, 1600 to 2021



Source: Gapminder (v6); HYDE (v3.2); UN (2022)

OurWorldInData.org/world-population-growth • CC BY

Allikas: Our World in Data

Kasv pole alati lineaarne

Novo Nordisk 2011-2021 aasta keskmise

2022

2023

Käibe kasv

7,8%

25,7%

31,3%

0.25 mg
wegovy[®]
(semaglutide) injection
0.25 mg/0.5 mL

Use Wegovy 1 time a week

4 Single-Dose Prefilled Pens
Each pen delivers a single dose of 0.25 mg semaglutide
For subcutaneous use only
Single-Dose only
Rx only
Contains: 4 Wegovy pens, Product Literature.
Dispense the enclosed Medication Guide to each patient.

novo nordisk



NDC 0169-4525-14 List 452514

© 2021 Eli Lilly, Inc.



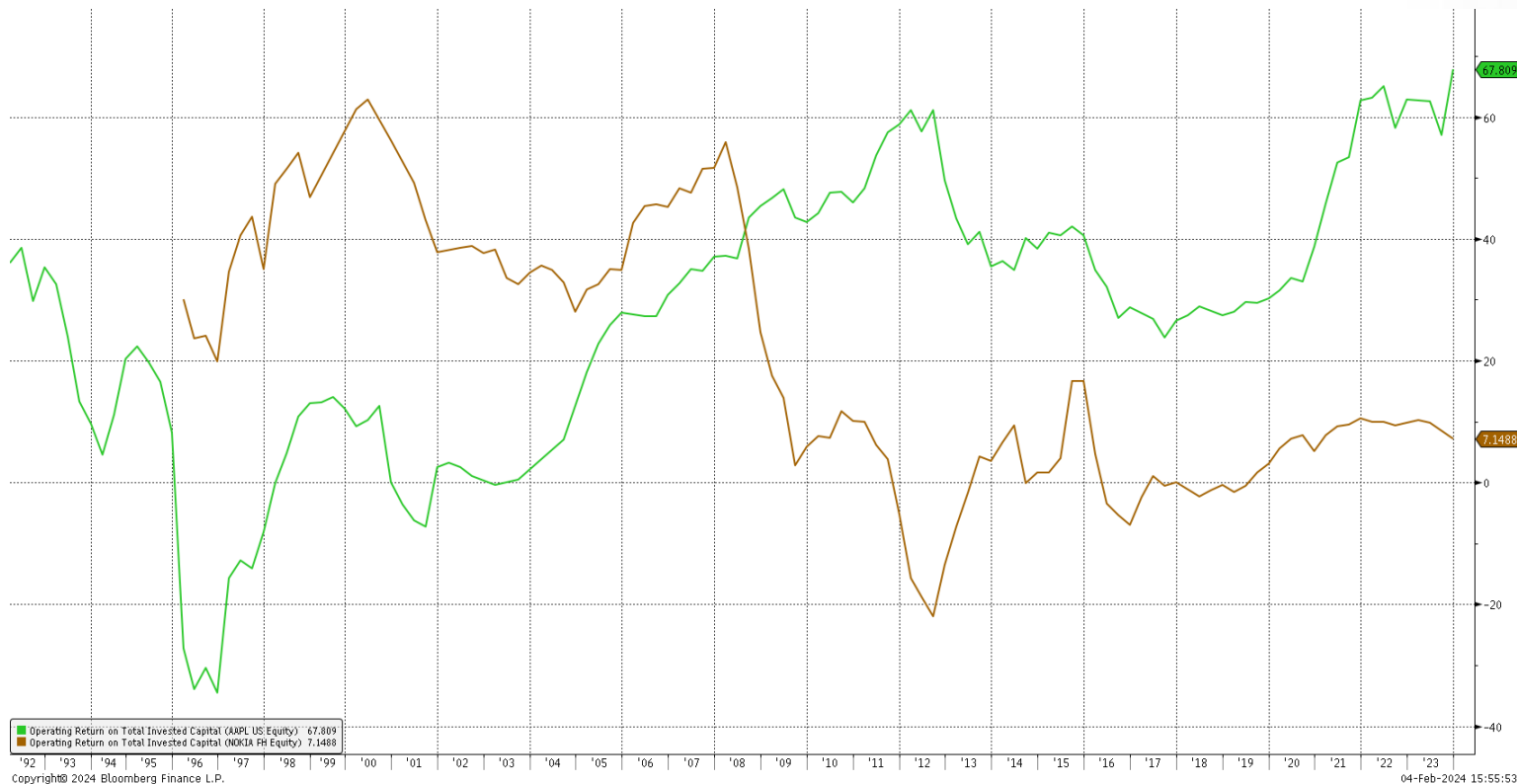
Uute oludega kohanemine on ettevõtte jaoks kriitiline



Nokia aktsia:



ROIC: Apple vs. Nokia



Investorite suhtumine kasvu kõrgemate intresside ajal

- Investorite huvi liigub kasvust kasumlikkusele
- Saab selgeks, kellel on töötav ärimudel ja kellel mitte

Snap Inc:

<i>Fiscal Period: December</i>	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Net sales ¹	1,180	1,716	2,507	4,117	4,602	4,624
EBITDA ¹	-575.637	-202.23	45.16	616.7	377.6	111.8
EBIT ¹	-1,268.45	-1,103.328	-862.072	-702.069	-1,395.306	-1,460.72893
Operating Margin	-107.46%	-64.31%	-34.39%	-17.05%	-30.32%	-31.59%
Earnings before Tax (EBT) ¹	-1,253.364	-1,033.267	-926.185	-474.371	-1,400.697	-1,336.91545
Net income ¹	-1,255.911	-1,033.66	-944.839	-487.955	-1,429.653	-1,346.28703

Allikas: Marketscreener

Meta

<i>Fiscal Period: December</i>	2019	2020	2021	2022	2023
Net sales ¹	70,697	85,965	117,929	116,609	134,902
EBITDA ¹	39,562	46,069	63,884	49,622	71,956
EBIT ¹	28,986	32,671	46,753	28,944	46,751
<i>Operating Margin</i>	41%	38.01%	39.65%	24.82%	34.66%
Earnings before Tax (EBT) ¹	24,812	33,180	47,284	28,819	47,428
Net income ¹	18,485	29,146	39,370	23,200	39,098
<i>Net margin</i>	26.15%	33.9%	33.38%	19.9%	28.98%

Allikas: Marketscreener

Meta Platforms, Inc., 1W, NASDAQ **39.77%**

SNAP · NYSE **-60.08%**

USD

50.00%

META

+39.77%

463.73

4d 4h

30.00%

20.00%

10.00%

0.00%

-10.00%

-20.00%

-30.00%

-40.00%

-50.00%

-60.00%

-70.00%

-80.00%

-90.00%

SNAP

-60.08%

16.51

9

2024

22

Mar

Jun

Sep

2023

Mar

Jun

Aug

9

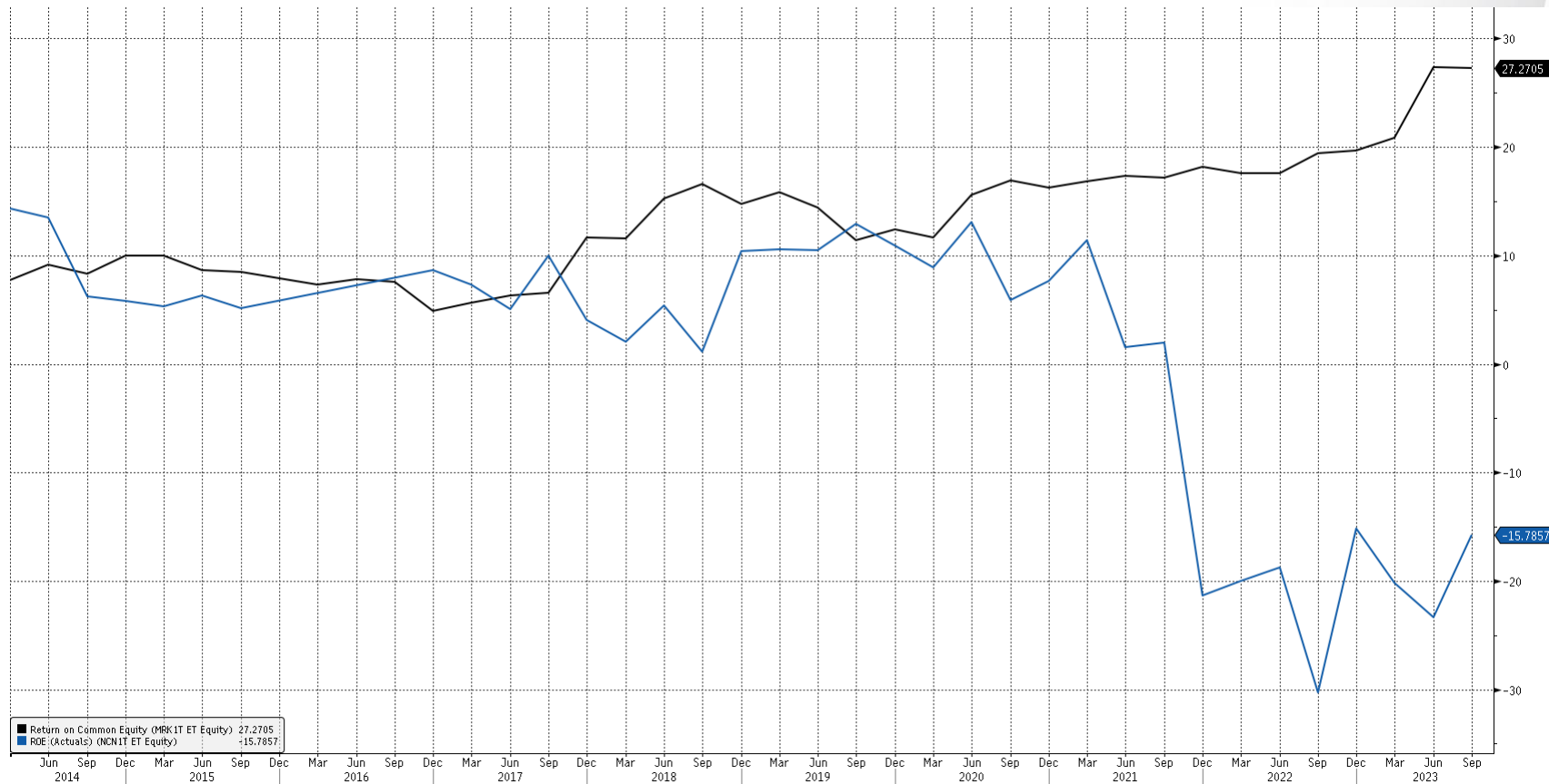
2024



Kvaliteet loeb



ROE: Merko vs. Nordecon



deckers

OUTDOOR CORPORATION

LHV

Ülevaade

- Deckers Outdoor Corp (NYSE: DECK)
- Turuväärtus: 22,7 mld USD
- Riik: Ameerika Ühendriigid
- Sektor: jalatsite disain ja müük

Brändid

- UGG – 53% müügist, 5a CAGR 5,1%, peamine müük sügisel ja talvel
- HOKA – 39% müügist, 5a CAGR 56%, peamine müük kevadel ja suvel

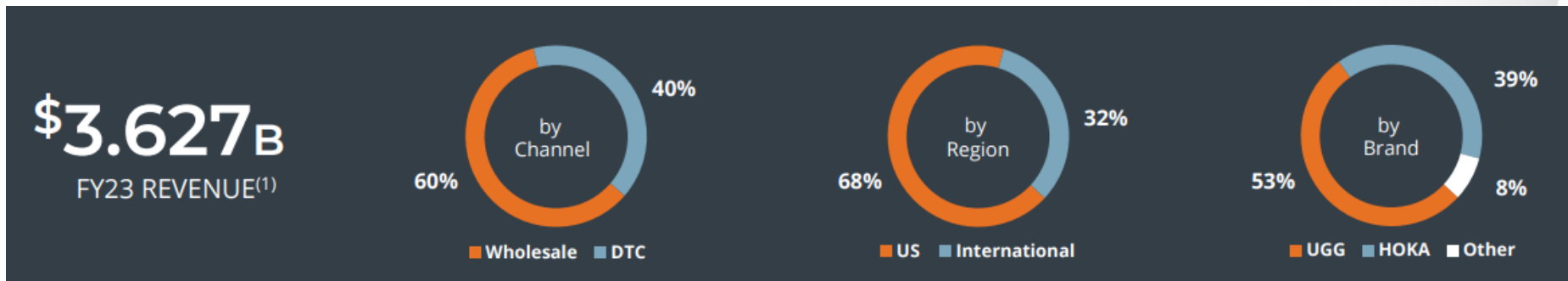


Brändid

- Teva – 5% müügist, peamine müük kevadel ja suvel
- Sanuk – 1% müügist, brändist plaan väljuda
- Other – 2% müügist



Ärimudel 1



Allikas: Deckers

Hulgimüük – müüvad läbi suurte kettide nagu Foot Locker, Macy, Zalando, Dicks Sporting Goods jne

Otsemüük – Ülemaailma 164 poodi (81 „tavalised“ ja 83 outletid)

Ise tootmiseks tehaseid ei oma, see toimub allhankena Aasias

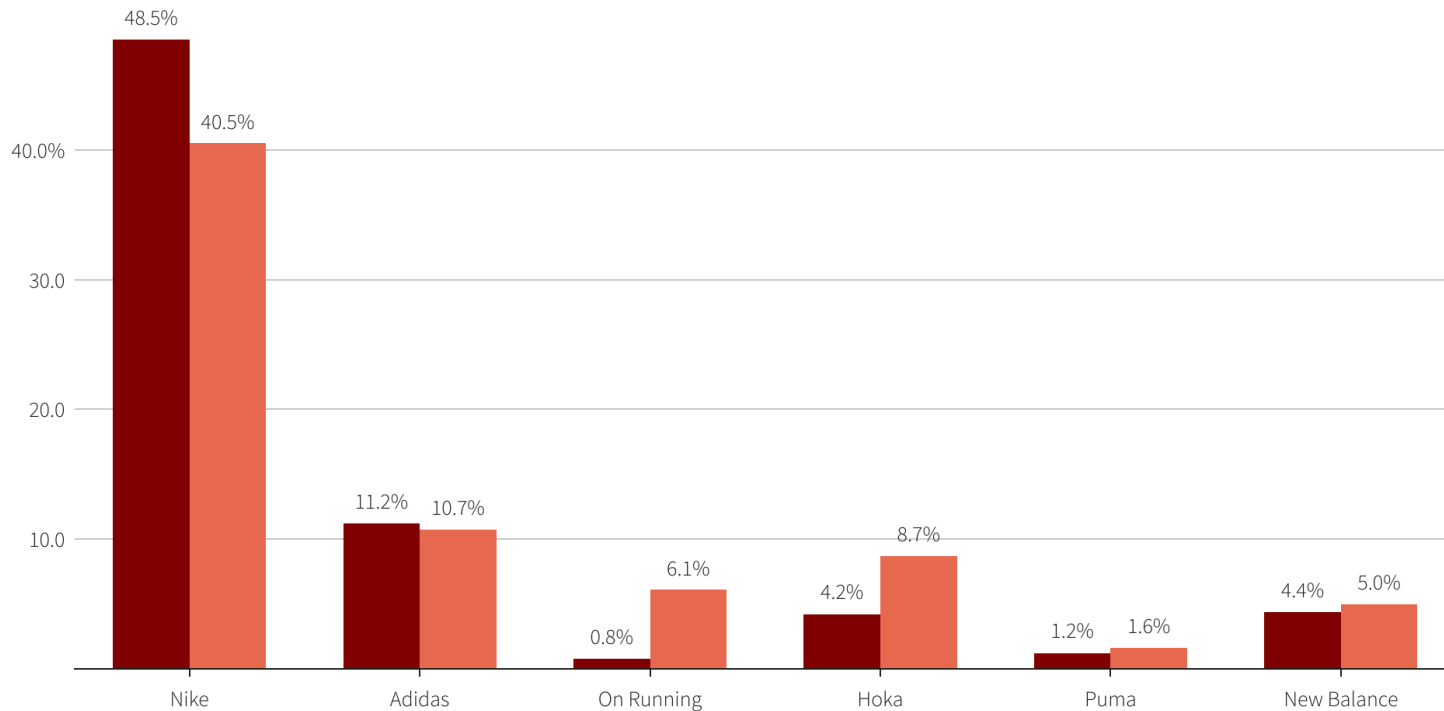
Ärimudel 2

Toodavad vastavalt nõudlusele (*Pull* mudel)

- Positiivne: peavad vähem allahindlusi tegema, marginaalid kõrgemal
- Negatiivne: ei suuda nõudlust täismahus rahuldada, madalam müük

Dick's Sporting Goods shoes category market share

● Jan 23 ● Oct 23



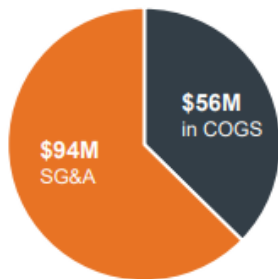
Note: On Running and Hoka have steadily gained more share at Dick's Sporting Goods compared to Nike and Adidas that has seen a drop through the year

Source: YipitData

2016 restruktureerimise plaan



IMPROVING OPERATING PROFIT



\$150M
in cost savings

Key principles and drivers of cost reduction plan:



1. Marketplace dynamics
2. Speed to market
3. Cost efficiencies and streamlined business model
4. Driving best-in-class margins, profitability and returns on invested capital

Improve Gross Margins

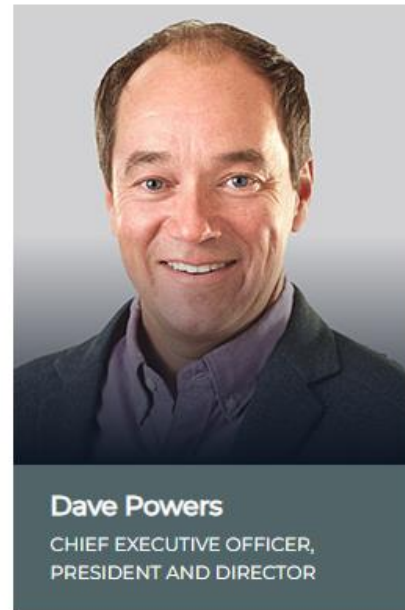
- Reduce product development time
- Optimize material usage
- Consolidate factory base
- Move production outside China

Improve SG&A Profile and Enhance Operating Leverage

- Refine and “right size” retail footprint
- Reduce corporate overhead to align with the new business model
- Introduce process efficiencies
- Leverage previous investments

2016 restruktureerimise plaan

- Uus tegevjuht (2016-2024)
- Eesmärgiks kasvu taaskäivitamine ja marginaalide parandamine
- Kärbiti poodide arvu
- Fookuses Hoka kasv ja UGG-ile uue elu andmine



Allikas: Deckers

Ugly trend

- Sai hoo sisse aastal 2020
- Lõikasid kasu nii Hoka kui ka UGG-i puhul

Allikas: Bloomberg



Trend otsemüügi suunas

- Tahetakse kliendile otse müüa, lõigata hulgimüüja välja
- Eelised: parem kontakt kliendiga, võimalus ristmüüki teha ja marginaalid paremad
- Puudused: väiksem müügivõrk, oma poodide rajamine kulukam, aeganõudvam ja riskantsem



Deckers Outdoor Corporation - 1M - NYSE

882.06 +128.33 (+17.03%)

USD

882.06

0.00

882.06

DECK

882.06

+9480.76%

25d 7h

Restrukturierung



Kasumiaruanne

Margin %	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
Gross margin	50,2%	49,3%	44,7%	47,3%	47,7%	48,3%	45,2%	46,7%	48,9%	51,5%	51,8%	54,0%	51,0%	50,3%
Operating margin	24,9%	20,7%	13,2%	13,4%	12,9%	12,4%	8,6%	-0,1%	11,7%	16,2%	15,9%	19,8%	17,9%	18,0%
EBITDA margin	26,1%	22,8%	15,6%	16,0%	15,6%	15,1%	11,3%	2,8%	14,2%	18,4%	20,4%	23,5%	21,0%	20,8%
Profit margin	15,8%	14,5%	9,1%	9,4%	8,9%	8,9%	6,5%	0,3%	6,0%	13,1%	12,9%	15,0%	14,3%	14,2%
ROIC	24,4%	24,0%	17,7%	16,6%	16,2%	16,9%	12,6%	0,2%	11,9%	24,4%	19,8%	23,7%	26,4%	25,8%

Enne restruktureerimist (2016) on näha müügi ja kasumlikkuse langust

Growth %	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
Revenue	23,1%	37,6%	2,7%	10,1%	2,0%	14,5%	3,2%	-4,5%	6,3%	6,2%	5,6%	19,4%	23,8%	15,1%
Gross profit	35,5%	35,0%	-6,9%	16,5%	2,8%	16,0%	-3,6%	-1,4%	11,5%	11,7%	6,1%	24,5%	17,0%	13,5%
Operating profit	37,4%	14,4%	-34,4%	11,2%	-1,5%	9,6%	-27,8%	-101,2%		47,1%	3,3%	49,1%	12,0%	15,6%
EBITDA	36,5%	20,1%	-29,8%	13,2%	-0,6%	10,4%	-22,5%	-76,1%	434,7%	37,3%	16,9%	37,5%	10,4%	14,5%
Net profit	35,5%	25,8%	-35,3%	13,1%	-2,5%	13,9%	-24,4%	-95,3%	1903,4%	131,1%	4,5%	38,5%	18,1%	14,4%

Võtke müük segmentide kaupa lahti, aitab aru saada kust kasv tuleb

Growth by brand	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	5a CAGR
UGG	37,9%	-10,5%	-0,1%	0,9%	80,7%	2,1%	-4,8%	3,9%	1,7%	-0,8%	12,9%	15,4%	-2,7%	5,1%
HOKA									45,4%	58,0%	62,0%	56,1%	58,5%	55,9%
Teva	23,4%	-8,5%	0,7%	7,1%	8,3%	5,0%	-11,5%	13,5%	2,9%	0,4%	0,6%	17,3%	12,5%	6,5%
Other	-7,1%	-7,4%	89,5%	20,2%	79,1%	35,4%	16,2%	-86,0%	145,1%	57,9%	9,4%	-7,5%	-9,6%	28,8%
Sanuk		244,9%	5,1%	8,2%	12,3%	-7,4%	-13,6%	-0,9%	-9,1%	-38,1%	-18,2%	3,0%	-11,9%	-16,0%

Operating margin by brand	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
Wholesale	22,4%	24,6%	22,4%	10,2%	25,7%	29,7%	29,8%	30,6%	27,1%	27,1%
UGG	27,2%	29,8%	26,9%	25,8%	29,4%	33,9%	34,0%	33,6%	29,0%	26,6%
HOKA					15,8%	19,3%	22,3%	27,4%	24,7%	30,8%
Teva	7,8%	11,4%	14,6%	9,7%	17,4%	23,4%	25,8%	25,6%	25,8%	21,9%
Other	-21,3%	-12,9%	-4,3%	1,4%	7,5%	24,3%	23,9%	31,1%	23,2%	-3,1%
Sanuk	20,2%	21,3%	17,2%	-142,6%	18,5%	18,3%	8,1%	-0,6%	21,3%	10,4%
DTC		24,3%	15,8%	16,5%	21,9%	25,9%	24,8%	32,8%	35,9%	34,7%

Bilanss

mIn, USD	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
Total debt	38,5	100,1	32,6	32,1	31,5	295,7	223,0	222,1	246,5
Cash, Equivalents	225,1	246,0	291,8	430,0	589,7	649,4	1 089,4	843,5	981,8
Net debt	-186,6	-145,9	-259,1	-397,9	-558,2	-353,7	-866,3	-621,5	-735,3
Equity	937,0	967,5	954,3	940,8	1 045,1	1 140,1	1 444,2	1 538,8	1 765,7
Total debt/Equity	4,1%	10,3%	3,4%	3,4%	3,0%	25,9%	15,4%	14,4%	14,0%
Net debt/EBITDA	-68,2%	-68,7%	-511,0%	-146,7%	-149,9%	-81,3%	-144,8%	-94,1%	-97,3%
Inventory turnover	2,7	2,5	2,2	2,3	2,5	2,4	3,1	2,9	2,4

Inventory turnover – mitu korda perioodi jooksul laovarud ära müüakse

$$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{Cost of Goods Sold (COGS)}}{\text{Average Inventory}}$$

Rahavood

mIn, USD	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
Cash from Operating Activities	163,9	262,1	294,3	169,7	125,6	199,3	327,4	359,5	286,3	596,2	172,4	537,4
Capex	-66,5	-85,2	-90,7	-100,6	-67,2	-44,5	-34,7	-29,0	-32,0	-32,2	-51,0	-81,0
FCF	97,4	176,9	203,5	69,0	58,4	154,8	292,7	330,5	254,4	564,0	121,3	456,4
Growth %		81,7%	15,0%	-66,1%	-15,4%	165,3%	89,0%	12,9%	-23,0%	121,7%	-78,5%	276,1%
Buybacks/FCF	226,6%	0,0%	0,0%	155,4%	167,7%	13,6%	53,9%	50,4%	77,3%	18,9%	305,5%	68,8%
Capex/sales	4,7%	5,5%	5,7%	5,5%	3,6%	2,5%	1,8%	1,4%	1,5%	1,3%	1,6%	2,2%

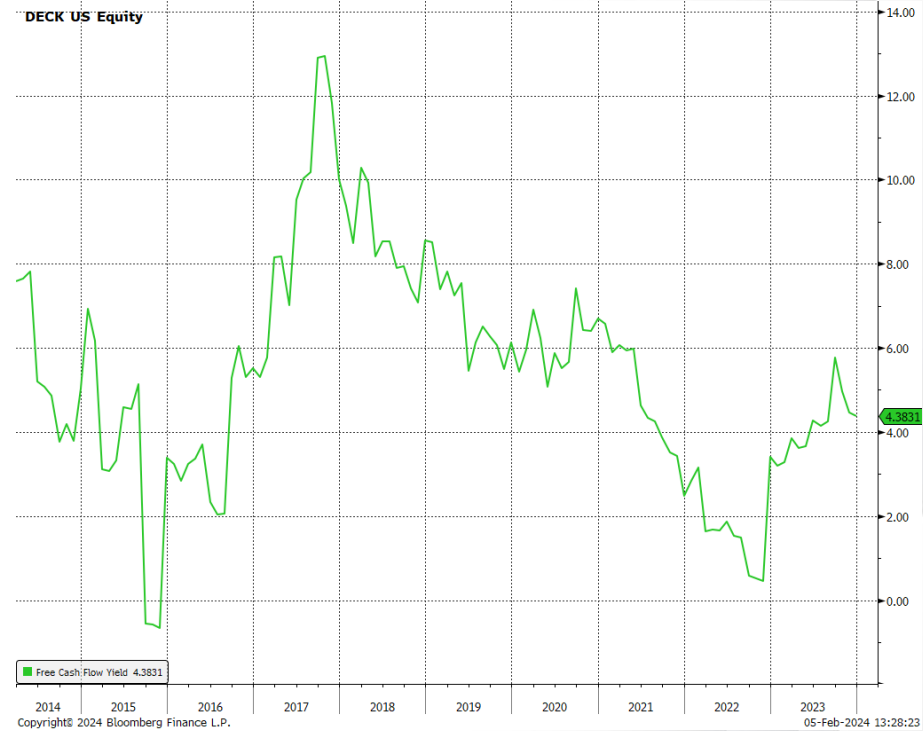
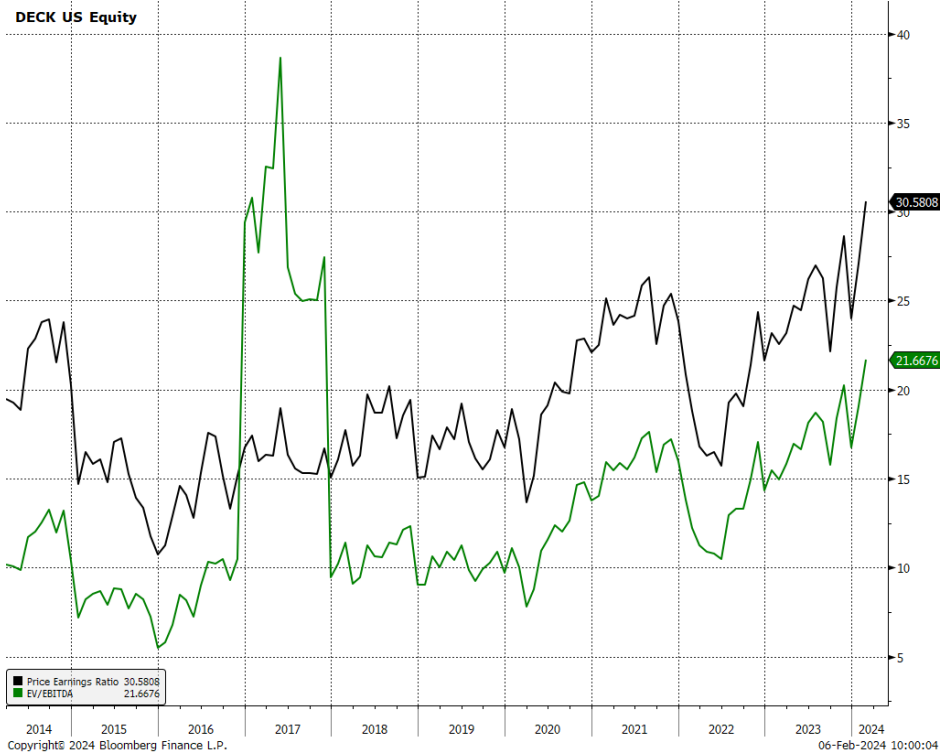
Suurem capex/sales 2012-2015 viitab oma poodide arvu kiiremat kasvu

Konkurents

Name	Current			2024 est		2025 est		Gross margin	Operating margin	Net margin	ROIC	EPS	ROE	Inventory turnover
	P/E	EV/EBITDA	P/B	P/E	EV/EBITDA	P/E	EV/EBITDA							
DECKERS OUTDOOR	31,7		10,8	33,1	23,6	29,7	21,4	50,3%	18,0%	14,2%	40,3%	26,6	37,4%	3,0
VF CORP	83,5	9,8	2,9	11,4	11,6	8,9	10,4	52,5%	2,8%	1,0%	7,4%	1,5	-8,1%	2,1
NIKE INC -CL B	29,4	22,8	10,8	28,0	21,8	23,7	18,4	43,5%	11,5%	9,9%	22,1%	3,6	36,0%	3,3
ADIDAS AG		35,8	6,2		27,0	61,3	18,1	47,3%	3,0%	2,7%	-0,7%	0,0	-3,7%	2,1
DR. MARTENS PLC	8,2	5,5	2,3	11,1	6,5	10,0	6,0	61,8%	18,7%	12,9%	19,4%	0,1	29,1%	1,3
ASICS CORP	22,7	12,7	3,8	27,7	12,8	22,2	11,4	49,7%	7,0%	4,1%	15,9%	165,3	17,5%	2,2
ON HOLDING AG-A	76,9	35,8	6,2	50,8	28,3	35,5	20,9	56,0%	7,0%	4,7%	10,7%	0,5	7,8%	2,0
ANTA SPORTS	19,3	9,0	3,5	17,8	9,3	14,9	8,2	60,2%	20,9%	14,1%	20,1%	3,5	21,8%	3,0
CROCS INC	8,4	6,9	5,0	8,3	7,2	8,3	7,3	52,3%	23,9%	15,2%	29,8%	11,8	73,9%	3,9
Average	35,5	17,3	5,1	22,2	15,6	23,1	12,6	52,9%	11,9%	8,1%	15,6%	23,3	21,8%	2,5
Median	22,7	11,2	4,4	17,8	12,2	18,5	10,9	52,4%	9,3%	7,3%	17,7%	2,5	19,7%	2,2

Konkurentsi uurides võid leida hoopis huvitavama ettevõtte

Hinnatase



560.00%

Pre	854.00
DECK	+503.58%
	851.41
	3d 12h

440.00%

400.00%

360.00%

320.00%

280.00%

240.00%

200.00%

160.00%

120.00%

2020	+70.52%
	70.85
	40.00%
NKE	+21.03%
	22.12

	99.68
ADS	11.41%

AD3	-11.41%
	175.72

NON	-30.24%
-----	---------

	27.17
DOGS	21.54%

DOCS	-81.54%
	83.05

Feb Aug 2020 Jul 2021 Jul 2022 Jun 2023 Jun 2024

Kokkuvõte

Positiivne

- Tugevad brändid
- Hea kasvupotentsiaal
- Prioriteediks marginaalid
- Hea laovarude käsitlemises

Negatiivne

- Brändid võivad moest ära minna
- Kitsas portfelli vs. Nike
- Suhteliselt kallis hinnatase

Aitäh! Küsimusi?

Georg Martin Leppsalu
Nooremanalüütik

GeorgMartin.Leppsalu@lhv.ee