

Õiglase hinnavahemiku uuendamine

Kinnisvarasse investeerimine

8. juuni 2020

EFTEN Real Estate Fund III

Õiglase väärtusvahemiku uuendamine

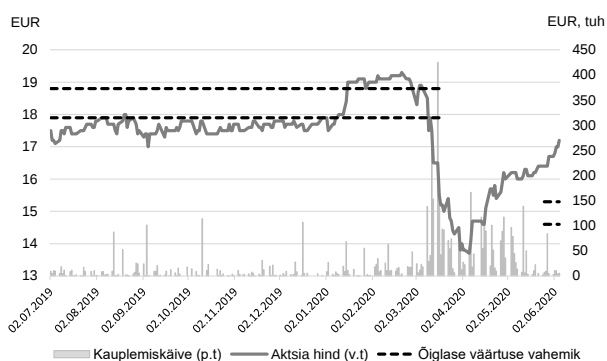
Vanemanalüütik: Shana Gavron, nooremanalüütik: Raido Tõnisson

Kontakt: raido.tonisson@lhv.ee

Müü

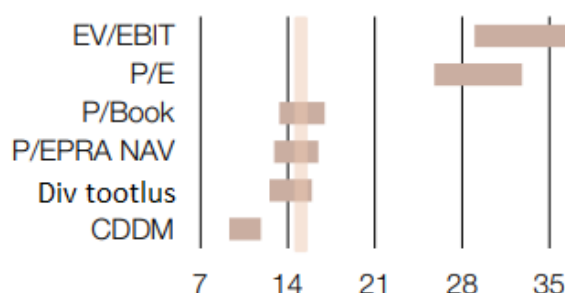
Õiglase väärtuse vahemik (eurodes):	14,60-15,30
Aksia hind (eurodes):	17,20
Sümbol:	EFT1T

Aksia hinna liikumine: EFT1T



Allikad: EFTEN Real Estate Fund III, Nasdaq Baltic, LHV. *v.t – vasak telg, p.t – parem telg

LHV õiglase väärtuse vahemik: 14,60-15,30 eurot*



*Seisuga 26. mai 2020. Allikas: LHV

COVID-19 mõju Balti kinnisvaraturule

Colliers International on avaldanud väljavaate, milles kajastatakse COVID-19 pandeemia mõju, jae-, logistika- ja kontorisektoritele Baltikumi piirkonnas, mis põhineb rentniku ja üürileandja uuringul. Uuringu tulemused hõlmavad järgmist.

Jaekaubandus

COVID-19 kriisi mõju jaekaubandusettevõtetele on eeldatavasti pikaajaline, mis võib vähendada jaekaubanduspindade nõudlust ja rendihindu. Olemasolevad rentnikud kasutavad riigitoetust ja eeldavad, et üürileandjad pakuvad mõningaid soodustusi. Selleks, et säilitada või parandada täituvuse määrasid, võib olla üürileandjatel vaja vähendada veidi rendihindu.

Jaekaubandussektor on kannatanud eriti seoses klientide arvu ja müügiga. Kuigi mõned jaekaubandusettevõtjad liiguvad e-kaubandusplatvormidele, kõhklevad kliendid leibkonna vähenenud sissetuleku, tarbijate kindlustunde ja mitme kaubakategooria nõudluse puudumise tõttu nendele platvormidele liikumise osas. Ka kaubanduskeskused on saanud löögi, kuna keskused on viimasel ajal keskendunud rohkem just teenuste- ja meelelahutussegmendi laiendamisele, mis on koroonaviiruse tõttu kõige rohkem kannatada saanud.

Logistika

Koroonaviiruse pandeemia tagajärjel on arendajad ajutiselt edasi lükanud uusi tööstuslike renditehinguid ja arendusprojekte. Samuti on rentnikud survestanud üürileandjaid, selleks et pidada läbirääkimisi soodsamate tingimuste üle, sealhulgas rendihindade vähendamine ja soodustused, nagu täielik või osaline rendivaba periood.

Kontor

Väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete nõudlus kontoripindade järele jääb tõenäoliselt piiratuks terveks 2020. aastaks. Enamikku üürileandjaid hakatakse tõenäoliselt survestatama, et nad vähendaksid oma rendihindu, et vältida vabade vakantsuse määrade liialt tõusmist.

Kuigi rentnikud kavatsevad jätkuvalt lubada töötajatel kaugtööd teha, leiti Colliersi küsitluses, et enamik spetsialiste eelistab kontoripindadel pakutavaid koostööpõhiseid ja sotsiaalseid keskkondi. Sellisel juhul tahaksid töötajad karantiini lõpus naasta kontoritesse. Enamik rentnikke ei kavatse veel vähendada oma kontoripindu, kuigi nad (eriti väike- ja keskmise suurusega) loodavad saada karantiini tõttu rendihinna alandust.

Kuigi meie hinnangu kohaselt võib kodus töötamine olla riskantne, on üürileandjad ja rentnikud optimistlikud, et kontorite renditurg ja äri peaks taastuma 2020. aasta lõpuks. Sellisel juhul vähenevad tõenäoliselt järgmise 12 kuu jooksul rendihinnad ja vakantsuse määrad.

Palun vaadake ka dokumendi lõpus olevat teavitusteksti

Võtmenäitajad	2016	2017	2018	2019	2020H	2021H
Käive, EUR mln	5,3		7,3	8,7	9,5	10,0
Käibe kasv, %	253,6		36,9	18,8	9,7	5,4
Puhaskasum, EUR mln	4,3		6,6	6,3	7,7	8,4
EPS (EUR)	2,09		2,39	1,95	2,05	1,99
P/E (x)	n.a.		6,4	8,3	8,7	8,2
DPS (EUR)	0,30		0,63	0,68	0,95	0,70
Dividenditootlus, %	n.a.		4,1	4,2	5,3	4,3
P/B (x)	n.a.		1,1	1,0	1,1	0,9
EV/käive (x)	n.a.		11,9	11,6	12,4	11,8
EV/EBITDA (x)	n.a.		15,5	14,9	15,8	15,4
EV/EBIT (x)	n.a.		10,8	12,1	11,7	11,3
ROE (%)	19,0		17,1	13,0	12,7	11,4

Allikad: EFT1T, LHV. *Hinnangud põhinevad EFT1T 20. mai sulgemishinnal (16,40 eurot aktsia kohta).

COVID-19 mõjud EfTENile

EfTEN Real Estate Fund III AS (edaspidi kas „EfTEN“ või „fond“) mainis koroonaviiruse kriisi võimalikku mõju oma 2020. aasta esimese kvartali tulemustes, mis avaldati 2020. aasta aprillis.

Fond on juba töendanud, et COVID-19 mõju on avaldunud selle aasta jooksul järgmiselt:

- aktsionäride üldkoosoleku edasilükkamine, mis oli planeeritud 24. märtsiks 2020;
- fondi ja EfTEN Kinnisvarafondi ühinemise edasilükkamine (alla kirjutatud 14. jaanuaril 2020 ja kiidetakse heaks aktsionäride üldkoosolekul), mida plaaniti sõlmida 2020. aasta esimesel poolaastal;
- vajadus pakkuda mõnele rentnikule rendivabastust.

Seoses viimasega märkis fond, et üleriigilised piirangud mõjutasid märtsi teist poolt ja kogu aprilli lootusega, et mais hakatakse piiranguid leevendama. Siiski võib olla, et tarbijate kindlustunne hakkab tagasi normaaltasemele naasma alles mitu kuud pärast piirangute leevendamist.

Fond on seda arvesse võttes rakendanud võrdset oma kõigi rentnike jaoks ajutisi allahindluse põhimõtteid. Neid rendihinna soodustusi tuleb vaadelda kui ajutisi, mis kestavad vaid paar kuud, mille järel (enamikul juhtudel) on rentnikud nõustunud pikendama rendi tähtaega algupärase renditasemega sama palju, kui kehtis rendisoodustus. Seda on kohaldatud kõigis segmentides, sealhulgas kontorites, jaekaubanduspindadel ja logistikas.

Fondi tütarettevõtted eraldasid 2020. aasta märtsis arvete väljamaksamiseks 94 000 eurot ja tõenäoliselt mõjutab see renditulust aprillis 204 000 euro väärtuses negatiivselt. Vähendatud rendilepingud on enamasti kehtestatud kolmeks kuuks, mõnel juhul neljaks ja kuueks kuuks.

Rendilepingute muudatuste tõttu jälgib fond tähelepanelikult oma rahavoogusid. Fond pöördus sellega seoses oma projekte rahastavate pankade poole, et pikendada laenu tähtaegu kolm kuni kuus kuud. Tavaliselt peab fond maksma tagasi põhiosa summas u 230 000 eurot kuus (st 30% oma renditulust). Seega annab nendest maksetest ajutine vabastus fondile vajaliku rahavoogude puhvri, mis on vajalik rentnikele ajutiste rendisoodustuste pakkumise jaoks. Maksepuhkus algas kahe fondi laenulepingu jaoks märtsis, mis parandasid kuu rahavoogusid 80 000 euro võrra, ning aprillis sõlmitud lepingud on kaasa toonud ajutise igakuise abiraha 197 000 eurot.

2020. aasta esimese kvartali tulemuste ülevaade

EfTEN teatas, et 2020. aasta esimese kvartali konsolideeritud tulud kasvasid võrreldes eelmise aastaga 5,5% võrra 2,4 miljonini. See oli kooskõlas meie kvartali hinnangulise vahemikuga 2,2–2,5 mln eurot. Siiski suutis fond ületada meie 0,8–1,1 mln eurot puhaskasumi prognoosi, mille puhaskasumi väärtus on natuke alla 1,4 mln euro. See oli samal tasemel kui 2019. aasta esimese kvartali 1,4 mln eurot puhaskasumit.

Fond selgitas, et puhaskasumi suhteliselt väike muutus võrreldes tuluga tulenes kvartali suhteliselt kõrgematest üldkuludest. See hõlmas hoolsuskohustusi puudutavaid kulutusi, mis on seotud kahe uue kinnisvaraga, mis moodustasid 60 000 eurot.

Kaks uut kinnisvarainvesteeringut hõlmasid Riia lennujaama Air Balticu peakontori ning Riia lähedal Piepilsetasi tootmis-ja laohoone omandamist Kekavas. Need tehingud tehti vastavalt 12. ja 13. märtsil 2020. Nende omandamise eest makstud kogusumma oli 8,9 mln eurot, sealhulgas endiste omanike laenuõuded summas 3,8 mln eurot.

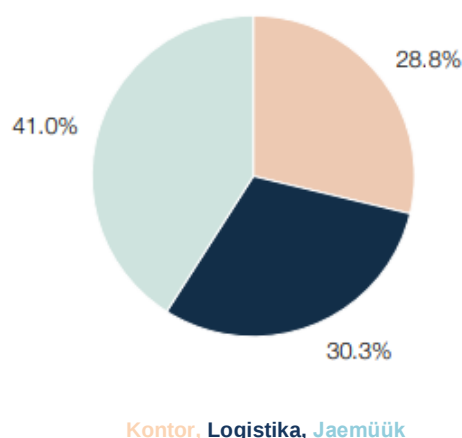
Sellella on kogu portfellis 13 kommerts-kinnisvara objekti, mille õiglane väärtus on 31. märtsi 2020. aasta seisuga 129,1 mln eurot (31. märts 2019: 113,0 mln eurot) ja omandamiskulu 117,9 mln eurot (31. märts 2019: 101,7 mln eurot). 2020. aasta juunis peab selle portfelli ümber hindama Colliers International ja rendilepingu muudatuste ajutise iseloomu tõttu on ebatõenäoline, et see mõjutaks pikaajalist rahavoogu. Praegusi turutingimusi arvesse võttes on ebatõenäoline, et fond laiendab oma kinnisvaraportfelli keskpikas perspektiivis. Seetõttu eeldame oma prognooside jaoks stabiilset portfelli. Kuigi olemasolev portfell on jaekaubandus-, logistika- ja kontorisektorite vahel suhteliselt ühtlaselt jaotatud. Colliers Internationali uuringu kohaselt on need sektorid ülejäänud 2020. aasta jooksul tõenäoliselt veidi nõrgemad, sest nende rendihinnad võivad langeda.

Kuid fondil on tugevad rentnikud, kellel on mitu kinnisvara, mida kasutab ainult üks rentnik (kolmeteistkümnest kinnisvarast on ainult viies kümme või enam rentnikku). Seetõttu arvatakse, et fondil võib olla võimalik omada kõrgemat keskmist täituvuse taset, kusjuures kogu portfelli vakantsuse määr on ainult u 1%.

Palun vaadake ka dokumendi lõpus olevat teavitusteksti

Kinnisvarainvesteeringud 31. märtsi 2020. seisuga	Õiglase väärtus (tuh EUR)	Neto rendipind	Eeldatav aastane üüritulu	Osalus, %	Rendilepingu keskmine pikkus	Üürnike arv
DSV Tallinn	12 880	16 014	1 015	100	6,2	1
DSV Riga	8 710	12 149	720	100	6,2	1
DSV Vilnius	8 800	11 687	701	100	6,2	1
Piepilsetas logistics center, Kekava	8 700	13 327	730	99	4,0	4
Total Logistics	39 090	53 177	3 166	100	5,8	7
Saules Miestas shopping centre	33 394	19 881	3 122	98	4,3	116
Hortes gardening centre, Laagri	3 520	3 470	269	100	12,2	1
Selver in Laagri	6 630	3 063	502	98	14,5	10
Hortes gardening centre, Tallinn	6 180	5 300	383	100	7,9	1
ABC Motors Autokeskus, Tallinn	3 190	2 149	258	100	8,9	1
Total Retail	52 914	33 863	4 534	99	6,3	129
Ulonu office building, Vilnius	9 236	5 174	673	86	3,3	13
L3 office building, Vilnius	10 181	6 151	750	98	2,3	32
Evolution office building, Vilnius	10 611	6 172	683	97	2,8	46
airBaltic office building, Riga	7 100	6 217	483	100	5,9	1
Total Office	37 128	23 714	2 589	96	3,3	92
Total Portfolio	129 132	110 753	10 289	99	5,4	228

Allikad: EfTEN, LHV

Kinnisvarainvesteeringute portfelli väärtus sektorite lõikes

Kontor, Logistika, Jaemüük

Allikad: EfTEN, LHV

Finantsprognosisid

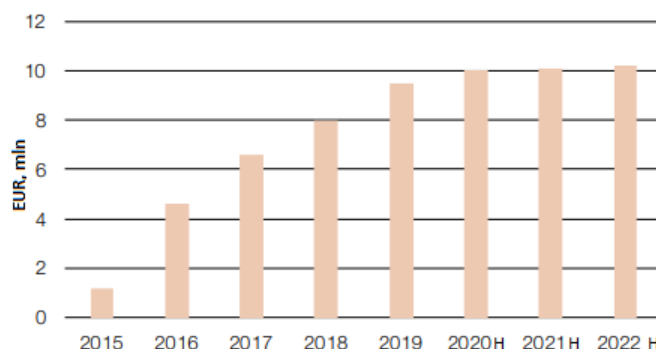
Prognosisides eeldasime, et COVID-19 pandeemia tõttu ei soetata enam kinnisvara lühiajalises ja keskpikas perspektiivis ja praegune portfelli jääb prognoositava perioodi sissetulekuallikaks.

Netorenditulu

EfTENi tulud tulenevad kinnisvara välja üürimisest rentnikele. Tuluprognosiside loomiseks korrutatakse portfelli iga väljarenditav pind eeldatava täituvuse määra ja rendihinnaga. Eeldatakse, et väljarenditav pind ja täituvuse määr jäävad stabiilseks, kusjuures üldine keskmine täituvus on 99% (madalaim on Ulonu kontorihoones, 86%). Eeldasime, et ülejäänud 2020. aasta jooksul väheneksid koroonaviiruse kriisi tõttu rendihinnad keskmiselt 2% ja hakkaksid aeglaselt tõusma uuesti 2022. aastal.

Brutorenditulu pikaajaline aastane kasv on korrelatsioonis laieneva kinnisvaraportfelliga. 2019. aastal oli brutorenditulu 9,5 mln eurot ning airBalticu kontorihoone ja Piepilsetas logistikakeskuse kaasamisega suureneb see 2020. aastal hinnanguliselt 10,0 mln euroni. Eeldades, et täiendavaid arendusi ega omandamisi ei toimu (võga konservatiivne väljavaade), prognoositakse, et

praegune portfelli toodab nii 2021. kui ka 2022. aastal brutorenditulu ligikaudu 10,1–10,2 mln eurot. See peaks 2020. aastal tähendama ligikaudu 9,7 mln euro suurust netorenditulu, tõustes 2022. aastaks hinnanguliselt 9,8 mln euroni.

Brutorenditulu

Allikad: EfTEN, LHV

Tegevuskulud ja muud tulud

EfTENi peamised kulud on üld- ja halduskulud. 2019. aastal kasvas see 2018. aasta 1,2 mln eurost 1,8 mln euroni, osaliselt 0,5 mln euro suuruse muutuse tõttu tulemustasu vastutuses. Eeldatakse, et üld- ja halduskulude kogusumma stabiliseerub ligikaudu 1,6 mln euro ulatuses, samal ajal kui turustuskulud võivad stabiliseeruda kogutulu 4,0% juures.

EfTENi teine põhiüksus on kinnisvarainvesteeringute ümberhindamisest saadav kasum või kahjum. See on panustanud üldiselt ettevõtte kasumlikkusele võimsalt, kusjuures tulu salvestatakse viimase viie aasta jooksul. 2019. aastal oli ümberhindamise kasum umbes 3,1 mln eurot. Ümberhindamine toimub kaks korda aastas (juuni lõpus ja detsembri lõpus) ning portfelli kasvuga eeldatakse, et EfTEN jätkab oma portfelli kasumi salvestamist.

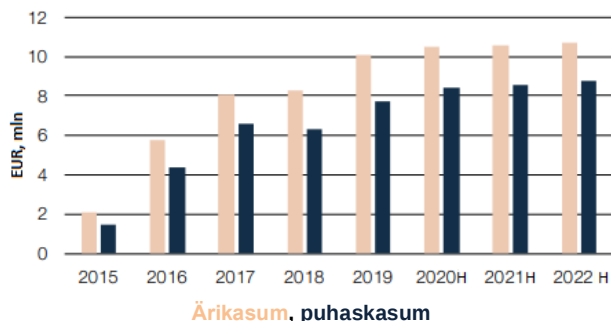
Kasumlikkus

Järk-järgult suureneva brutorenditulu taseme tõttu prognoositakse, et EfTENi ärikasum ja investeerimisomaduste ümberhindluskasum

Palun vaadake ka dokumendi lõpus olevat teavitusteksti

suurenevad 2019. aastal 10,0 mln eurolt 10,5 mln euroni ning 2020. ja 2021. aastal 10,6 mln euroni. Stabiilsed finantskulude tasemed (nagu allpool kirjeldatud) tähendaks, et 2020. aastal võib puhaskasum kasvada 2019. aasta 7,7 mln eurolt 8,4 mln euroni ja 2021. aastal 8,6 mln euroni.

Kasumlikkuse areng



Allikad: EfTEN, LHV

Kuid kõigi eelduste juures tuleb meeles pidada, et EfTEN tegutseb praegu COVID-19 pandeemia tõttu ebakindlas keskkonnas. Kuigi me ei taju, et EfTEN on praeguse tervishoiukriisi ajal kõrge riskiga investering, ei saa selle aluseks olevat riski tähelepanuta jätta. Seetõttu põhinevad meie finantsprognosid sellel, et Baltikumi majandustegevus taastub pigem varem kui hiljem.

Finantsvõlg

Eeldusel, et EfTEN ei suurenda oma portfelli lühiajalises ja keskpikas perspektiivis, eeldatakse, et finantskulude tase peaks jääma praeguse taseme juures suhteliselt stabiilseks. 2020. aasta esimese kvartali lõpus oli ettevõtte laenutase ligikaudu 61,8 mln eurot (eeldades, et võla ja omakapitali suhe on 0,9x). Tasuvuse paranemise ja võla tagasimaksmise eeldamisel hinnatakse, et 2020.–2022. aasta eelarveperioodi lõpuks võib võla ja omakapitali suhe väheneda kuni 0,6x.

Tulevase portfelli arendamise puhul on oluline, et EfTEN säilitaks tugevaid suhteid finantsasutustega ja et tal oleks jätkuvalt juurdepääs võlaasutustele. Pankadevahelisi suhteid tugevdatakse edukatel läbirääkimistel pankadega, et saada põhisumma tagasimaksetele maksepuhkust, selleks et see vastaks abile, mida ettevõtte pakub oma rentnike rendimaksete jaoks.

Hindamine

Fondi hindamise aluseks on kuus mõõdikut, sealhulgas:

- hinna/kasumi suhe
- hinna/raamatupidamisväärtuse suhe
- EV/EBIT
- raha jaotuse tootlus (Cash Distribution Yield)
- hinna/EPRA puhaskasum suhe
- raha jaotuste diskonteerimise mudel

Suhteline hindamine

Suhtelise hindamise jaoks võrdlusgrupi loomisel on piirkonnas vaid üks EfTENiga sarnane konkurent, milleks on Baltic Horizon Fund (NHCBHFFT). Samuti on olemas vaid piiratud arv kinnisvarafonde, mille usaldusväärsed andmed on Kesk- ja Ida-Euroopast kättesaadavad. Kaasatud on ka Põhjamaade kinnisvaraettevõtted, suurendades seeläbi peamiselt büroo- ja jaekaubanduskinnisvara haldusega tegeleva võrdlusgrupi 16 ettevõtet. Siiski on enamik valitud konkurente oluliselt suuremad kui EfTEN.

Võrdlusrühmast tuleneva õiglase väärtuse vahemiku arvutamisel võtsime arvesse võrdlusrühmade hinna/kasumi suhte, hinna/raamatupidamisväärtuse suhte ja EV/EBITi kordajad ning jaotuse tootluse ootused 2020. ja 2021. aastaks. Need kordajad rakendati meie prognoosidele järgnevate näitajate puhul: netokasum, omakapital, EBIT, netovõlg ning aastane raha jaotus aktsia kohta asjakohaste aastate puhul.

Õiglase väärtuse vahemiku arvutamiseks rakendati 2020. aastale 42,9% osakaalu ning 2021. aastale 57,1% osakaalu. Selle tulemuseks olid järgnevad hindamisvahemikud:

- jaotuse tootlus (Distribution Yield) – 12,53–15,94 eurot
- hinna/raamatupidamisväärtuse suhe – 13,33–16,96 eurot
- hinna/kasumi suhe – 25,77–32,80 eurot
- EV/EBIT – 29,00–36,91 eurot

Ettevõtte	Turukapitalisatsioon	EV/EBIT		P/E		P/B		Div. tootlus, %	
		2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
BALTIC HORIZON FUND	124	16,8	16,6	11,6	11,1	0,8	0,8	7,2	6,9
CASTELLUM AB	3 954	20,9	19,9	14,9	14,1	0,9	0,9	4,2	4,4
FABEGE AB	3 626	33,8	31,5	26,9	25,2	0,9	0,9	2,8	2,9
HUFVUDSTADEN AB-A SHS	2 463	24,3	22,7	23,7	22,1	0,8	0,8	3,2	3,3
ENTRA ASA	1 851	21,5	21,0	18,7	19,5	1,0	0,9	4,0	4,2
ATRIUM LJUNGBERG AB-B SHS	1 822	25,7	25,0	17,6	17,6	0,8	0,8	3,4	3,5
WIHLBORGS FASTIGHETER AB	1 850	20,1	19,1	12,2	11,5	1,1	1,0	3,6	3,9
OLAV THON EIENDOMSSELSKAP AS	940	11,0	10,7	7,5	7,2	0,4	0,4	5,1	5,4
CITYCON OYJ	972	15,2	14,9	8,0	8,0	0,5	0,5	11,5	11,2
KUNGSLEDEN AB	1 390	21,6	20,5	13,6	12,7	0,8	0,8	3,9	4,2
GLOBE TRADE CENTRE SA	665	11,7	11,2	5,5	5,5	0,6	0,6	8,5	8,0
DIOS FASTIGHETER AB	783	17,9	17,0	9,5	8,9	0,9	0,9	5,5	5,8
PLATZER FASTIGHETER HOLD-B	782	23,5	22,0	15,5	14,6	0,8	0,7	3,1	3,3
NORWEGIAN PROPERTY ASA	446	28,5	23,7	21,8	20,6	0,6	0,6	2,7	3,0
ECHO INVESTMENT S.A.	345	8,0	11,2	7,3	7,3	0,4	0,4	13,3	11,7
NP3 FASTIGHETER AB	329	14,9	14,4	7,5	7,1	0,9	0,8	5,9	6,4
Mediaan		20,5	19,5	12,9	12,1	0,8	0,8	4,1	4,3
Keskmine		19,7	18,8	13,9	13,3	0,8	0,7	5,5	5,5
	Netolaen	Ärikasum		Puhaskasum		Raamatupidamislik väärtus		Väljamaksed	
		2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
EfT1T vastav näitaja	-51,4	10,5	10,6	8,4	8,6	76,1	81,7	3,0	3,1
Aksia soovituslik hind		27,37	37,14	30,80	28,15	15,53	14,85	15,27	13,46
Osakaal		43	57	43	57	43	57	43	57
Kaalutud aksia hind		32,96		29,29		15,14		14,23	

Allikas: Bloomberg, LHV

Hinna/EPRA puhasväärtuse suhe

Hinna/EPRA puhasväärtuse suhe on standardne hindamismõõdik, mida kasutavad kinnisvarafondid ja -arendajad. EPRA puhasväärtuse arvutamiseks korrigeeritakse edasilükkunud tulumaksukohustuste ja finantsinstrumentide omakapitali arvestusväärtust. Euroopa Avaliku Kinnisvaraliidu (EPRA) määratluse kohaselt peaks fondi vara olema pikaajaline ning edasilükkunud tulumaksu kohustiste ja mis tahes finantsriskide maandamise instrumentide väärtust tuleks käsitada nullina, sest neil ei ole tõenäosust realiseeruda.

12 konkurendi (pärast nelja ettevõtte väljaarvamist, millel ei olnud usaldusväärset EPRA puhasväärtuse suhte andmeid) 2019. aasta lõpu EPRA puhasväärtuse suhte alusel on võrdlusrühma hinna / EPRA puhasväärtuse suhte vahemik 0,69x (esimene kvartil) kuni 0,86x (kolmas kvartil). Kui seda rakendada EfTENi 2020. a esimese kvartali EPRA puhasväärtuse suhtele, jääb tulenev EPRA puhasväärtuse suhte vahemik aksia kohta 12,66–15,78 euro vahele, mediaanväärtus on 14,68 eurot aksia kohta.

Palun vaadake ka dokumendi lõpus olevat teavitusteksti

31. detsember 2019. aasta seisuga				
Ettevõtte	Valuuta	Aktisia hind	EPRA puhasväärtus aktisia kohta	P/EPRA puhasväärtus aktisia kohta
BALTIC HORIZON FUND*	EUR	1,35	1,43	0,94
CASTELLUM AB	SEK	159,90	195,00	0,82
FABEGE AB	SEK	121,20	145,00	0,84
HUFVUDSTADEN AB-A SHS	SEK	128,90	195,00	0,66
ENTRA ASA	NOK	119,00	151,30	0,79
ATRIUM LJUNGBERG AB-B SHS	SEK	151,20	215,12	0,70
WIHLBORGS FASTIGHETER AB	SEK	133,10	140,20	0,95
CITYCON OYJ	EUR	5,46	12,28	0,44
KUNGSLEDEN AB	SEK	70,35	91,94	0,77
GLOBE TRADE CENTRE SA	PLN	6,25	10,52	0,59
DIOS FASTIGHETER AB	SEK	64,40	73,40	0,88
PLATZER FASTIGHETER HOLD-B	SEK	72,10	84,00	0,86
Mediaan				0,80
EFT: EPRA puhasväärtus aktisia kohta				18,28
Aktisia hind				14,68

Allikad: Ettevõtete majandustulemused, *LHV hinnang

Raha jaotuste diskonteerimise mudel

Raha jaotuste diskonteerimise mudeli (CDDM) puhul kasutasime fondile aastateks 2020–2024 prognoositud finantsandmeid ja eeldatavaid raha jaotamisi. Prognoosid ei sisalda uusi omandamisi, olemasoleva kinnisvara arendamisi, laene ega kapitali kaasamisi, ning peegeldavad ettekujutust EfTENi raha jaotamise võimekuse kohta selle praeguse kinnisvaraportfelli alusel.

CDDM Eeldused	
Riskivaba määr	2,5%
Turu riskipreemia	5,1%
Võimendatud beeta	0,62
Riigi riskipreemia	1,2%
Ettevõtte spetsiifiline riskipreemia	6,4%
Lõpp kasvumäär	2,5%
Omakapitali hind	13,3%

Allikas: LHV

Põhinedes nendele eeldustele, on EfTENi CDDM väärtus 44,7 miljonit eurot või 10,59 eurot aktisia kohta. Tuleb aga märkida, et antud eeldus on vastuvõtlik esmaste eelduste muutustele.

CDDM hindamine, EURm	2020	2021	2022	2023	2024	Lõppkasv
Rahalised väljamaksed	3,0	3,1	3,2	3,3	4,9	45,4
PV FCFF	2,8	2,7	2,6	2,4	3,3	30,8
 Omakapitali väärtus						44,7
Käigusolevad aktsiad						4,22
Aktisia hind						10,59

Allikas: LHV

Palun vaadake ka dokumendi lõpus olevat teavitusteksti

CDDM Sensitiivsus analüüs

Lõpp kasvumäär	Omakapitali hind							
		10,3%	11,3%	12,3%	13,3%	14,3%	15,3%	16,3%
	2,2%	13,96	12,51	11,35	10,39	9,59	8,92	8,33
	2,3%	14,09	12,61	11,43	10,46	9,65	8,96	8,37
	2,4%	14,22	12,72	11,51	10,52	9,70	9,00	8,41
	2,5%	14,36	12,82	11,59	10,59	9,76	9,05	8,44
	2,6%	14,50	12,93	11,68	10,66	9,81	9,10	8,48
	2,7%	14,64	13,04	11,77	10,73	9,87	9,14	8,52
	2,8%	14,79	13,15	11,85	10,80	9,93	9,19	8,56

Allikas: LHV

Hindamise kokkuvõte

EfTENi õiglase väärtuse vahemik on kindlaks tehtud, määrates sobivad osakaalud kuuetele mõõdikule (võrdlusrühmade kordajate ja dividendi diskonteerimise mudel).

Nende mõõdikutega hindamise tulemuse alusel on EfTENi arvutatud ja muudetud õiglane väärtus 14,60–15,30 eurot aktsia kohta (sulgemishind 20. mai 2020 seisuga: 16,40 eurot). Meie eelmise õiglase väärtuse vahemik oli 17,90–18,80 eurot aktsia kohta.

Kaalutud keskmine hind aktsia kohta, EUR	Perioodi keskmine	Osakaal	Panus väärtusesse
Meetod			
Dividenditootlus	14,23	10,0	1,43
CCDM	10,59	35,0	3,71
P/B	15,14	10,0	1,51
P/EPRA puhasväärtus	14,68	35,0	5,14
P/E	29,29	5,0	1,46
EV/EBIT	32,96	5,0	1,65
Kokku kaalutud väärtus aktsia kohta			14,90

Allikas: LHV

Palun vaadake ka dokumendi lõpus olevat teavitusteksti

Finantstabelid

Kasumiaruanne, EUR mln	2017	2018	2019	2020H	2021H	2022H
Käive	7,3	8,7	9,5	10,0	10,1	10,2
Müügikulu	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Brutokasum	7,1	8,4	9,2	9,7	9,7	9,8
Turustuskulud	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Administratiivkulud	-1,6	-1,2	-1,8	-1,6	-1,6	-1,6
Kasum kinnisvara ümberhindlusest	2,9	1,6	3,1	2,8	2,8	2,8
Muud tegevustulud	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ärikasum	8,0	8,3	10,0	10,5	10,6	10,7
Intressitulu	-	-	0,0	-	-	-
Finantskulu	-0,7	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1	-1,1
Maksueelne kasum	7,3	7,2	8,9	9,3	9,4	9,6
Tulumaksukulu	-0,8	0,9	1,1	0,9	0,8	0,9
Puhaskasum	6,6	6,3	7,7	8,4	8,6	8,7
Vähemusosalus	-	-	-	-	-	-
Aktionaäridele kuuluv puhaskasum	6,6	6,3	7,7	8,4	8,6	8,7

Allikad: EFT1T ajaloolised, LHV hinnangud

Bilanss, EUR mln	2017	2018	2019	2020H	2021H	2022H
Raha ja raha ekvivalendid	8,1	4,9	13,0	10,5	11,0	11,4
Lühiajalised hoiused	-	-	6,0	-	-	-
Nõuded ja viitlaekumised	0,6	0,7	0,7	-	-	-
Ettemakstud kulud	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Käibevara	8,8	5,6	19,7	10,6	11,0	11,5
Pikaajalised nõuded	0,0	0,0	-	-	-	-
Kinnisvarainvesteeringud	88,4	102,8	113,0	131,9	134,7	137,5
Materiaalne põhivara	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Immateriaalne põhivara	0,0	-	-	-	-	-
Põhivara kokku	88,5	102,9	113,1	132,0	134,8	137,6
Varad kokku	97,3	108,5	132,8	142,6	145,8	149,1
Laenukohustused	2,1	8,1	21,1	21,4	21,4	21,4
Tuletisinstrumendid	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Võlad ja ettemaksed	1,8	1,0	1,1	0,9	0,9	0,9
Lühiajalised kohustused	4,0	9,3	22,6	22,6	22,6	22,6
Laenukohustused	43,7	44,7	34,2	38,6	36,2	33,8
Muud pikaajalised võlad	0,4	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8
Edasilükkunud tulumaksukohustus	2,9	3,5	4,3	4,5	4,5	4,6
Pikaajalised kohustused	46,9	48,7	39,1	44,0	41,6	39,2
Kohustused kokku	50,9	58,0	61,7	66,5	64,1	61,8
Aktsiakapital	32,2	32,2	42,2	42,2	42,2	42,2
Ülekurss	3,7	3,7	9,7	9,7	9,7	9,7
Reserv	0,3	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9
Jaotamata kasum	10,2	14,0	18,4	23,3	28,9	34,5
Omakapital kokku	46,3	50,5	71,2	76,1	81,7	87,3
Kohustused ja omakapital kokku	97,3	108,5	132,8	142,6	145,8	149,1

Allikad: EFTEN ajaloolised, LHV hinnangud

Palun vaadake ka dokumendi lõpus olevat teavitusteksti

Rahavoogude aruanne, EUR mln	2017	2018	2019	2020H	2021H	2022H
Puhaskasum	6,6	6,3	7,7	8,4	8,6	8,7
Finantstulud	-	-	0,0	-	-	-
Makstud intressid	0,8	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1
Muud finantskulud	-0,1	-	-	-	-	-
Kasum kinnisvarainvesteeringu ümberhindlusest	-2,9	-1,6	-3,1	-2,8	-2,8	-2,8
Kasum kinnisvarainvesteeringute müügist	0,0	0,0	0,0	-	-	-
Edukustasu kohustuse muutus	0,5	-	-	-	-	-
Põhivara kulum ja väärtuse langus	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Tulumaksukulu	0,8	0,9	1,1	0,9	0,8	0,9
Rahavood äritegevusest enne käibekapitali muutuseid	5,6	6,7	7,0	7,7	7,8	7,9
Saadaolevate arvete muutus	-	-	0,3	0,4	-	-
Ettemakstud kulude muutus	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Makstavate arvete muutus	-	-	-	0,0	-	0,0
Äritegevusega seotud nõuete ja kohustuste muutus	-1,5	-0,1	0,3	0,4	0,0	0,0
Rahavood äritegevusest kokku	4,1	6,6	7,3	8,1	7,8	7,9
Materiaalse põhivara soetus	0,0	-0,1	0,0	0,0	-	-
Kinnisvarainvesteeringute soetus/müük	-9,8	-13,5	-7,3	-0,3	-	-
Tütarettevõtete soetus	-1,1	-0,1	-	-8,6	-	-
Lühiajalised hoiused	-	-	-6,0	6,0	-	-
Saadud intressid	-	-	-	0,0	-	-
Rahavood investeerimistegevusest kokku	-11,0	-13,7	-13,4	-2,9	0,0	0,0
Saadud laenud	5,1	9,5	6,8	-	-	-
Laenude graafikujärgsed tagasimaksed	-2,0	-2,4	-4,3	-2,5	-2,4	-2,4
Makstud intressid	-0,8	-1,0	-1,1	-1,2	-1,1	-1,1
Laekumised aktsiate emiteerimisest	11,0	-	16,0	-	-	-
Makstud dividendide tulumaks	0,0	-0,1	-0,1	-0,7	-0,8	-0,9
Makstud dividendid	-1,5	-2,2	-3,1	-3,5	-3,0	-3,1
Muude pikaajaliste kohustuste muutus	-	-	-	0,0	-	0,0
Edasilükkunud tulumaksu kohustuste muutus	-	-	-	0,2	-	0,0
Rahavood finantseerimistegevusest kokku	11,8	3,8	14,2	-7,6	-7,4	-7,4
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	3,2	8,1	4,9	13,0	10,5	11,0
Raha ja raha ekvivalentide muutus	4,9	-3,3	8,1	-2,5	0,4	0,5
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	8,1	4,9	13,0	10,5	11,0	11,4

Allikad: EfTEN ajaloolised, LHV hinnangud

Palun vaadake ka dokumendi lõpus olevat teavitusteksti

Põhinäitajad	2017	2018	2019	2020H	2021H	2022H
Käive	7,3	8,7	9,5	10,0	10,1	10,2
Brutokasum	7,1	8,4	9,2	9,7	9,7	9,8
Ärikasum	8,0	8,3	10,0	10,5	10,6	10,7
Aktsionäridele kuuluv puhaskasum	6,6	6,3	7,7	8,4	8,6	8,7
Kasv, %						
Käibekasv	36,9	18,8	9,7	5,4	0,8	1,0
Brutokasumi kasv	38,4	17,1	9,9	5,2	0,8	1,0
EBITDA kasv	43,2	19,4	11,2	3,5	0,9	1,1
Ärikasumi kasv	38,8	2,8	21,6	4,5	0,7	1,1
Maksueelse kasumi kasv	43,2	-2,5	23,7	4,7	1,6	1,6
Puhaskasumi kasv	51,2	-4,2	22,8	8,7	2,0	1,7
Kasumi kasv aktsia kohta	14,4	-18,2	5,1	-3,0	2,0	1,7
Marginaalid ja kasumlikkus, %						
Brutomarginaal	97,7	96,3	96,5	96,4	96,4	96,4
EBITDA marginaal	77,0	77,4	78,5	77,0	77,1	77,1
Ärikasumi marginaal	110,0	95,2	105,6	104,7	104,6	104,6
Maksueelse kasumi marginaal	100,6	82,6	93,2	92,5	93,2	93,8
Netomarginaal	90,1	72,6	81,3	83,9	84,9	85,4
Tootluse suhtarvud, %						
ROCE	9,7	8,4	8,7	8,0	7,7	7,6
ROE	17,1	13,0	12,7	11,4	10,9	10,3
ROA	7,5	6,1	6,4	6,1	5,9	5,9
Likviidsusnäitajad						
Lühiajaliste kohustuste kattekordaja	2,2	0,6	0,9	0,5	0,5	0,5
Maksevõime kordaja	2,2	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Finantsvõimendus						
Netovõlg, EUR mln	37,6	48,0	42,4	49,5	46,7	43,8
Finantsvõimenduse kordaja, x	0,8	1,0	0,6	0,7	0,6	0,5
Võla/omakapitali suhe, x	1,0	1,0	0,8	0,8	0,7	0,6

Allikad: EfTEN ajaloolised, LHV hinnangud

Palun vaadake ka dokumendi lõpus olevat teavitusteksti

Selle soovitusese esimene jagamine: teisipäev, 26. mai 2020, 07.00

Vastutuse välistamise avaldus

Selle aruande autoriõigus kuulub AS LHV Pangale (edaspidi „LHV“). LHV on universaalpank, mis on keskendunud Balti regioonile. LHV on Tallinna, Riia ja Vilniuse börside liige. LHV tegevuse üle teostab järelevalvet Eesti Vabariigi Finantsinspeksioon (vt ka www.fi.ee).

Selle aruande lugejad peaksid olema teadlikud sellest, et LHV ja tema sidusettevõtted (edaspidi „LHV grupp“) pakuvad äriühingutele (edaspidi „äriühing“ või „äriühingud“) pidevalt uuringuaruannetes mainitud investeerimispinganduse teenuseid või neil võivad olla muud finantshuvid selliste äriühingute suhtes.

Tegu on eestikeelse tõlke ja kokkuvõttega pikemast ingliskeelsest raportist.

Kõik aruanded on koostatud LHV analüüsiosakonna poolt. Huvide konfliktide ennetamiseks on LHV kehtestanud erinevad menetluslikud ja füüsilised meetmed. Sellised meetmed hõlmavad muu hulgas konfidentsiaalsusmeetmeid, milleks kasutatakse eraldamist ehk niinimetatud Hiina müüri, virtuaalseid ja füüsilisi tõkkeid, et piirata LHV grupi erinevate osakondade, rühmade või üksikisikute vahelist teabevahetust. Meetmete täitmist jälgib LHV nõuetele vastavuse osakond. LHV teeb kõik endast oleneva, et huvide konflikte vältida, kuid ei saa tagada, et ühtegi huvide konflikti kunagi ei teki.

Aruannet näidati ettevõttele, et kontrollida selle faktide täpsust, ning muudeti seejärel.

Aruanne põhineb avalikkusele kättesaadaval teabel. Aruandes sisalduv teave on hangitud allikatest, mida peetakse sobivalt usaldusväärseks. Sellekohast garantiid ei saa siiski anda ning seetõttu ei tohiks toetuda antud teabe täpsusele, täielikkusele ega ajakohasusele. Aruandes väljendatud arvamusel kajastavad professionaalset hinnangut turutingimuste kohta selle dokumendi avaldamise kuupäeval ja võivad seega muutuda ilma, et sellest eelnevalt teatatakse.

LHV vaatab oma hinnangud läbi vähemalt üks kord finantsaruandluse perioodi jooksul ning enamiku oluliste finantsündmuste toimumise korral.

Aruanne ei ole mõeldud avalikuks jaotamiseks ja seda ei tohi ilma LHV eelneva kirjaliku loata mingil moel taasesitada, levitada ega avaldada (tervikuna või osaliselt). Kasutaja vastutab selle aruande ilma loata tervikuna või osaliselt taasesitamise või kasutamise eest ning sellisele taasesitamisele võib järgneda kohtumenetlus. LHV ei vastuta selles osas ühegi kolmanda isiku tegevuse eest. Seda teavet ei tohi kasutada finantsinstrumentide, -toodete või indeksite loomiseks.

LHV ega selle juhid või esindajad või töötajad ei võta vastutust mis tahes vigastuste ega kahjude eest, mis võivad aruande lugejale otseselt või kaudselt tekkinud olla ja mis võivad tuleneda sellest, et lugeja on tegutsenud väljaandes esitatud teabe alusel või on seda teavet kasutanud.

Selle aruande koostanud analüütik(ud) kinnitab (kinnitavad) käesolevaga, et aruandes väljendatud seisukohad kajastavad täpselt tema (nende) isiklikke seisukohti avaldamise ajal hõlmatud äriühingute ja väärtpaperite kohta. Lisaks kinnitavad autorid, et nad ei ole saanud ega saa aruandes sisalduvate seisukohtade eest otseselt või kaudselt tasu.

Analüütikute tasu aluseks on muu hulgas kogu LHV grupi, kaasa arvatud investeerimispinganduse tulu. Ükski tasu ei põhine siiski konkreetsel investeerimispinganduse tehingul. Aruandega hõlmatud väärtpaperitega kauplemise suhtes kohaldatakse rangelt üksikisikute väärtpaperitehingute suhtes kehtivaid sise-eeskirju, mis piiravad ja keelavad personalil ja analüütikutel teatavate väärtpaperitega kauplemise eri perioodidel.

Käesolev uuringuaruanne on koostatud saajate eraviisiliseks teavitamiseks ning LHV ei anna soovitusi ega nõu selles sisalduva teabe põhjal tegutsemiseks. Kui te ei ole LHV klient, siis ei ole teil õigust seda uuringuaruannet saada.

Aruande puhul ei ole kindlasti tegemist pakkumise või soovitusena osta või müüa väärtpapereid, tooraineid, valuutat või muid selles viidatud investeeringuid.

Aruanne ei kujuta endast sõltumatut investeerimisnõuannet. LHV ei võta endale varalist vastutust aruande põhjal tehtud investeeringu või negatiivse investeeringu finants- või muude tagajärgede eest. Aruanne on koostatud ilma selle saajate individuaalseid finantsolukordi ja eesmärke arvestamata. Aruandes viidatud väärtpaperid ei pruugi kõigile investoritele sobida. Investorid peaksid iga konkreetselt investeeringut sõltumatult ja hoolikalt hindama ning vajaduse korral küsima nõu finantsnõustajalt.

Selles aruandes sisalduv analüüs lähtub erinevatest eeldustest; erinevatel eeldustel võivad olla oluliselt erinevad tulemused. Aruandes sisalduvad hindamised, prognoosid ja ennustused lähtuvad erinevatest eeldustest ja hinnangutest ning on seotud ettenägematute sündmuste ja ebakindlusega. Kõiki aruandes sisalduvaid hindamisi, prognoose ja ennustusi ei tohiks pidada LHV või LHV poolt või nimel või LHV töötava mis tahes isiku esitatavaks kinnituseks või tagatiseks selle kohta, et sellised hinnangud, prognoosid ja ennustused või nende aluseks olevad eeldused ja hinnangud täituvad või realiseeruvad.

Mineviku tootlus ei ole usaldusväärne näitaja tulevase tootluse kohta.

Kui investeeringut kirjeldatakse tõenäoliselt tulu teenivana, siis tuleb arvestada, et investori investeeringuga teenitava tulu summa võib kõikuda valuutakursi muutuste ja konkreetsele investorile kehtivate maksustamistingimuste tõttu.

Aruandes sisalduv teave ei anna nõu konkreetsete investeerimisotsuste tegemisega kaasnevate maksukohustuste kohta.

Õiglase väärtuse vahemik on esitatud 12–18 kuu kohta ning see on tuletatud kaalutud lähenemisviisist, milles on kasutatud nii diskonteeritud rahavoogude hindamist kui ka suhteliste kordajate võrdlemist. Lisaks hõlmavad suhteliste kordajate võrdlused täiendavaid kaalutud arvestusi,

Palun vaadake ka dokumendi lõpus olevat teavitusteksti

mis on seotud aluseksolevate mõõtmistulemuste ja prognoosisperioodidega. Analüüsi kommenteerinud LHV analüütik(ud) on koostanud äriühingupõhised sisendite prognoosid ja samalaadsete äriühingute nimekirjad; vastastikku läbivaadatud konsensusandmed on saadud Bloombergilt. Hindamismeetodite kohta täpsema teabe saamiseks võtke ühendust analüütiku(te)ga eespool toodud kontaktteavet kasutades.

Soovituste ülesehitus

Osta – oodatav tulusus 12–18 kuu jooksul rohkem kui 10% (kaasa arvatud dividendid)

Neutraalne – oodatav tulusus 12–18 kuu jooksul -5%–10% (kaasa arvatud dividendid)

Müü – oodatav tulusus 12–18 kuu jooksul vähem kui -5% (kaasa arvatud dividendid)

12 kuu jooksul enne 01.04.2020 andis LHV soovitusi, millest 39,3% olid ostusoovitused, 44,0% neutraalsed, 4,8% müügisootused ning 11,9% ülevaatamisel soovitused. Kõigist ostusoovitustest puudutas 42,4% äriühinguid, millele LHV osutas eelneva 12 kuu jooksul investeerimispanganduse teenuseid. Kõigist neutraalsetest soovitustest puudutas 8,1% äriühinguid, millele LHV osutas eelneva 12 kuu jooksul investeerimispanganduse teenuseid. Liigitus põhineb eespool kirjeldatud ülesehitusel.

Palun vaadake ka dokumendi lõpus olevat teavitusteksti