

**TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOLI
TALLINNA KOLLEDŽ**

Majandusarvestus

Maris Salk

**BÖRSIAKTSIATE INVESTEERIMISKÕLBULIKKUSE
LEIDMINE FUNDAMENTAALSETE SUHTARVUDE BAASIL
EESTI BÖRSIETTEVÕTETE NÄITEL**

Lõputöö

Juhendaja: Kristo Krumm, *MBA*

Tallinn 2016

SISUKORD

| | |
|---|----|
| SISSEJUHATUS | 3 |
| 1. AKTSIA FUNDAMENTAALSE ANALÜÜSI OLEMUS NING AKTSIA KUI INVESTEERIMISOBJEKT | 5 |
| 1.1 Fundamentaalse analüüsi olemus | 5 |
| 1.2 Aktsiate ja börsi olemus ning nende liigitused..... | 7 |
| 1.3 Fundamentaalse analüüsi enimkasutatavad suhtarvud | 11 |
| 2. TALLINNA BÖRSIL NOTEERITUD ETTEVÕTETE AKTSIATE FUNDAMENTAALNE ANALÜÜS | 17 |
| 2.1 Tallinna börsile noteeritud ettevõtete lühitutvustus ning ülevaade | 17 |
| 2.2 Tallinna Börsil noteeritud ettevõtete fundamentaalsete suhtarvude analüüs..... | 27 |
| 2.3 Börsiettevõtete fundamentaalse analüüsi tulemused ning järeldused..... | 50 |
| KOKKUVÕTE | 56 |
| VIIDATUD KIRJANDUS | 59 |
| LISAD | 62 |
| Lisa 1. Börsiettevõtete aktsiate turuhinnad aastate lõikes | 62 |
| Lisa 2. Börsiettevõtete kasumid aktsia kohta aastate lõikes | 63 |
| Lisa 3. Börsiettevõtete omakapitali tootlused aastate lõikes | 64 |
| Lisa 4. Börsiettevõtete P/E suhtarvud aastate lõikes | 65 |
| Lisa 5. Börsiettevõtete kasumi kasvu kiirused aastate lõikes | 66 |
| Lisa 6. Börsiettevõtete dividenditootlused aastate lõikes | 67 |
| Lisa 7. Börsiettevõtete P/B-suhtarvud aastate lõikes..... | 68 |
| Lisa 8. Tulemusi kokkuvõttev tabel | 69 |
| SUMMARY | 70 |

SISSEJUHATUS

Investeeringimine börsiaktisatesse on üks tootlikumaid viise panna raha kasvama ning tänu internetile on aktsiatesse investeeringimine tehtud kõigile kättesaadavaks ja lihtsaks, seega on kõigil võimalus kasutada börsiaktisid investeeringimisobjektina. Kõige investeeringiskõlblikumate aktsiate leidmine on aktuaalne teema igal ajahetkel, sest ettevõtete tulemusi mõjutavad üldine majanduslik ja poliitiline keskkond, turg, konkurendid, kliendid ja koostööpartnerid. Ühe ettevõtte aktsia võib olla ühel hetkel äärmiselt atraktiivne investeeringisobjekt, samas järgmisel ajahetkel, kui on toimunud muutused, võib aktsia olla muutunud ebaatraktiivseks.

Antud lõputöö teema on börsiaktisate investeeringiskõlblikkuse leidmine fundamentaalsete suhtarvude baasil Tallinna börsile noteeritud ettevõtete näitel. Teema valikul sai määravaks see, et börsiettevõtete aktsiate kohta on tehtud palju uurimusi just tehnilise analüüsi poole pealt, kuid fundamentaalseid analüüse on tehtud ainult kahe ettevõtte näitel, ent puudub kõiki Tallinna börsiettevõtteid hõlmav analüüs.

Antud töö uurimisprobleemiks on see, et inimesed langetavad investeeringisotsuseid liiga kergekäeliselt ilma ettevõtte finantstulemusi analüüsivõimega. Inimene, kes pole tuttav aktsiate analüüsiga, võib vaadata, et ettevõtte on kasumis või ettevõtte leiab meedias palju kajastamist ja langetada nende põhjal oma investeeringisotsused. Tegelikult tuleks aga analüüsida, kas ettevõtte aktsiad on turul õiglase hinnaga või kas need suudavad toota oma omanikule piisavalt lisaväärtust.

Antud lõputöö eesmärk on leida Tallinna börsi kõige investeeringiskõlblikum aktsia fundamentaalse analüüsi meetodil.

Töö autor on püstitanud eesmärgi saavutamiseks järgmised uurimisülesanded:

1. anda ülevaade fundamentaalse analüüsi olemusest ja võrrelda seda tehnilise analüüsiga;
2. kirjeldada aktsiate kui investeeringisobjektide olemust ning börsi olemust;
3. määrata kindlaks enimkasutatavad fundamentaalsed suhtarvud ning kirjeldada nende tõlgendamiseviise;
4. anda lühiülevaade börsiettevõtetest ning nende aktsiatest;
5. arvutada kõigi Tallinna börsile noteeritud ettevõtete kümne aasta finantsaruandmete põhjal välja fundamentaalsed suhtarvud;

6. analüüsida ning võrrelda omavahel ettevõtete fundamentaalseid suhtarve.

Lõputöö koosneb kahest osast. Esimene osa keskendub aktsiate fundamentaalse analüüsi teoreetilisele poolele. Esimeses peatükis on välja toodud fundamentaalse analüüsi olemus ja võrdlus tehnilise analüüsiga. Töö autor kirjeldab antud peatükis ka aktsia olemust ning võimalusi aktsiatelt tulu teenimiseks. Kolmandaks toob töö autor esimeses peatükis välja enimkasutatavad fundamentaalsed suhtarvud ning kirjeldab nende olemust ja tõlgendamise viise. Töö autor kasutab lõputöö esimese peatüki kirjutamiseks nii eesti- kui ka inglisekeelseid investeerimisalaseid raamatuid ning artikleid.

Lõputöö teine osa on empiiriline, kus töö autor annab esmalt lühiülevaate Tallinna börsile noteeritud ettevõtetest ning nende aktsiatest ja dividendipoliitikast. Järgnevalt rakendatakse teoreetiliselt osas välja toodud suhtarve kõigi börsiettevõtete peal ning analüüsitakse ja võrreldakse neid omavahel. Lisaks toob töö autor välja suhtarvude baasil saadud tulemused ning teeb nende põhjal järeldused. Lõputöö teise osa koostamiseks kasutab töö autor börsiettevõtete kirjeldamiseks põhiliselt 2015. aasta majandusaasta aruannetes toodud infot. Majandusaasta aruanded on võetud *Nasdaqbaltic*'u kodulehelt, kus kajastatakse Balti börsiettevõtetega seonduvaid aktsiaaudiseid ja finantsandmeid. Suhtarvud on arvutatud börsiettevõtete kümne aasta majandusaasta aruannete baasil ning samuti on kasutatud ka *Nasdaqbaltic*'u kodulehel toodud näitajaid.

Töö autor on valinud analüüsi perioodiks kümme aastat (aastad 2006-2015). Samuti analüüsib töö autor börsiettevõtete aktsiaid ka 30.09.16 seisuga. Analüüsi käigus selgus, et 2006. aastal oli neljateistkümnest töö kirjutamise hetkel börsile noteeritud ettevõtetest börsile noteeritud ainult kaheksa, seega polnud võimalik peaaegu poolte börsiettevõtete puhul kümne aasta keskmiseid suhtarve mõne suhtarvu puhul arvutada, seega on näiteks P/E ja P/B suhtarvude keskmised arvutatud välja hoopis üheksa-aastase perioodi kohta. Samuti on töö autor pidanud välja jätma keskmiste suhtarvude võrdlustest LHV ja PRFoodsi, mis noteeriti börsile vastavalt 2016. ja 2010. aastal, seega pole nende keskmised suhtarvud võrreldavad teiste börsiettevõtetega, sest võrreldavast perioodist on välja jäänud näiteks majanduskriisi aastad, mis mõjutasid ettevõtete majandustulemusi palju. Küll aga on LHV Group ja PRFoods kaasatud 30.09.16 seisuga läbi viidud suhtarvude analüüsi. 30.09.16 seisuga analüüsist pidi töö autor välja jätma Skano Group'i, sest antud ettevõtte oli ainuke, kes polnud lõputöö kirjutamise ajaks oma üheksa kuu vahearuanne avalikustanud.

1. AKTSIA FUNDAMENTAALSE ANALÜÜSI OLEMUS NING AKTSIA KUI INVESTEERIMISOBJEKT

1.1 Fundamentaalse analüüsi olemus

Aksia ostule võiks läheneda nagu igale teiselegi ostule: iga toote või teenuse puhul peaks hindama enne ostmist selle väärtust. Sama loogikat tuleks kasutada ka aktsiatele lähenedes, sest aktsiahind väljendab osa reaalsest ettevõttest, mida on võimalik hinnata. (Investeering... 2007, lk 128) Ainuüksi turuhinnast on väga raske välja lugeda, kas aktsiasse tasub investeerida või mitte. Turuhind tuleb asetada mingisse konteksti. (Väärpaberite... (2008), lk 26)

Aksia investeerimiskõlblikkuse hindamiseks on kaks võimalust: aktsiate tehniline ja fundamentaalne analüüs. Tehnilist analüüsi peaksid eelistama investorid, kelle investeerimisstrateegia nurgakiviks on teave hinnamuutuste ja muude peamiselt kauplemisaktiivsust iseloomustavate näitajate kohta. Väärtusinvestori jaoks aga on kõige olulisem hinnata ettevõtte õiglast väärtust, kasutades hinnangu andmiseks mitmesuguseid suhtarve – selles seisneb fundamentaalne analüüs. (Väärpaberite... (2008), lk 27)

Fundamentaalne analüüs on üheks peamiseks investorite poolt börsil kasutatavaks analüüsimeetodiks. Kui tehnilise analüüsi raames pööratakse peatähelepanu ettevõtete aktsiagraafikutele, siis fundamentaalse analüüsi fookuses on ettevõtte ise. Fundamentaalne analüüs tähendab ettevõtte majandusaruannete, turusituatsiooni, juhtkonna ja tulevase potentsiaali uurimist ning prognoosimist eesmärgiga leida turu poolt alahinnatud või ootustest kiiremini kasvavaid ettevõtteid. (Investeering... (2007), lk 159)

Cambridge Dictionaries Online defineerib tehnilise analüüsi kui meetodi, mida kasutatakse aktsiate tulevikuväärtuse kalkuleerimiseks, uurides ja analüüsides aktsia ajaloolise käitumise mustreid. Finantsturu tehniline analüüs pakub ennustusi aktsiahindade kohta või ostu/müügi nõustamist mineviku hinnaliikumiste visuaalse vaatluse ja hindamise põhjal ning kvantitatiivsete tehnikate abiga ilma fundamentaalseid faktoreid kaalumata. *Oxford Dictionaries Online*

defineerib tehnilist analüüsi kui aktsiagraafikute kasutamist, et ennustada tuleviku trende ja juhtida investeerimisstrateegiaid. (Kumar, Mohapatra 2015)

Investopedia defineerib fundamentaalse analüüsi kui meetodi, millega hinnatakse väärtpabereid, püüdes mõõta nende õiglast väärtust vaadeldes väärtpaberiga seotud majanduslikke, finantsilisi ja muid kvalitatiivseid ja kvantitatiivseid faktoreid. Fundamentaalne analüüs proovib hinnata kõike, mis mõjutab väärtpaberi väärtust, sisaldades makromajanduslikke faktoreid (nagu üldine majanduse ja tootmisharu seisund) ja firmapõhiseid faktoreid (nagu finantsseisud ja juhtimine). Fundamentaalse analüüsi lõppeesmärk on pakkuda väärtust, mida investor saab võrrelda väärtpaberi käesoleva hinnaga, et mõista, mis positsioon võtta antud väärtpaberiga (Kumar, Mohapatra 2015)

Fundamentaalse analüüsi otstarbekuse kinnitamiseks tuleb teha kaks olulist eeldust, mis kohati akadeemilistes ringkondades tõestamist leidnud seisukohtadega vastuollu lähevad. 1960. aastate lõpus populaarsust kogunud efektiivse turu teooria (*efficient market hypothesis*) väidab, et ettevõtte turuhind kajastab juba kogu olemasolevat informatsiooni ning turu keskmisest parema tootluse saavutamine ei ole seega pikemas perspektiivis mingi analüüsimetodiga võimalik. Samas seavad toodud teooria paikapidavuse kahtluse alla nii börsimullide ja -krahhide esinemine kui ka investorid ja fondijuhid, kes siiski turgu pidevalt lüüa suudavad. Turu mõningase ebaefektiivsuse eeldamine on oluline ka fundamentaalse analüüsi seisukohalt. Tuleb teha kaks eeldust. Esiteks võib ettevõtte turuhind erineda tema õiglasest väärtusest (ettevõtte võib olla alavõi ülehinnatud). Ja teiseks tuleb eeldada, et pikemas perspektiivis turg siiski oma vea parandab ning ettevõtte turuhind liigub õiglase väärtuse suunas. (Investeering... (2007), lk 159)

Eelnevast tulenevalt sobib fundamentaalne analüüs eelkõige pikaajaliste investeerimisotsuste tegemiseks. Aktsiahindade lühiajalist kõikumist selgitatakse valdavalt investorite psühholoogiaga ning seda uurib juba tehniline analüüs. Fundamentaalse analüüsi põhiülesandeks ongi eelnevalt korduvalt nimetatud õiglase väärtuse leidmine, milleks omakorda kasutatakse mitmeid erinevaid meetodeid. Neist levinuimad on diskonteeritud rahavoogude meetod (DCF – *discounted cash flow method*), suhtarvude meetod ja võrreldavate ettevõtete meetod, millest kaks viimast on omavahel tihedalt seotud. (Investeering... (2007), lk 159) Antud lõputöös keskendub autor suhtarvu meetodile.

Ettevõtete majandusaruanded on fundamentaalse analüüsi seisukohalt üks peamisi infoallikaid. Fundamentaalne analüüs algab tihti just nimelt finantsaruannete analüüsist. Kõige olulisemateks

aruanneteks on kasumiaruanne ja bilanss, samuti sisaldavad väärtuslikku informatsiooni ettevõtte mineviku ja tuleviku kohta juhtkonna kommentaarid, mis aruannetesse enamasti kaasatakse. (Investeering... 2007, lk 162)

Kõige olulisemaks aruandeks võib investori seisukohalt tavaliselt pidada kasumiaruannet, kuna just puhaskasum on lõppkokkuvõttes see, millest investoritele dividendide näol ükskord väljamakseid tehakse. (Investeering... 2007, lk 162)

Finantsaruannete analüüs ja prognoosimine annab vastuse küsimusele, kas tegemist tugeva ettevõttega. Kogu fundamentaalse analüüsi protsessis oleme sellega siiski alles poolel teel. On oluline vahet teha heal ettevõttel ning heal investeeringisideel. Turg tunneb reeglina hea ettevõtte ära ning seetõttu on ka aktsiahind juba sedavõrd kallis, et head teenimisvõimalust on raske leida. Siit jõuamegi sujuvalt fundamentaalse analüüsi teise olulise teemani ehk aktsiate hinnataseme (valuatsiooni) hindamiseni. (Investeering... 2007, lk 164-165)

Suurt osa suhtarvudest on võimalik arvutada nii ajalooliste finantsandmete kui ka tulevaste prognooside põhjal. Kuigi ajalooliste andmete alusel on seda märgatavalt lihtsam teha, tuleb tunnistada, et sellisel kujul leitud suhtarvud sisaldavad endas tunduvalt vähem informatsiooni. Prognoositavate finantsnäitajate põhjal leitud suhtarvude kvaliteet on aga otseses seoses prognooside enda kvaliteediga. (Investeering... 2007, lk 166)

1.2 Aktsiate ja börsi olemus ning nende liigitused

Aksia on omandiõigust tõendav väärtipaber, mis annab selle omanikule ehk aktsionärile õiguse osaleda aktsionäride üldkoosolekul, kasumi ja aktsiaseltsi lõpetamisel allesjäänud vara jaotamisel ning muud seaduse ja põhikirjaga ettenähtud õigused. (Alver, J., Alver, L. 2009, lk 393)

Igal aksial on nominaal- ehk nimiväärtus, mis on määratud ettevõtte põhikirjaga. Nimiväärtus on võrdne ettevõtte asutamisel tehtud rahalise või mitterahalise sissemaksega ühe aktsia kohta. Seega tähistab aktsia nimiväärtus aktsia väärtust ettevõtte asutamise hetkel. (Väärtipaberite... 2008, lk 15) Nimiväärtusel on tähtsust ainult aktsionäride osaluse kindlaksmääramisel aktsiaseltsis (Alver, J., Alver, L. 2009, lk 397).

Aksia turuhind on aktsia hind börsil (Väärtpaberite... 2008, lk 15). Aktsia turuhind peegeldab ettevõtte omanike rikkust. Seetõttu on ettevõtte lõppeesmärk aktsionäride rikkuse maksimeerimine, kuid peamine ei ole mitte ainult ettevõtte raamatupidamislik kasum vaid omanikutulu, mis moodustub dividendidest ja aktsia väärtuse kasvust. Viimane ei sõltu mitte ainult headest müüginäitajatest vaid ka juhtkonna võimest ettevõtet ka tulevikus kasumlikuna hoida. Seetõttu peaksid ettevõtte kõik tegevused olema suunatud aktsia väärtuse kasvatamisele. Aktsia turuhinnast võivad olla huvitatud nii ettevõtte omanikud kui olemasolevad ja potentsiaalsed investorid. Ettevõtte investoriteks võivad olla nii eraisikud, juriidilised isikud, investeerimisfondid, varahaldusettevõtted, potentsiaalsed ülevõtjad jt. (Investeerimisõpik 2016)

Korrutades ettevõtte aktsiate arvu aktsia turuhinnaga, saab ettevõtte turukapitalisatsiooni. Turukapitalisatsioon näitab, kui suur on ettevõtte turuväärtus. (Väärtpaberite... 2008, lk 15)

Ettevõtete aktsiad saab klassifitseerida tootluse ja turuhinna kasvu poolest järgmiselt:

- **kvaliteetaktsiad** (*Blue Chip*) on tuntud, hästi juhitud ja finantsiliselt tugeval ettevõttel. Sellisele ettevõttele on omane stabiilne ja kindel kasv ning ebakindla majandussituatsiooni korral suudab ettevõtte kasumisse jääda ning maksta dividende. Sellise ettevõtte aktsia on kindel investering, kuid suuri hinnahüppeid ei tasu oodata;
- **kasvuaktsia** (*Growth Stock*) on sellise ettevõtte aktsia, millelt oodatakse keskmisest kiiremat käibe ja kasumi kasvatamist. Kasvuaktsia enamasti dividende ei maksa, sest kogu teenitud raha suunatakse ettevõtte edasise arengu toetamisele. Enamasti on kasvuaktsiateks selliste ettevõtete aktsiad, mis tegelevad uute tehnoloogiatega või on kiires laienemisfaasis;
- **väärtusaktsia** (*Value Stock*) on aktsia, mis kaupleb suhteliselt madalal hinnatasemel võrreldes ettevõtte fundamentaalsete näitajatega (dividendid, kasum, müügikäive). Tihti on väärtusaktsia vastandina välja toodud kasvuaktsiat, mis on küll kõrgelt hinnatud, kuid peab oma hinna tõestamiseks kiirelt käivet ja kasumit kasvatama. (Investeerimise... 2007, lk 61-62)

Börsi olemus ja liigitus

Börsilt aktsia ostmisega saab omandiõiguse aktsiaseltsis, mille aktsiad on börsil vabalt kaubeldavad. Börs on kauplemisskoht, kus väärtpaberid vahetavad omanikku läbipaistvalt, kiiresti ja väikeste kuludega. Börsi vahendusel kauplevad investorid omavahel ja kasvavad firmad saavad emiteerida uusi aktsiaid, finantseerimaks tegevust laenukapitali asemel omakapitali tingimustel. (Saario 2008, lk 18)

Investorite seisukohast vaadates on kõige kvaliteetsem ja usaldusväärsem turg väärtpaberibörs (Balti börsidel tuntud põhinimekirjana). Väärtpaberibörsil noteeritakse need ettevõtted, mis on oma majandustegevuselt, juhtimiskultuurilt ja suuruselt eeskujuks teistele ettevõtetele.

Noteerimine on justkui kvaliteedimärk, mis omistatakse ettevõttele pärast seda, kui ta on kinnitanud oma vastavust kõige rangematele nõuetele ja läbinud kogu noteerimisprotsessi. (Investeering... 2007, lk 54) Töö autor kasutab oma lõputöös just põhinimekirja noteeritud ettevõtteid.

Vastavalt teine ja kolmas kategooria on reguleeritud turg kitsamas tähenduses (Balti börsidel tuntud lisanimekirjana) ning alternatiivturg (Balti börsidel tuntud nime all *First North*). Kui väärtpaberibörsil ettevõtte noteeritakse, siis reguleeritud turul ja alternatiivturul võetakse ettevõtte kauplemisele. Investorid peaksid arvestama, et väärtpaberibörsiga võrreldes on alternatiiv- ja reguleeritud turg riskantsemad, sest turule pääsemise reeglid on leebemad. (Investeering... 2007, lk 55)

Aksia väärtus börsiturul kujuneb nõudmise ja pakkumise põhjal. Positiivsed uudised suurendavad nõudlust ja kurss tõuseb. Negatiivsed uudised panevad investorid liikvele ja nad tahaksid aktsiatest loobuda kas või viimasest tehinguhinnast soodsamalt. (Saario 2008, lk 26)

Väärtpaberiturg jaguneb eelturuks ja järelturuks. Eelturul toimub väärtpaberite väljalaskmine ja esmaslevitamine. Esmaslevitamine tähendab väärtpaberite märkimist ja müümist esmasinvestoritele. Juba käibel olevate väärtpaberitega kaubeldakse järelturul. Järelturu võib jaotada börsiks ja börsiväliseks turuks. Eestis on üks väärtpaberibörs, kuid mõnedes välisriikides on ka üksteisega konkureerivaid erakapitalil põhinevaid börse näiteks Ameerika Ühendriigid, kus on nii NYSE, *Nasdaq* kui AMEX. (Investeeringisõpik 2016)

Aktsiainvesteeringutelt tulu teenimine

Börsiaktsiad loovad igäühele võimaluse hõlpsamalt rikastuda kui mistahes muu investeeringuobjekt. Aktsiate keskmine tootlus koos dividendidega on 1900. aastate algusest olnud 10-13% aastas, mis tähendab, et börsiaktsiatesse investeeritud kapital on iga kuue-seitsme aastaga kahekordistunud. (Saario 2008, lk 17) Hoiuste tootlus on olnud ajalooliselt aga vähem kui 6%. Investori eluea jooksul võib see tähendada saja tuhande euro suurust vahet. Infotehnoloogia areng on muutnud keerulise kauplemisprotsessi väga lihtsaks. Tehingute tegemine on mugav ning ligipääs reaalses maailmas hindadele ei ole enam valitud seltskonna jaoks. (Investeeringisõpik 2016)

Börsiaktsiad on võrreldes teiste investeeringuvõimalustega hea investeeringuobjekt sellepoolest, et aktsiad võimaldavad osa saada väärtuse kasvust ja ka regulaarset tulu. Pangadeposiitide ja

võlakirjade puhul kapital ei kasva, kuid nominaalväärtuse saab tagasi. Intressitulu ei korva mitte alati raha väärtuse langust. Investeerimine kulda või kunstiteostesse ei anna aastatulu ega taga kapitali väärtuse säilimist. (Saario 2008, lk 72)

Aktsiainvesteeringu tulu või kahju seisneb eelkõige kapitali kasvus või kahanemises ehk mida paremini toimib ja väärtuslikum on ettevõtte, seda kõrgem on tõenäoliselt ka aktsia väärtus. Kui läheb vastupidi, siis võib aktsia hind ka vastavalt langeda. Ettevõtte pankroti korral võib ka juhtuda, et jäädakse rahast üldse ilma. (Kas aktsiatesse... 2016)

Aktsiainvesteeringu kogutulu arvestades on tulupoolel nii aktsia kursi tõus kui ka saadud dividendid. Mida kauem aktsiad on omanikule kuulunud, seda suurem on dividendide osa. Lühemaajalisel hoidmisel võib väärtuskasv tihti olla dividendidest suurem. (Saario 2008, lk 72)

Ettevõtte väärtus suureneb siis, kui ta suurendab kasumit. Kui käive suureneb ja kasumi osakaal ei muutu, siis kasumi mass kasvab. Kui kasum suureneb, siis võib ettevõtte rohkem dividende maksta. Kui ettevõtte laiendab hoogsalt tegevust ja rentaablus püsib hea, siis tema võime dividende maksta kasvab kiiresti ja ta võib vaevata neid suurendada. (Saario 2008, lk 73) Edukas investor püüabki hinnata ettevõtte võimet dividende maksta ja prognoosida selle kujunemist jooksva ning järgnevatel aastatel (Saario 2008, lk 21). Aktsionäri seisukohalt on parim selline ettevõtte, kes maksab omanikele igal aastal dividende järjest rohkem välja (Saario 2008, lk 73).

Kiires arengufaasis ettevõtted pigem investeerivad oma tulud ning seetõttu on näiteks tehnoloogiasektori ettevõtetele iseloomulik väga madal dividendimäär ning tihti ei tehta seda üldse (Investeeringisõpik 2016).

Enamasti maksavad ettevõtted dividende korra aastas, USAs on levinud ka kvartaalsete dividendimaksete tegemine. Dividendide puhul on oluline teada kahte mõistet, mis annavad infot, millisel päeval aktsia omanikul enam õigust dividendile ei ole. *Cum-dividend* tähendab aktsiat koos dividendiga, seega *cum-dividend*'i kuupäev märgib viimast kauplemispäeva, mil ostetud aktsial on veel õigus dividendidele. *Ex-dividend* tähendab, et aktsial ei ole enam õigust dividendile. *Ex-dividend*'i kuupäeval langeb aktsia hind dividendi võrra. (Investeeringise... 2007, lk 63).

1.3 Fundamentaalse analüüsi enimkasutatavad suhtarvud

Omakapitali tootlus ehk ROE

Ettevõtte tulususe hindamisel on kesksel kohal omakapitali tootlus (ROE ehk *return on equity*). (Saario 2016, lk 117)

Omakapitali tootluse (ROE) protsentides leiab järgmise valemiga:

$$ROE = 100 \times \frac{\text{Kasum enne erakorralisi tulusid ja kulusid + maksud}}{\text{Omakapital + vähemusosalus (keskmiselt aasta jooksul)}} \quad (1)$$

Investori seisukohalt on omakapitali tootlus tähtis näitaja. Headel aegadel võlgu teinud ettevõtted saavad laenukapitalilt impulsi omakapitali lisamiseks. Halbadel aegadel pöördub omakapitali tootlus kergesti negatiivseks, kui ettevõtte toodab kasumit vähem, kui ise peab intresse maksma. (Saario 2016, lk 118)

Rusikareegliks võib pidada seda, et kui ettevõtte omakapitali tootlus ei ületa 10-12 protsendi taset, siis ettevõtte väärtus ei kasva. Teisisõnu, üksnes kasumi teenimisest ei piisa. Kui omakapitali tootlus jääb alla 10-12 protsendi, siis ettevõtte ei tooda oma omanikele lisaväärtust (*Economic Value Added* ehk EVA). Ettevõtte loob majanduslikku lisaväärtust alles siis, kui kasum ületab ka investori poolt ettevõttele seatud omakapitali tootlusnõude. Kui börsiturul tahetakse rikastuda, tuleb põhiosa oma varast investeerida suure omakapitali tootlusega ettevõtetesse. (Saario 2016, lk 119)

Väikeettevõtete omakapitali väiksuse tõttu kasvab tootlus kergesti väga suureks. Suurettevõtetel on omakapitali suurt tootlust raskem saavutada. Mida vähem ettevõtte jagab omanikele kasumist dividende, seda rohkem tema omakapital kasvab, vähendades niimoodi omakapitali tootluse kasvu protsentides, kui silmapiiril pole tulutoovaid ärivõimalusi. (Saario 2016, lk 119)

Väärtuste hindamise parimaks mudeliks on kahe näitaja kombinatsioon. Ettevõtte on alahinnatud, kui tema omakapitali tootlus on kõrge võrreldes P/E suhtega. (Saario 2016, lk 133)

P/E suhtarv

Aktisaturul kasutatakse aktsiate kursitaseme hindamise mõõdupuuna kõige enam P/E suhtarvu (*Price/Earnings ratio*) ehk hinna/kasumi suhet, mida nimetatakse ka kasumikordajaks (Saario 2008, lk 82). Populaarsuse põhjuseks on ühest küljest see, et nimetatud suhtarvu on väga lihtne arvutada ning teisest küljest peidab ta endas palju väärtuslikku informatsiooni. (Investeeringimise... 2007 lk 167) Samuti võimaldab P/E suhtarv võrrelda eri riikide ja eri majandusharude aktsiate hinnataset omavahel (Saario 2008, lk 83).

Nimetatud suhtarv arvutatakse ettevõtte turuväärtuse (aktsiate arv x börsikurs) jagamise teel ettevõtte maksujärgse kasumiga. Sama tulemuse saame, kui aktsia börsikurs jagada ettevõtte kasumiga aktsia kohta. Kui ettevõtte on saanud kahjumi, siis ei saa P/E suhtarvu arvutada. (Saario 2008, lk 82)

P/E suhtarvu leiab valemiga järgneval kujul:

$$P/E = \frac{\text{aktsia turuhind (price)}}{\text{kasum aktsia kohta (earnings per share)}} \quad (2)$$

Kasumi aktsia kohta leiab järgmise valemiga:

$$\text{Kasum aktsia kohta} = \frac{\text{ettevõtte puhaskasum (aastane)}}{\text{aktsiate arv}} \quad (3)$$

P/E-suhtarvud annavad vaid suuna. Hoolimata oma nõrkadest kohtadest on P/E-suhtarv siiski lihtne ja kasulik näitaja, kui vaid teada, mida tähendab nimetajas E (*earning*) ehk milline kasum on aluseks võetud. Oluline on, et teataks suhtarvu arvutamise viisi ja mõistetak, kuidas seda tõlgendada. (Saario 2016, lk 113)

Keskmine P/E-suhtarv muutub majandustsükli faasi ja intressitaseme mõjul. Madala konjunktuuri aastail kerkib aktsiate väärtus börsiettevõtete madala tulususe tõttu taevani, kuna ettevõtete kasum langeb veel kiiremini kui börsikursid. Enamik investoreid aktsiatest siiski ei loobu, olgugi, et nad näivad kasumiga võrreldes kallid. Nad ootavad, et madalseis peagi lõpeb. (Saario 2008, lk 83)

Mida kõrgem ettevõtte P/E suhe on, seda rohkem on investorid nõus maksma aktsiate eest ja seda rohkem on võimalus, et aktsia on ülehinnatud ja kallis. Investorid hakkavad aktsiatest loobuma, kui nende P/E suhe tõuseb kõrgemale kui nende ajalooline keskmine P/E suhe. See tuleneb sellest, et kõrgele P/E-suhtarvule järgneb tihti pikaajaliselt kestev aeglane aktsia turuhinna tõus. Kõige parem aeg aktsiate soetamiseks on siis, kui P/E-suhtarv on madalam kui 26 ning müüa aktsiad siis, kui P/E suhe tõuseb üle 26. (McManus jt 2010)

USA aktsiaturu ajalooline keskmine P/E suhe on umbes 15-16 ning seda vahemikku peetakse üldiselt ka õiglaseks tasemeks. Samas tuleb otsekohese tõlgendamisega ettevaatlik olla, kuna näilise lihtsuse juures on P/E lugemine märgatavalt keerulisem. P/E suurus sõltub peamiselt ettevõtete oodatavast kasumi kasvu kiirusest. Seetõttu on kiirestikasvavate ettevõtete P/E suhe üldjuhul kõrgem (näiteks tehnoloogiaettevõtted) ning stabiilsete ettevõtete oma keskmisest madalam (näiteks raudteekompaniid). Samuti sõltub P/E ettevõtet ja vastavat regiooni puudutavast riskitasemest – kõrgem risk toob kaasa madalama P/E suhte. (Investeering... 2007, lk 167)

Madal P/E suhtarv näitab, et börsikurss on kasumi suhtes madal. Põhjuseks võivad olla kõrged intressid, mistõttu börsiettevõtete kasumid vähenevad. Samas langevad väärtusnäitajad. Kõrge P/E suhtarv näitab, et ettevõtte on ühel või teisel põhjusel hinnas ning tema kasumiootused on pikemal perioodil head. Investorid on sel juhul valmis maksma ettevõtte eest jooksva kasumi suhtes kõrgemat hinda. (Saario 2008, lk 83) Investoritel on aga põhjust vältida üle 20 P/E suhtarvuga aktsiatesse investeerimist, kuna riskid kasvavad, sest roosilised tulevikuootused ei lähe tihti täide (Saario 2008 lk 84)

P/E suhtest saab välja lugeda, kas ettevõtte on ala- või ülehinnatud kui võrrelda P/E suhet ettevõtte kasumi kasvu kiirusega: kui kiiresti kasvava ettevõtte P/E suhe on suhteliselt madal, võib see viidata soodsale hinnatasemele (Investeering... 2007, lk 168). Kui näiteks kasumi kasvu aktsia kohta loodetakse lähiperioodil keskmiselt 15% aastas, siis ei tasu maksta aktsia eest hinda, mis on viimati saadud kasumist üle 15 korra kõrgem (Saario 2008, lk 84). Madal P/E võib samas ka näidata, et turg pole kindel tema tulude püsimises praegusel tasemel. Olukorda, kus ettevõtte näib (näiteks P/E põhjal) hetkel odav, kuid tulevase tulu langus aktsia kohta võib muuta ta kalliks, nimetatakse väärtuslõksuks. (Väärtpaberite... 2008, lk 27)

P/E suhe võimaldab ettevõtete hinnatasemeid omavahel võrrelda. Otsides vastust küsimusele, kas meie endi poolt analüüsitud tehnoloogiaettevõtte on odav või kallis, tuleks analüüsi kaasata

ka teised sarnased tehnoloogiaettevõtted ning kõigi jaoks vajalikud suhtarvud välja arvutada. Alles siis saab öelda, kas analüüsitava ettevõtte on suhteliselt odavam või kallim kui teised. (Investeering... 2007, lk 168)

Pikema horisondiga investori jaoks võib ettevõtte P/E, mis on madalam konkurentide omast või turu keskmisest, olla üks kriteerium, mille järgi aktsiaid oma portfelli valida (Väärtpaperite... 2008, lk 27). Madala P/E suhtega aktsiatesse tasub siiski investeerida ainult siis, kui ettevõtte käive ja kasum kasvavad. Madala P/E suhtarvuga aktsiate vastupidavus on halvemate aegade tules suurem juhul, kui nad suudavad kasumi taseme säilitada. (Saario 2008, lk 85)

Dividenditootlus

Kui P/E suhtarvu puhul võib rääkida eelkõige kiiremini kasvavate ettevõtete kontekstis, siis arengutsükli hilisemates faasides asuvate ettevõtete hindamiseks sobivad paremini teised suhtarvud. Üks selliseid on dividenditootlus (*dividend yield*). (Investeering... 2007, lk 169)

Päris hea investeerimisstrateegia on läbi ajaloo olnud kõrge dividenditootlusega aktsiate omamine. Ainuüksi dividendide reinvesteeringuga tekkiv kumulatiivne tootlusefekt võib pikas perspektiivis anda päris suure eelise võrreldes üksnes aktsiate hinnatõusule lootmisega. (Väärtpaperite... 2008, lk 28)

Dividenditootluse leiab järgmise valemi alusel:

$$\text{Dividenditootlus} = \frac{\text{dividend aktsia kohta}}{\text{aktsia turuhind}} \quad (4)$$

Dividenditootlus annab mõista, kas aktsiate eest makstav hind on dividende arvestades kõrge või mõistlik. Alles kasvufaasis olevate ettevõtete dividenditootlus (kui nad üldse dividende maksavad) jääb üldjuhul 0-2% vahele, mida eriti märkimisväärseks pidada ei saa. Stabiilsemate ja küpsemate ettevõtete puhul aga võib leida harva ka ligi 10% dividenditootlusi. Sellisel juhul ongi tegemist juba peamiselt dividendiettevõttega ning dividendide saamine on ka üks peamisi põhjusi, miks investorid nimetatud ettevõtete aktsiaid soetavad. (Investeering... 2007, lk 169)

Kui dividend tundub aktsia väärtusega võrreldes väike, võib viga johtuda börsiturult, kus aktsia on liiga kõrgelt hinnatud. Kui dividenditootlus jääb madalamaks, siis otsivad investorid üksnes

selliseid aktsiaid, mille hind tõenäoliselt tõuseb. Kui ettevõtte tulevane kasum ei vasta investorite ootustele, võib selline areng viia hinna langemisele. (Saario 2016, lk 103)

Kõige parem korrelatsioon on kõrge dividenditootlus ning madal P/E suhe. Kõrge dividenditootluse (ehk makstud dividendidega võrreldes madala aktsiahinna) saavad üldiselt sellised börsiettevõtted, kelle kasvueeldusi peetakse nõrgemaks või kelle dividendimaksevõimele ei loodeta. Lubavate kasvuperspektiividega ettevõtted aga meelitavad investoreid, keda huvitab esmajoonel pikaajaline väärtuskasv ning kes ei pea tähtsaks praegust dividendimaksevõimet. Börsiettevõtte suure dividenditootluse taga võib olla ka ülemäärase kassajäägi vähendamine erakorraliste dividendide maksmisega. Ettevõtte dividend võib sel juhul järgmisel aastal väiksem olla (Saario 2016, lk 105)

Aksia õiglase hinna leidmiseks on dividenditootlust mõnikord mõistlik võrrelda fikseeritud tulumääraga instrumentide tootlusega. Seda siis, kui ettevõttel ei teki suure tõenäosusega probleemi järgmistel perioodidel sarnase dividendi väljamaksmisega. Kui dividendid on erakorralise iseloomuga, siis pole sellisel võrdlusel suurt mõtet. (Väärtpaberite... 2008, lk 28)

Keskmine dividenditootlus võrreldes aktsia hinnatasemega oleneb mitmest börsivälisest seigast, nt rahaturu olukorrast, konkureerivate investeerimisobjektide tootlusest ja kapitalitulude maksustamisest. Kui intressid on suured, suunduvad varad intressitoodetesse. Aktsiate väärtus kukub kiiremini, kui dividendid vähenevad ning keskmine dividenditootlus kasvab. (Saario 2016, lk 105)

P/B suhtarv

Väärtusinvestorid kasutavad ettevõtte ala- või ülehinnatusele esmase hinnangu andmiseks aktsia turuhinna ja raamatupidamisväärtuse suhet (P/B ehk *price to book*). See suhe näitab, kui mitu korda ületab ettevõtte aktsia turuhind tema raamatupidamisväärtust (mõnikord nimetatakse ka likvideerimisväärtuseks). (Väärtpaberite... 2008, lk 29)

P/B suhtarvu leiab järgmise valemiga:

$$\frac{P}{B} \text{ suhtarv} = \frac{\text{Hind ühe aktsia kohta}}{\text{Raamatupidamislilik väärtus ühe aktsia kohta}} \quad (5)$$

kus P - *Price* (hind ühe aktsia kohta)

B - Book (raamatupidamislik väärtus ühe aktsia kohta)

Kui ettevõtte aktsiaga kaubeldakse allpool raamatupidamisväärtust ($P/B \leq 1$), viitab see kahele võimalusele: kas hindavad investorid ettevõtte varade väärtust väga pessimistlikult või on ettevõtte varade tootlus väga madal. (Väärtpaberite... 2008, lk 29)

Majandusharudes, kus tegutsemine nõuab suuri investeeringuid põhivarasse, kauplevad ettevõtted tavaliselt palju madalamal P/B tasemel kui näiteks väikese kapitalivajadusega konsultatsioonifirmad. P/B suhet kasutatakse tihti pankade omavahel võrdlemiseks, sest enamjaolt on pankade varad ja kohustused bilansis pidevalt hinnatud turuväärtusele vastavalt. (Väärtpaberite... 2008, lk 29)

Parima aastatootluse annavad ettevõtted, kelle P/B-suhtarv ehk turuväärtus bilansilise omakapitali suhtes on madalam kui 1. (Saario 2016, lk 133) Ohumärgiks on see, kui aktsia P/B-suhtarv ei klapi omakapitali tootlusega. Ülehinnatud aktsiate tunnuseks on näiteks madal omakapitali tootlus ja kõrge P/B suhe. (Using The... 2016)

2. TALLINNA BÖRSIL NOTEERITUD ETTEVÕTETE AKTSIATE FUNDAMENTAALNE ANALÜÜS

2.1 Tallinna börsile noteeritud ettevõtete lühitutvustus ning ülevaade

Tallinna börsi põhinimekirjas on noteeritud 14 ettevõtet. Järgnevalt annab töö autor lühiülevaate kõigist Tallina Börsi nimekirjas noteeritud ettevõtete tegevusaladest, aktsiakapitalist, aktsiahinnast ning dividendipoliitikast.

Arco Vara AS

Arco Vara AS ning tema kontserni kuuluvate ettevõtete tegevus hõlmab kinnisvaraarendust ning kinnisvaraga seotud teenuseid. Kontserni aktiivseteks turgudeks on Eesti, Läti ja Bulgaaria. 31.12.2015 seisuga kuulus kontserni 25 ettevõtet. (Arco Vara... 2016) Arco Vara on Tallinna Börsi põhinimekirja noteeritud alates 21. juunist 2007.

Kontserni tegevus on jaotatud kaheks tegevussegmendiks: teenindusdivisjon ja arendusdivisjon. Teenindusdivisjoni põhitegevus on kinnisvara vahendamine ja hindamine, kinnisvara haldamine, nõustamine, samuti lühiajalised investeeringud elamukinnisvarasse. Arendusdivisjoni põhitegevus on terviklike elukeskkondade ning ärikinnisvara väljaarendamine. (Arco Vara... 2016)

Kontserni 2015. aasta müügitulu oli 10,7 miljonit eurot. Kontserni jätkuvate tegevusvaldkondade 2015. aasta ärikasum oli 1,3 miljonit eurot ja puhaskasum 0,5 miljonit eurot. Kontserni heaks töötavate inimeste arv oli 31.12.2015 seisuga 178. (Arco Vara... 2016)

Arco Vara AS-il on 31.12.2015 seisuga emiteeritud kokku 6 117 012 lihtaktsiat nominaalväärtusega 0,7 eurot aktsia kohta. Arco Vara aktsiad on vabalt kaubeldavad NASDAQ OMX Tallinna börsil. 31.12.2015 seisuga on ettevõttel kokku 1 600 aktsionäri, sealhulgas 1 381 eraisikust aktsionäri. Aktsia hind sulgus tasemel 1,15 eurot. Perioodi jooksul oli aktsia kõrgeim

tehinguhind 1,29 eurot ja madalaim hind 0,83 eurot. (Arco Vara... 2016) Ettevõtte maksis oma aktsionäridele viimati dividende 30.05.2016 summas 0,01 eurot aktsia kohta.

AS Baltika

Baltika Grupp, mille emaettevõtte on AS Baltika, tegeleb rahvusvahelise rõivakaubandusega. Baltika Grupp arendab ja opereerib rõivabrände: Monton, Mosaic, Baltman, Bastioni ja Ivo Nikkolo. Baltika kasutab vertikaalselt integreeritud ärimudelit, mis ühendab rõivakollektsioonide loomise, tootmise, hankeahela juhtimise, logistika ja hulgi- ning jaekaubanduse. Seisuga 31.12.2015 oli Grupil 133 kauplust, nende hulgas 28 frantsiisipoodi Hispaanias, Ukrainas, Valgevenes ja Venemaal ja 10 poodi Venemaal, mis kuuluvad lõpetatud tegevusvaldkonda. AS Baltika aktsia on noteeritud Tallinna Börsil alates 5. juunist 1997. aastal. (AS Baltika... 2016)

Baltika AS müügitulu 31.12.15 seisuga oli 48,8 miljonit eurot. Baltika Grupi 2015. aasta puhaskahjum oli koos lõpetatud tegevusvaldkonnaga 6,4 miljonit eurot, mille hulgas on kajastatud kahjum Venemaa tütarettevõtete müügiga seotud varade allahindlusest summas 4,6 miljonit eurot. Jätkuvate tegevusvaldkondade aasta tulemuseks kujunes 0,8 miljoni euro suurune puhaskahjum. Baltika Grupis töötas 2015. aasta 31. detsembri seisuga 1 174 inimest. (AS Baltika... 2016)

AS Baltikal on 31.12.2015 seisuga kokku 40 794 850 lihtaktsiat. Lihtaktsiate nimiväärtus on 0,2 eurot. 2015. aastal sulgus Baltika aktsia hind tasemel 0,3 eurot, 2015. aasta jooksul oli kõrgeim aktsia tehinguhind 1,52 eurot ning madalaim 0,3 eurot.. 2015. aasta lõpu seisuga oli AS Baltikal 1 807 aktsionäri. (AS Baltika... 2016)

Baltika Grupi dividendipoliitika järgi ei maksta dividende kuni grupp on saavutanud tugeva finantspositsiooni ning piisava investeringuvõimekuse. Tugeva finantspositsiooni üheks näitajaks on netovõla ja omakapitali suhe alla 40% ning piisavate rahaliste vahendite olemasolu (raha ekvivalendid miinus kasutatud arvelduskrediit miinus lühiajalised laenukohustused on üle 1% aktsiate koguarvust). Lisaks sõltub tegelik dividendimäär grupi rahavoogudest ning arenguperspektiividest ja nende finantseerimise vajadusest. (AS Baltika... 2016) Grupp maksis viimati aktsionäridele dividende 12.06.2007 0,8 krooni aktsia kohta (0,05 eurot aktsia kohta).

AS Ekspress Grupp

AS Ekspress Grupp on meediaettevõtte, mille tegevus hõlmab kirjastamist, trükiteenuseid ja *online*-meedia sisutootmist. Ekspress Gruppi kuuluvad järgmised olulisemad ettevõtted: Eesti

Ajalehed AS, Eesti Päevalehe AS, AS SL Õhtuleht, AS Ajakirjade Kirjastus, Delfi Grupp, OÜ Ekspress Digital, AS Printall, AS Express Post ja UAB Ekspress Leidyba. (Ekspress Grupp 2016) Ettevõtte on Tallinna Börsil noteeritud alates 5. aprillist 2007.

AS Ekspress Grupi 2015. aasta müügitulu oli 61,5 miljonit eurot ning puhaskasum 3,9 miljonit eurot. (AS Ekspress... 2016)

Seisuga 31.12.2015 on seltsi aktsiakapital 17 878 105 eurot ja koosneb 29 796 841 aktsiast nominaalväärtusega 0,60 eurot aktsia kohta. Aktsiakapitalis ja aktsiate üldarvus ei ole toimunud muutusi alates 31.12.2011. Perioodi jooksul aktsia kõrgeim tehinguhind oli 1,47 eurot, madalaim 1,07 eurot ning perioodi aktsia sulgemishind oli 1,35 eurot. (AS Ekspress... 2016)

Ekspress Grupi 2015. aasta majandusaasta aruandes on välja toodud, et dividendide maksmine otsustatakse iga-aastaselt ning see sõltub kontserni tulemustest, sündikaatlaenulepingus sätestatud tingimuste täitmisest ja võimalikust investeerimisvajadusest. Ettevõtte loodab jätkata regulaarselt dividendide maksmist oma investoritele. Viimati maksis Grupp dividende 06.07.2016 summas 0,05 eurot aktsia kohta.

AS Harju Elekter

Harju Elekter toodab elektriseadmeid 1968. aastast. Kontsern tegutseb kahes ärisegmendis: tootmine ning kinnisvara ja muud segmenteerimata tegevused. (Harju Elekter 2016) Ettevõtte on Tallinna börsi põhinimekirja noteeritud alates 17. veebruarist 2003.

Harju Elektri kontserni tootmissegment hõlmab elektriseadmete tehaseid Eestis (AS Harju Elekter Elektrotehnika) Soomes (Satmatic Oy, Finnkumu Oy) ja Leedus (UAB Rifas), kus tehaste põhitoodangu moodustavad elektrienergia jaotusseadmeid (alajaamad, kaablijaotus- ja liitumiskilbid) ning automaatika- ja juhtimiskeskused energia- ja tööstussektori ning infrastruktuuri tarbeks. Tootmissegmenti kuulub ka AS Harju Elekter, kes valmistab lehtmetsatootmeid andmeside- ja telekommunikatsioonisektorile. Kontserni toodangu müügiks Rootsis ja Põhjamaades loodi 2010. aastal müügiorganisatsioon Rootsi Harju Elekter AB. (Harju Elekter 2016)

Harju Elektri 2015. aasta konsolideeritud müügitulu oli 60,7 miljonit eurot, ärikasum oli 3,3 miljonit eurot ning puhaskasum 3,2 miljonit eurot. Kontserni töötajate arvuks on 470 inimest. (AS Harju... 2016)

31.12.2015 seisuga oli ASi Harju Elekter aktsiakapital 12,42 miljonit eurot, mis on jaotatud 17,74 miljoniks nimeliseks lihtaktsiaks. Aktsia nominaalväärtus on 0,7 eurot. Seisuga 31.12.2015 oli ettevõttel 1 777 aktsionäri. Perioodi jooksul aktsia kõrgeim tehinguhind oli 3,14 eurot ning madalaim 2,49 eurot. Aktsiahind sulgus tasemel 2,63 eurot. (AS Harju... 2016)

Kontserni dividendipoliitika järgi makstakse dividendideks kolmandik tavapärasest majandustegevuse puhaskasumist. Kontsernis on kujunenud heaks tavaks maksta edasi muudelt finantsinvesteeringutelt saadud dividendid. Tegelik dividendimäär sõltub aga Kontserni rahavoogudest ning arenguperspektiividest ja nende finantseerimise vajadusest. (AS Harju... 2016) Kontsern maksis viimati dividende 17.05.2016 summas 0,05 eurot aktsia kohta.

AS LHV Group

AS LHV Group on suurim kodumaine finantsgrupp ja kapitali pakkuja Eestis. AS-i LHV Group peamisteks tütarettevõteteks on AS LHV Pank ja AS LHV Varahaldus. LHV on loodud 1999. aastal pikaajalise investeerimis- ja ettevõtluskogemusega inimeste poolt. LHV esindused asuvad Tallinnas, Tartus, Riias ja Vilniuses. LHV-s töötab üle 300 inimese. LHV pangateenuseid kasutab üle 80 000 kliendi ja LHV pensionifondidel on üle 147 000 kliendi. (AS LHV... 2016) AS LHV Group on Tallinna börsile noteeritud alles 23.05.2016.

Grupi 2015. aasta müügitulu oli 38,3 miljonit eurot ning puhaskasum ulatus 14,8 miljoni euroni. Seisuga 31.12.2015 oli grupi palgal täistööaja arvestuse alusel 318 töötajat. (AS LHV... 2016)

AS-il LHV Group on 23 256 005 lihtaktsiat nimiväärtusega 1 euro. 31.12.2015 seisuga oli AS-il LHV Group 271 aktsionäri. (AS LHV... 2016) Seisuga 30.09.2016 on Grupil 25 356 005 lihtaktsiat ning aktsionäride arv on tõusnud 5 289-ni (Vahearuanne... 2016). Seisuga 30.09.16 on aktsia kauplemisshinnaks 7,35 eurot.

Kuna LHV on noteeritud Tallinna börsile alles käesoleval aastal, pole ettevõtte veel dividende maksnud.

AS Merko Ehitus

Merko Ehitus tegeleb ehituse peatöövõtuga ja elukondliku kinnisvara arendusega ning pakub professionaalseid ehituse ja kinnisvaraarenduse terviklahendusi oma koduturgudel Eestis, Lätis ja Leedus. Sõltuvalt tellijate vajadustest teostavad kontserni ettevõtted nii mastaapseid, keerukaid ja innovaatilisi projekte kui ka väikesemahulisi ehitustöid, keskendudes ehituse

peatöövõtule ja projektijuhtimisele. Merko Ehitus kuulub juhtivate elamuehituse ettevõtete hulka Balti riikides. (AS Merko... 2016) AS Merko Ehitus on Tallinna börsi põhinimekirja noteeritud alates kuupäevast 11. august 2008.

2015. aasta müügitulu oli 251,0 miljonit eurot ning puhaskasum oli 10,0 miljonit eurot. 31.12.2015 töötas Merko Ehituses 791 inimest. (AS Merko... 2016)

Merko Ehitusel on seisuga 31. detsember 2015. aastal 17 700 000 nimiväärtuseta aktsiat. Madalaim tehing aktsiaga sooritati 2015. aasta jooksul tasemel 7,06 eurot ning kõrgeim tasemel 10,50 eurot aktsia. Aktsiahind sulgus 31.12.15 tasemel 8,48 eurot. AS Merko Ehitus turuväärtus seisuga 31. detsember 2015 oli 150,1 mln eurot. Ettevõttel oli 2015. aasta 31. detsembri seisuga 1 624 aktsionäri. (AS Merko... 2016)

8. aprillil 2013 toimunud koosolekul vaatasid AS Merko Ehitus juhatus ja nõukogu üle ettevõtte strateegilised arengusuunad ja kinnitasid pikaajalised finantseesmärgid kuni aastani 2018, mille ühe osana seati uueks eesmärgiks maksta aktsionäridele dividendidena välja 50-70% aastakasumist. Nimetatud eesmärgi täitmine on kontsernis oluliseks prioriteediks. (AS Merko... 2016) Viimati maksis kontsern dividende 20.05.2016 summas 0,51 eurot aktsia kohta.

Nordecon AS

1989. aastal tegevust alustanud ehitusettevõtte Nordecon AS (endiste nimedega AS Eesti Ehitus ja Nordecon International AS) on tänaseks kasvanud Eesti üheks suuremaks ehituskontserniks. Kontsern keskendub ehituse peatöövõtule ja projektijuhtimisele, hoides tööde portfelli võimalikult tasakaalustatuna hoonete ja rajatiste valdkonna vahel. Ettevõtte põhitegevuse toetamiseks on teenuste valikus ka tugitegevusi: teeholdus, betoonitööd jms. Lisaks Eestile tegutsevad Kontserni ettevõtted aktiivselt Ukrainas, Soomes ning Rootsis. (Nordecon AS... 2016) Ettevõtte on Tallinna börsinimekirjas alates 18. maist 2006.

Nordecon AS-i müügitulu 2015. aastal oli 145,5 miljonit eurot ning puhaskasum 174 tuhat eurot. 2015. aastal töötas kontserni emaettevõttes ja tütarettevõtetes kokku keskmiselt 690 inimest. (Nordecon AS... 2016)

Nordecon AS-i aktsiakapital jaguneb 32 375 483 nimiväärtuseta nimeliseks lihtaktsiaks. 2015. aasta jooksul aktsia kõrgeim tehinguhind oli 1,14 eurot ning madalaim 0,98 eurot. Aktsia sulgumishind 2015. aastal oli 1,05 eurot. Ettevõttel oli 31. detsembri 2015 seisuga 1 629 aktsionäri. (Nordecon AS... 2016)

Väljamakstavate dividendide ettepaneku tegemisel arvestab juhatus eelkõige:

- Kontserni aruandeaasta majandustegevuse tulemuse ning ettevõtte toimimiseks vajaliku rahavooga;
- Kontserni kasumliku kasvu- ja jätkusuutlikkuse tagamiseks vajaliku optimaalse omakapitali ja võõrkapitali suhtega ning mahuga;
- Tuumikaktsionäri AS Nordic Contractors dividendiootustega;
- Eesti väärtpaberituru üldise kapitalitootlusega. (Nordecon AS... 2016)

Ettevõtte maksis viimati dividende 22.06.2016 summas 0,03 eurot aktsia kohta.

Olympic Entertainment Group AS

Olympic Entertainment Group AS ja tema tütarettevõtted on juhtiv hasartmänguteenuste osutaja Balti riikides ning opereerib kasiinosid Poolas, Slovakkias, Valgevenes, Itaalias ja Maltal. Olympic Entertainment Group AS on kontserni põhivaldusühing, mille kaudu toimub kontserni tegevuse strateegiline juhtimine ja finantseerimine. Kohalike kasiinode tegevust juhivad tütarettevõtted. Seisuga 31. detsember 2015 kuulus Kontserni kokku 119 kasiinot ja 35 panustamispunkti. (Olympic... 2016) Ettevõtte on Tallinna börsile noteeritud alates 23. oktoobrist 2006 ning Varssavi börsile 26. septembrist 2007.

Kontserni 2015. aasta müügitulud ulatusid 165,2 miljoni euroni ning puhaskasum 25,7 miljoni euroni. Kokku annab kontsern 8 riigis tööd 3 118 töötajale. (Olympic... 2016)

Ettevõtte registreeritud aktsiakapitali suuruseks on 60 716 482,4 eurot. Aktsiakapital on jagatud 151 791 206 lihtaktsiaks, mille arvestuslik väärtus on 0,4 eurot. 2015. aasta jooksul aktsia kõrgeim tehinguhind oli 2,02 eurot, madalaim 1,67 eurot ning sulgemishind 1,79. (Olympic... 2016)

Olympic Entertainment Grupi dividendipoliitika ütleb, et kontsernil ei ole püsivat ega kindlaksmääratud kohustust maksta oma aktsionäridele regulaarselt dividende, kuid on püüdnud jätkata dividendide maksmist eelnenud aastate tasemel juhul kui kapitalistruktuur seda võimaldab ning olulisi täiendavaid rahalisi vahendeid ei ole mõistlikum investeerida ettevõtte laienemisse. Juhatuse soovitusel kasumi jaotamiseks põhinevad finantstulemustel, käibekapitali nõuetel, investeerimisvajadustel ja strateegilistel kaalutlustel. (Olympic... 2016) Viimati maksis ettevõtte dividende 14.10.2016 ja 15.07.2016 vastavalt 0,05 ja 0,1 eurot aktsia kohta.

AS PRFoods

AS PRFoods on toiduainete töötlemise ja müügiga tegelev ettevõtte, mis on noteeritud NASDAQ OMX Tallinna börsi põhinimekirjas alates 2010. aasta 5. maist. Ettevõtte tegeleb kalatoodete tootmise ja müügiga Soome ja Eesti turul ning kalakasvatusega Rootsis ja Soomes. PRFoods olulisimad kaubamärgid on „Heimon Gourmet” ja „Saaristomeren”. Grupi muude kaubamärkide hulgas on „Gurmé” ja „Polar Fish”, mida müüakse Balti riikide turgudel. (AS PRFoods... 2016)

2015. aasta keskmise baasil oli töötajate arv 217. PRFoods 2015. aasta käive ulatus 50,3 miljoni euron. AS PRFoods Grupi jaotamata kahjum seisuga 31.12.2015 on -0,8 miljonit eurot paranedes aastaga 1,2 miljoni euro ulatuses ehk 2015. aastal teenitud puhaskasumi võrra. (AS PRFoods... 2016)

Ettevõtte on emiteerinud 38,7 miljonit lihtaktsiat nimiväärtusega 0,20 eurot. 2015. aasta jooksul aktsia kõrgeim tehinguhind oli 0,74 eurot ning madalaim 0,36 eurot, sulgemishinnaks oli 0,39 eurot. 31.12.2015 seisuga oli ettevõttel 1 289 aktsionäri. (AS PRFoods... 2016)

AS PRFoods dividendipoliitikas on välja toodud, et vastavalt Eesti Vabariigi äriseadustikule saab dividende jagada jaotamata kasumi arvelt ning seetõttu 2015. aasta eest aktsionäridele dividendide väljamakseid teha ei saa. PRFoods plaanib jätkata dividendide maksmist 2017. majandusaastal. (AS PRFoods... 2016) Viimati maksis ettevõtte dividende 2014. aastal summas 0,01 eurot aktsia kohta.

AS Silvano Fashion Group

AS Silvano Fashion Group on rahvusvaheline naiste- ja meestepesu turustuskontsern, mis tegeleb naiste ja meeste alusrõivaste disaini, tootmise ja turustamisega. Kontserni tulu tuleneb Milavitsa, Alisee, Lauma Lingerie, Laumelle ja Hidalgo kaubamärgiga toodete müügist hulgimüügi ja frantsiisimüügi kanalite kaudu ning jaemüügist Milavitsa ja Lauma Lingerie nime all tegutsevates kontserni omaenda jaemüügikettides. Kontserni peamised turud on Venemaa, Valgevene, Ukraina, Kasahstan, teised SRÜ riigid ja Baltikum. (AS Silvano... 2016)

Kontserni 2015. aasta müügitulu oli 65,3 miljonit eurot ning puhaskasum 10,3 miljonit eurot. 2015. aasta 31. detsembri seisuga oli kontsernis 2045 töötajat. (AS Silvano... 2016)

Ettevõtte on noteeritud Tallinna Börsi põhinimekirjas (alates 21.11.2006) ja Varssavi Börsil (alates 23.07.2007). 2015. aasta 31. detsembri seisuga oli AS-i Silvano Fashion Group

registreeritud aktsiakapital 11 400 tuhat eurot, mis jagunes 38 000 000 aktsiaks nimiväärtusega 0,30 eurot aktsia. Silvano Fashion Groupi 2015. aasta kõige kõrgem ja madalam aktsiahind Tallinna börsil oli vastavalt 1,61 eurot ja 1,10 eurot, sulgemishind oli 1,28 eurot. 2015. aasta 31. detsembri seisuga oli AS-il Silvano Fashion Group 1851 aktsionäri. (AS Silvano... 2016)

Silvano Fashion Groupi 2015. aasta majandusaasta aruandes on toodud, et grupil ei ole kohustust maksta oma aktsionäridele dividende. Juhatuse ja nõukogu ettepanekud kasumi jaotamise kohta lähtuvad ettevõtte finantstulemustest, kapitaliseerituse nõuetest, investeerimisvajadustest ja strateegilistest kaalutlustest. Ettevõtte maksis viimati dividende 15.07.2016 summas 0,15 eurot aktsia kohta.

Skano Group AS

Skano Group AS kontsern tegutseb ehitusmaterjalide tootmise, mööbli ja sisustuskaupade jaekaubanduse ning mööbli tootmise valdkonnas. Skano Group AS on valdusettevõtte, mis koosneb tütarettevõtetest Skano Fibreboard OÜ ja Skano Furniture Factory OÜ, kellele kuuluvad omakorda vastavalt tütarettevõtted Suomen Tuulieleijona OY ja Skano Furniture OÜ. Skano Furniture OÜ omab mööbli jaemüügiga tegelevaid tütarettevõtteid Lätis, Leedus ja Ukrainas. (Skano Group... 2016) Ettevõtte on noteeritud Tallinna Börsi põhinimekirjas alates 25. septembrist 2007.

Skano Group AS konsolideeritud müügitulu oli 2015. aastal 18,8 miljonit eurot. 2015. aasta majandustegevuse puhaskahjumiks kujunes 0,4 miljonit eurot. Kontserni 2015. aasta keskmine töötajate arv oli 324. (Skano Group... 2016)

2015. aasta 31. detsembri seisuga oli AS-i Skano Group registreeritud aktsiakapital 2 699 tuhat eurot, mis jagunes 4 499 061 aktsiaks nominaalväärtusega 0,6 eurot. Ettevõtte aktsionäride arv oli 31.12.2015 seisuga 483. 2015. aasta jooksul aktsia kõrgeim tehinguhind Skano Group'il oli 0,9 eurot ning madalaim 0,65 eurot. Sulgemishinnaks jäi 0,73 eurot. (Skano Group... 2016)

Skano Group'i 2015. aasta majandusaasta aruandes on toodud välja, et tulenevalt kontserni laenulepingutes kehtestatud tingimustest on dividendide maksmine hetkel piiratud, kuid tulevikus majandustulemuste paranemisel ning teatud finantssuhtarvude täitmisel on võimalik aktsionäridele ka dividende maksta. Ettevõtte maksis viimati dividende 2008. aastal summas 0,09 eurot aktsia kohta.

AS Tallink Grupp

AS Tallink Grupp koos tütarettevõtetega on Euroopa juhtiv laevandusettevõtte, mis pakub kõrgetasemelisi minikruisi- ja reisijateveoteenuseid Läänemerel. Samuti on kontsern üks juhtivatest ro-ro kaubaveoteenuste pakkujatest kontserni poolt opereeritavatel liinidel. Kontsern pakub oma teenuseid kaubamärkide Tallink ja Silja Line all mitmel laevaliinil Soome ja Rootsi, Eesti ja Soome, Eesti ja Rootsi ning Läti ja Rootsi vahel. Kontserni laevastikus on kokku 16 alust: kruisilaevad, ro-pax kiirleavad ja ro-ro kaubalaevad. Lisaks opereerib kontsern nelja hotelli Tallinnas ja üht Riias. (AS Tallink... 2016) Tallink Grupp on Tallinna börsil noteeritud alates 9. septembrist 2005.

Kontserni müügitulu 2015. aastal ulatus 945,2 miljoni euroni ning puhaskasum ulatus 59,1 miljoni euroni. 31. detsembril 2015 töötas kontsernis 6 966 töötajat. (AS Tallink... 2016)

Seisuga 31. detsember 2015 oli AS Tallink Grupp emiteerinud kokku 673 817 040 aktsiat ning aktsionäride arvuks oli 11 005. Aktsia nimiväärtuseks on 0,6 eurot. 2015. majandusaasta kõrgeim päeva keskmine aktsiahind Tallinna börsil oli 0,86 eurot ja madalaim päeva keskmine aktsiahind oli 0,68 eurot. (AS Tallink... 2016)

2011. aastal seadis juhatus strateegilise eesmärgi maksta jätkusuutlikke dividende. 2015. majandusaastal maksti dividende 0,02 eurot aktsia kohta, seega kokku 13 398 000 eurot. (AS Tallink... 2016)

Tallinna Kaubamaja Grupp AS

Tallinna Kaubamaja Grupi ettevõtjate peamised tegevusalad on jae- ja hulgikaubandus. Gruppi kuuluvad tuntud kaubamärgid nagu Kaubamaja, Selver, Tartu Kaubamaja keskus, Viking Motors, KIA, ABC King, SHU, I.L.U. ja Topsec Turvateenused. Grupi tegevuses võib eristada järgmisi segmente: supermarketid, kaubamajad, autokaubandus, jalatsikaubandus ja kinnisvara. Tallinna Kaubamaja Grupp AS-i aktsia on noteeritud Tallinna Börsil 06. septembrist 1996 ja põhinimekirjas alates 19. augustist 1997. (Tallinna Kaubamaja... 2016)

Grupi 2015. aasta müügitulu oli 555 miljonit eurot ning puhaskasum ulatus 22 miljonit euroni. 2015. aastal andis Tallinna Kaubamaja Grupp AS tööd keskmiselt 3 946 inimesele. (Tallinna Kaubamaja... 2016)

Tallinna Kaubamaja Grupil Emiteeritud on 40 729 tuhat ühte liiki nimelist lihtaktsiat nominaalväärtusega 0,40 eurot. Grupil oli 31.12.2015 seisuga 3 615 aktsionäri. 2015. majandusaasta kõrgeim aktsiahind Tallinna börsil oli 7,0 eurot ja madalaim aktsiahind oli 5,03 eurot, sulgemishinnaks jäi 6,74 eurot. (Tallinna Kaubamaja... 2016)

Grupp on eelnevatel aastatel järjepidevalt maksnud aktsionäridele dividende. (Tallinna Kaubamaja... 2016) Viimati maksis ettevõtte dividende välja 27.04.2016 summas 0,52 eurot aktsia kohta.

AS Tallinna Vesi

AS Tallinna Vesi on Eesti suurim vee-ettevõtte, mis pakub vee- ja kanalisatsiooniteenust ligikaudu kolmandikule Eesti elanikest. Tallinna Vesi osutab vee- ja kanalisatsiooniteenust enam kui 22 000 kliendile ja 430 000 lõpptarbijale nii Tallinnas kui ka selle lähipiirkondades. Tallinna teeninduspiirkonnas on AS Tallinna Veel vee- ja kanalisatsiooniteenuste osutamise ainuõigus aastani 2025. Ettevõttel on kaks puhastusjaama - Ülemiste veepuhastusjaam ja Paljassaare reoveepuhastusjaam. AS Tallinna Vee noteerimiskuupäev Tallinna Börsil on 1. juuni 2005. (AS Tallinna... 2016)

Kontserni müügitulu ulatus 2015. aastal 55,93 miljoni euroni ning puhaskasum oli 19,86 miljonit eurot. 2015. aasta lõpul töötas kontsernis 323 inimest. (AS Tallinna... 2016)

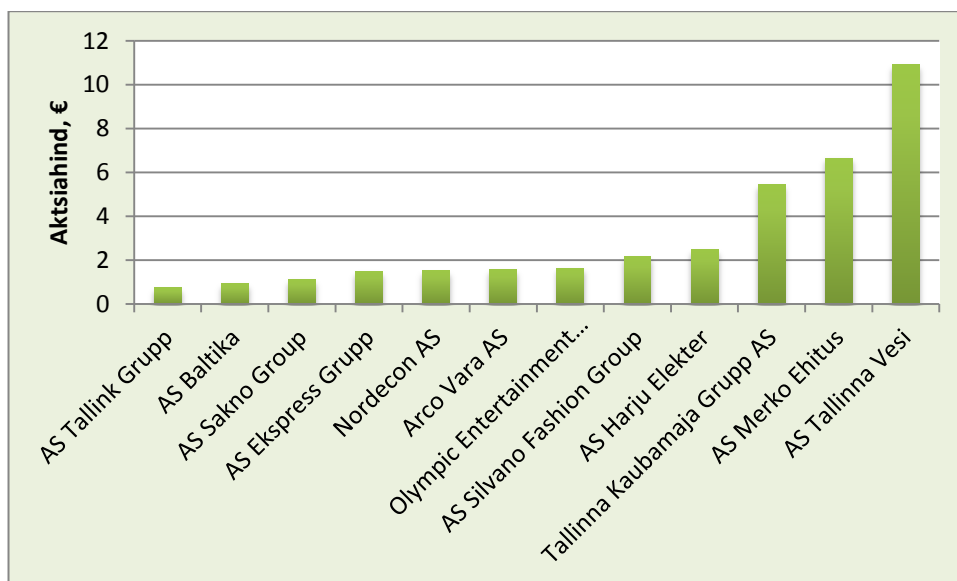
2015. majandusaasta kõrgeim aktsiahind Tallinna börsil oli 15,6 eurot ja madalaim aktsiahind oli 12,8 eurot, sulgemishind 13,8 eurot. AS Tallinna Vee aktsiate arv on 20 miljonit ning aktsionäride arv on 4 592. (AS Tallinna... 2016)

Vastavalt ettevõtte dividendipoliitikale, mis on avalikustatud ka ettevõtte koduleheküljel, soovib ettevõtte säilitada dividendide taseme reaalkasv ehk dividendide kasv on võrdeline inflatsiooniga. (AS Tallinna... 2016) Kontsern maksis oma aktsionäridele viimati dividende 27.06.2016 summas 0,9 eurot aktsia kohta.

2.2 Tallinna Börsil noteeritud ettevõtete fundamentaalsete suhtarvude analüüs

Aktsia turuhinna analüüs

Enne aktsiate fundamentaalsete suhtarvude analüüsi juurde minemist, tuleks hinnata ka ettevõtete teisi näitajaid, mis viitavad aktsia atraktiivsusele. Kõigepealt võiks analüüsida ja võrrelda aktsiate turuhindasid, sest tihti peale oskab turg ise ära tunda väärtuslikumad aktsiad ning vastavalt sellele kujunevad ka aktsiahinnad. Börsiettevõtete aktsiahindasid võrreldes saab enne fundamentaalse analüüsiga alustamist infort selle kohta, et kus ettevõtte võiks paikneda aktsiaturul. Turg pole aga täiuslik, seega võivad aktsiad olla kas ala- või ülehinnatud. Aktsia hinna õiglase väärtuse leidmisega tegelebki fundamentaalne analüüs.



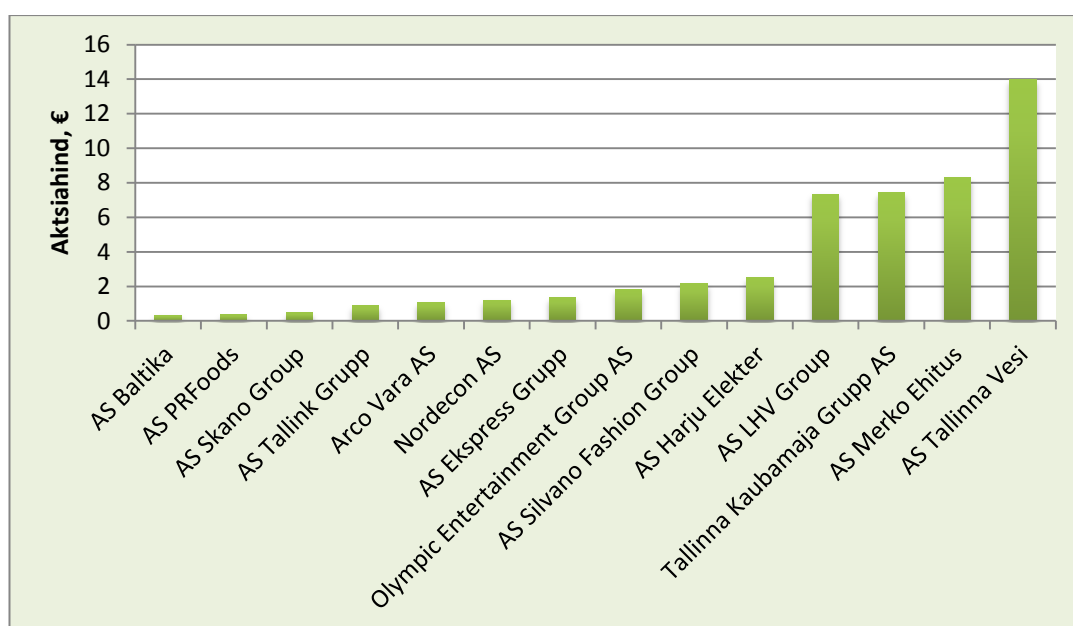
Joonis 1. Tallinna börsile noteeritud ettevõtete aktsiate keskmised turuhinnad perioodil 2007-2016

Allikas: autori koostatud *Nasdaqbaltic* kodulehel toodud aktsiahindade põhjal

Joonisel 1 on toodud Tallinna börsiettevõtete 10 aasta keskmised aktsiahinnad. Aktsiahinnad on aastatelõikes toodud lisa 1. Aktsiahindadeks on võetud igal aastal aastalõpu seisuga sulgemishinnad ning 2016. aastal 30.09 seisuga sulgemishind. Keskmise aktsiahinna võrdlusest

on välja jäetud LHV, kuna antud ettevõtte noteeriti börsile alles 2016. aastal ning välja jäeti ka PRFoods, mis noteeriti börsile 2010. aastal.

Ajalooliselt on teistest märkimisväärselt kõrgema aktsiahinnaga olnud Tallinna Vesi, mille keskmine aktsiahind ulatub 10,9 euroni. Kõrgema keskmise aktsia turuhinnaga on olnud ka Merko Ehitus ja Tallinna Kaubamaja Grupp, mille aktsiahinnad on olnud keskmiselt 6,7 ja 5,5 eurot. Kõige madalama keskmise aktsiahinnaga on olnud ajalooliselt Tallink Grupp, mille keskmine aktsiahind jääb 0,7 euro tasemele. Turu kümne aasta madalaimate sekka kuuluvad ka Baltika ja Skano Group, mille 10 aasta keskmised aktsiahinnad olid vastavalt 0,9 ja 1,1 eurot. Ülejäänud ettevõtete keskmised aktsiahinnad jäävad vahemikku 1,5 – 2,5 eurot aktsia kohta.



Joonis 2. Tallinna börsile noteeritud ettevõtete aktsiate turuhindade võrdlus 30.09.2016 seisuga

Allikas: autori koostatud *Nasdaqbaltic* kodulehel toodud aktsiahindade põhjal

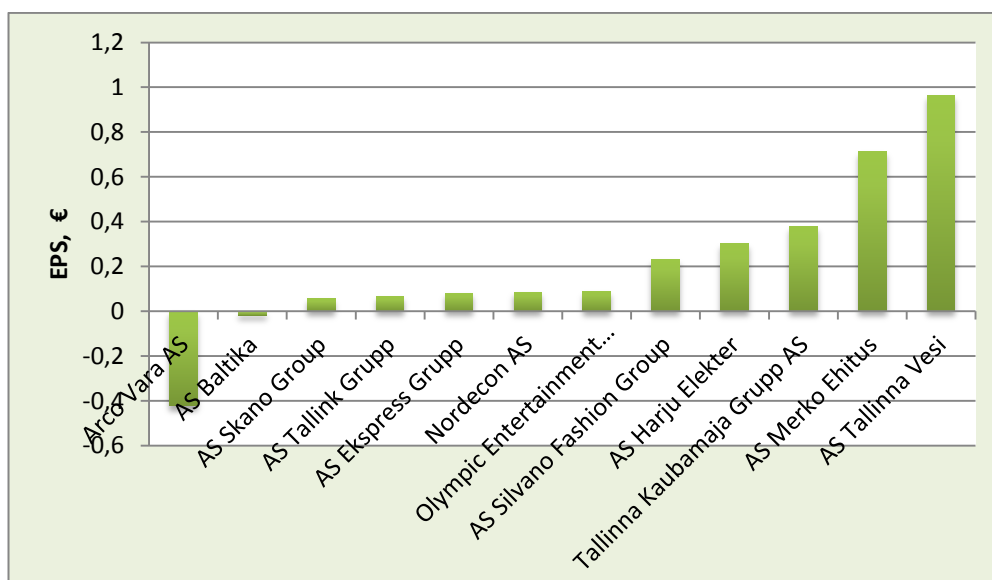
30.09.16 seisuga turul kujunenud aktsiahindade järgi on kõige madalamal hinnatasemel hoopis Baltika, mille aktsia turuhinnaks on 30.09.16 seisuga kõigest 0,34 eurot ning Tallink Grupp on tagant poolt neljas aktsiahinnaga 0,9 eurot aktsia kohta. Peaaegu samale tasemele Baltika hinnatasemega jäävad ka ettevõtted PRFoods ja Skano Group, mille aktsiahinnad on vastavalt 0,38 eurot ja 0,49 eurot. Teistest märkimisväärselt kõrgema aktsiahinnaga on ka 30.09.16 seisuga Tallinna Vesi, mille aktsiahind sulgus 30. septembril hinnatasemel 14 eurot aktsia kohta. Tallinna Veele järgnevad veel kolm silmapaistvamalt kõrgema aktsiahinnaga ettevõtet: Merko Ehitus, Tallinna Kaubamaja Grupp (ka 10 aasta keskmise aktsiahinna tulemusel olid Merko ja Tallinna Kaubamaja aktsiahinna poolest teine ja kolmas) ja LHV Group. Antud ettevõtete

aktsiahinnad on vastavalt 8,30 eurot, 7,43 eurot ja 7,35 eurot. Ülejäänud ettevõtete aktsiahinnad jäävad vahemikku 0,9 - 2,5 eurot.

Aktsiahindade võrdlusest võib järeldada, et aktsiaturul nii kümne aasta keskmise kui ka 2016. aasta 30. septembri seisuga kõige rohkem hinnas aktsia on Tallinna Veel ning kõige vähem hinnas aktsia on keskmise põhjal Tallink Grupil ning 30.09.16 seisuga AS Baltikal. Järgnevalt analüüsib töö autor fundamentaalse analüüsiga, kas Tallinna Vee, Merko Ehituse ja Tallinna Kaubamaja puhul on tõesti tegemist kõige investeerimiskõlbulikumate aktsiatega ning kas Baltika, Tallink Grupi, Skano Group'i ja PRFoods'i aktsiatesse tasuks investeerimist vältida.

Kasum aktsia kohta (EPS)

Lisaks aktsiahinnale tuleks võrrelda ka börsiettevõtete 10 aasta keskmiseid kasumeid aktsia kohta ehk EPS-e omavahel. Ettevõtete kasumid aktsia kohta aastate lõikes on toodud lisas 2. Keskmiste EPS-ide võrdlusest pidi autor välja jätma LHV, sest LHV on Tallinna börsile noteeritud alles 23.05.2016 ning LHV pole kümne aasta finantsaruandeid kõiki avalikustanud. Samuti ei saa kasutada võrdluses ka PRFoods'i, mille börsile noteerimise aasta oli 2010. Ülejäänud ettevõtete puhul, mis on noteeritud Tallinna börsile hiljem kui 2006. aastal, on *Nasdaq*'i kodulehel olnud varasemate aastate majandusaasta aruanded kättesaadavad ning seega on ka võimalik nende EPS-e võrrelda.



Joonis 3. Tallinna börsi ettevõtete keskmised kasumid aktsia kohta perioodil 2006-2015

Allikas: autori koostatud ettevõtete majandusaasta aruannetes toodud EPS-ide põhjal

Võrreldes ettevõtete viimase 10 aasta keskmiseid kasumeid aktsia kohta, võib jälle näha, et esikolmik on sama, mis aktsia turuhinna puhulgi. Kõige kõrgema EPS-iga on Tallinna Vesi, kus keskmine kasum aktsia kohta on olnud 0,96 eurot. Järgnevad Merko Ehitus keskmise EPS-iga 0,71 eurot ning Tallinna Kaubamaja keskmise EPS-iga 0,38 eurot.

Selgelt kõige madalama keskmise aktsiakasumiga on Arco Vara AS, kus 10 aasta keskmine EPS oli -0,42 eurot aktsia kohta, samas kui aktsiahinna poolest polnud Arco Vara viimaste hulgas, mis on huvitav, sest ettevõtte on olnud viiel aastal kümnest kahjumis. Selgitades lähemalt, et miks Arco Vara keskmine aktsiahind on olnud turu keskmiste seas, kuigi tulemused on teiste ettevõtetega võrreldes madalamad, selgus, et 2010. oli Arco Vara aktsiahind erakordselt suur võrreldes teiste aktsiatega – 5,5 eurot aktsia kohta. Kõrgem aktsiahind tulenes aga sellest, et 2010. aastal vähendas Arco Vara oma aktsiakapitali ehk tegi *reverse split*'i, kus aktsiate arvu vähendati 20 korda, kuid omakapital jäi samaks, mis põhjustas aktsiahinna tõusu, seega kõrgema aktsiahinna põhjus on lihsalt matemaatiline, mitte pole tingitud headest tulemustest. Teine kõige madalama 10 aasta keskmise aktsiakasumiga ettevõtte on Baltika, kus keskmine EPS oli -0,02 eurot, Baltika on ka 30.09.16 seisuga kõige madalama aktsiahinnaga ettevõtte. Keskmise aktsiakasumi poolest on suhteliselt madala tulemusega ka Skano Group, mille kümne aasta keskmine EPS oli 0,06 eurot aktsia kohta.

Tabel 1. Tallinna börsile noteeritud ettevõtete kasumid aktsia kohta 30.09.2016

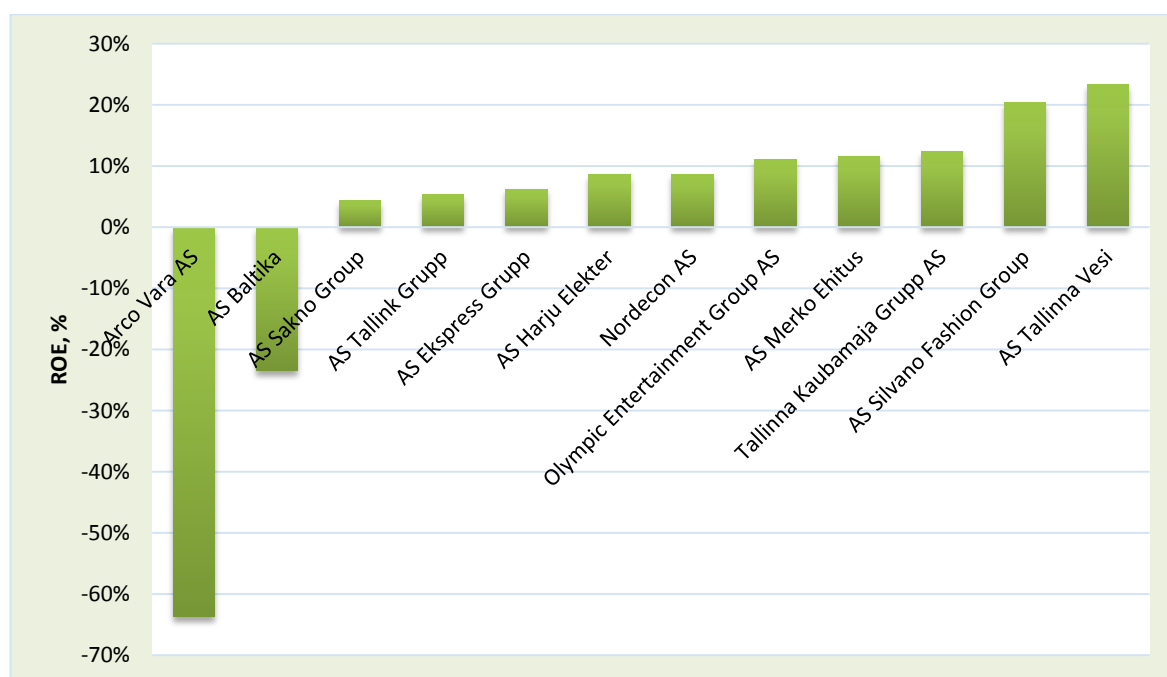
| Ettevõtte | EPS 30.09.16 |
|--------------------------------|---------------------|
| AS Baltika | -0,01 |
| AS Ekspress Grupp | 0,03 |
| AS PRFoods | 0,03 |
| AS Tallink Grupp | 0,06 |
| Arco Vara AS | 0,08 |
| Nordecon AS | 0,08 |
| Olympic Entertainment Group AS | 0,09 |
| AS Harju Elekter | 0,16 |
| AS LHV Group | 0,21 |
| AS Silvano Fashion Group | 0,25 |
| AS Merko Ehitus | 0,27 |
| AS Tallinna Vesi | 0,33 |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | 0,44 |

Allikas: autori koostatud 30.09.16 seisuga ettevõtete üheksa kuu vahearuannete põhjal

30.09.16 seisuga EPS'ide võrdlusest pidi välja jääma Skano Group, kuna Skano oli ainuke ettevõtte, mis polnud lõputöö kirjutamise seisuga oma 9 kuu vahearuannet esitanud. Seisuga 30.09.2016 on kõige parem kasum aktsia kohta Tallinna Kaubamaja Grupil (kümne aasta keskmise poolest oli Tallinna Kaubamaja kolmandal kohal). Tallinna Kaubamajale järgneb Tallinna Vesi (keskmise EPS-i poolest oli esimesel kohal) ning Merko Ehitus (keskmise EPS'i põhjal teisel kohal). 30.09.16 seisuga ainuke negatiivse kasumiga aktsia kohta on Baltika, mille EPS on -0,01 (Baltika EPS oli ka keskmise poolest negatiivne, kuid mitte viimasel kohal). Madala kasumiga aktsia kohta on ka Ekspress Grupp ja PRFoods, millel mõlemal oli EPS 30.09.16 seisuga 0,03 eurot. Võrreldes keskmise kasumiga aktsia kohta on paremad ettevõtted jäänud ka viimaste andmete põhjal esitsa, kuid madalamate aktsiakasumitega ettevõtete koosseis on 30.09.16 pisut teistsugune kui 10 aasta keskmise aktsiakasumi võrdlusel.

Omakapitali tootluse analüüs

Omakapitali tootlus on investorite jaoks tähtis näitaja, sest see annab teavet selle kohta, kas ettevõtte aktsia toodab omanikele lisaväärtust või mitte. Saario investeerimisraamatus on välja toodud, et börsimaailma rusikareegliks on, et omakapitali tootlus ehk ROE peaks olema vähemalt 10-12%. Järgnevalt võrdleb töö autor omavahel börsiettevõtete 10 aasta keskmisi omakapitali tootlusi. Kõik börsiettevõtete omakapitali tootlused on toodud lisas 3. Võrdlusest on välja jäetud LHV ja PRFoods, sest need olid ainukesed ettevõtted, kellel polnud 10 aasta jagu finantsaruandeid saadaval.



Joonis 4. Tallinna börsi ettevõtete keskmised omakapitali tootlused aastatel 2006-2015

Allikas: autori koostatud börsiettevõtete majandusaasta aruannete põhjal tehtud arvutustest

Kümne aasta keskmisi omakapitali tootlusi võrreldes selgub, et kümne aasta jooksul on selgelt kõige vähem ebapiisavama omakapitali tootlusega olnud Arco Vara, mille keskmiseks ROE-ks kujunes analüüsi põhjal -64%. Negatiivse keskmise omakapitali tootlusega on ka Baltika, mille keskmiseks ROE-ks kujunes -23%. Antud ettevõtteid tasuks investoritel hetkeseisuga kindlasti vältida, sest ettevõtte toodab investoritele pigem kahjumit ning aktsia väärtus langeb. Arco Varal on küll alates 2013. aastast omakapitali tootlus olnud positiivne ja aastal 2013 ka koguni 66%, kuid peale 2013. aastat on omakapitali tootlus olnud igal aastal alla 10%, seega ei ole ettevõtte ka lähiaastatel omanikele lisaväärtust tootnud. Baltikal on aga ka 2014. ja 2015. aastal olnud omakapitali tootlus negatiivne, sest ettevõtte oli kahjumis, seega pole ka viimaste aastate jooksul Baltika olukord paranenud.

Madala keskmise omakapitali tootlusega on ka ettevõtted Skano Group, Tallink Grupp, Ekspress Grupp, Harju Elekter ja Nordecon. Et selgitada, kas tegu on tõesti ettevõtetega, kellel on investeerimiseks liiga madalad omakapitali tootlused, tuleks vaadata, kas äkki on madal omakapitalitootlus põhjustatud ühe aasta keskmisest palju madalamast omakapitali tootlusest.

Skano Group'i 10 aasta keskmine omakapitali tootlus on 4%, kuid vaadates Skano viimaste aastate ROE-sid, siis selgub, et Skano Group'i ROE on alates 2012. aastast olnud negatiivne, seega tasuks investoritel siiski Skano Groupi aktsiatesse investeerimist vältida, sest kahjumis ettevõtted toodavad ka omanikele kahjumit ning aktsia väärtuse tõusu pole tõenäoliselt oodata.

Tallink Grupi 10 aasta keskmine omakapitali tootlus on 5% ja kui vaadata Tallinki omakapitali tootluseid aastate lõikes, siis on see kümne aasta jooksul püsinudki 5% läheduses, olles ainult 2009. aastal negatiivne, kui oli majanduskriis ja enamik börsiettevõtteid oli kahjumis. Kuna tegemist on Tallinna börsi kõige suurema kontserniga, siis peab arvesse võtma, et suurettevõtetel ongi raskem kõrget omakapitali tootlust saavutada, kuid siiski on omakapitalitootlus liiga madal, et olla investeerimiskõlbulik. Tundub, et ka aktsionärid on teadlikud Tallinki madalast omakapitalitootlusest, sest Tallinkil on 10 aastase perioodil olnud keskmiselt kõige madalam aktsia turuhind ning aastate jooksul pole aktsiahinna olulist tõusu olnud. Omakapitali tootlust saab tõsta näiteks makstes omanikele dividende välja ning tundub, et Tallink Grupp on seda ka tegema hakanud – Tallink on viimased neli aastat dividende maksnud.

Ekspress Grupi keskmine omakapitali tootlus on 6,2%, mis on samuti liiga madal, et olla tootlik. Aastate lõikes on Ekspress Grupi ROE olnud üsnagi kõikuv, olles 2009. aastal ka negatiivne. Üldiselt pole see hea märk, kui ettevõtte näitajad on ühel aastal väga head ja järgmisel aastal väga halvad ja järgmisel aastal jällegi väga head. Et olla investeerimiskõlbulik, siis peaks olema Ekspress Grupi omakapitali tootlus stabiilselt heal tasemel. Sarnaselt Tallinkile on ka Ekspress Grupp hakanud viimase nelja aasta jooksul oma omanikele dividende maksma, mis võib Ekspress Grupi ROE-d tõsta.

Harju Elektri ja Nordeconi 10 aasta keskmised omakapitali tootlused on olnud vastavalt 8,5% ja 8,7%. Harju Elektri puhul ongi tegemist kontserniga, kus aastast aastasse on olnud omakapitali tootlus 10 aasta keskmise tasemel, olles vaid aastatel 2007 ja 2014 üle 10%, seega pole Harju Elekter jätkusuutlikult oma omanikele lisaväärtust tootnud. Samas Nordeconi ROE on olnud rohkem kõikuv aastast aastasse, olles üks aasta negatiivne ja teine aasta üle keskmise, kuid 2014. ja 2015. aastal on Nordeconi ROE olnud, siiski liiga madalal tasemel, et olla tootlik. Kokkuvõttes võib öelda, et Harju Elektri omakapitali tootlus jääb liiga madalale tasemele, et lisaväärtust toota ning Nordeconi omakapitalitootlus on liiga ebastabiilne aastate lõikes, et tagada jätkusuutlikku lisaväärtuse tootlust omanikele.

10 aasta keskmise ROE järgi on kõige investeerimiskõlblikumad aktsiad Olympic Entertainment Group'il, Merko Ehitusel, Tallinna Kaubamajal, Silvano Fashion Groupil ning Tallinna Veel.

Olympic Entertainment Group'i aastate 2006-2015 keskmine omakapitali tootlus on 11%, mis on täpselt piiri peal. Alla selle ei suudaks ettevõtte omanikele lisaväärtust toota. Kui vaadata Olympic Entertainment Group'i ROE-sid aastate lõikes, siis on näha, et keskmise omakapitali tootluse on alla viinud kriisiaastate 2008 ja 2009 negatiivne omakapitali tootlus, kui ettevõtte oli kahjumis. Kui aga vaadata viimase viie aasta keskmist omakapitali tootlus (aastad 2011-2015), on selleks hoopiski 23,9%, mis on väga hea näitaja. Sellest tulenevalt võib öelda, et Olympic Entertainment Group'i aktsiad on viimase viie aasta omakapitali tootluse põhjal head investeerimisallikad.

Merko Ehituse 10 aasta keskmine omakapitali tootlus oli pisut suurem kui Olympic Entertainment Group'il – 11,6%. Kui aga vaadata Merko Ehituse ROE-d aastate lõikes, siis selgub, et omakapitali tootlus on nii suureks kujunenud ainult seetõttu, et ettevõtte ROE on aastatel 2006 ja 2007 võrdlemisi suur olnud, kuid viimase viie aasta jooksul (aastatel 2011-2015)

on omakapitali tootlus üle 10% olnud ainult 2014. aastal ning viie aasta keskmine omakapitali tootlus on kõigest 4,3%, seega polegi tegu väga hea omakapitali tootlusega ettevõttega ning investoritel tasuks siiski vältida Merko Ehituse aktsiatesse investeerimist.

Tallinna Kaubamaja Grupi 10 aasta keskmine ROE on 12,4%, mis on ka aastate lõikes keskmise taseme läheduses püsinud. Erandiks on aasta 2009, kui omakapitali tootlus oli negatiivne. Kui vaadata Tallinna Kaubamaja viimase viie aasta (aastad 2011-2015) keskmist omakapitali tootlust, siis see on 13,2%, mis on sarnane ka kümne aasta keskmisele tasemele. Sellest võib järeldada, et Tallinna Kaubamaja on suutnud oma omanikele enamus aastaid lisaväärtust toota ning ettevõtte aktsiad on antud näitaja põhjal ka investeerimiskõlblikud.

Silvano Fashion Group'i 2006.-2015. aasta keskmine omakapitali tootlus on 20,3%, mis on väga hea tulemus. Keskmist viib pisut alla fakt, et ettevõtte oli aastatel 2008 ja 2009 kahjumis ning seetõttu oli omakapitali tootlus nendel aastatel negatiivne. Kui aga vaadata ainult viimase viie aasta (aastate 2011-2015) keskmist ROE-d, mis on 28,6%, siis selgub, et Silvanol on olnud viimase viie aasta jooksul kõigist börsiettevõtetest parim omakapitali tootlus. Kuna aga kõige paremad ettevõtted on investori seisukohast sellised ettevõtted, mis suudavad ka kriisiaegadel kasumi säilitada, siis ei saa öelda, et Silvanol on näitaja ROE alusel kõige investeerimiskõlblikum aktsia.

Kõige parem 10 aasta keskmine omakapitali tootlus on Tallinna Veel, mille keskmine ROE on 23,4%. Tallinna Vee omakapitali tootlus on kümne aasta jooksul püsinud ühtlaselt igal vaadeldava perioodi aastal üle 20%, seega investori jaoks on tegemist stabiilselt väga hea omakapitali tootlusega ettevõttega. Kui vaadata aga viimase viie aasta keskmist ROE-d, mis on 23,9% jääb see alla Silvano Fashion Group'i viimase viie aasta keskmisele omakapitali tootlusele ning samale tasemele Olympic Entertainment Group'i omakapitali tootlusega. Olenemata sellest, saab kindlalt öelda, et keskmise ROE põhjal on kõige investeerimiskõlbliku aktsiaga ettevõtte Tallinna Vesi, sest ettevõtte suudab ka majanduskriisi ajal säilitada hea omakapitali tootluse taseme.

Tabel 2. Tallinna börsile noteeritud ettevõtete omakapitali tootlused 30.09.2016

| Ettevõtte | ROE 30.09.16 |
|--------------------------------|-------------------------|
| AS Baltika | -10% |
| Arco Vara AS | 1% |
| AS Harju Elekter | 5% |
| AS Tallink Grupp | 5% |
| AS Ekspress Grupp | 5% |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | 6% |
| AS PRFoods | 7% |
| AS Merko Ehitus | 8% |
| Nordecon AS | 9% |
| AS Tallinna Vesi | 15% |
| Olympic Entertainment Group AS | 20% |
| AS LHV Group | 21% |
| AS Silvano Fashion Group | 25% |

Allikas: autori koostatud börsiettevõtete majandusaasta aruannete põhjal tehtud arvutustest

30.09.16 seisuga on ainukesena negatiivse omakapitali tootlusega Baltika. Baltikal oli ka keskmine omakapitali tootlus negatiivne. 30. septembri seisuga jäävad Tallinna börsi madalamte omakapitali tootlusega ettevõtete hulka ka Arco Vara (Arco Vara oli keskmise ROE põhjal viimasel kohal) ning Harju Elekter.

30.09.16 seisuga piisavalt tootlikud ettevõtted on Tallinna Vesi, Olympic Entertainment Group, LHV Group ning Silvano Fashion Group. Üllatavalt on Tallinna Vesi omakapitali tootlus 30. septembri seisuga Tallinna börsiettevõtetest neljandal kohal, kuigi aastate lõikes on olnud Tallinna Vesi parima omakapitali tootlusega. Olympic Entertainment Group oli samas aga kümne aasta keskmise omakapitali tootluse põhjal suhteliselt madalal tasemel, kuid viimaste aastate jooksul on olukord tunduvalt paranenud, seega on grupp tõusnud parimate omakapitali tootlusega ettevõtete hulka. Ka uue börsiettevõtte LHV omakapitali tootlus on väga heal tasemel. Parima omakapitali tootlusega on hetkeseisuga Silvano Fashion Group, mis oli kaviimase viie aasta keskmise omakapitali tootluse põhjal parim.

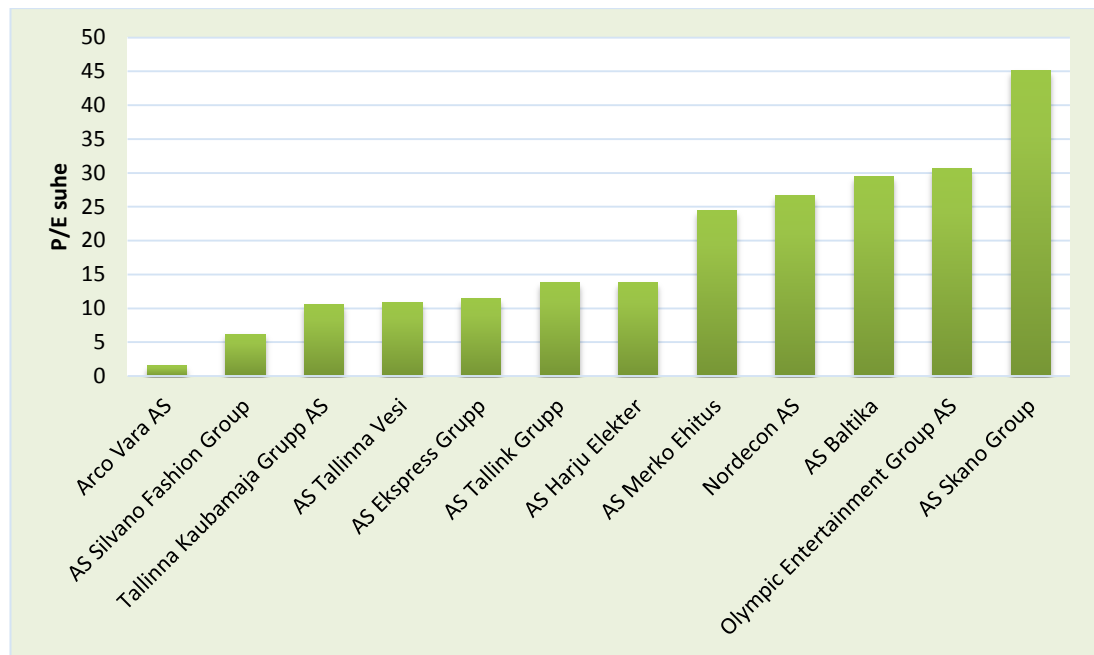
P/E suhtarvu analüüs

Üks enimkasutatavaid suhtarve investorite jaoks on P/E suhtarv, mille järgi saab hinnata, kas aktsiahind on turul üle- või alahinnatud. Investeerimise teejuhis on toodud optimaalseks

vahemikuks P/E suhe 15-16, kuid tuleb arvestada ka teiste P/E-d mõjutavate faktoritega. Madalama P/E suhtega aktsiasse tasuks investeerida siis, kui kasumi kasvu kiirus on selles P/E suhtest üle – see võib vihjata, et aktsia on turul alahinnatud. Kõrgem P/E suhe näitab, et ettevõtte aktsia on hinnas, kuid ei tasuks investeerida üle 20 P/E suhtega aktsiasse. Kõik P/E suhtarvud ettevõtete ja aastate lõikes on toodud lisas 4 ning kasumi kasvu kiirus on toodud lisas 5. Töö autor on kasutanud P/E suhte arvutamiseks jooksva aasta kasumi põhjal arvutatud kasumeid aktsia kohta.

Järgnevalt analüüsib töö autor kõigi Tallinna börsile noteeritud ettevõtete P/E suhtarve. Aastate keskmise P/E suhtarvu leidmiseks kasutab töö autor 9 aastast perioodi (2007-2015), sest 2006. aastal oli Tallinna börsile noteeritud kõigest 8 ettevõtet, samas kui 2007. aastal oli juba 11 ettevõtet. 9 aasta keskmisi P/E suhteid leides jäeti jällegi välja LHV ning PRFoods, sest antud ettevõtted on olnud börsile noteeritud liiga lühikest aega, et olla teistega võrreldavad. Sisse on aga jäetud Merko Ehitus, mis küll noteeriti börsile 2008. aastal, kuid töö autor hindab, et 8 aastat on samuti piisavalt pikk periood, et olla teiste ettevõtetega võrreldav.

9 aasta keskmist P/E suhtarvu arvutades asendas töö autor negatiivsed P/E suhtarvud nullidega, sest negatiivseid P/E suhtarve on raske omavahel võrrelda ning need ei oma sisulist tähendust. Näiteks võib tuua, et miks negatiivseid P/E-suhtarve ei saa omavahel võrrelda, Arco Vara: Arco Vara 2010. aasta EPS on -0,06 ning aktsiahind 5,51 eurot, seega tuleb P/E suhteks -91,8, samas kui 2011. aastal on Arco Vara kahjum aktsia kohta -0,71 eurot ning aktsiahinnaks 2,06 eurot, tuleb P/E suhteks -2,9. Seega kuigi kahjum ühe aktsia kohta on 2011. aastal kordades suurem kui 2010. aastal, on P/E suhtarv kordades madalam, mistõttu toob see ka 9 aasta keskmise P/E suhte alla, kuigi kahjum oli tegelikkuses aktsia kohta väiksem. Muutes negatiivsed suhtarvud nullideks, saab edukalt leida tegelikkuses üheksa aasta kõige madalama keskmise suhtarvuga aktsiad, sest keskmist arvutades võetakse arvesse ka nullid, mis esindavad kahjumis aastaid.



Joonis 5. Tallinna börsi ettevõtete keskmised P/E suhted perioodil 2007-2015

Allikas: autori koostatud börsiettevõtete majandusaasta aruannete põhjal tehtud arvutustest

Kõigepealt tuleks vaadata, milliste ettevõtete aktsiad on suure tõenäosusega turul ülehinnatud ning mille soetamiseks oleks mõttekas oodata hinnalangust või mille soetamist üldse vältida. Selleks tuleks vaadata nii üheksa aasta keskmisi P/E suhtarve, kui ka viimaste andmete põhjal P/E suhtarve. Üle 20 P/E suhtega aktsiad on ettevõtetel Merko Ehitus, Nordecon, Baltika, Olympic Entertainment Group ning Skano Group.

Skano Group'i üheksa aasta keskmine P/E suhe on väga suur, mida põhjustab 2009. aastal ebaproportsionaalselt suur P/E-suhtarv 376. Samas on Skano Group'i P/E-suhtarv olnud 2012. aastast alates negatiivne, mis on ohumärk, seega ei tasu hetkel investoritel Skano Group'i aktsiatesse investeerida.

Olympic Entertainment Group'i aktsia üheksa aasta keskmine P/E-suhtarv on 29, mis on väga kõrge näitaja, kuid mis on taaskord põhjustatud ebaproportsionaalselt suurest P/E-suhtarvust aastal 2010, kui P/E suhe oli 196. Kui aga vaadata grupi viimase viie aasta keskmist näitajat (2011-2015), siis on P/E suhe olnud 10 ja 12 vahel, mis võib vihjata Olympic Entertainment Groupi aktsiate alahinnatusele. Hindamaks, kas Olympic Entertainment Group'i aktsia on turul alahinnatud, tuleks vaadata ka kasumi kasvu kiirust. Olympic Entertainment Groupi üheksa aasta keskmine kasumi kasvu kiirus on 123% ning viimase viie aasta kasumi kasvu kiirus 248%,

mistõttu võib siiski öelda, et Olympic Entertainment Group'i aktsia on hetkel investorite jaoks väga atraktiivne, sest kaupleb viimase viie aasta jooksul turul alla oma õiglase väärtuse.

Baltika üheksa aasta keskmine P/E suhe on 28,87, mis on taaskord väga kõrge. Kui aga vaadata Baltika P/E suhet aastate lõikes, siis selgub, et Baltika P/E-suhtarv on olnud kuue aasta jooksul üheksast negatiivne ning keskmise viib üles hoopis see, et 2013. aastal oli Baltika P/E suhe ebaproportsionaalselt suur (208,2). Kuna Baltika P/E suhe on olnud ka viimastel aastatel ja ka 30.09.2016 seisuga negatiivne, tasuks investoritel pigem Baltika aktsiasse investeerimist vältida.

Nordeconi P/E suhe on olnud aastatelõikes väga kõikum, olles perioodil 2009-2010 üldse negatiivne ning 2015. aastal ebaproportsionaalselt suur (180). Samas on Nordeconi P/E suhe 2016. aasta 30. septembri seisuga 15,1, mis on täpselt soovitataval tasemel. Sellest olenemata on Nordeconi P/E suhe liiga kõikum, olles kord väga madala ja kord väga kõrge P/E suhtega. Selline ettevõtte pole piisavalt stabiilne, et tagada stabiilset aktsia väärtuse kasvu.

Järgmine ettevõtte, kes on üheksa aasta keskmise P/E suhte poolest ülehinnatud, on Merko Ehitus. Enamasti on Merko Ehitus aga kaubelnud siiski soovitaval või isegi madalamal P/E-tasemel, kuid keskmise viib kõrgele fakt, et 2010. aastal oli P/E suhe ebaproportsionaalselt suur (130,3) ning järgneval aastal jällegi negatiivne. Vaadates Merko Ehituse viimase viie aasta keskmist P/E suhet, siis see on 10,2, seega tuleks vaadata ka ettevõtte kasumi kasvu kiirust, et selgitada, kas tegu on ehk viimase viie aasta põhjal alahinnatud aktsiaga. Viie aasta keskmine kasumi kasvu kiirus on aga negatiivne, see on suuresti põhjustatud sellest, et 2011. aasta kasumi langus oli protsentuaalselt väga suur. Samas on olnud kolm aastat kasumi kasvu, kuid 2015. aastal on jällegi kasum kahanenud. Seega on kasum küll kasvanud, kuid tegu ei ole siiski kiirestikasvava ettevõttega. Seega pole ka Merko Ehituse aktsiad turul P/E-suhtarvu poolest pigem alahinnatud.

Kõige madalama 9 aasta keskmise P/E suhtega ettevõtte on Arco Vara (P/E suhe on 1,58), mis oli samuti ka kõige madalama 10 aasta keskmise EPS-iga. Põhjuseks on see, et Arco Vara oli aastatel 2008-2013 kahjumis. Vaadates aga 2016. aasta 30. septembri andmeid, siis 9 kuu vahearuande seisuga on Arco Vara P/E suhe 13,4, mis on juba peaaegu optimaalsel tasemel (2014.a. oli P/E suhe 1,8 ja 2015.a. 4,2). Kuna Arco Vara P/E suhe on ajalooliselt olnud madalamal tasemel kui teistel börsiettevõtetel, tuleks vaadata, ka kasumi kasvu kiirust, et näha kas tegemist on kiirestikasvava ettevõttega, millel on kõrge oodatav tulusus. Arco Vara 9 aasta keskmine kasumi kasvu kiirus on -191%, isegi peale 2013. aastal kasumisse jõudmist on kasum

järjepidevalt vähenenud, seega pole Arco Vara ka kiiresti kasvav ettevõtte, mille aktsia oleks alahinnatud ning investoritel tasuks siiski vältida Arco Vara aktsiatesse investeerimist.

Järgmise madalama P/E suhtega ettevõtte on Silvano Fashion Group (9 aasta keskmine P/E suhe on 6,2). Silvano Fashion Group on perioodi 2007-2015 jooksul kahjumis olnud ainult aastatel 2008 ja 2009. 2016. aasta septembri Silvano P/E suhe on 8,68, mis on samuti õiglase tasemest allpool. Kui vaadata ettevõtte kasumi kasvu kiirust, ilmneb, et 9 aasta keskmine kasumi kasvu kiirus on 840%, kuid see on enamasti seetõttu, et majanduskriisi aegadel 2008-2009 oli ettevõtte kahjumis ning 2010. aastal kasumisse jõudes oli kasumi kasvu kiirus 7 300%. Grupi kasum on aga peale seda alates 2011. aastast järjepidevalt vähenenud ning 2015. aastal kasvanud 6,5%. Seega kui vaadata ainult viimase viie aasta kasumi kasvu kiirust, on see kõigest 2%. Sellest võib järeldada, et Silvano Fashion Group'i puhul pole samuti tegu kiiresti kasvava ettevõttega, kellel on kõrge oodatav tulusus.

Kõige lähemal õiglasele P/E tasemele on Tallinna Kaubamaja Grupp, Tallinna Vesi, Ekspress Grupp, Tallink Grupp ja Harju Elekter. Antud ettevõtete 9 aasta keskmised P/E suhted jäävad vahemikku 11-14, mis on pisut madalam, kui optimaalne tase.

Tallinna Kaubamaja P/E-suhtarv on olnud aastate jooksul keskmisega sarnasel tasemel, olles aga negatiivne 2009. aastal. Kui vaadata Tallinna Kaubamaja viie aasta keskmist P/E suhet, siis see on 12,0, mis on sarnane ka üheksa aasta keskmisele P/E- suhtele, mis oli 11,6. Selleks, et selgitada, kas ettevõtte aktsiad on börsil alahinnatud, tuleks vaadata ka kasumi kasvu kiirust. Viimase viie aasta keskmine kasumi kasvu kiirus on olnud 7%, mis on alla P/E suhte. Üheksa aasta keskmine kasumi kasvu kiirus on aga üldse negatiivne. Sellest tulenevalt pole siiski tegu turul alahinnatud hea kasvupotentsiaaliga ettevõttega.

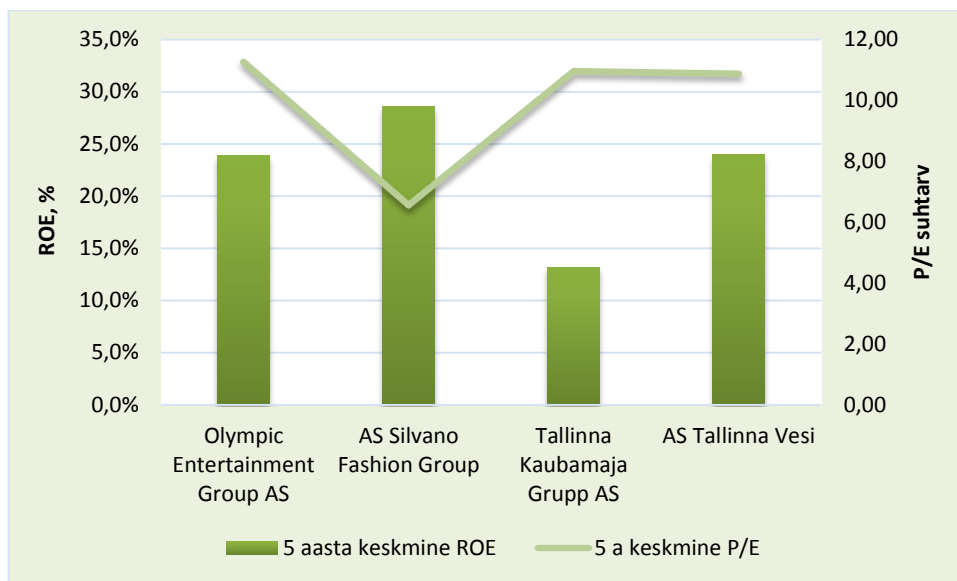
Tallinna Vee P/E suhe on üheksa aasta jooksul olnud aastate lõikes kas optimaalsel tasemel või pisut madalam ning negatiivseks pole P/E kordagi langenud. Vaadates ettevõtte kasumi kasvu kiirust, selgub, et üheksa aasta keskmine kasumi kasvu kiirus on olnud 4% ning viie aasta keskmine 5%, seega jääb kasumi kasvu kiirus siiski alla P/E-suhtarvule.

Ekspress Grupi P/E-suhtarv on olnud 2009. ja 2010. aastal negatiivne, kuid ülejäänud aastatel on olnud P/E suhe väga kõikumine, olles ühel aastal kõrgemal kui optimaalne tase ning järgmisel aastal jällegi madalamal. Vaadates kasumi kasvu kiirust, siis üheksa aasta keskmine on 140% ning viie aasta keskmine 324%, mis tuleneb suuresti sellest, et 2011. aastal oli kasumi kasvu kiirus protsentuaalselt väga suur, kusjuures tegelikkuses liikus kasum 0,14 miljoni euro suurusest

kahjumist 1,68 miljoni euro suurusse kasumisse, seega kasv pole tegelikult nii suur. 2013. ja 2015. aastal on kasum jällegi langenud, seega pole kasumi kasvu kiirus samuti tegelikkuses väga märkimisväärne.

Tallink Grupi ja Harju Elektri P/E-suhtarv on mõlemal 14 juures, mis on kõige lähemal optimaalsele tasemele ning pisut isegi madalam, mis on investori seisukohalt hea, sest tegu võib olla alahinnatud ettevõtetega, millel on väga hea kasvupotentsiaal. Kui võrrelda kahte ettevõtet, siis Harju Elekter on nendest kahest olnud stabiilsema P/E suhtega, jäädes enamasti madalale P/E suhte tasemele, olles keskmisest suurem ainult 2009. ja 2010. aastal. Tallink Grupp on aga olnud rohkem kõikum, olles 2009. aastal ka negatiivne, kuid viimase viie aasta jooksul on olnud siiski optimaalsel tasemel või pisut madalam. Vaadates mõlema ettevõtte kasumi kasvu kiirust, siis selgub, et Harju Elektri üheksa aasta kasumi kasvu kiirus on olnud 18% ning viie aasta 24%, kuigi 2015. aasta kasum on Harju Elektril võrreldes 2014. aasta kasumiga vähenenud. Tallink Grupi üheksa ja viie aasta keskmised kasumi kasvu kiirused on veelgi paremad: vastavalt 34% ja 36%. Kuid ka Tallinkil on toimunud suuri kasumi langusi.

Kuna ainult P/E suhte põhjal on raske öelda, milline aktsia on kõige investeerimiskõlblikum, siis tuleks kaasata võrdlusesse ka teisi näitajaid. Hea tootluse saavutab aktsia siis, kui tal on madal P/E suhe ning kõrge omakapitali tootlus. Madala keskmise P/E suhtega olid ettevõtted Arco Vara, Silvano Fashion Group, Tallinna Kaubamaja Grupp, Tallinna Vesi, Ekspress Grupp, Tallink Grupp ja Harju Elekter, lisaks ka viimase viie aasta andmete põhjal Olympic Entertainment Group. Et saaks võrdlusesse kaasata Olympic Entertainment Group'i, siis vaatab töö autor perioodi 2011-2015 keskmiseid näitajaid. Ettevõtted, kellel oli madal P/E suhe ning ka kõrge omakapitali tootlus, on Silvano Fashion Group, Tallinna Kaubamaja Grupp, Tallinna Vesi ja Olympic Entertainment Group.



Joonis 6. Ettevõtete keskmised P/E suhted ja omakapitali tootlused perioodil 2011-2015

Allikas: autori koostatud börsiettevõtete majandusaasta aruannete põhjal tehtud arvutustest

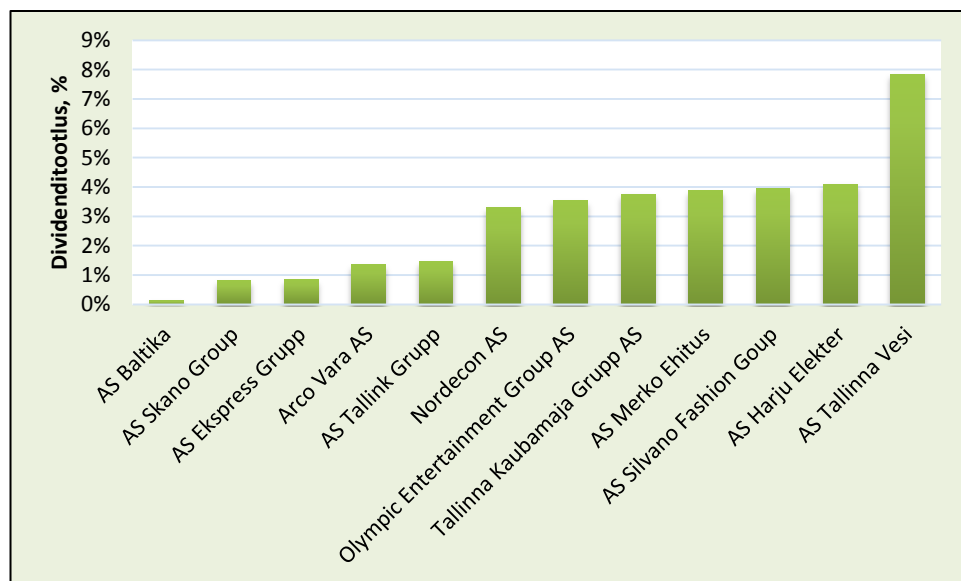
Kõige madalama viie aasta keskmise P/E suhte ja kõrgema omakapitali tootlusega ning seega ka antud koosluse puhul kõige investeerimiskõlblikuma aktsiaga on ettevõtte Silvano Fashion Group, paremuselt teine on Tallinna Vesi ning seejärel tulevad Olympic Entertainment Group ja Tallinna Kaubamaja Grupp.

Sarnaselt keskmisele P/E suhte joonisele tuleks vaadata ka 30.09.16 seisuga P/E-suhtarve koos omakapitali tootlusega. 30. septembri seisuga on madala P/E suhtega olnud ettevõtted Arco Vara, Harju Elekter, Merko Ehitus, Nordecon, PRFoods, Silvano Fashion Group, Tallink Grupp ja Tallinna Kaubamaja. Antud ettevõtetest on kõrge omakapitali tootlusega 30.09.16 seisuga ainult Silvano Fashion Group, seega ka 30.09.16 seisuga on P/E ja ROE koosluses parim Silvano.

Vaadates 30.09.16 seisuga madala P/E suhtega ettevõtete kasumi kasvu kiirust võrreldes kasumiga 30.09.15, siis kasum on antud seisuga kasvanud PRFoods'il, kuid PRFoods'i kasum on suurenenud ainult suuremast kahjumist väiksemasse kahjumisse, seega PRFoodsi puhul pole siiski hetkel tegemist alahinnatud hea kasvupotentsiaaliga ettevõttega. Lisaks on kasumid kasvanud veel Silvano Fashion Groupil ja Tallinna Kaubamaja Grupil. Silvano Fashion Group'i P/E-suhtarv seisuga 30.09.16 oli 8,68 ning kasumi kasvu kiirus 15%. Tallinna Kaubamaja Grupi P/E suhe 30.09.16 seisuga oli 16,89 ning kasumi kasvu kiirus 40%.

Dividenditootluse analüüs

Dividenditootlus on väga tähtis näitaja sellistele investoritele, kes panustavad aktsia lühiajalise hinnatõusu asemel aktsia pikaajalisemasse väärtuse kasvu ehk dividendide maksmisesse. Dividenditootlusel ei ole optimaalset vahemikku, antud näitaja puhul on kriteeriumiks see, et mida kõrgem on dividenditootlus, seda parem, kuid alla 2% dividenditootlus on juba näitaja, mis jääb liiga madalaks, et väärtuse kasvu tagada. Dividenditootluse võrdlemiseks on võetud 10 aasta keskmine dividenditootlus (aastad 2007-2016). Autor on enda arvutustes ja tabelites kajastanud dividende sellel aastal kui neid välja maksti, mitte sellel aastal, mille eest neid maksti. Töö autor kaasas kümne aasta keskmisesse võrdlusesse ka Merko Ehituse, mis noteeriti börsile küll 2008. aastal, kuid 9 aastat on piisavalt pikk periood, et olla võrreldav teiste börsiettevõtetega. Autor jättis antud võrdlusest välja LHV ning PRFoods'i, sest antud ettevõtete börsile noteerimise periood on võrreldavuse saavutamiseks liiga lühike. Kõik dividenditootlused aastate lõikes on toodud lisas 6.



Joonis 7. Tallinna börsi ettevõtete keskmised dividenditootlused perioodil 2007-2016

Allikas: autori koostatud börsiettevõtete majandusaasta aruannete põhjal tehtud arvutustest

10 aastase perioodi jooksul selgelt kõige madalama dividenditootlusega aktsiad on olnud AS Baltikal, mille keskmine dividenditootlus on olnud nullilähedane. Väga madal dividenditootlus tuleneb sellest, et ettevõtte maksis viimati dividende 2007. aastal, kui dividenditootlus oli 1,3%. Baltika tulemused on olnud ühed kehvemate seas ka aktsiahinna, aktsiakasumi, ROE ja P/E-suhtarvu poolest.

Liiga madal kümne aasta keskmine dividenditootluse näitaja on ka Skano Group'il ja Ekspress Grupil – mõlemal alla 1%. Ekspress Grupil tuleneb halvemapoolne näitaja sellest, et grupp on dividende maksnud võrreldava perioodi jooksul alles alates aastast 2013, kuid alates 2013. aastast on dividenditootlus järjest suurenenud ning jõudnud 2016. aastal 4% tasemele, mis on juba küllaltki hea näitaja. Investorid peaksid otsimagi turult ettevõtteid, kes maksavad igal aastal aina rohkem dividende välja nagu Ekspress Grupp seda viimased neli aastat on teinud. Sellele tuginedes ei saa öelda, et Ekspress Grupi aktsia pole piisavalt investeerimiskõlbulik. Samas on dividendimaksamise periood olnud Ekspressil liiga lühike, et teha üldistuste, et ettevõtendividenditootluse suurenemise trend jätkub ka tulevikus. Skano Group aga on dividende makstud ainult 2008. aastal ja seega dividenditootluse põhjal pole Skano Group'i aktsia investeerimiskõlbulik. Skano Groupi näitajad ebapiisavad ka aktsiakasumi, ROE ja P/E-suhtarvu poolest.

Pisut parema, kuid siiski alla 2% kümne aasta keskmise dividenditootlusega on olnud Arco Vara ja Tallink Grupp. Arco Vara on maksnud dividende kümneaastase perioodi jooksul aastatel 2008, 2015 ja 2016. Kuigi Arco Vara on kahel viimasel aastal maksnud dividende, on dividenditootlus jäänud mõlemal aastal liiga madalale tasemele, seega hetkeseisuga pole ka dividenditootluse poolest tegu investorite jaoks atraktiivse aktsiaga. Tallink Grupp on madala keskmise dividenditootlusega sellepärast, et on sarnaselt Ekspress Grupile hakanud dividende maksma alles 2013. aastal, kuid vastupidiselt Ekspress Grupile, alustas Tallink 2013. aastal kõrge dividenditootlusega 5,6%, kuid peale seda on dividenditootlus järjepidevalt kahanenud ning 2016. aastaks on dividenditootlus langenud 2,2%-le. Sellele tuginedes pole Tallinki puhul investoril kindlust, kas järgnevatel aastatel on oodata dividende või dividenditootluse suurenemist.

Selliseid ettevõtteid, mille 10 aasta keskmine dividenditootlus on 3-4% vahel, on kuus tükki: Nordecon, Olympic Entertainment Group, Tallinna Kaubamaja, Merko Ehitus, Silvano Fashion Group ja Harju Elekter. 3-4% dividenditootlus pole küll Tallinn börsi kõige kõrgem näitaja, kuid samas ei ole see ka liiga madal ning tagab siiski aktsia väärtuse kasvu.

Nordeconi keskmist dividenditootlust tõstab see, et kontsern on 2008. aastal maksnud võrdlemisi suure summa dividende, seega dividenditootlus on tõusnud 18,8%-ni, kuid viimase seitsme aasta jooksul on Nordecon maksnud dividende vaid viimasel kolmel aastal ning iga aasta on dividenditootlus jäänud alla 3%. Tegemist pole küll kõige halvema näitajaga, kuid kolme aasta

jooksul pole ka dividende aktsia kohta suurendatud. Investori seisukohast jääb Nordeconi dividendimaksevõime ja dividenditootlus liiga madalaks.

Olympic Entertainment Group'i kümne aasta keskmist dividenditootlust viib madalamale tasemele see, et grupp pole perioodil 2009-2012 üldse dividende maksnud. Vaadates aga viimase nelja aasta dividenditootlust, siis on Olympic Entertainment Group olnud üks parimatest dividenditootlusega ettevõtetest ning 2016. aastal on dividenditootlus ulatunud 8,2%-ni, mis on juba väga märkimisväärne tulemus. 8,2% oli ka 2016. aastal parim dividenditootlus Tallinna börsil. Samas viib Olympic Entertainment Group'i aktsiate atraktiivsust pisut madalamale see, et ettevõtte pole kriisiperioodil suutnud kasumit säilitada ja dividende maksta.

Tallinna Kaubamaja on vaadeldaval perioodil maksnud igal aastal dividende. 10 aasta keskmine dividenditootlus on olnud 3,8%. Perioodil 2009-2011 on dividenditootlus olnud küll keskmisest madalam, kuid sellel perioodil oli majanduskriis ning sellel perioodil ei maksnud enam ettevõtteid omanikele üldse dividende, nii et see on juba hea näitaja, et Tallinna Kaubamaja on suutnud ka kriisiaastatel dividende maksta. Viimase viie aasta keskmine dividenditootlus on ulatunud juba 5,8%-ni. Kui vaadata ka ettevõtte dividende aktsia kohta, siis on näha, et grupp on oma dividende aktsia kohta juba 2011. aastast alates järjepidevalt suurendanud, mis tähendab investoritele lootust, et grupp jätkab ka edaspidi dividendide suurendamist aktsia kohta.

Merko Ehituse kümne aasta keskmine dividenditootlus on olnud enamasti aastate jooksul üle 3,9%, keskmise näitaja viib madalamale asjaolu, et Merko Ehitus oli 2011. aastal kahjumis, seega 2012. aastal 2011. aasta eest dividende ei makstud. Peale 2012. aastat on aga dividenditootlus jäänud üle 4% ning 2016. aastal ulatus dividenditootlus 6,1%-ni, seega otrndi poolest on lootust, et Merko Ehitus maksab ka edaspidi üle keskmise dividenditootlusega dividende. Aktsia atraktiivsust vähendab pistu see, et Merko Ehitus ei suutnud säilitada igal vaadeldava perioodi aastal dividendimaksevõimet.

Silvano Fashion Group'i kümne aasta keskmine dividenditootlus on 4%. Silvano puhul on keskmise dividenditootluse viinud madalamale tasemele asjaolu, et grupp hakkas dividende omanikele maksma alles peale 2009. aastat (2008. ja 2009. aastal oli ettevõtte kahjumis). Alates 2010. aastast on Silvano maksnud oma omanikele iga-aastaselt dividende ning dividendi aktsia kohta on järjepidevalt suurendatud. Vaadates ettevõtte puhul ainult viimase viie aasta keskmist dividenditootlust, siis selleks on kujunenud 7,2%, mis on juba väga märkimisväärne. Ka 2016. Aastal oli Silvano Fashion Group'i dividenditootlus väga hea: 6,9%.

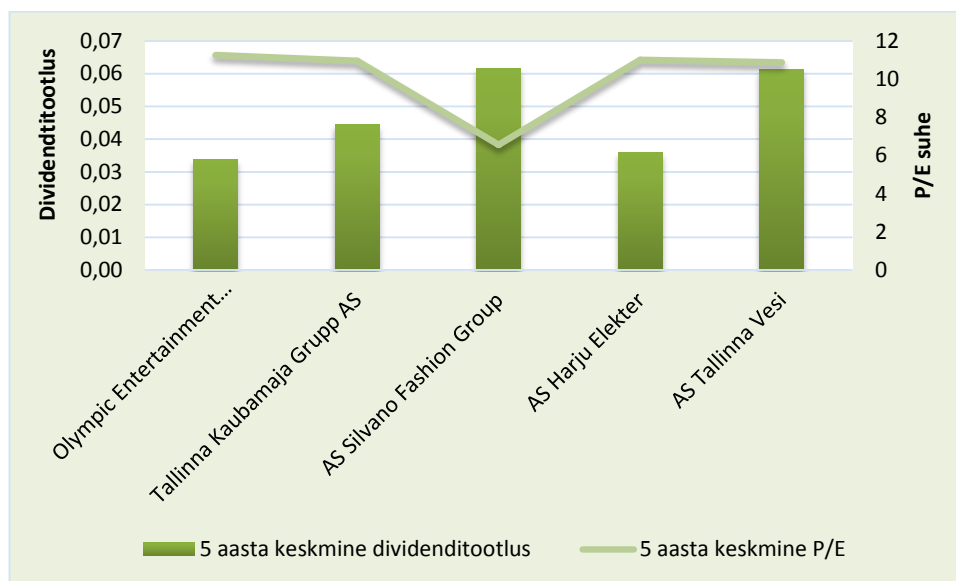
Harju Elekter on maksnud omanikele dividende kümne-aastase perioodi jooksul igal aastal. Väga suuri dividenditootluse kõikumisi aastate lõikes pole olnud, ainukeseks erandiks on 2008. aasta, kui Harju Elektri dividenditootluseks kujunes 13%. Üldiselt on ettevõtte dividenditootlus püsinud 4% lähedal. Harju Elektri puhul on tegemist stabiilse ettevõttega, kes maksab iga-aastaselt keskmise dividenditootlusega dividende. Küllaltki madalale tasemele on jäänud Harju Elektri 2016. aasta dividenditootlus, milleks kujunes kõigest 2%, seega viimaste andmete põhjal pole Harju Elekteri dividenditootlus investorite jaoks väga atraktiivsel tasemel olnud.

Teistest börsiettevõtetest kaks korda parema kümne aasta keskmise dividenditootlusega on Tallinna Vesi, mille keskmiseks dividenditootluseks kujunes 8% ning mis on kümne-aastase perioodi keskmise puhul väga märkimisväärne näitaja. Kui vaadata Tallinna Vee dividenditootlusi aastate lõikes, siis 2010. aastal oli ettevõtte dividenditootlus ebaproportsionaalselt suur (20,3%) ning 2011. aastal ebaproportsionaalselt väike (0,8%). Kuna üks on ebaproportsionaalselt suur ning teine ebaproportsionaalselt väike, siis keskmisele need väga suurt mõju ei avalda. Kui vaadata aga viimase viie aasta keskmist dividenditootlust, siis selleks kujunes 7,3%, mis ainult pisut parem kui Silvano Fashion Group'i viie aasta keskmine näitaja. Ainult dividenditootlusele tuginedes, on Tallinna vee puhul antud näitaja poolest tegemist kõige investeerimiskõlblikuma aktsiaga, kuna ettevõtte maksab stabiilselt omanikele väga hea tootlusega dividende ning säilitab dividendimaksmise võime ka majanduskriisi ajal.

PRFoods jäi küll kümne aasta võrdlusest välja, kuid PRFoodsi keskmine dividenditootlus alates börsile noteerimise kuupäevast (aastast 2010) on olnud alla 0,01%. Aastatel 2015 ja 2016 pole PRFoods üldse dividende maksnud, seega pole ettevõtte aktsiad dividenditootluse poolest investeerimiskõlblikud. LHV-d ei saa dividenditootluse põhjal võrdlusesse üldse kaasata, sest LHV noteeriti Tallinna börsile 2016. aasta kevadel ning pole seega dividende selle perioodi jooksul veel maksnud.

Kuna kõige parema tootluse annavad aktsiad, millel on madal P/E suhe ning kõrge dividenditootlus, siis tuleks vaadata, kas selliseid koosluseid Tallinna börsiettevõtete seas leidub. Madala keskmise P/E suhtega olid ettevõtted Arco Vara, Silvano Fashion Group, Tallinna Kaubamaja Grupp, Tallinna Vesi, Ekspress Grupp, Tallink Grupp ja Harju Elekter, lisaks ka viimase viie aasta andmete põhjal Olympic Entertainment Group. Selleks, et saaks kaasata võrdlusesse ka Olympic Entertainment Group'i, millel on viimaste andmete põhjal üks parimaid dividenditootlusi, siis vaatleb töö autor viieaastase perioodi keskmisi näitajaid (aastad 2011-2015). Kõrge keskmise dividenditootlusega madala P/E suhtega ettevõtetest olid Olympic

Entertainment Group, Tallinna Kaubamaja Grupp, Silvano Fashion Group, Harju Elekter ja Tallinna Vesi.



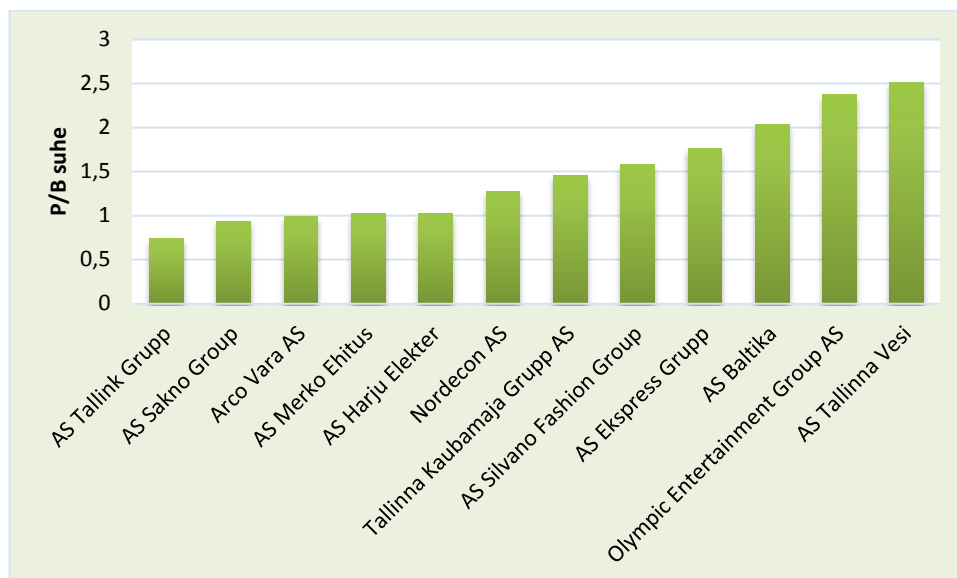
Joonis 8. Ettevõtete keskmised dividenditootlused ja keskmised P/E-suhtarvud perioodil 2011-2015

Allikas: autori koostatud börsiettevõtete majandusaasta aruannete põhjal tehtud arvutustest

Jooniselt 6 on näha, et parim P/E ja dividenditootluse kooslus perioodil 2011-2015 on Silvano Fashion Group'il, seega on ka dividenditootluse ja P/E-suhtarvu koosluse puhul parim näitaja Silvano Fashion Group'il. Paremusest teine on Tallinna Vesi ning kolmas Tallinna Kaubamaja.

P/B suhtarvu analüüs

P/B suhtarv näitab mitu korda ületab ettevõtte aktsia turuhind tema raamatupidamisväärtust. Saario 2016. aastal ilmunud raamatus on öeldud, et parima tootluse saavutavad ettevõtted, kelle P/B suhtarv on alla ühe. Kui P/B suhtarv on üle ühe, võib see viidata sellele, et aktsia on ülehinnatud. Investorid võivad kaaluda isegi selliste aktsiate soetamist, mis on P/B-suhtarvuga 3, kuid üle selle on aktsia juba selgelt üle hinnatud. Börsiettevõtete P/B-suhtarvud aastate lõikes on toodud lisas 7.



Joonis 9. Tallinna börsi ettevõtete keskmised P/B-suhtarvud perioodil 2007-2015

Allikas: autori koostatud börsiettevõtete majandusaasta aruannete põhjal tehtud arvutustest

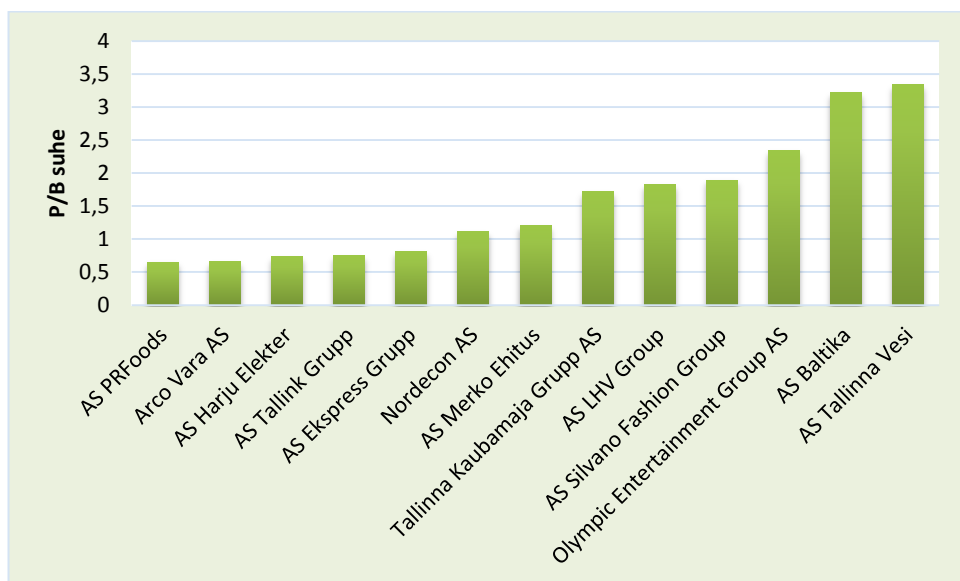
Jooniselt 9 on näha, et P/B suhte poolest alahinnatud aktsiad võiksid olla Tallink Grupil ja Skano Group'il, sest antud ettevõtete P/B suhe on alla ühe. Skano Group'i puhul on aga tegemist pigem raskustes ettevõttega, sest kui vaadata Skano Group'i ROE'd, siis see on olnud viimase nelja aasta jooksul negatiivne. Tallink Grupi puhul aktsia turuhinna ja raamatupidamisväärtuse vahe on küll väiksem kui 1, kuid omakapitali tootlus on olnud samal perioodil alla tootliku taseme, seega pole Tallinki puhul samuti alahinnatud ettevõttega.

Üsna täpselt oma raamatupidamisväärtusega võrduvad Arco Vara, Merko Ehituse ja Harju Elektri aktsiate turuhinnad. Võrreldes Arco Vara P/B-suhtarvu ROE-ga, siis Arco Vara kümne aasta keskmine ROE oli negatiivne ning 30.09.16 seisuga kõigest 0,6%, seega pole Arco Vara puhul tegu väärt investeeringuga, mis kaupleb oma aktsiatega allpool oma õiglast väärtust. Merko Ehituse aktsia hinna ning raamatupidamisväärtuse suhe oli alla ühe aastatel 2008-2012 (2010. aastal oli üle ühe). Kuid viimaseid aastaid vaadates kaupleb Merko Ehitus aktsiatega pisut isegi üle oma raamatupidamisväärtuse. Harju Elekter kauples oma aktsiatega üle raamatupidamisväärtuse kuni aastani 2010, kuid peale seda on olnud Harju Elektri P/B suhe kas 1 või alla selle, seega tundub, et viimaste aastate järgi on Harju Elekter hakanud kauplema madalama aktsiahinnaga, kui raamatupidamisväärtus. Harju Elektril on ka hea dividenditootlus ning P/E suhe, kuid keskmine omakapitali tootlus jääb siiski liiga madalaks.

Vaadates Nordeconi üheksa aasta keskmist P/B-suhtarvu aastate lõikes, siis selgub, et Nordecon on kaubelnud aktsiatega üle nende raamatupidamisväärtuste pigem üheksa-aastase perioodi algusaastatel, viimase viie aasta keskmine P/B suhe on aga 1,04 ning 2014. ja 2015. aastal on P/B suhtarv olnud alla ühe. Vaadates Nordeconi ROE-d, siis see on olnud viieastase perioodi jooksul väga kõikumine: 2011. aastal oli ROE negatiivne, 2013. aastal väga heal tasemel (14,2%) ning ülejäänud aastatel alla tootliku taseme. Sellest tulenevalt pole Nordeconi aktsia puhul siiski turul alahinnatud aktsiaga.

Ka Ekspress Grupi puhul on tegemist ettevõttega, mille keskmine P/B suhe on küll üle ühe, kuid see on tingitud üheksa aastase perioodi algusaegadest, kui 2009. aastal oli Ekspress Grupi P/B-suhtarv ebaproportsionaalselt suur (7,9). Perioodi 2011-2015 jooksul on aga grupi P/B suhtarv jäänud alla ühe ning viie aasta keskmine P/B suheks on 0,78. Kui vaadata lisaks viimase viie aasta omakapitali tootlust, siis see on olnud siiski liiga madalal tasemel, et toota omanikele lisaväärtust. Viie-aastasel perioodil oli Ekspress Grupi omakapitali tootlus piisavalt hea ainult aastal 2014.

Ettevõtete Tallinna Kaubamaja, Silvano Fashion Group'i, Baltika, Olympic Entertainment Group'i ja Tallinna Vee P/B-suhtarvud on üheksa aasta jooksul stabiilselt olnud üle ühe. Vaadates antud ettevõtete omakapitali tootluseid, siis selgelt on ülehinnatud Baltika, kuna Baltika keskmine omakapitali tootlus on negatiivne. Ülejäänud ettevõtete puhul on P/B suhe küll kõrge, kuid kuna omakapitali tootlus on heal tasemel, siis ei saa ka öelda, et aktsia oleks ülehinnatud, kuid samas on aktsia hinnatase juba tulenevalt headest näitajatest kõrge.



Joonis 10. Tallinna börsi ettevõtete P/B-suhtarvud seisuga 30.09.16

Allikas: autori koostatud börsiettevõtete majandusaasta aruannete põhjal tehtud arvutustest

Vaadates 30.09.16 seisuga börsiettevõtete P/B-suhtarve, siis on selliseid ettevõtteid on võrreldes keskmise P/B-suhtega palju rohkem, mis oleks alla ühe. 30. septembri seisuga on välja jäetud ettevõtte Skano Group'i P/B-suhtarv, kuna Skano oli ainuke ettevõtte, mis polnud lõputöö kirjutamise seisuga oma ühkesa kuu vahearuanne avaldanud.

P/B-suhtarvuga alla ühe on ettevõtte PRFoods, mida ei saanud kaasata üheksa-aasta P/B suhte võrdlusesse. PRFoods'i aktsia turuhinna ja raamatupidamisväärtuse suhe oli 30.09.16 seisuga 0,65. Vaadates ettevõtte PRFoods ROE-d, siis see on liiga madalal tasemel, et toota omanikele lisaväärtust, seega on ka PRFoods'i puhul tegemist pigem raskustes ettevõttega kui alahinnatud potentsiaalse investeeringuga.

Arco Vara P/B-suhtarv 30.09.16 seisuga oli 0,66 ning omakapitali tootlus 0,6% ning selle põhjal on Arco Vara pigem raseks seisukorras ettevõtte. Harju Elektri P/B suhe oli 0,73 ning ROE 4,8%, seega pole ka Harju Elektri aktsia turul alahinnatud. Tallink Grupi P/B-suhtarv oli 0,74 ning omakapitali tootlus 5%, mis jääb samuti liiga madalaks, et suuta toota oma omanikele lisaväärtust. Ekspress Grupi P/B-suhtarv oli 30.09.16 seisuga 0,8 ning omakapitali tootlus 5,2%, seega jääb ka Ekspressi omakapitali tootlus liiga madalaks.

Ettevõtted, mille P/B-suhtarv jääb 2016. aasta 30. septembri seisuga vahemikku 1 - 2,5, on Nordecon, Merko Ehitus, Tallinna Kaubamaja Grupp, LHV Group, Silvano Fashion Group ja Olympic Entertainment Group. Antud ettevõtetest on piisavalt hea omakapitali tootlusega seisuga 30.09.16 LHV Group, Silvano Fashion Group ning Olympic Entertainment Group, mille ROE-d olid vastavalt 20,6%, 25,3% ning 20,3%, seega pole nende aktsiate puhul pigem tegu ülehinnatud aktsiatega. Nordeconi, Merko Ehituse ning Tallinna Kaubamaja aktsiad on 30.09.16 seisuga P/B-suhtarvu põhjal turul ülehinnatud.

Kui kümne aasta keskmise P/B suhte puhul polnud ühegi ettevõtte suhtarv üle 2, siis 30.09.2016 seisuga on üle kolme P/B suhtega Baltika ja Tallinna Vesi, mis tähendab, et aktsiahind on antud ettevõtetel pisut liiga kõrge, et tulevikus saaks antud hinnatasemel oodata piisavat väärtuse kasvu. Baltika puhul on tegemist raskustes ettevõttega, mille aktsiahind turul peaks P/B-suhtarvu analüüsi põhjal veelgi madalam olema. Tallinna Vesi on aga üks parimate näitajatega ettevõtte Tallinna börsil, kuid investoritel oleks targem pisut oodata enne aktsiatesst investeerimist, kuni

aktsiahind pisut langeb, sest ostes aktsiad praeguse hinnaga ei pruugi aktsia tootlikkus väga hea olla.

2.3 Börsiettevõtete fundamentaalse analüüsi tulemused ning järeldused

Börsiettevõtete fundamentaalse analüüsi tulemused on toodud lisa 8. Tabelis on märgitud rohelisega näitajad, mis viitavad, et aktsia on investeerimiskõlbulik ning punasega näitajad, mis viitavad, et aktsiasse investeerimisest tuleks hoiduda. P/B-suhtarvu juures sinisega märgitud näitajad tähendavad, et aktsia ei ole küll alahinnatud, aga samas on omakapitali tootlus niivõrd hea, et tegu pole ka ülehinnatud aktsiaga.

Järgnevalt on töö autor jaotanud ettevõtted kolme gruppi analüüsi tulemuste põhjal:

- 1) I gruppi kuuluvad ettevõtted, mille aktsiasse analüüsi põhjal investeerida ei tasu;
- 2) II gruppi kuuluvad ettevõtted, millesse investeerimist võiks kaaluda;
- 3) III gruppi kuuluvad ettevõtted, millesse töö autori hinnangul võiks pigem investeerida, tuginedes läbi viidud analüüsile.

I grupi ettevõtted

Analüüsi käigus selgusid ettevõtete aktsiad, millesse investeerimise tasuks investoritel hetkel hoiduda. Sellisteks ettevõteteks on Arco Vara, Baltika, Skano Group ja PRFoods.

Arco Vara on aktsia hinna poolest üks keskmiste hulgast, aga suhtarvuliste näitajate poolest on Arco Vara aga üks madalamatest Tallinna börsil. Arco Vara kümne aasta keskmine kasum aktsia kohta on negatiivne ning 30.09.16 seisuga EPS on ettevõtel samuti üks madalamatest. Ka ettevõtte omakapitali tootluse näitajad on liiga madalad: keskmine omakapitali tootlus on negatiivne ning 30. septembri seisuga on omakapitali tootlus kõigest 0,6%. Nii ettevõtte keskmine kui ka 30.09.16 seisuga P/E-suhtarvud olid suhteliselt madalad. Madala P/E suhtega aktsiasse tasub investeerida aga siis kui omakapitali tootlus, dividenditootlus või kasumi kasvu kiirus on kõrge, kuid Arco Varal on kõik toodud näitajad ebapiisavad.

Baltikal on 30.09.16 seisuga kõige madalam aktsia turuhind ning kümne aasta keskmise turuhinna poolest on Baltika tagant poolt teine. Madal turuhind on igati õigustatud Baltika puhul, sest tegemist on ainukesel ettevõttega, mis on 30.09.16 seisuga kahjumis ning on kümne-aastasest perioodist kuus aastat olnud kahjumis, millest tulenevalt on ka kasum aktsia kohta negatiivne. Samuti on ka Baltika omakapitali tootlus ja P/E suhe olnud enamasti negatiivsed. Kõrge P/B

suhe vihjab sellele, et Baltika aktsia on turul isegi enda väga madala turuhinna poolest ülehinnatud.

Skano Group'i aktsiahind on nii kümne aasta keskmise kui ka 30.09.16 seisuga üks madalamaid. Skanol polnud 30.09.16 seisuga vahearuannet lõputöö kirjutamise seisuga avaldatud, seega ei olnud Skano suhtarve viimaste andmete põhjal võimalik arvutada. Skano Group'i kasum aktsia kohta on olnud viimased neli aastat negatiivne, millest tulenevalt on ka omakapitali tootlus ja P/E suhe olnud negatiivsed. Dividende pole ettevõtte viimased 8 aastat maksnud ning ka P/B-suhtarv vihjab, et ettevõtte on raskustes.

PRFoods jäi keskmiste suhtarvude võrdlustest välja, kuna ettevõtte on börsile olnud noteeritud liiga lühikest aega, et olla võrreldav teiste ettevõtete keskmistega (näiteks ei olnud PRFoods majanduskriisi aastatel börsile noteeritud, kriisiaastad, aga mõjutasid palju kõigi ettevõtete näitajaid). 30.09.16 seisuga on PRFoodsi aktsia turuhind Tallinna börsil tagantpoolt teine, mis on ka ettevõtte näitajaid vaadates õiglane hind. Ettevõtte P/E suhe on seisuga 30.09.16 madal, aga ka omakapitali tootlus ja dividenditootlus on madalad ning P/B suhe vihjab, et ettevõtte on raskustes.

II grupi ettevõtted

Ettevõtted, millel on analüüsi tulemuste põhjal ainult üksikud head näitajad, olid Ekspress Grupp, Nordecon, Tallink Grupp ja LHV Group. Ettevõtted, mille puhul pooled näitajad on analüüsi põhjal head ning pooled ebapiisavad, on Harju Elekter ja Merko Ehitus.

Ekspress Grupp on oma aktsiahinna poolest keskmiselt madalamal tasemel kui teised ettevõtted, 30.09.16 seisuga aga on aktsiahind tõusnud keskmisele tasemele. EPS-i poolest on Ekspress Grupp samuti üks madalamatest. Ettevõtte omakapitali tootlused nii kümne aasta keskmise põhjal kui ka 30. septembri seisuga jäävad samuti alla tootlikku taset. P/E-suhtarv on Ekspressil 30.09.16 seisuga väga kõrge, mis vihjab, et aktsia võib olla ülehinnatud. Keskmise P/E suhe on aga madalam kui õiglane tase. Kuna aga dividenditootlus, ROE ja kasumi kasvu kiirus pole ettevõttel eriti märkimisväärsed, siis eivõta see ka sellele, et aktsia oleks alahinnatud. Ainuke hea näitaja Ekspress Grupil on 2016. aasta dividenditootlus, mis oli 3,7%.

Nordeconi keskmine aktsiahind kümne aasta jooksul ning 30.09.16 seisuga on olnud pigem keskmiste hulgas. Ka kümne aasta keskmine ja 30.09.16 seisuga kasum aktsia kohta on olnud keskmine. Nordeconi P/E-suhe on olnud aastate lõikes väga ebastabiilne ja kõikum ning 30.09.16

seisuga oli P/E-suhtarvuks 15,13, mis jääb täpselt õiglasele tasemele. Omakapitali tootlus on olnud aastate jooksul liiga madal, kuid samas on ettevõttel küllaltki hea dividenditootlus olnud. Kümne aasta keskmine dividenditootlus oli 3,3% ning 2016. aastal on dividenditootlus 2,5%, mis pole küll kõige kõrgem näitaja, aga ei ole ka börsi kõige madalam.

Tallink Grupi aktsiahind on kümne aasta keskmise põhjal kõige madalam Tallinna börsil, 30.09.16 seisuga on ettevõtte aktsiahind tagantpoolt neljas. Tallinki omakapitali tootlus on aastate jooksul jäänud liiga madalale tasemele. Keskmise P/E-suhtarvu poolest on keskmine P/E suhe liiga madal, sest ka omakapitali tootlus, dividenditootlus ja kasaumi kasvu kiirus olid liiga madalad. 30.09.16 seisuga on aga P/E suhtarv investeerimiskõlbulik, kuna dividenditootlus oli samal aastal piisavalt kõrge. Tallink Grupi P/B-suhtarvud viitavad, et ettevõtte võib olla raskustes.

LHV Group noteeriti börsile 2016. aastal, seega keskmise suhtarvu analüüsi LHV-le polnud võimalik teha. 30.09.16 seisuga on LHV aktsiahind turul suuruselt neljas, ka EPS on sama seisuga üks parematest. LHV omakapitali tootlus on 30. septembri seisuga väga hea: 20,6%, P/E-suhtarv on aga liiga suur, mis võib vihjata, et ettevõtte aktsia on pisut ülehinnatud. LHV pole veel dividende maksnud, seega dividenditootlust pole saanud tekkida. P/B-suhtarv näitab, et aktsia pole küll alahinnatud, aga kuna omakapitali tootlus on niivõrd hea, siis ei saa ka öelda, et aktsia oleks väga palju ülehinnatud.

Harju Elektri turuhind on 10 aasta keskmise põhjal Tallinna börsil suuruselt neljas, 30.09.16 seisuga aga viies. Ettevõtte kasum aktsia kohta jääb samuti börsi parimate hulka. Harju Elektri näitajatest on ebapiisavad omakapitali tootlus ning P/B-suhtarv. Omakapitali tootlused on nii keskmise kui ka 30.09.16 seisuga liiga madalad. P/B suhe vihjab samuti, et ettevõttel võib olla raskusi. Heal tasemel on aga P/E suhted ning dividenditootlused. Harju Elekter on ka stabiilselt maksnud kümne-aastase perioodi jooksul igal aastal dividende.

Merko Ehituse turuhind on kümne aasta keskmise põhjal ning ka 30.09.16 seisuga börsil teisel kohal. Merko Ehituse EPS on samuti börsi üks parimaid. Merko Ehitusel jääb aga omakapitali tootlus pisut liiga madalale tasemele, kümne aasta keskmise puhul on küll omakapitali tootlus piisavalt kõrge, aga see tuleneb pigem kümne-aastase perioodi algusaegadest ning viimastel aastatel on jäänud ettevõtte omakapitali tootlus liiga madalale tasemele, et suuta omanikele lisaväärtust toota. Merko Ehitusel on heal tasemel P/E suhe olnud 30.09.16 seisuga ning samuti on samal aastal olnud ettevõtte dividenditootlus keskmisest parem. P/B suhte puhul võib öelda,

et kuna P/B suhe on olnud nii keskmise kui ka 30.09.16 seisuga põhjal üle ühe ning omakapitali tootlus on olnud madal, siis on tegu pisut ülehinnatud aktsiaga.

III grupi ettevõtted

Ettevõtted, mille analüüsi tulemuste põhjal on pigem head näitajad, on Olympic Entertainment Group, Silvano Fashion Group, Tallinna Kaubamaja Grupp ja Tallinna Vesi. Need on ka ettevõtted, mille aktsiad on analüüsi põhjal kõige investeerimiskõlblikumad.

Olympic Entertainment Group'i kümne aasta keskmine turuhind on börsi keskmiste seas. Börsi keskmiste hulgas on ettevõtte ka 30.09.16 seisuga turuhinnaga, milleks kujunes 1,82 eurot. Grupi kasum aktsia kohta pole väga märkimisväärne (0,09 eurot) ning jääb turul keskmisele tasemele. Olympic Entertainment Group'i omakapitali tootlus on nii keskmise kui ka 30.09.16 seisuga piisavalt heal tasemel (vastavalt 11% ja 20,3%), et suuta toota omanikele lisaväärtust. Atraktiivsust viib alla aga see, et ettevõtetel on kriisiaastatel olnud omakapitali tootlus negatiivne. Keskmine P/E suhe on Olympic Entertainment Group'il olnud küll suur, aga see oli põhjustatud ühe aasta ebanproportsionaalselt suurest P/E suhtest ning tegelikkuses on Olympic Entertainment Group oma aktsiatega kaubelnud väga heal P/E suhte tasemel viimaste aastate jooksul. Grupi kasumi kasvu kiirus on olnud väga suur, mis võib ka vihjata, et ettevõtte aktsia on pisut alahinnatud olnud. 2016. aastal on Olympic Entertainment Group'il olnud börsiettevõtetest kõige parem dividenditootlus: 8,2%, suhteliselt hea dividenditootlus on ettevõttel ka kümne aasta keskmise põhjal (3,5%). Ettevõtte pole aastatel 2009-2012 dividende üldse maksnud, mis vähendab pisut aktsia investeerimiskõlblikkust. Ettevõtte P/B suhe on küll suhteliselt kõrge, aga samas on kõrgel tasemel ka omakapitali tootlus, mistõttu ei ole tegemist ülehinnatud aktsiaga.

Sarnaselt Olympic Entertainment Group'ile on ka Silvano Fashion Group'i aktisa turuhind nii kümne aasta keskmise kui ka septembri lõpu seisuga pigem turu keskmiste seas (30.09.16 oli 2,17 eurot). Keskmise EPS-i poolest on Silvano olnud börsiettevõtetest viiendal kohal, 30.09.16 seisuga neljandal kohal (kasumiga aktsia kohta oli 0,25 eurot). Nii keskmise kui ka 30.09.16 seisuga omakapitali tootlus on Silvanol väga head (vastavalt 20,3% ja 25,3%), samas on Silvano omakapitali tootlus olnud kahel aastal kümnest negatiivne. Silvano Fashion Group'i P/E suhe on olnud ajalooliselt madal ning kuna omakapitali tootlus on olnud väga hea, siis on sellele tuginedes tegu pisut alahinnatud aktsiaga ettevõttega. Dividendi tootluse poolest on Silvano Fashion Group'i näitaja 30.09.16 seisuga väga hea : 6,9%, ka keskmine näitaja on heal tasemel: 4%, kuid Silvano on järjepidevalt dividende maksnud alles alates 2010. aastast. Nii üheksa aasta

keskmise kui ka 2016. aasta septembri lõpu seisuga P/B suhe on Silvanol olnud üle ühe, kuna aga omakapitali tootlus on väga hea, siis ei ole ettevõtte aktsia sellele tuginedes ülehinnatud.

Tallinna Kaubamaja Grupi aktsiahind on kümne aasta keskmise põhjal olnud üks kõrgematest ning samuti ka 30.09.16 seisuga, kui Tallinna Kaubamaja aktsia turuhind oli 7,43 eurot. 30.09.16 seisuga on Tallinna Kaubamaja Grupil kõige parem kasum aktsia kohta (0,44 eurot). Ka kümne aasta keskmine EPS on väga hea (börsiettevõtetest kolmas). Tallinna Kaubamaja kümne aasta keskmine ROE on olnud suhteliselt heal tasemel (12,4%) ning enamikel aastatel on püsinud ka tootlikul tasemel, kuid 30.09.16 seisuga on langenud omakapitali tootlus kõigest 5,5%-le, seega 30. septembri seisuga ei suuda Tallinna Kaubamaja aktsia omanikele lisaväärtust toota. P/E suhe on Tallinna Kaubamajal suhteliselt heal tasemel olnud kümne aasta jooksul, mis vihjab ka, et aktsia võis olla alahinnatud. 30.09.16 seisuga on ettevõtte P/E suhe pisut üle õiglase taseme. Tallinna Kaubamaja keskmine dividenditootlus on 3,8% ning ettevõtte on maksnud igal aastal dividende. 2016. aasta dividenditootlus on 7%, mis on väga hea näitaja. P/B-suhtarv on Tallinna Kaubamajal nii 30.09.16 seisuga kui ka keskmise põhjal pisut üle ühe, kuna aga ettevõtte omakapitali tootlus on 30.09.16 seisuga väga madal, siis on ettevõtte aktsia pisut ülehinnatud.

Tallinna Vee on nii kümne aasta keskmise kui ka 30.09.16 seisuga olnud kõige kõrgema turuhinnaga aktsia. 30.09.16 seisuga oli Tallinna Vee aktsiahind 14 eurot. Kõrge hind peaks vihjama ka, et tegu on väärt aktsiaga. Kümne aasta keskmine kasum aktsia kohta on Tallinna Vee olnud kõige parem (0,96 eurot), 30.09.16 seisuga aga on Tallinna Vesi oma EPS-iga teisel kohal. Tallinna Vee on ajalooliselt olnud ka kõige kõrgem omakapitali tootlus (23,4%), 30.09.16 seisuga on aga Tallinna Vee omakapitali tootlus jäänud pisut madalamaks (15,4%). P/E suhe on Tallinna Vee olnud ajalooliselt samuti väga heal tasemel, aga 30.09.16 seisuga on Tallinna Vee P/E suhe liiga kõrge. Tallinna Vesi on kümne-aastase perioodi jooksul olnud ka kõige parema dividenditootlusega (kümne aasta keskmine on 7,9%), 30.09.16 seisuga jääb Tallinna Vesi aga dividenditootluse poolest kolmandale kohale. Ettevõtte P/B suhe on keskmiselt olnud pisut kõrgem kui teistel ettevõtetel, kuid kuna omakapitali tootlus on niivõrd hea, siis tähendab see seda, et turg on väärtusliku aktsia üles leidnud, 30.09.16 seisuga aga on Tallinn Vee P/B suhe üle 3 ning see jääb juba liiga kõrgele tasemele. Samuti pole 30.09.16 seisuga ka omakapitali tootlus nii heal taseme, et suuta tagada head tootlust aktsiale, mis kaupleb kolm korda oma raamatupidamisväärtusest kõrgema hinnaga.

Kokkuvõttes võib öelda, et ajalooliselt on kõige investeerimiskõlblikuma aktsiaga ettevõtte olnud Tallinna Vesi, kuid viimaste aastate jooksul on Tallinna Vee aktsia turuhind tõusnud

niivõrd kõrgele, et ei suuda enam sellel tasemel piisavat väärtuse kasvu tagada. Samas pole 30.09.16 seisuga vahearuanne puhul tegu ka lõpliku aruandega ning aasta lõpus võivad tulemused olla teistsugused. Sellest olenemata tuleks enne aktsiasse investeerimist siiski oodata hinnalangust (sobiv aeg oleks näiteks siis, kui turg reageerib mingisugusele uudisele üle ning aktsiahinnad langevad). Tegu on kindlasti pikaajalise investori jaoks väga hea kvaliteetaktiaga, sest ettevõtte maksab igal aastal väga hea dividenditootlusega dividende ning säilitab kasumi ja dividendimaksevõime ka kriisiaastatel.

Väga head tulemused on saavutanud ka Silvano Fashion Group, mille aktsiad on küll pigem odavad, aga tootlused on selle hinnataseme juures väga head. 30.09.16 seisuga oli Silvanol kõige parem omakapitali tootlus ning väga hea dividenditootlus, samas P/E suhe oli madalal tasemel, mis näitab, et aktsia on turul alahinnatud. Ainuke probleem Silvano puhul on see, et ettevõtte on kriisiaastate jooksul olnud kahel aastal kahjumis, investori seisukohalt oleks aga parem, kui ettevõtte suudaks säilitada kasumi igal aasta. Silvanosse investeerimine on küll riskantsem, kuid tõenäoliselt on sealt oodata suuremat väärtuse kasvu kui Tallinna Vee puhul.

KOKKUVÕTE

Antud lõputöö eesmärgiks oli leida Tallinna börsile noteeritud ettevõtete seast kõige investeerimiskõlblikum aktsia. Töö autor on aktsiate analüüsimiseks kasutanud fundamentaalset analüüsi, mis on keskendunud pigem selliste aktsiate otsimisele, millel on oodata pikaajalist väärtuse kasvu.

Enimkasutatavad suhtarvud, mille põhjal töö autor on aktsiaid analüüsinud, on omakapitali tootlus, P/E-suhtarv, dividenditootlus ning P/B-suhtarv. Omakapitali tootluse puhul jälgis töö autor, et ettevõtetel oleks antud näitaja üle 10%, sest alla selle ei suuda ettevõtte oma omanikele lisaväärtust toota. P/E-suhtarvu puhul jälgis töö autor, et näitaja ei oleks üle 20, sest see vihjab, et aktsia on turul ülehinnatud. Kui näitaja oli aga alla 14, siis pidi ettevõttel olema kas hea kasumi kasvu kiirus, omakapitali tootlus või dividenditootlus, mis vihjaks aktsia alahinnatusele, vastasel juhul on tegu raskustes ettevõttega, mida tuleks investeerimisel vältida. Dividenditootluse puhul on heaks näitajaks see, et mida suurem protsent seda investeerimiskõlblikum aktsia. P/B suhte puhul jälgis töö autor, et suhe jääks alla ühe, mis näitaks juhul kui omakapitali tootlus on kõrge, et ettevõtte aktsia on börsil alahinnatud, vastasel juhul on aga tegu raskustes ettevõttega. Kui P/B-suhtarv oli üle ühe ning omakapitali tootlus madal, siis hindas töö autor, et aktsia on ülehinnatud. Samuti jälgis, et P/B suhted ei oleks üle kolme, mis näitab samuti, et aktsia on ülehinnatud võrreldes oma raamatupidamisväärtusega.

Tallinna börsile on noteeritud 14 ettevõtet, neist kõige varem Baltika (1997. aastal) ning kõige hiljem LHV Group (2016. aastal). Ettevõtetest ei saanud kümneaastase perioodi keskmise suhtarvu analüüsi kaasata LHV-d ja PRFoodsi, sest antud ettevõtted on olnud börsile noteeritud liiga lühikest aega. 30.09.16 seisuga suhtarvude võrdlusel ei saanud jällegi kaasata Skano Group'i, sest antud ettevõtte oli ainus, kes ei olnud lõputöö kirjutamise ajaks oma üheksa kuu vahearuannet avaldanud.

Enne fundamentaalsete suhtarvude analüüsi juurde minemist analüüsis lõputöö autor ettevõtete aktsiahindu, sest turg tunneb tihti ise ära väärtuslikumad aktsiad. Aktsiahinnad võivad olla aga üle- või alahinnatud. Kõige kõrgema aktsiahinnaga nii ajalooliselt kui ka 2016. aasta septembri lõpuseisuga on olnud Tallinna Vesi. Kõrgemad aktsiahinnad on ka Merko Ehitusel, Tallinna

Kaubamajal ja LHV Group'il. Madalaimad aktsiahinnad on olnud Baltikal, PRFoods'il, Skano Group'il ning Tallink Grupil. Töö autor analüüsis ka kasumeid aktsia kohta. EPS-i poolest olid parimad näitajad samuti Tallinna Veel, Merko Ehitusel ja Tallinna Kaubamajal, madalaimad kasumid aktsia kohta on ettevõtetel Arco Vara, Baltika ja Skano Group.

Omakapitali tootluse analüüsil selgus, et parim omakapitali tootlus on ajalooliselt olnud Tallinna Veel, väga hea ROE on ka Silvano Fashion Group'il ning Olympic Entertainment Group'il. Halvimate omakapitali tootluse näitajaga olid Arco Vara, Baltika ning Skano Group.

P/E-suhtarvu põhjal üksi on raske ettevõtete aktsiaid tuemuse poolest järjestada, sest P/E suhe sõltub paljudest erinevatest asjaoludest P/E-suhtarvu analüüsil kaasas autor omakapitali tootluse ja dividenditootluse, sest antud koosluste puhul on oodata väga hea tootlikkust. Kõige investeerimiskõlbulikum aktsia P/E-suhtarvu ja dividenditootluse põhjal oli Silvano Fashion Group'il. Märkimisväärsed olid ka Tallinna Vesi, Tallinna Kaubamaja ja Harju Elekter. ROE ja P/E suhte koosluse puhul oli samuti parim Silvano Fashion Group ning head tulemused olid ka Olympic Entertainment Group'il ja Tallinna Veel.

Dividenditootluse põhjal on aastate jooksul olnud kõige parema dividenditootlusega Tallinna Vesi, mille kümne aasta keskmine dividenditootlus oli 7,9%. Hea ettevõtte, millesse investeerida, säilitab kasumi ning maksab dividende ka raksematel aegadel. Kümne aasta jooksul igal aastal on dividende maksnud Tallinna Vesi, Tallinna Kaubamaja ja Harju Elekter. 2016. aastal on kõige paremini dividende maksnud Olympic Entertainment Group, mille aktsia dividenditootlus oli 8,2%. Väga head dividenditootlused olid ka Silvano Fashion Group'il, Tallinna Kaubamajal ja Tallinna Veel.

P/B-suhtarvu puhul on väga raske määratleda, millised ettevõtted on paremad ning millised halvemad. P/B-suhte poolest ei leidugi Tallinna börsil sellist ettevõtet, mis oleks alahinnatud ehk kaupleks oma aktsiatega alla raamtupidamisväärtuse. Küll aga oli võimalik leida aktsiad, mis pole ülehinnatud. Sellisteks ettevõteteks on LHV Group, Olympic Entertainment Group, Silvano Fashion Group ning kümne aasta keskmise põhjal ka Tallinna Vesi ja Tallinna Kaubamaja Grupp.

Kokkuvõtvalt võib öelda, et pikal perioodil on kõige investeerimiskõlbulikum aktsia olnud Tallinna Veel, mida näitab ka Tallinna Vee aktsiahind, mis on teiste aktsiate turuhindadest palju kõrgem. Kahjuks aga on Tallinna Vee aktsiahind tõusnud pisut liiga kõrgele, et saavutada sellisel hinnatasemel tulevikus suurt aktsia väärtuse kasvu. Samas on aga isegi nii kõrge hinnataseme

juures suutnud ettevõtte säilitada väga hea dividenditootluse. Dividenditootlus on ka üks põhjuseid, miks aktsia väärtus ajas kasvab. Tallinna Vee aktsia on kindlasti Tallinna börsi üks vähem riskantsemaid investeringuobjekte. Samas aga mida väiksem on risk, seda väiksemat tulu on investeringult oodata.

Lähiperioodi vaadates on kõige investeerimiskõlblikum aktsia Silvano Fashion Group'il. Silvanol on väga hea omakapitali tootlus, kõrge dividenditootlus ning madal P/E suhe, mida täpselt hea investeringu juures tulebki otsida. Üllatavalt on Silvano Fashion Group'i aktsia hinna poolest Tallinna börsil kuuendal kohal – 30.09.16 oli Silvan Fashion Group'i aktsia hind 2,17 eurot. Silvano Fashion Group'i puhul on negatiivne aga see, et ettevõtte on 2008. ja 2009. aastal olnud kahjumis, hea investeerimiskõlblikkusega ettevõtte võiks aga säilitada kasumi ka majanduskriisi ajal. Silvano Fashion Group'i puhul on tegemist kindlasti riskantsema investeringuga kui Tallinna Vee puhul, kuid mida suurem on risk, seda suurem on potentsiaalne tulu investeringult.

VIIDATUD KIRJANDUS

1. Alver, J., Alver, L. (2009). *Finantsarvestus*. Tallinn: Deebet OÜ. 509 lk.
2. Arco Vara AS 2015. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/arc/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(04.10.2016)
3. AS Baltika 2015. a majandusaasta konsolideeritud aruanne. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/blt/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(04.10.2016)
4. AS Ekspress Grupp konsolideeritud majandusaasta aruanne 2015. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/eeg/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(04.10.2016)
5. AS Harju Elekter 2015. aasta majandusaasta aruanne. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/hae/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(04.10.2016)
6. AS LHV Group Konsolideeritud aastaaruanne 2015. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/lhv/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(05.10.2016)
7. AS Merko Ehitus konsolideeritud majandusaasta aruanne 01.01.2015-31.12.2015.
[WWW] http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/mrk/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(05.10.2016)
8. AS PRFoods 2015. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/prf/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(05.10.2016)
9. AS Silvano Fashion Group 2015. aasta majandusaasta aruanne. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/sfg/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(05.10.2016)
10. AS Tallink Grupp konsolideeritud majandusaasta aruanne 2015. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/tal/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(07.10.2016)

11. AS Tallinna Vesi konsolideeritud majandusaasta aruanne 31. detsembril 2015 lõppenud majandusaasta kohta. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/tve/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(07.10.2016)
12. Ekspress Grupp – Ettevõttest. – Nasdaq. [WWW]
<http://www.nasdaqbaltic.com/market/?instrument=EE3100016965&list=2&pg=details&tab=company> (04.10.2016)
13. Harju Elekter – Ettevõttest. – Nasdaq. [WWW]
<http://www.nasdaqbaltic.com/market/?instrument=EE3100004250&list=2&pg=details&tab=company> (04.10.2016)
14. *Investeermise teejuht*. (2007). Tallinn: Äripäev./Toim. A. Nurga. 256 lk.
15. Investeermisõpik – Aktsia. – *LHV finantsportaal*. [WWW]
<https://fp.lhv.ee/academy/investmentguide> (02.10.2016)
16. Kas aktsiatesse investeerimine on riskantne?. – *Minuraha.ee*. [WWW]
<http://www.minuraha.ee/12095/> (02.10.2016)
17. **Kumar, N. B., Mohapatra, S.** (2015). *The Use of Technical and Fundamental Analysis in the Stock Market in Emerging and Developed Economies*. India: Emerald Group Publishing Limited. 209 p. (e-book)
18. **McManus, G., Sharma, R., Tezel, A.** (2010). Does market timing based on P/E ratios improve buy-and-hold savings strategies? (Pfau, W. D., Woerheide, W., Ed.) *Journal of Personal Finance*. Vol no 9. USA: IARFC. pp 132-147.
19. Nordecon AS 2015. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/ncn/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(05.10.2016)
20. Olympic Entertainment Group AS Konsolideeritud majandusaasta aruanne 2015.
[WWW] http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/oeg/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(05.10.2016)
21. **Saario, S.** (2009). *Saario Investeermisraamat: Kuidas ma investeerin börsiaktiatesse*. Tallinn: Äripäev. 288 lk.
22. **Saario, S.** (2016). *Kuidas ma investeerin börsiaktiatesse*. Tallinn: Äripäev. 352 lk.
23. Skano Group AS majandusaasta aruanne 2015. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/skn/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(05.10.2016)

24. Tallinna Kaubamaja Grupp AS konsolideeritud aastaaruanne 2015. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/tkm/2015_ar_et_eur_con_00.pdf
(07.10.2016)
25. Using The Price-To-Book Ratio To Evaluate Companies. – *Investopedia*. [WWW]
<http://www.investopedia.com/articles/fundamental/03/112603.asp> (27.11.2016)
26. Vahearuanne jaanuar – september 2016 Tulemuste kokkuvõte. [WWW]
http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/lhv/2016_q3_et_eur_con_00.pdf
(20.11.2016)
27. *Väärtpaberite teejuht*. (2008). Tallinn: Eesti Päevaleht./Toim. V. Zirnask. 208 lk.

LISAD

Lisa 1. Börsiettevõtete aktsiate turuhinnad aastate lõikes

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 (30.09) |
|--------------------------------|-------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-----------------|
| Arco Vara AS | 1,37 | 0,18 | 0,17 | 5,51 | 2,06 | 1,78 | 1,46 | 0,83 | 1,15 | 1,07 |
| AS Baltika | 3,85 | 1,15 | 0,61 | 1,14 | 0,30 | 0,63 | 0,54 | 0,49 | 0,34 | 0,34 |
| AS Ekspress Grupp | 4,61 | 0,75 | 1,03 | 1,53 | 1,03 | 1,05 | 1,12 | 1,16 | 1,35 | 1,34 |
| AS Harju Elekter | 3,32 | 0,99 | 2,05 | 3,02 | 2,28 | 2,71 | 2,77 | 2,75 | 2,63 | 2,53 |
| AS LHV Group | | | | | | | | | | 7,35 |
| AS Merko Ehitus | | 2,85 | 5,02 | 9,05 | 5,40 | 6,19 | 7,48 | 7,12 | 8,48 | 8,30 |
| Nordecon AS | 4,90 | 1,05 | 1,55 | 1,40 | 0,90 | 1,22 | 1,05 | 1,02 | 1,02 | 1,21 |
| Olympic Entertainment Group AS | 3,53 | 0,53 | 0,71 | 1,49 | 1,06 | 1,83 | 1,90 | 1,71 | 1,79 | 1,82 |
| AS PRFoods | | | | 0,95 | 0,64 | 0,64 | 0,70 | 0,67 | 0,39 | 0,38 |
| AS Silvano Fashion Group | 4,28 | 0,51 | 0,82 | 2,73 | 3,06 | 2,87 | 2,63 | 1,22 | 1,28 | 2,17 |
| AS Sakno Group | 1,87 | 0,82 | 0,72 | 1,44 | 1,62 | 1,32 | 1,26 | 0,85 | 0,73 | 0,49 |
| AS Tallink Grupp | 1,07 | 0,40 | 0,38 | 0,79 | 0,57 | 0,90 | 0,90 | 0,69 | 0,86 | 0,90 |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | 7,81 | 1,85 | 3,59 | 6,21 | 4,81 | 5,64 | 5,35 | 5,10 | 6,74 | 7,43 |
| AS Tallinna Vesi | 13,60 | 9,00 | 10,12 | 7,89 | 6,29 | 9,25 | 12,00 | 13,10 | 13,80 | 14,00 |

Lisa 2. Börsiettevõtete kasumid aktsia kohta aastate lõikes

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 (9 kuud) |
|--------------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| Arco Vara AS | 0,20 | 0,18 | -0,77 | -0,22 | -0,06 | -0,71 | -3,79 | 0,72 | 0,15 | 0,08 | 0,08 |
| AS Baltika | 0,93 | 0,14 | -0,06 | -0,55 | -0,27 | -0,19 | 0,02 | 0,00 | -0,03 | -0,16 | -0,01 |
| AS Ekspress Grupp | 0,50 | 0,32 | 0,15 | -0,59 | -0,01 | 0,06 | 0,08 | 0,04 | 0,17 | 0,09 | 0,03 |
| AS Harju Elekter | 0,93 | 0,32 | 0,15 | 0,07 | 0,13 | 0,17 | 0,21 | 0,30 | 0,56 | 0,18 | 0,16 |
| AS LHV Group | | | | | | | | | | 0,54 | 0,21 |
| AS Merko Ehitus | 2,10 | 1,97 | 1,08 | 0,42 | 0,07 | -0,80 | 0,43 | 0,59 | 0,70 | 0,56 | 0,27 |
| Nordecon AS | 0,37 | 0,56 | 0,30 | -0,09 | -0,38 | -0,17 | 0,05 | 0,15 | 0,06 | 0,01 | 0,08 |
| Olympic Entertainment Group AS | 0,40 | 0,16 | -0,19 | -0,22 | 0,01 | 0,09 | 0,16 | 0,17 | 0,14 | 0,17 | 0,09 |
| AS PRFoods | | | | 0,52 | 0,05 | -0,01 | 0,00 | 0,02 | -0,07 | 0,03 | 0,03 |
| AS Silvano Fashion Group | 0,26 | 0,31 | -0,19 | -0,06 | 0,31 | 0,55 | 0,36 | 0,28 | 0,23 | 0,26 | 0,25 |
| AS Skano Group | 0,18 | 0,18 | 0,09 | 0,00 | 0,17 | 0,57 | -0,04 | -0,16 | -0,33 | -0,09 | - |
| AS Tallink Grupp | 0,18 | 0,10 | 0,03 | -0,01 | 0,03 | 0,06 | 0,08 | 0,07 | 0,04 | 0,09 | 0,06 |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | 0,40 | 0,64 | 0,13 | -0,31 | 0,41 | 0,53 | 0,52 | 0,43 | 0,50 | 0,54 | 0,44 |
| AS Tallinna Vesi | 0,79 | 0,89 | 0,95 | 1,09 | 0,82 | 1,08 | 1,13 | 1,00 | 0,90 | 0,99 | 0,33 |

Lisa 3. Börsiettevõtete omakapitali tootlused aastate lõikes

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 (9 kuud) |
|--------------------------------|-------|-------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------------|
| Arco Vara AS | 32,0% | 14,0% | -141,9% | -74,7% | -1,1% | -14,1% | -532,9% | 66,7% | 10,7% | 4,6% | 0,6% |
| AS Baltika | 35,9% | 13,1% | -5,7% | -73,8% | -52,6% | -54,8% | 8,9% | 1,0% | -13,4% | -92,8% | -10,1% |
| AS Ekspress Grupp | 35,0% | 21,0% | 8,0% | -32,0% | 0,0% | 4,4% | 6,4% | 2,5% | 11,4% | 5,6% | 5,2% |
| AS Harju Elekter | 8,2% | 14,8% | 8,3% | 4,4% | 4,4% | 6,6% | 7,9% | 9,2% | 16,0% | 5,5% | 4,8% |
| AS LHV Group | | | | | | | | 16,5% | 21,4% | 21,0% | 20,6% |
| AS Merko Ehitus | 43,2% | 30,2% | 14,6% | 5,5% | 1,0% | -12,2% | 6,8% | 8,8% | 10,1% | 8,0% | 7,5% |
| Nordecon AS | 53,6% | 44,1% | 20,5% | -11,4% | -32,6% | -15,2% | 6,6% | 14,2% | 6,4% | 0,5% | 9,0% |
| Olympic Entertainment Group AS | 29,1% | 17,0% | -22,7% | -34,1% | 1,4% | 17,5% | 29,4% | 27,9% | 21,4% | 23,4% | 20,3% |
| AS PRFoods | | | | 3,0% | 4,0% | 1,3% | 0,1% | -2,4% | -4,2% | 4,1% | 6,7% |
| AS Silvano Fashion Group | 19,3% | 31,5% | -17,1% | -6,7% | 33,4% | 50,9% | 30,2% | 21,1% | 18,4% | 22,3% | 25,3% |
| AS Sakno Group | 17,8% | 17,7% | 8,5% | 0,2% | 15,6% | 33,3% | -2,7% | -10,4% | -27,9% | -8,4% | - |
| AS Tallink Grupp | 7,0% | 10,9% | 3,1% | -1,2% | 3,3% | 5,5% | 7,7% | 5,7% | 3,5% | 7,4% | 5,0% |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | 25,0% | 26,0% | 4,0% | -11,0% | 14,0% | 16,0% | 14,0% | 11,0% | 12,0% | 13,0% | 5,5% |
| AS Tallinna Vesi | 21,5% | 22,5% | 23,1% | 24,4% | 22,4% | 27,3% | 26,7% | 22,9% | 20,6% | 22,3% | 15,4% |

Lisa 4. Börsiettevõtete P/E suhtarvud aastate lõikes

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 (9 kuud) |
|--------------------------------|-------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| Arco Vara | | 8,23 | -0,22 | -0,77 | -91,83 | -2,90 | -0,42 | -0,40 | 1,80 | 4,20 | 13,38 |
| AS Baltika | 23,90 | 27,90 | -19,17 | -1,33 | -4,22 | -1,58 | 28,70 | 208,20 | -14,90 | -2,19 | -34,30 |
| AS Ekspress Grupp | | 14,41 | 5,20 | -1,75 | -153,00 | 18,24 | 12,51 | 31,45 | 6,56 | 14,94 | 44,67 |
| AS Harju Elekter | 23,06 | 10,58 | 6,76 | 28,14 | 23,39 | 13,41 | 12,57 | 9,50 | 4,98 | 14,61 | 15,81 |
| AS LHV Group | | | | | | | | | | | 35,00 |
| AS Merko Ehitus | | | 2,59 | 11,97 | 130,32 | -6,79 | 13,69 | 12,25 | 10,18 | 15,01 | 16,04 |
| Nordecon AS | 14,80 | 8,80 | 3,40 | -17,56 | -3,68 | -5,29 | 23,20 | 7,00 | 16,70 | 180,40 | 15,13 |
| Olympic Entertainment Group AS | 22,40 | 22,60 | -2,53 | -3,50 | 196,30 | 11,60 | 11,10 | 11,00 | 12,00 | 10,60 | 20,22 |
| AS PRFoods | | | | | 28,20 | -64,00 | 338,20 | 20,40 | 16,80 | -19,50 | 12,25 |
| AS Silvano Fashion Group | 15,12 | 14,19 | -2,68 | -13,00 | 8,81 | 5,55 | 7,61 | 9,61 | 5,03 | 5,00 | 8,68 |
| AS Skano Group | | 10,30 | 9,09 | 375,67 | 8,40 | 2,84 | -31,00 | -7,63 | -2,58 | -8,11 | - |
| AS Tallink Grupp | 6,39 | 13,40 | 33,00 | -37,00 | 17,33 | 11,83 | 8,25 | 16,50 | 15,00 | 8,50 | 14,75 |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | 21,30 | 12,10 | 15,90 | -11,70 | 12,00 | 9,10 | 10,70 | 12,40 | 10,20 | 12,40 | 16,89 |
| AS Tallinna Vesi | 18,94 | 14,60 | 9,50 | 9,20 | 9,62 | 5,82 | 8,14 | 11,90 | 14,56 | 13,94 | 42,42 |

Lisa 5. Börsiettevõtete kasumi kasvu kiirused aastate lõikes

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 (9 kuud) vs 2015 (9 kuud) | 9 a keskmine kasumi kasvu kiirus | 5 a keskmine kasumi kasvu kiirus |
|--------------------------------|------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|--------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| Arco Vara AS | 7% | -593% | 72% | 99% | -1027% | -431% | 119% | 77% | -41% | -80% | -191% | -261% |
| AS Baltika | -53% | -146% | -750% | 38% | 7% | 114% | -88% | -1360% | -405% | 138% | -294% | -346% |
| AS Ekspress Grupp | 100% | -50% | -505% | 99% | 1300% | 51% | -57% | 373% | -47% | -25% | 140% | 324% |
| AS Harju Elekter | 65% | -51% | -55% | 83% | 27% | 25% | 49% | 87% | -67% | -11% | 18% | 24% |
| AS LHV Group | 0% | 0% | 0% | -93% | -193% | 79% | 336% | 117% | 49% | 23% | 33% | 77% |
| AS Merko Ehitus | -6% | -45% | -61% | -83% | -1245% | 154% | 36% | 20% | -20% | -16% | -139% | -211% |
| Nordecon AS | 52% | -41% | -152% | -123% | 63% | 141% | 140% | -50% | -93% | -2% | -7% | 40% |
| Olympic Entertainment Group AS | -6% | -220% | -13% | 103% | 1155% | 75% | 6% | -16% | 19% | 21% | 123% | 248% |
| AS PRFoods | 0% | 0% | 0% | 86% | -146% | 117% | 850% | -258% | 179% | 173% | 92% | 148% |
| AS Silvano Fashion Group | 313% | -164% | 98% | 7300% | 76% | -34% | -23% | -17% | 6% | 15% | 840% | 2% |
| AS Skano Group | 1% | -52% | -97% | 7600% | 234% | -108% | -255% | -108% | 72% | - | 810% | -33% |
| AS Tallink Grupp | -29% | -71% | -142% | 367% | 71% | 50% | -23% | -37% | 116% | -33% | 34% | 36% |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | 44% | -81% | -360% | 228% | 29% | -3% | -16% | 16% | 9% | 40% | -15% | 7% |
| AS Tallinna Vesi | 12% | 6% | 15% | -24% | 31% | 5% | -12% | -10% | 11% | -5% | 4% | 5% |

Lisa 6. Börsiettevõtete dividenditootlused aastate lõikes

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------------------------|------|------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Arco Vara AS | | 0,0% | 11,8% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,9% | 0,9% |
| AS Baltika | 0,2% | 1,3% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| AS Ekspress Grupp | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,9% | 0,9% | 3,0% | 3,7% |
| AS Harju Elekter | 4,6% | 3,4% | 12,9% | 3,1% | 1,7% | 2,6% | 2,7% | 3,3% | 3,6% | 5,7% | 2,0% |
| AS LHV Group | | | | | | | | | | | 0,0% |
| AS Merko Ehitus | | | 0,0% | 4,5% | 7,8% | 1,8% | 0,0% | 4,2% | 5,7% | 4,8% | 6,1% |
| Nordecon AS | 0,0% | 2,0% | 18,8% | 4,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,8% | 2,9% | 2,5% |
| Olympic Entertainment Group AS | 0,2% | 3,7% | 6,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 5,4% | 5,9% | 5,6% | 8,2% |
| AS PRFoods | | | | | 0,0% | 1,6% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 0,0% | 0,0% |
| AS Silvano Fashion Group | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,8% | 1,6% | 9,1% | 3,8% | 8,5% | 7,8% | 6,9% |
| AS Skano Group | | 0,0% | 8,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| AS Tallink Grupp | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 5,6% | 4,4% | 2,3% | 2,2% |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | 2,1% | 0,8% | 6,2% | 0,7% | 0,7% | 0,4% | 6,4% | 6,6% | 2,9% | 5,9% | 7,0% |
| AS Tallinna Vesi | 3,9% | 4,8% | 8,9% | 7,3% | 20,3% | 0,8% | 9,1% | 7,3% | 6,9% | 6,5% | 6,6% |

Lisa 7. Börsiettevõtete P/B-suhtarvud aastate lõikes

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 (9 kuud) |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------|
| Arco Vara AS | | 0,97 | 0,35 | 0,66 | 0,94 | 0,45 | 2,22 | 2,00 | 0,60 | 0,70 | 0,66 |
| AS Baltika | 7,10 | 3,40 | 1,10 | 1,10 | 2,50 | 1,10 | 2,10 | 1,90 | 2,20 | 2,90 | 3,22 |
| AS Ekspress Grupp | | 2,40 | 0,38 | 7,93 | 1,26 | 0,80 | 0,77 | 0,80 | 0,70 | 0,83 | 0,81 |
| AS Harju Elekter | 1,88 | 1,57 | 0,66 | 1,24 | 1,36 | 0,91 | 1,01 | 0,84 | 0,81 | 0,79 | 0,73 |
| AS LHV Group | | | | | | | | | | | 1,83 |
| AS Merko Ehitus | 3,41 | 1,79 | 0,37 | 0,65 | 1,28 | 0,83 | 0,93 | 1,07 | 1,03 | 1,21 | 1,20 |
| Nordecon AS | 5,50 | 3,30 | 0,60 | 1,10 | 1,30 | 1,10 | 1,30 | 1,00 | 0,90 | 0,90 | 1,11 |
| Olympic Entertainment Group AS | 4,20 | 3,64 | 0,63 | 1,41 | 2,65 | 1,97 | 2,90 | 3,10 | 2,60 | 2,50 | 2,35 |
| AS PRFoods | | | | | 0,90 | 0,60 | 0,70 | 0,70 | 0,60 | 0,40 | 0,65 |
| AS Silvano Fashion Group | 3,69 | 3,17 | 0,41 | 0,78 | 2,04 | 2,31 | 1,76 | 1,80 | 0,80 | 1,20 | 1,89 |
| AS Sakno Group | | 1,83 | 0,77 | 0,71 | 1,21 | 0,95 | 0,75 | 0,81 | 0,72 | 0,67 | - |
| AS Tallink Grupp | 1,34 | 1,40 | 1,00 | 0,39 | 0,52 | 0,68 | 0,58 | 0,80 | 0,60 | 0,70 | 0,74 |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | 4,70 | 2,60 | 0,70 | 1,40 | 1,50 | 1,40 | 1,50 | 1,30 | 1,20 | 1,50 | 1,72 |
| AS Tallinna Vesi | 4,10 | 3,30 | 2,20 | 2,20 | 2,20 | 1,60 | 2,20 | 2,70 | 3,10 | 3,10 | 3,34 |

Lisa 8. Tulemusi kokkuvõttev tabel

| Ettevõtte | Tegevusala | Börsile noteerimise kp | | Aksia hind | EPS | ROE | P/E | Dividendi-tootlus | P/B |
|--------------------------------|---|------------------------|----------------|------------|-------|--------|--------|-------------------|------|
| Arco Vara AS | Kinnisvara | 21.06.2007 | Keskmine | 1,56 | -0,42 | -63,7% | 1,6 | 1,4% | 0,99 |
| | | | 30.09.2016 | 1,07 | 0,08 | 0,6% | 13,4 | 0,9% | 0,66 |
| AS Baltika | Rõiva-kaubandus | 5.06.1997 | Keskmine | 0,94 | -0,02 | -23,4% | 29,42 | 0,1% | 2,03 |
| | | | 30.09.2016 | 0,34 | -0,01 | -10,1% | -34,30 | 0,0% | 3,22 |
| AS Ekspress Grupp | Kirjastus-tegevuse korraldamine | 5.04.2007 | Keskmine | 1,50 | 0,08 | 6,2% | 11,48 | 0,9% | 1,76 |
| | | | 30.09.2016 | 1,34 | 0,03 | 5,2% | 44,67 | 3,7% | 0,73 |
| AS Harju Elekter | Elektritehnika | 17.02.2003 | Keskmine | 2,51 | 0,30 | 8,5% | 13,77 | 4,1% | 1,02 |
| | | | 30.09.2016 | 2,53 | 0,16 | 4,8% | 15,81 | 2,0% | 0,73 |
| AS LHV Group | Pangandus ja fondide valitsemine | 23.05.2016 | Keskmine | - | - | - | - | - | - |
| | | | 30.09.2016 | 7,35 | 0,21 | 20,6% | 35,00 | 0,0% | 1,83 |
| AS Merko Ehitus | Ehitustööd | 11.08.2008 | Keskmine | 6,65 | 0,71 | 11,6% | 24,50 | 3,9% | 1,02 |
| | | | 30.09.2016 | 8,30 | 0,27 | 7,5% | 16,04 | 6,1% | 1,20 |
| Nordecon AS | Ehitustööd | 18.05.2006 | Keskmine | 1,53 | 0,09 | 8,7% | 26,61 | 3,3% | 1,28 |
| | | | 30.09.2016 | 1,21 | 0,08 | 9,0% | 15,13 | 2,5% | 1,11 |
| Olympic Entertainment Group AS | Kasiino-operatsioonide korraldamine ja hotelli opereerimine | 23.10.2006 | Keskmine | 1,64 | 0,09 | 11,0% | 30,58 | 3,5% | 2,38 |
| | | | 30.09.2016 | 1,82 | 0,09 | 20,3% | 20,22 | 8,2% | 2,35 |
| PRFoods | Kalatoodete tootmine ja müük | 5.05.2010 | Keskmine (6 a) | 0,62 | 0,08 | 1,6% | 67,27 | 0,9% | 0,65 |
| | | | 30.09.2016 | 0,38 | 0,03 | 6,7% | 12,25 | 0,0% | 0,65 |
| AS Silvano Fashion Group | Naistepesu tootmine ja müük | 23.07.2008 | Keskmine | 2,16 | 0,23 | 20,3% | 6,2 | 4,0% | 1,58 |
| | | | 30.09.2016 | 2,17 | 0,25 | 25,3% | 8,68 | 6,9% | 1,89 |
| AS Skano Group | Puitkiudplaatide tootmine | 25.09.2007 | Keskmine | 1,11 | 0,06 | 4,4% | 45,14 | 0,8% | 0,94 |
| | | | 30.09.2016 | 0,49 | - | - | - | - | - |
| AS Tallink Grupp | Meretransport | 9.09.2005 | Keskmine | 0,75 | 0,07 | 5,3% | 13,76 | 1,5% | 0,74 |
| | | | 30.09.2016 | 0,90 | 0,06 | 5,0% | 14,75 | 2,2% | 0,74 |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | Jae- ja hulgi-kaubandus ja renditegevus | 19.08.1997 | Keskmine | 5,45 | 0,38 | 12,4% | 10,53 | 3,8% | 1,46 |
| | | | 30.09.2016 | 7,43 | 0,44 | 5,5% | 16,89 | 7,0% | 1,72 |
| AS Tallinna Vesi | Joogivee varustus ja reovee kogumine ning puhastus | 1.06.2005 | Keskmine | 10,91 | 0,96 | 23,4% | 10,81 | 7,9% | 2,51 |
| | | | 30.09.2016 | 14,00 | 0,33 | 15,4% | 42,42 | 6,6% | 3,34 |

SUMMARY

TESTING THE INVESTIBILITIES OF STOCKS WITH FUNDAMENTAL ANALYSIS BASED ON THE EXAMPLES OF ESTONIAN STOCK COMPANIES

Maris Salk

| | | | |
|-------------|----------|-------------|----|
| Language: | Estonian | Figures: | 10 |
| Pages: | 73 | Tables: | 2 |
| References: | 27 | Appendixes: | 8 |

Key Words: Fundamental analysis, stock, shares, P/E-ratio, P/B-ratio, return on equity, dividend yield, earnings per share

Investing in shares is one of the most profitable ways of making one's money grow and due to the Internet, investing in shares has become easy and available for everybody. Finding the most investible shares is topical at every given moment because the financial results of companies are being affected by an overall economical and political environment, the market, competitors, clients and partners. At one moment a share might be an extremely attractive investment opportunity, but at the next moment, when changes might appear, the share might become unattractive.

The aim of this thesis is to find the most investible share on the Tallinn stock market. The author of this thesis has established following research tasks to achieve the goal:

1. to provide an overview of the essence of fundamental analysis and to compare it with technical analysis;
2. describe shares as investment objects;
3. to ascertain the most commonly used fundamental ratios and to describe the ways of interpreting them;
4. to provide an overview of the stock companies of Tallinn;
5. to calculate fundamental ratios based on the financial reports of Tallinn stock companies;

6. to analyse and compare the ratios.

The author of this thesis has chosen the period of ten years to compare the fundamental ratios. For writing this thesis, the author has used different books and articles in Estonian and English. The financial data and information about the entities have been mostly taken from the financial reports of the companies.

The most commonly used ratios, that the author has used to analyse the shares, are return on equity, P/E-ratio, dividend yield and P/B-ratio. Besides the fundamental ratios, the author has also analysed the share prices of the companies, because a stock market can often find the most valuable shares itself and the value reflects on the share prices. Also the author has analysed earnings per share of the companies.

Tallinna Vesi has had the highest share price during the ten-year period. Also the company had the highest price on 30th September 2016, when the share price reached 14 euros. Also remarkably higher share prices have had Merko Ehitus, Tallinna Kaubamaja and LHV Group. The lowest share prices had companies Baltika, PRFoods, Skano Group and Tallink Grupp. Tallinna Vesi AS was also the best company when analysing earnings per share. Merko Ehitus and Tallinna Kaubamaja had also high earnings per share. Arco Vara, Baltika and Skano Group had the lowest earnings per shares.

When analysing return on equity, it turned out that during ten-year period Tallinna Vesi has had the best ROE (the average ROE was 23,4%), but on 30th September 2016 had the best ROE Silvano Fashion Group. Very good ROE-s had also Olympic Entertainment Group. The lowest ROE-s have had Arco Vara, Baltika and Skano Group.

It is very difficult to rank the companies based only on P/E-ratios, because the interpreting is not very easy but it is known that very profitable correlations come from low P/E-ratios and high ROE-s and also low P/E –ratios and high dividend yields. Based on the correlation of low P/E-ratio and high ROE, the most investible share is Silvano Fashion Group's share. Very remarkable are also the shares of Tallinna Vesi, Tallinna Kaubamaja and Harju Elekter. Based on low P/E-ratio and high dividend yield the most investible shares have Silvano Fashion Group. Noteworthy are also the shares of Tallinna Vesi and Olympic Entertainment Group.

Tallinna Vesi AS has had the best dividend yield during the ten-year period (the average dividend yield was 7,9%). Olympic Entertainment Group had the best dividend yield of 2016

(the dividend yield was 8,2%). Silvano Fashion Group, Tallinna Kaubamaja and Tallinna Vesi had also very good dividend yields.

When analysing P/B-ratio it is very difficult to determine the best shares. But it is possible to determine which shares are undervalued and which are overpriced. During the analysis of P/B-ratio it turned out that there are no undervalued shares on Tallinn stock market based on the ratio. Although the author was able to determine the shares that are not overpriced. The companies that don't have overpriced shares are LHV Group, Olympic Entertainment Group and Silvano Fashion Group. Based only on the ten-year average P/B ratio Tallinna Vesi and Tallinna Kaubamaja also didn't have overpriced shares, but looking at the P/B-ratios on 30th September 2016, their P/B ratios are a little bit too high.

In conclusion, it is certain that during the ten-year period Tallinna Vesi has had the most investible shares, which is also reflected on the share price, which is much higher than other companies' share prices. Unfortunately the share price of Tallinna Vesi has reached to too high level to achieve great growth of the share value in the future. On the other hand, the company has a really high dividend yield, even on that price level and dividend yield is one of the main reasons why shares' values keep rising. The share of Tallinna Vesi is definitely one of the less risky investment opportunities in Tallinn stock market, but the smaller the risk, the smaller the profit.

Looking at the recent years, Silvano Fashion Group has had the most investible shares. Silvano Fashion Group has good ROE, very high dividend yield and low P/E ratio, which is exactly the correlation that is the most profitable. Surprisingly, Silvano Fashion Group has an average share price level on Tallinn stock market (on 30th September 2016 the share price was only 2,17 euros). The negative aspect on Silvano Fashion Group is that the Group suffered loss in the years 2008 and 2009, but a good investment object should maintain profit even during difficult years. With Silvano Fashion Group, the risk is definitely higher, but the higher risk, the higher the potential return on an investment.

Deklareerin, et käesolev lõputöö, mis on minu iseseisva töö tulemus, on esitatud Tallinna Tehnikaülikooli diplomi taotlemiseks ning selle alusel ei ole varem taotletud akadeemilist kraadi ega diplomit.

Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusikest allikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

Autor:
(Maris Salk, 5.detsember 2016)

Üliõpilaskood:

Töö vastab kehtivatele nõuetele.

Juhendaja:
(Kristo Krumm, 5. detsember 2016)

Kaitsmisele lubatud: ”.....” 2016
TTÜ TK kaitsmiskomisjoni esimees:

.....
(nimi, allkiri)