

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Majandusanalüüsi ja rahanduse instituut

Alissa Tšerešneva

**ETTEVÕTTE VÄÄRTUSE HINDAMINE BOLT TECHNOLOGY
OÜ NÄITEL**

Bakalaureusetöö

Õppekava Ärindus, peaeriala Äriahandus

Juhendaja: Kaido Kepp, MA

Tallinn 2022

Deklareerin, et olen koostanud bakalaureusetöö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 6554 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Alissa Tšerešneva

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 193915TABB

Üliõpilase e-posti aadress: tseresnevaalissa@gmail.com

Juhendaja: Kaido Kepp, MA:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	4
SISSEJUHATUS	5
1. ETTEVÕTTE VÄÄRTUSE HINDAMISE ALUSED	7
1.1. Ettevõtte väärtuse hindamise eesmärk ja tähtsus.....	7
1.2. Ettevõtte väärtust mõjutavad tegurid.....	9
1.3. Ettevõtte väärtuse hindamise meetodid	11
1.3.1. Varadel põhinevad meetodid ja segameetodid	11
1.3.2. Suhtarvudel põhinevad meetodid ehk turumeetod	12
1.3.3. Diskonteeritud rahavoogude meetod ehk tulumeetod	13
2. METOODIKA JA ANDMED	15
3. ETTEVÕTTE VÄÄRTUSE HINDAMINE BOLT TECHNOLOGY OÜ NÄITEL	19
3.1. Bolt Technology OÜ tutvustus	19
3.2. Bolt Technology OÜ finantsnäitajad.....	20
3.3. Bolt Technology OÜ väärtuse hindamine diskonteeritud rahavoogude meetodil.....	23
3.4. Sensitiivsusanalüüs.....	29
3.5. Arutelu ja ettepanekud.....	30
KOKKUVÕTE	32
SUMMARY	34
KASUTATUD ALLIKAD	36
LISAD	39
Lisa 1. Bolt Technology OÜ bilanss 2013-2020	39
Lisa 2. Bolt Technology OÜ kasumiaruanne 2013-2020	40
Lisa 3. Suhtarvude arvutamisel kasutatud valemid	40
Lisa 4. Rahavoogude aruanne 2013-2020	41
Lisa 5. WACCi arvutamine	42
Lisa 6. Müügiprognoos 2021-2025	42
Lisa 7. Bolt Technology OÜ prognoositav bilanss 2021-2025	43
Lisa 8. Kasumiaruanne prognoos 2021-2025	44
Lisa 9. Rahavoogude aruanne prognoos 2021-2025	45
Lisa 10. Lihtlitsents	46

LÜHIKOKKUVÕTE

Bakalaureusetöö teemaks on „Ettevõtte väärtuse hindamine Bolt Technology OÜ näitel“. Teema on asjakohane, sest uuritav organisatsioon on üks edukaim idufirma Eestis, mille kohta on vähe avalikult kättesaadavat informatsiooni.

Püstitatud ülesannete täitmiseks võetakse aluseks hinnatava ettevõtte viimase seitsme aasta majandusaasta aruanded. Samuti kasutatakse erialast kirjandust, teadusartikleid ja internetiallikaid.

Lõputöö eesmärgiks on välja selgitada milline on Bolt Technology OÜ väärtus, kasutades diskonteeritud rahavoogude hindamismeetodit. Töö teoreetilises osas antakse ülevaade eksisteeritavatest hindamis meetoditest ning kirjeldatakse lähemalt diskonteeritud rahavoogude meetodit. Töö praktilises osas analüüsitakse ettevõtte finantsseisundit ja aruandeid ning koostatakse lähiaastate müügiprognoos, kasumiaruanne ja bilanssi prognoosid. Samuti leiti vajalikud näitajad valitud meetodi kasutamiseks, nagu kaalutud keskmine kapitali hind, sealhulgas omakapitali hind CAPM mudeli kasutusel. Idufirma väärtuse hindamisel tuleb arvesse võtta ettevõtte spetsiifikat ja kiiret kasvu.

Autor hindab Bolt Technology OÜ väärtuseks 8,87 miljardid eurot. Töös on rõhutatud, et kuna rakendatakse rahavoogude prognoositavat meetodit mis on muutuste tundlik, siis ei pruugi saadud tulemus olla 100% usaldusväärne ning sisendite korrigeerimisel võib lõpptulemus varieeruda.

Võtmesõnad: Ettevõtte väärtuse hindamine, diskonteeritud rahavoogude analüüs, mastaabiefekt, omakapitali hind, kaalutud keskmise kapitali hind.

SISSEJUHATUS

Ettevõtte väärtuse hindamine on üks oluline osa ettevõtte juhtimisest, mis võimaldab omanikel saada selgemat mõistmist, millist hinda on võimalik küsida organisatsiooni müümisel. Samuti, et olla edukas organisatsiooni juht, tuleb teada oma ettevõtte väärtust ja seda mõjutavaid tegureid, mis omakorda motiveerivad uute ideede genereerimist, et sünniks väärtust tõstvad otsused.

Ettevõtte hinna teadmise vajadus võib tekkida mitte ainult firma ostu või müügi läbiviimisel, aga ka muudel ettevõtte igapäevategevusega seotud põhjustel. Ettevõtte väärtust on oluline hinnata näiteks strateegiliste otsuste vastuvõtmisel, investorite ligimeelitamisel, osaluste ümberkujundamisel ning firma tuleviku planeerimisel jne. Samuti ettevõtte väärtus annab tagasisidet organisatsioonis toimuva kohta ja on üks tähtis aspekt juhtimise rakendamiseks.

Käesoleva bakalaureusetöö teemaks on „Ettevõtte väärtuse hindamine Bolt Technology OÜ näitel“ ning probleemiks puuduv avalik ja sõltumatu hinnang ettevõtte väärtuse kohta, mis aitaks juhtkonnal määrata ettevõtte õiglast hinda. Teema valikul autor lähtub eelkõike isiklikust huvist Bolt Technology OÜ ettevõtte väärtuse vastu, kuna autor ise on antud organisatsiooni töötaja. Teiseks peamiseks põhjuseks teema valikul on diskonteeritud rahavoogude meetodi põhjalikum praktiseerimine, ning finantsaruandluse struktuuri üksikasjalikum uurimine ja selle rakendamine. Antud teema on autori arvates asjakohane ja alati aktuaalne, sest ettevõtte väärtuse hinnang võimaldab saada kokkuvõtliku ülevaate hinnatava ettevõtte finantsseisundi ja tegevuskeskkonna üle.

Lõputöö eesmärgiks on välja selgitada milline on Bolt Technology OÜ väärtus, kasutades diskonteeritud rahavoogude hindamismeetodit majandusaasta aruannete abil. Selle eesmärgi saavutamiseks on vaja täita järgmised ülesanded:

- Töötada läbi erialast kirjandust, tutvustades väärtuse olemust ning selle hindamise meetodid;
- Selgitada diskonteeritud rahavoogudel põhineva hindamismudeli meetodikat;
- Tutvustada Bolt Technology OÜ tegevusvaldkonda;

- Leida organisatsiooni väärtus ning anda kokkuvõttev hinnang ettevõtte väärtuse kohta.

Püstitatud ülesannete täitmiseks võetakse aluseks hinnatava ettevõtte viimase kaheksa aasta majandusaasta aruanded. Samuti kasutatakse erialast kirjandust, teadusartikleid ja internetiallikaid.

Lõputöö on jaotatud kolmeks suuremaks osaks, sealhulgas teoreetiline ja empiiriline peatükk. Töö esimene osa on pühendatud ettevõtte väärtuse hindamise vajadusele, eesmärgile ja seda mõjutavate tegurite tähtsusele. Lisaks sellele tuuakse välja eksisteerivaid hindamismeetodid ja keskendutakse diskonteeritud rahavoogude meetodile, mida kasutatakse lõputöö teises peatükis ettevõtte väärtuse hindamisel. Antud osas uuritakse mitmesugused allikad, et uuritava probleemi olemust võimalikult detailselt välja otsida. Peamiste allikatena on lõputöös kasutatud erialast kirjandust ja publikatsioone.

Töö teises osas antakse ülevaadet uuritavast ettevõttest Bolt Technology OÜ ning viiakse läbi organisatsiooni väärtuse hindamine diskonteeritud rahavoogudel põhineva hindamise meetodi alusel. Viimane peatükk sisaldab kokkuvõtvaid järeldusi ning lõputöö tulemusi.

Bakalaureusetöö lõpptulemusena selgub ettevõtte väärtus, mida saab juhtkond ja omanikud firma strateegiliste otsuste vastuvõtmisel aluseks võtta.

1. ETTEVÖTTE VÄÄRTUSE HINDAMISE ALUSED

Järgmises peatükis räägitakse nii ettevõtte väärtuse hindamise protsessist kui ka olulisematest aspektidest, mida uuringu läbiviimisel tuleb silmas pidada. Kirjanduse uurimise ja analüüsimise põhjal valmistatakse edasiseks uurimiseks.

1.1. Ettevõtte väärtuse hindamise eesmärk ja tähtsus

Ettevõtte peab mõõtma oma väärtuspotentsiaali, et kasvada ja edu saavutada. Börsil kauplevad ettevõtted näevad oma turuväärtust igapäevaselt hõlpsalt, kuid eraettevõtted, mis ei ole börsil noteeritud, on oma väärtuse mõõtmisel palju keerulisemad, mis muudab müümise, ühinemise, ülevõtmise ja otsuste vastuvõtmise protsessi veelgi keerulisemaks. Ettevõtte väärtuse hindamine jääb ainsaks autoriteetseks juhendiks juhtidele ja investoritele, kes soovivad teada nii tihedalt hoitava ettevõtte õiglast turuväärtust kui ka investeerimisväärtust. (Mellen, Evans 2018)

Kõigi ettevõtete rahanduse valdkonnaga seotud inimeste jaoks on ettevõtte hindamise mehhanismide mõistmine hädavajalik. Seda mitte ainult väärtuse hindamise olulisuse tõttu näiteks ühinemise puhul, vaid ka seetõttu, et ettevõtte ja selle äriüksuste väärtustamise protsess aitab tuvastada ettevõttesisese majandusliku väärtuse loomise või hävimise allikaid ja ka muid sellega seotud tegureid. (Fernandez 2007, 4)

Ettevõtte väärtuse hindamine aitab kiiresti ja lühidalt koguda ettevõtte ajaloolist teavet ja arvutada võimalikud tulevikuprognosid koos ettevõtte potentsiaalse väärtusega. Analüüs aitab määrata ettevõtte väärtuse enne strateegilise otsuse langetamist ja alustada läbirääkimisi investoritega. (Creditinfo 2018) Bolt Technology OÜ puhul strateegiliseks otsuseks võib pidada uute investeeringute kaasamine ning ettevõtte väärtus on oluline tegur, mis mõjutab investorite otsuseid.

Regulaarsed hinnangud annavad lähtetaseme. Need näitavad, mida tehakse õigesti ja mida on võimalik paremini teha. Mõnel aastal võib ettevõtte väärtus tõusta, mõnel aastal võib see langeda.

Kuid ilma lähteseisu teadmata pole juhtkonnal kindlaid tõendeid selle kohta, kuidas äri tegutseb, edukalt või mitte. (McCabe 2018)

Hinnangud toetavad kavandada tulevikusuundi ja aitavad juhtkonnal määrata ettevõtte täiustamise viise. See võib sageli aidata omanikul ettevõtet muuta või aidata teha otsuseid, millega tal võis olla raskusi. Regulaarselt läbi viidud hindamised mõõdavad edusamme ja annavad üsna hea ülevaate sellest, kuidas äriüksus toimib, võrreldes juhtkonna poolt seatud teega. Hindamiste abil saab tuvastada äriüksuse probleeme. Väärtuse hindamine aitab tuvastada ettevõtte potentsiaalseid parendusvaldkondi ja pakub lõpuks võimalusi väärtuse suurendamiseks. Samuti ettevõtte väärtuse teadmine aitab ettevõtet juhtida, seda saab kasutada ettevõtte juhtimise võimsa töökejõuna. Eesmärgiks on jälgida strateegilise otsustusprotsessi tõhusust ja anda võimalus jälgida tulemuslikkust hinnangulise väärtuse muutuse. See aitab ettevõtet terviklikult vaadelda ja teha otsuseid, mis mõjutavad kasumit. See samuti võimaldab mõista ettevõtte peent dünaamikat ja vältida pealtnäha tähtsusetute otsuste ettenägematuid tagajärgi. Hindamine loob vastutuse, distsipliini, samuti ka perspektiivi. Väärtuse hindamise õige kasutamise korral võimaldavad hinnangud näha ettevõttes tegelikult toimuvat. Sellist lähenemist toetab ka McCabe (2018).

Peamised ettevõtte väärtuse hindamise motiivid võivad olla järgmised (Fernandez 2007, 5-6):

- 1) ettevõtte müük või ost;
- 2) börsiettevõtete hinnangud;
- 3) väärtustekitajate tuvastamine;
- 4) aktsiate hinna määramine;
- 5) strateegilise otsuse planeerimine ja vastuvõtmine;
- 6) ühinemine või ülevõtmine.

Samuti põhjuseks võib olla näiteks väärtuse korrektne raamatupidamislik kajastamine, kapitali kaasamine või lihtsalt omaniku vara suuruse hindamine (Kuidas ettevõtte väärtust... 2018)

Ettevõtte ostu- ja müügitoimingute puhul ostja jaoks ütleb väärtuse hindamine talle kõrgeima hinna, mida ta peaks maksma. Müüja jaoks ütleb hindamine talle madalaima hinna, millega ta peaks olema valmis müüma. Börsiettevõtete hinnangu puhul hindamise abil võrreldakse saadud väärtust aktsia hinnaga börsil ning otsustatakse, kas aktsiaid müüa, osta või hoida. Mitme ettevõtte hindamise põhjal otsustatakse, millistele väärtuspaberitele portfell keskenduda. Väärtust tekitavate tegurite tuvastamisel ettevõtte või äriüksuse väärtuse hindamine on peamiste väärtustegurite

tuvastamiseks ja kihistamiseks ülioluline. Strateegiliste otsuse langetamisel äriüksuse hindamine on eelnev samm otsuse tegemisel ja valimisel kas jätkata äritegevusega, müüa, ühineda, kasvatada või osta teisi ettevõtteid. Samuti ettevõtte ja erinevate äriüksuste hindamine on ülioluline, et otsustada, milliseid tooteid/ärivaldkondi/riike/kliente jne säilitada, kasvatada või loobuda. Hindamine annab võimaluse mõõta ettevõtte võimalike poliitikate ja strateegiatega mõju väärtuse loomisele ja hävitamisele. (Fernandez 2007, 5-6)

Lisaks eelnimetatud motiividele on ka muid motiive, mida rõhutavad Ahmad ja Muslim (2022) oma uuringus. Nad väidavad, et korrektselt hinnatud väärtus võimaldab ettevõttel tasuda oma rahalisi kohustusi, nimelt maksta dividende, intresse ja põhilaene ning suutlikkust säilitada.

1.2. Ettevõtte väärtust mõjutavad tegurid

Ettevõtte väärtust mõjutavad mitmed fundamentaalsed tegurid nagu, näiteks börsitingimused ja maailmamajandus. Kuid analüüsid põhjalikumalt, siis lisaks nendele eksisteerivad ka pealtvaadetes ebaolulised faktorid, mis võivad kokkuvõttes osutada ettevõtte väärtuse arvutamisel väga mõjukaks.

Ettevõtte majandusliku väärtuse mõistmiseks ja hindamiseks on oluline hinnata tegureid, mis võivad mõjutada ettevõtte tulemuslikkust. Need tegurid võib jagada kahte rühma: sisemised ja välised. Sisemised on näiteks kasumlikkus, maksevõime, likviidsus, aktiivsus ja välised tegurid, nagu vahetuskursid, inflatsioon, intressimäärad, poliitilised, majanduslikud ja sotsiaalsed tingimused. (Pangestuti, Louisa 2020)

Tabel 1. Ettevõtte väärtust mõjutavad faktorid. Allikas: Autori poolt koostatud (Pangestuti, Louisa 2020) põhjal

Sisemised tegurid	Välised tegurid
Kasumlikkus	Vahetuskursid
Maksevõime	Inflatsioon
Likviidsus	Intressimäärad
Aktiivsus	Poliitilised, sotsiaalsed ja majanduslikud

Allikas: Autori poolt koostatud

Samuti välised tegurid, mis mõjutavad ettevõtte väärtust, on tooraine ja lõpptoote turuhind, konkurents tase turul (Cypher, Dietz 2004), laenuintressid (Ehrhadt 2006). Sisemised tegurid on tööviljakus (Mankiw 2009), võimalus laieneda välisurgudele (Oliveira, Cadogan, Souchon 2012), müüdud kaupade tasuvus (Palepu, Healy, Bernard 2007).

Gharaibeh ja Qader (2017) väidavad, et väärtust mõjutavaid tegureid on ka kapitali struktuur, ettevõtte suurus, kasv, tõhusus, kasumlikkus ja dividendipoliitika.

Tehnoloogiaettevõtetel eksisteerivad spetsiifilised tegurid ja eripärasused, mis avaldavad mõju väärtuse hindamise protsessile.

Paljudel tehnoloogiaettevõtetel on negatiivne tegevustulu, mis toob kaasa negatiivsed vabad rahavood. Isegi positiivse ärituluga tehnoloogiaettevõtetel võivad olla negatiivsed vabad rahavood, peamiselt suurte reinvesteeringute levimuse vajadusele. Kuigi negatiivsete vabade rahavoogude olemasolu iseenesest ei ole probleem, ettevõtte väärtuse hindamisel peab suurem osa nende ettevõtete väärtusest tulema tulevastest rahavoogudest ja moodustama terminaliäärtust. Teiseks on tugev mõju sellel, kuidas tehnoloogiaettevõtete raamatupidajad mõõdavad tegevustulu ja reinvesteerimist. Enamiku tehnoloogiaettevõtete jaoks on suurimad kapitalikulud teadus- ja arendustegevusele ning seda kulu käsitletakse raamatupidamises tegevuskuluna, mis põhjustab nii tegevustulu kui ka kapitalikulude väärmõõtmisi. (Roos, Gupta 2001)

Üks olulisemaid sisendeid väärtuse hindamisel on äritulu eeldatav kasvumäär. Jällegi on põhjuseid, miks tavapärase organisatsiooni väärtuse hindamine ei pruugi tehnoloogiaettevõtete jaoks töötada. Esimene põhjus on seotud uurimis- ja arenduskulude käsitlemisega kui pigem tegevus- kui kapitalikulud, mis toob kaasa nii reinvesteerimismäärasid kui ka tulusid kapitalile, mis ei peegelda tehnoloogiaettevõtete tegelikkust. (Roos, Gupta 2001)

Iga hindamise puhul tuleb eeldatavad rahavood tagasi diskonteerida määraga, mis kajastab nende varade rahastamiskulusid. Tehnoloogiaettevõtete jaoks on olemas kolm erinevat valdkonda, mis on seotud kapitalihinna määratlusega. Esiteks paljud tehnoloogiaettevõtted sõltuvad oma rahastamisel ebaproportsionaalselt palju omakapitalist, mille tulemuseks on kapitalikulud. Teine erinevus seisneb selles, et kapitalikulu arvutamise parameetrid võivad ettevõttes aja jooksul muutuda suuremaks ja stabiilsemaks. See muudatus toob kaasa kapitalikulud, mis on aastast

aastasse erinev. Kolmas erinevus on see, et kulude hinnangud, mis kipuvad sõltuma ajaloolistest andmetest, võivad olla keerulisemad tehnoloogiaettevõtetes, mille ajalugu on sageli lühike ja muutlik. (Roos, Gupta 2001)

Põhitegurite tuvastamine, mis mõjutavad kõige rohkem ettevõtte väärtust ja väärtuse loomist, on iga ettevõtte puhul individuaalne, kuna iga faktori tähtsus erinevates äriüksustes on erinev (Fernandez 2002, 4). Tuginedes uuritud kirjandusele võib järeldada, et autorite seisukoht on, et ettevõtte väärtust kujundavad nii sisemised ja välised kui ka spetsiifilised tegevusvaldkonna tegurid, seega nende teadlik järgimine on omanike ja juhtkonna poolt väga oluline selleks, et organisatsiooni väärtust võimalikult palju suurendada.

1.3. Ettevõtte väärtuse hindamise meetodid

Fernandez (2007) väidab, et kõige laialdasemalt kasutatavaimaid ettevõtte hindamismeetodeid saab jagada nelja põhirühma. Need on: varadel põhinevad meetodid, suhtarvudel põhinevad meetodid (turumeetod), segameetodid ja diskonteeritud rahavoogude meetod (tulumeetod).

Meetodid, mis muutuvad üha populaarsemaks, on need, mis põhinevad rahavoogude diskonteerimisel. Nende meetodite puhul vaadeldakse ettevõtet rahavoo generaatorina ja seetõttu on see hinnatav finantsvarana, kuid teisi kasutatakse endiselt sageli. (Fernandez 2007, 5)

1.3.1. Varadel põhinevad meetodid ja segameetodid

Nende meetodite eesmärk on määrata kindlaks ettevõtte väärtus, hinnates selle varade väärtust. Need on traditsiooniliselt kasutatavad meetodid, mis arvestavad, et ettevõtte väärtus seisneb põhiliselt bilansis. Need määravad väärtuse staatilisest vaatenurgast, mis seetõttu ei võta arvesse ettevõtte võimalikku edasist arengut ega raha ajutist väärtust. Samuti ei võeta arvesse muid väärtust mõjutavaid tegureid, näiteks: valdkonna hetkeolukord, inimressursid või organisatsioonilised probleemid, lepingud jne, mida raamatupidamisaruannetes ei kajastu. (Fernandez 2007, 5)

Varadel põhineva meetodi saab samuti jagada neljaks. (Fernandez 2007, 5)

Tabel 2. Varadel põhineva meetodite aspektid. Allikas: Autori poolt koostatud (Fernandez 2007)

Varadel põhinev meetod			
Varade raamatupidamisväärtus: väärtuseks on omakapitali suurus.	Turuväärtus: väärtuseks on korrigeeritud omakapitali väärtus.	Likvideerimisväärtus: väärtuseks on varade turuväärtus miinus kohustused ja likvideerimiskulud.	Asendusmaksumus: väärtuseks on investeeringud, vajalikud sama tingimuste loomiseks hinnatava ettevõttega.

Allikas: Autori poolt koostatud

Kombineeritud lähenemine ühelt poolt teostab ettevõtte varade staatilist hindamist ja teiselt poolt püüab kvantifitseerida väärtust, mida ettevõtte tulevikus loob. Põhimõtteliselt püüavad need meetodid määrata ettevõtte väärtust, hinnates selle varade kombineeritud väärtust pluss tulevase tulu väärtusest tulenev kapitalikasum: alustuseks hinnatakse ettevõtte varasid ja seejärel lisatakse tulevaste tuludega seotud kogus. (Fernandez 2007, 11)

1.3.2. Suhtarvudel põhinevad meetodid ehk turumeetod

Suhtarvude meetodid põhinevad ettevõtte majandusaruannetel. Nad püüavad määrata ettevõtte väärtust kasumi suuruse, müügi või muude näitajate kaudu. (Fernandez 2002) Likviidsussuhtarvud on näitajad, mis annavad teavet kahe peamise asja kohta – ettevõtte sularaha taseme kohta katta oma tavapärasest tegevust ja samuti indikaatorit selle kohta, kui hästi ettevõtte sobib käibevara lühiajaliste kohustustega. (Farfan jt.)

Stankeviciene (2012) väidab, et sellel meetodil on mitmeid eeliseid ja puudusi, Nendel põhjustel kasutades finantssuhtarvusi edaspidi tuleks kasutada ka muid meetodeid.

Eelised:

- 1) Suhtarvude lihtne arvutamine;
- 2) Sobib igat tüüpi ettevõtte hindamiseks;
- 3) Ei nõua tulevaste rahavoogude prognoosimist;

4) Piisab ettevõtte välisinfost.

Puudused:

- 1) Põhineb arvestushinnangutel, seega need on tundlikud raamatupidamisvigade suhtes;
- 2) Turuväärtuse suhteid saab arvutada ainult börsiettevõtete jaoks;
- 3) Rahavoogusid ei võeta arvesse;
- 4) Näitab ainult konkreetse aasta tulemust.

Damodaran (2006) jagab väärtuse hindamisel suhtarvud neljaks:

- 1) Kasumiaruandel põhinevad arvutused, nagu P/B, P/EBIT ja P/EBITDA;
- 2) Bilansil põhinevad arvutused, nagu P/B ja EV/B;
- 3) Käibel põhinevad arvutused, nagu P/S ja EV/S;
- 4) Tegevusharupõhised arvutused, mis on iga ettevõtte suhtes erinevad.

1.3.3. Diskonteeritud rahavoogude meetod ehk tulumeetod

Diskonteeritud rahavoogude hindamisel on vara väärtuseks sellelt varalt laekuvate rahavoogude nüüdisväärtus, diskonteeritud tagasi intressimääraga, mis kajastab vara riskantsust. Seda lähenemisviisi on akadeemilistes ringkondades kõige rohkem kasutatud ja see on parimalt teoreetiliselt tunnustatud. (Damodaran 2006, 4)

Varem kirjeldatud segameetodeid on minevikus laialdaselt kasutatud. Praegu kasutatakse neid aga üha vähem ja võib öelda, et tänapäeval on üldiselt kasutusel rahavoogude diskonteerimise meetod, kuna see on ainus kontseptuaalne hindamismeetod. Selle meetodi puhul vaadeldakse ettevõtet kui rahavoogude generaatorit ja ettevõtte väärtus saadakse nende rahavoogude nüüdisväärtuse arvutamisel sobiva diskontomäära abil. (Fernandez 2007,14)

Rahavoogude diskonteerimise meetod põhineb üksikasjalikul finantsprognosisel, igal finantsartiklil, mis on seotud ettevõtte tegevusele vastavate rahaliste vahendite genereerimisega, nagu näiteks müügi, personali, tooraine kogumine, haldus- ja müügikulud või laenude tagasimaksetega. (Fernandez 2007,14)

Diskonteeritud rahavoogude meetodit võib jagada kolmeks etapiks. Esimene samm on rahavoogude prognoos järgnevateks aastateks. Teises sammus diskonteeritakse rahavooge vastava määraga, et saada rahavoogude nüüdisväärtust. Viimases etapis arvutatakse ettevõtte terminalväärtus ja seejärel liidetakse kõik saadud summad kokku. (Damodaran 2006, 4)

Diskonteeritud rahavoogude meetodi kasutamiseks on oluline rõhutada olulisemad aspektid ja komponendid antud meetodi rakendamiseks. Nii loetud kirjanduse kui ka minevikus läbiviidud uurimustööde põhjal rõhutab autor enda jaoks järgmised olulisemad komponendid: vabad rahavood (FCFF); kapitali hind (WACC), sealhulgas võõrkapitali hind omakapitali hind (arvutatakse CAPM mudeli abil); terminalväärtus. Neid komponente ja ka nende arvutamisel kasutatud valemeid kirjeldatakse üksikasjalikumalt ja selgitatakse metoodika osas.

2. METOODIKA JA ANDMED

Püstitatud ülesannete täitmiseks kasutatakse kvantitatiivset meetodit. Antud meetod on kõige sobivam viis töö eesmärgi saavutamiseks ning on ainus võimalik viis usaldusväärse teabe ja tulemuse saamiseks. Kõikide olemasolevate meetodite läbi uurides, jõudis autor järeldusele, et valitud ettevõtte väärtuse hindamiseks kõige paremini sobib diskonteeritud rahavoogude meetod (DCF). Selline otsus on põhjendatud sellega, et uuritud kirjanduse põhjal antud meetod on kõige universaalsem, usaldusväärsem ja keerukam, mida kasutatakse enamikul juhtudel, kui hinnatakse sarnaste ettevõtete väärtust. Samuti antud meetod arvestab ka võimalusega, et ettevõtte on konglomeraat ja tegutseb korraga mitmetes sektorites, mis on Bolt Technology puhul väga asjakohane. Disknoteeritud rahavoogude meetodit on rakendatud näiteks Uber ja Lyfti väärtuse hindamisel. Need ettevõtted on oma spetsiifikast ja ülesehituselt Bolt Technology organisatsiooniga väga sarnased. Samuti kõik kolm ettevõtet on ühest tegevusvaldkonnast, mis tegeleb arvutiteenuste ja teabeteenustega, pakkudes klientidele sarnaseid tooteid/teenuseid. Välja valitud meetodi rakendamisel selliste ettevõtete puhul nagu Bolt, Lyft ja Uber on oluline arvestada mastaabiefektiga, mida investorid tulevikus ootavad. Mastaabiefekt on selliste ettevõtete puhul tavaline ja ootuspärane nähtus, mis motiveerib investoreid oma raha paigutama.

Hindamisel ja uuringu läbiviimisel on aluseks võetud Bolt Technology OÜ majandusaasta aruanded. Andmed pärinevad Äriregistrist. Töös võetakse aluseks hinnatava ettevõtte viimase kaheksa aasta (2013–2020) majandusaasta aruanded (bilanss, kasumiaruanne ja rahavoogude aruanne).

Kaheksa aastat on antud uuringu tingimustes usaldusväärne periood, kuna väljakujunenud praktika kohaselt ettevõtte väärtuse hindamiseks peab olema informatsioon organisatsiooni kohta vähemalt 5 aasta kohta, mille alusel on võimalik ettevõtte tegevust ette hinnata. (Krumm 2021)

Töö koostamisel on kasutatud erialast kirjandust, teadusartikleid ja internetiallikaid.

Diskonteeritud rahavoogude meetodi rakendamiseks kasutatakse järgmist valemit (Damodaran 2006, 4):

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+r)^t} + TV$$

kus,

V – ettevõtte väärtus,

$FCFF$ – ettevõtte vaba rahavoog,

t – periood,

r – diskontomäär,

TV – terminalväärtus.

Ettevõtte vaba rahavoog (FCFF) näitab seda, mis on investoritel pärast seda, kui ettevõtte on tasunud kõik oma ärikulud, investeerib käibevaradesse ja pikaajalistesse varadesse. (Hayes 2021)

Positiivne FCFF väärtus näitab, et ettevõttel on pärast kulusid alles raha. Negatiivne väärtus näitab, et ettevõtte ei ole teeninud piisavalt tulu, et katta oma kulusid ja investeerimistegevust. Viimasel juhul peaks investor süvenema, et hinnata, miks kulud ja investeeringud ületavad tulusid. See võib olla konkreetse ärieesmärgi tulemus, nagu kiire kasvuga tehnoloogiaettevõtetes, mis võtavad järjepidevaid välisinvesteeringuid, või see võib olla signaal finantsprobleemidest. (*Ibid.*)

Ettevõtte vaba rahavoo arvutatakse järgmise valemi abil (Damodaran 2002, 382):

$$FCFF = EBIT + D - CE - \Delta WC$$

kus,

$FCFF$ – vaba rahavoog ettevõttele,

$EBIT$ – ärikasum,

D – kulum,

CE – investeeringud põhivarasse,

ΔWC – käibekapitali muutus.

Diskonteeritud rahavoogude meetodi kasutamisel diskontomäärana võetakse kapitali kaalutud keskmine hind (WACC). WACCi arvutatakse võla maksumuse ja omakapitali maksumuse kaalumisel ettevõtte finantsstruktuuri suhtes. See on oluline määr, kuna hinnatakse ettevõtet

tervikuna (võlg pluss omakapital), siis tuleb arvestada nõutava võla ja omakapitali tootlusega proportsioonis, millega nad ettevõtet rahastavad. (Fernandez 2007, 18)

Kapitali keskmist hinda arvutatakse järgmise valemi abil (Hargrave 2022):

$$WACC = r_e \times \frac{E}{E + D} + r_d \times \frac{D}{E + D} \times (1 - T)$$

kus,

$WACC$ – kapitali kaalutud keskmine hind,

r_e – omakapitali hind,

r_d – võõrkapitali hind,

E – omakapitali turuväärtus,

D – võlakapitali turuväärtus,

T – tulumaksu määr.

Lihtsaim viis võõrkapitali hinna määramiseks on arvestada ettevõtte intressimääraga, millega ta võttis viimast korda laenu. See on aga asjakohane vaid juhul, kui laen on antud viimase kuue kuu jooksul ja praegu majanduskeskkonnas põhimõttelist muutust ei toimu. (Zirnask et al., 2008, 61) Eestis pole ettevõtetel sellist tulumaksu, mis võlale maksukilbi tekitaks. Eestis tegutsevatel ettevõtetel $I-T$ komponent peab jääma valemist välja. Kuna aga uuritav ettevõtte Bolt Technology OÜ tegutseb laiemalt (Euroopas ja Aafrikas), siis kapitali keskmist hinda arvutamisel tuleb seda arvesse võtta.

Omakapitali maksumus on määr, mida investorid oma investeeringult ootavad. Omakapitali hinda ei saa otseselt määrata, see tuleb määrata varade hindamise CAPM mudeli abil. (Pignataro, 2013, 133)

CAPM mudeli valem (Fernandez 2007):

$$r_e = R_f + \beta(E(R_m) - R_f)$$

kus,

r_e – omakapitali hind,

R_f – riskivaba tulumäär,

β – beetakordaja,

$E(R_m)$ – turu oodatav tootlus,

$E(R_m) - R_f$ – riskipreemia.

Riskivaba tulumäär on tootlus, millel ei ole riski ja millest investor eeldab saada riskivaba tulu. Riskivaba tulumääraks on tavaliselt pikaajaline võlakiri riigis, kus hinnatakse ettevõtet. (Juhend kaalutud... 2016) Damodaran (2015, 89-90) aga väidab, et kõik riigivõlakirjad ei sobi selleks, sest riskivaba määr ei pruugi hõlmata maksejõuetuse riski, sest mitte kõik valitsused on riskivabad.

Potentsiaalse investeringu beeta on mõõdik, mis näitab, kui palju riski investering lisab portfellile. Kui aktsia on turust riskantsem, on selle beeta väärtus suurem kui üks. Kui aktsia beeta on väiksem kui üks, siis valem eeldab, et see vähendab portfelli riski. (Kenton 2022)

Viimane diskonteeritud rahavoogude meetodi sisend on terminalväärtus.

Terminalväärtus on prognoosiperioodi järgse perioodi rahavoogude hetkesumma eeldades, et rahavoog prognoosiperioodi viimasel aastal kasvab tulevikus eeldatavasti ühtlases tempos igavikuks. (Sutkiene 2011) Terminaliväärtus moodustab sageli suure protsendi kogu hinnatud väärtusest (Ganti 2021). Terminaliväärtuse leidmisel võetakse aluseks viimase prognoositava aasta vaba rahavoog, mis on korrutatud üks pluss pikkajaline kasvumäär, seega jagatud diskontomäära ja pikaajalise kasvumäära vahega. Uuringus võetud kasvumäär on sama sektori keskmisega ja majanduskasvu hinnangutega. Selline eeldus on tehtud ettevõtte kogukäibe kasvu ja Euroopa majanduskasvu prognoosi baasil, kuna enamik Bolt Technology tütarettevõtteid asuvad Euroopas.

Diskonteeritud rahavoogude meetodi rakendamisel autor teeb bilanssi, kasumiaruande ja müügiprognoosi viieks aastaks (2021-2025). Selline kasvuperiood peegeldab suurepäraselt ettevõtte tulevikus toimuvat kasvu ning võimaldab saada usaldusväärset tulemust.

Saadud tulemuse kontrollimiseks kasutatakse suhtarvude meetodit. Autor kasutab EV/EBITDA ja EV/Sales teabeteenuste ja arvutiteenuste näitajad Damodarani kodulehelt ning võrdleb neid uuringus saadud prognoosiga.

3. ETTEVÖTTE VÄÄRTUSE HINDAMINE BOLT TECHNOLOGY OÜ NÄITEL

Allolevas peatükis kirjeldatakse lähimalt uuritavat ettevõtet ning viiakse läbi Bolt Technology OÜ väärtuse hindamise.

3.1. Bolt Technology OÜ tutvustus

Bolt Technology OÜ on 07.02.2013 asutatud start-up ettevõtte, mille põhitegevusalaks on infotehnoloogia- ja arvutialased tegevused, samuti muu mujal liigimata masinate, seadmete ja materiaalse vara rentimine ja kastusrent. (E-krediidiinfo) Bolti lugu sai alguse 2013. aastal, kui Markus Villig – 19-aastane keskkooliõpilane – mõistis, kui meelega taksotööstus vajab uuendamist. Kehv kliendikogemus, pikad ooteajad ja kõrged hinnad olid tol ajal suureks probleemiks. Selle katkise tööstuse parandamiseks laenas Markus oma vanematelt 5000 eurot ja ehitas sõiduteenuste tarkvara esimese versiooni. Teenuse käivitas ta 50 juhiga, keda ta on isiklikult Tallinna tänavatel värvanud. Hiljem liitusid meeskonnaga Markuse vend Martin ja tehniline kaasasutaja Oliver Leisalu, et ehitada ja skaleerida Euroopa ajaloo kõige kiiremini kasvavat tehnoloogiaäri. (We are building... 2022)

Boltil on üle 75 miljoni kliendi enam kui 45 riigis üle maailma. Ettevõtte pakub laia valikut liikuvusteenuseid, mis on loodud erinevate vahemaade ja vajaduste rahuldamiseks, sealhulgas:

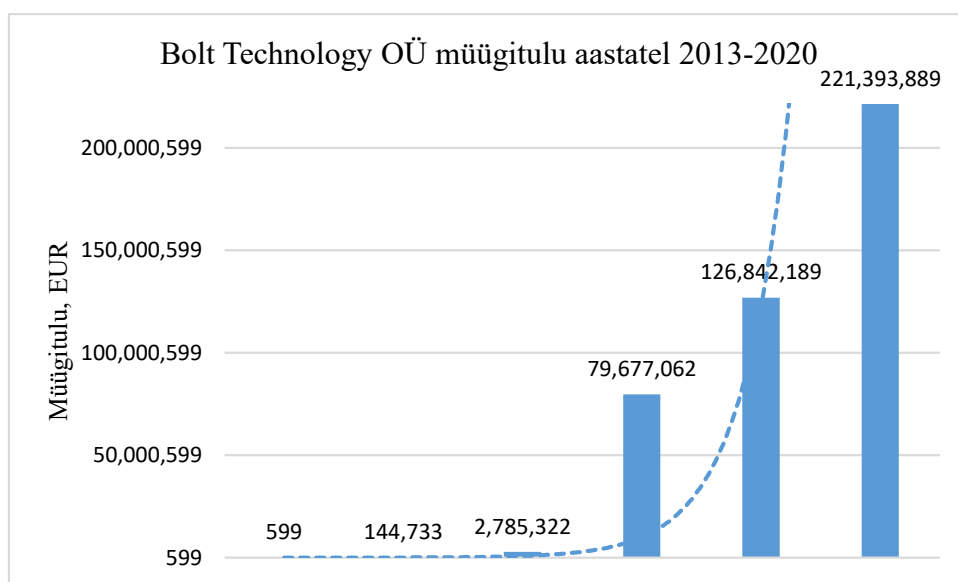
- Taksoteenused ja lühiajalise autorendi teenused
- Mikromobiilsuse rent (tõukerattad ja e-jalgrattad)
- Bolt Food, mis tarnib restoranidest valmistoite ja esemeid
- Bolt Market, mis tegeleb toidukaupade kohaletoimetamine 15 minutiga.

Bolt on esimene Euroopa rakendus, mille missiooniks on muuta linnaliiklus taskukohasemaks, turvalisemaks ja jätkusuutlikumaks. Antud rakendus inimestel säästa aega ja raha, vähendada stressi ja parandada linnu. Bolt annab ka miljoneid ettevõtjaid – autojuhte, kullereid, restoranide ja kaupluste omanikke –, kõik kes Boltiga teenivad ja oma ettevõtet üles ehitavad. (We are building... 2022)

Bolt Technology OÜ peamised konkurendid on Wolt, mis pakub restoranidest tarnimise ja toidukaupade kohaletoimetamise teenuseid. Samuti taksoteenuste valdkonnas suurimaks konkurendiks on Yandex Taxi ja Uber. Kuna investorid eeldavad tulevikus Bolt Technology OÜ drastilist kasvu ja mastaabiefekti esinemist, siis leidis autor, et uuritava ettevõtte hindamiseks sobib kõige paremini FCFF meetod, mis on universaalsem ja keerulisem kui teised meetodid. Edasi viiakse läbi ettevõtte väärtuse hindamist diskonteeritud rahavoogude meetodi abil.

3.2. Bolt Technology OÜ finantsnäitajad

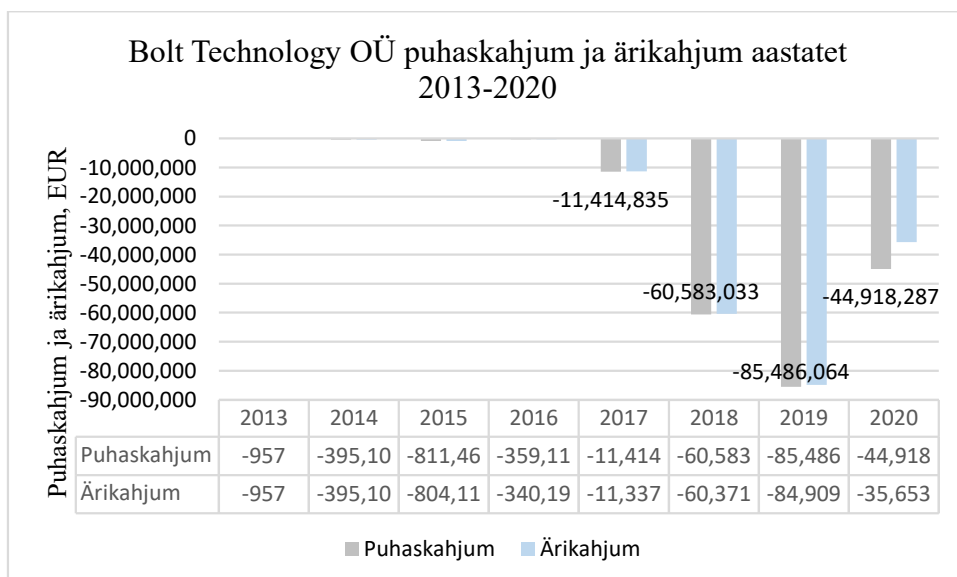
Organisatsiooni finantsseisundi hindamiseks viiakse läbi finantsanalüüs, et saada parem ülevaade ettevõtte finantsseisundist, mis võib tulevikus mõjutada väärtuse hindamist ja rahavoogude prognooside tegemist. Antud peatükis välja toodud arvutused põhinevad Bolt Technology konsolideeritud majandusaasta aruannetele. Horisontaalanalüüsi rakendades uuritakse aastate 2013-2020 majandusnäitajad ning selgitatakse nende muutumist. Suhtarvude analüüsimisel hinnatakse ettevõtte varade ja võõrkapitali kasutamist, likviidsust jne.



Joonis 1. Bolt Technology OÜ müügitulu aastatel 2013-2020
Allikas: Autori poolt koostatud

Joonisel 1 on toodud välja Bolt Technology müügitulu kasvu trendi aastatel 2013-2020. Joonis nätab märkimisväärset müügitulu muutust 8 aasta jooksul alates ettevõtte loomisest kuni eduka ettevõtte. Aastal 2018 on olnud müügitulu märkimisväärne tõus kuni 79 677 062 klientide arvu kasvu pärast, mis on põhjustatud uutele turgudele laienemise ja tootearendusega elektrilise tõukerataste valdkonnas. Erilist tähelepanu oli pööratud tehnoloogilisele arendustööle, mis võimaldas efektiivselt toime tulla iganädalaste miljonite sõitudega. Tähelepanev kasv on samuti olnud viimaste 3 aasta jooksul. 2019. aasta oli Bolti jaoks väga edukas – ettevõtte tegevuse kogumaht praktiliselt kahekordistus ning müügitulu kasvas võrreldes 2018. aastaga 60%, kokku 126 miljoni euroni. 2020. aasta algus on olnud väga edukas, mida aga alates märtsist saatsid Covid-19 pandeemiast põhjustatud märkimisväärsed katkestused. Ettevõtte juhtkond on operatiivselt reageerinud uutele tingimustele ning kiirendasid kohaletoimetamise valdkonna laienemist ja paigutasid ressursse ümber muudesse tegevusvaldkondadesse, fokuseerides kahe uusima valdkonna peale (kohaletoimetamine ja renditeenused).

Viimase 3 aasta jooksul käivitas Bolt oma peamise tegevusala viies uues riigis ja rohkem kui 60 linnas, suurendades samal ajal ettevõtte turuosa praktiliselt kõigil olemasolevatel turgudel. Samuti lisas ettevõtte oma tooteportfelli kaks uut teenust – tõukerataste rendi ja toidu tellimise. Mikromobiilsuse suund on oluline täiendus Bolti platvormtaksole ja aitab inimestele pakkuda kõiki linnas liikumiseks vajalikke teenuseid. Uus valdkond (toidu tellimine) on end mujal maailmas hästi tõestanud ärimudel, mis oli aastal 2020 eriti populaarne.



Joonis 2. Bolt Technology OÜ puhaskahjum ja ärikahjum aastatel 2013-2020

Allikas: Autori poolt koostatud

Joonisel 2 on näha, et ettevõtte kahjum on aastate jooksul kasvanud. Kontsern arvestab kahjumi võimalust mis tahes ajal finantsinstrumendi eluea jooksul. Omanike ja juhatuse seisukoht on, et 2017 aasta kahjum on kooskõlas äriplaaniga ning on põhjustatud augustis kaasatud maailma suurima sõidujagamise platvorm Didi käest strateegilise investeeingu ettevõtte laiendamise kiirendamiseks. Tänu sellele käive kasvas aasta jooksul üle 6 korra. Samuti strateegilised investeeingud laienemisse tõid kaasa 2018 aastal kahjumi 61 miljoni euro ulatuses, mis on kooskõlas nii äriplaani kui omanike ootusega. Ettevõtte kahjum üle 8 aasta on tingitud sellest, et ettevõtte investeerib raha oma äri arendamisse, seega väga kiiret kasvu arvestades on kahjum idufirma faasi ettevõtetes ootuspärane. Edaspidi plaanib ettevõtte juhtkond aga lõpetada uute segmentide avamise ja keskenduda olemasolevate teenuste täiustamisele. See annab ka hea võimaluse diskonteeritud rahavoogude meetodi rakendamiseks, sest juhtkond ja investorid ootavad, et vaba rahavoog muutub positiivseks.

Tabel 3. Bolt Technology OÜ suhtarvud aastatel 2013-2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Puhaskäibekapital, tuh EUR	0,54	576,9	213,73	273,78	17 034,51	39 342,32	16 518,69	226 632,36
Likviidsuskordaja	21,11	5,34	2,35	1,57	6,03	5,06	1,62	7,07
Omakapitali puhasrentaablus, %	-0,62	-1,05	-2,41	-0,63	-0,60	-1,31	-2,34	-0,31
Vara puhasrentaablus, %	-0,15	-0,49	-1,16	-0,27	-0,51	-1,09	-1,25	-0,14
Võõrkapitali ja omakapitali suhe	3,26	1,15	1,08	1,32	0,18	0,21	0,88	1,18
Võlakordaja	0,77	0,54	0,52	0,57	0,15	0,17	0,47	0,54

Allikas: Autori poolt koostatud Bolt Technology OÜ majandusaruannete põhjal

Puhaskäibekapital väljendab summat, mille võrra käibevarade maksumus on suurem lühiajaliste kohustuste summast. Ta mõõdab laias mõttes ettevõtte potentsiaalset sularaha reservi. Mida suurem on saadud näitaja, seda kõrgem on ettevõtte likviidsus. (Raudsepp 1999, 141) Bolt Technology puhaskäibekapital viidab sellele, et ettevõttel on piisavalt raha reservi. Edaspidi kasutatakse antud näitajad vabade rahavoogude arvutamiseks.

Likviidsuskordaja hindab likviidsust kitsamalt, lähtudes üksnes likviidsematest varadest ehk näitab ettevõtte võimet katta oma kiireloomulisi kohustusi kreditoride ees varusid müümata (Kõomägi 2006). Interpreteerides Bolt Technology likviidsuskordajat võib väidata, et ettevõtte on võimeline kiirelt maksma oma lühiajalisi kohustusi.

Omakapitali ja vara puhasrentaablus näitavad vastavalt omakapitali ja varade tasuvust ning kasutamise efektiivsust. Antud suhtarvud kõiguvad Bolt Technology OÜ puhul vaadeldud aastatel erinevate majanduslikute tegurite pärast. Negatiivsed näitajad on põhjustatud teenitavast kahjumist, mis on laiemalt kirjeldatud Joonisel 2.

Võõrkapitali ja omakapitali suhe näitab millises ulatuses on ettevõtte rahastatud omakapitalist ja võõrkapitalist. Perioodil 2013-2015 oli võõrkapitali osakaal kõrge, mis on õigustatud äritegevuse alguses. Aastatel 2016-2019 võõrkapitali ja omakapitali suhe viidab madala finantsvõimenduseni (ettevõtte ei sõltu tugevalt võõrkapitalist ning rahastab ennast omakapitaliga). 2020. aastal ettevõtte finantsvõimendus kasvas ning antud suhtarv suurenes kuni 1,18. Selline muutus on oluliselt tingitud laenukohustuste suurenemisega võrreldes aastaga 2019.

Võlakordaja suhtarv näitab, millises ulatuses on ettevõtte varad finantseeritud laenukapitaliga. (Kõomägi 2006,124) Analüüsides antud näitajat selgub, et ettevõtte on väheriskantne potentsiaalse laenuandja jaoks ning finantsraskuste ilmunisel ettevõtte on piisavalt kaitstud.

Finantsanalüüsi kokkuvõttes autor jõuab järeldusele, et kõik uuritava ettevõtte finantsnäitajad on rahuldavad.

3.3. Bolt Technology OÜ väärtuse hindamine diskonteeritud rahavoogude meetodil

Esimene samm ettevõtte väärtuse hindamiseks on vaba rahavoogude prognoosimine. Ettevõtte vaba rahavoog leitakse prognoositud ärikasumile(kahjumile) liites põhivara kulumi ja seejärel sealt maha lahutakse põhivara investeeringud ja muutuse puhaskäibekapitalis. Sisendite prognoosimisel autor lähtub aruannetes väljatoodud seisukohtadest.

Vabade rahavoogude prognoosimisel autor lähtub saadud ettevõtte siseinfost ning samuti tugineb ka sarnaste ettevõtete prognoosidele, nagu Uber (Financial Modeling Prep 2022) ja Lyft (Rao 2018). Oluline tegur kahjumlike ettevõtete prognoosimisel on mastaabiefekti ennustamine, mis on selliste ettevõtete jaoks ootuspärane ja tavaline praktika. Näiteks Rao (2018) Lyft ettevõtte väärtuse hindamisel väidab, et mõlemad suured ettevõtted (Lyft ja Uber) kontrollivad suuremat osa sõidust USAs ja nõuavad suurimat vahendustasu nende suure mastaabiefekti pärast. Mastaabiefekt on tagajärg, mida ettevõtted saavad tootmise tõhustamisel (Kenton 2021). Ettevõtted võivad saavutada mastaabiefekti tootmist suurendades ja kulusid langetades.

Tabel 4. Bolt Technology OÜ segmentide tulude ja kulude osakaalud müügitulust

Segment	Osakaal müügitulust, %	Kulu osakaal, %
Takso	55%	50%
Scootrid	10%	70%
BoltFood	30%	80%
BoltMarket	5%	80%

Allikas: Ettevõtte sisemine informatsioon

Kasumiaruanne ja bilansi prognoos on eelduseks vaba rahavoo kindlaks määramiseks. Müügiprognoosi tegemisel autor lähtub Tabelis 4 toodud informatsioonist segmentide müügitulu osakaalude kohta. Informatsioon kulude ja tulude osakaalude kohta on saadud ettevõtte juhtkonna käest. Osakaal müügitulust viidab sellele, kui palju antud segment moodustab müügitulust. Kulu osakaal näitab, kui palju antud segmenti tulust läheb tegevuskulude katmisele.

Müügiprognoos on toodud Lisas 5. Prognoosimisel autor eeldab, et taksoteenustest saadav müügitulu kasvab 50% aastas. Autor ennustab seda, kuna ettevõtte CEO Markus Villig Äripäeva intervjuus väidab, et taksoteenuste nõudlus kasvab järgnevatel perioodidel eelmiste perioodiga võrreldes enam kui 50 protsendi võrra (Äripäev 2022). Tõukeratastest saadav tulu autori eeldades kasvab samuti 50% aastas, BoltFood 150% aastas ja uus segment BoltMarket 200% aastas. Marketi drastiline kasv on põhjustatud Villigu sõnul suurte kasvuambitsioonidega teenuste kasutajate arvu suurendamiseks, mis tuleneb peamiselt Bolt Marketi ja tootearenduse kasvu vajadusest (Rohelaan 2022). Autori müügiprognoos on kooskõlas oodatava mastaabiefektiga ja investorite ootustega.

Bilanssi prognoosimisel võetakse aluseks juhtkonna poolt prognoositavat tuleviku ning samuti eelmiste perioodide trendi. Autor eeldab, et mõned bilansikirjed jäävad samal tasemel nagu aastal 2020 või nende muutus ei ole muljetavaldav ega avalda mõju lõpptulemusele. Uuringus on võetud varade ja kohustuste kasvumäärade aluseks saadaolevat prognoosi, mille juhtkond on esitanud „ScoreStorybook“ veebilehel (ScoreStoryBook 2020). Veebilehel avalikult esitatud prognoos samuti kinnitab autori poolt prognoositavat käivet, seega eelnevalt kirjeldatud eeldusi võib pidada usaldusväärseteks.

Aruannete prognoosimisel autor samuti arvestab eelnevalt arvatud suhtarvudega eeldades, et likviidsuskordaja ei lange alla 2020. aasta väärtuse, omakapitali ja vara puhasrentaabluse näitajad jäävad keskmiselt samale tasemele kui aastatel 2017-2020. Võõrkapitali ja omakapitali suhe ei ületa 1,0 prognoositud perioodil, ehk ettevõtte ei sõltu tugevalt võõrkapitalist ning rahastab ennast omakapitaliga.

Tabel 5. Kaalutud keskmise kapitali hinna leidmine

Omakapitali hind	22,31%
Omakapitali suurus	144 538 813
Võõrkapitali hind	6,59%
Võõrkapitali suurus	121 374 786
WACC	13,77%

Allikas: Autori arvutused

WACC (kaalutud keskmine kapitalikulu) on kaalutud kapitali hind ehk võla ja omakapitali osatähtsus kogukapitalis. Kapitali keskmise maksumuse leidmiseks on vajalik kindlaks määrata võla ja omakapitali suhet. Võlakapitali väärtuse määramiseks kasutatakse intressikulude ja laenukohustuste summa suhet. Omakapitali teadasaamiseks eksisteerivad erinevad mudelid, millest enimkasutatav on *Capital Asset Pricing Model* ehk CAPM mudel. Antud mudel nõuab riskivaba tulumäära, beetat ja tururiskipreemiat. Oluline aspekt usaldusäärse tulemuse saamiseks on nende komponentide määratlemine lähtuvalt ettevõtte tegevusharust või spetsiifikast ning samuti riikidest kus ettevõtte tegutseb.

Võõrkapitali hinna määramiseks kasutatakse 2020 aasta aruanne andmeid. Laenukohustuste summa on 2020 aasta aruande kohaselt 121 374 786 eurot. Intressikulud aastal 2020 olid 6 414 312 eurot, seega tuleb hinnanguliseks võõrkapitali hinnaks pärast maksustamist 6,59%.

CAPM mudeli rakendamiseks riskivaba tulumäära baasmääraks on kasutatud Saksamaa valitsuse 10-aastase võlakirja viimase viie aasta (2014-2019) keskmist tulusust. Saksamaa võlakirja kasutamise põhjuseks on asjaolu, et Eestis ei olnud pikaajaliste võlakirjade emissioone. Saksamaa võlakiri on antud olukorras sobilik, sest tegemist on euroala ühe suurema riigiga (Juhend 2014.a kaalutud keskmise...). Riigiriski ja tururiski preemia on võetud Damodaran andmebaasi andmetest. Antud näitajad on võetud kõigi nende riikide näitajate keskmine, kus ettevõtte tegutseb. Turu riskipreemia näitab, kui palju investorid lisaks riskivabale turumäärale teenivad. Seetõttu on tururiski preemia süstemaatilise riski võtmise tasu (Juhend 2014.a kaalutud keskmise...). Bolt Technology OÜ on ettevõtte mis tegeleb peamiselt arvutiteenuste ja teabeteenustega. Võimendusega beeta kindlaks määramiseks kasutab autor mõlema sektori beeta kordajat 0,92 ja 0,95 edasi uurimisel kasutades nende keskmist väärtust. Arvutiteenuste ja teabeteenuste võimendusega beeta Damodarani „*Betas by Sector 2015 Europe*“ andmetel ja autori arvutusel on 0,94. Vastavalt sellele on Bolt Technology OÜ väärtuse hindamisel kasutatud võimendusega beetana 1,83.

Võttes arvesse käesolevad andmed Bolt Technology OÜ keskmiseks kapitali hinnaks kujuneb 13,77%, mis on autori arvates objektiivne hind uuritava organisatsiooni puhul. Edasi kasutatakse WACCi vabade rahavoogude diskonteerimiseks ja terminaliväärtuse leidmiseks.

Tabel 6. Vabade rahavoogude prognoos 2021-2025

	2021	2022	2023	2024	2025
Ärikasum (kahjum)	-36 971 716	65 653 489	293 099 651	822 950 368	2 113 461 029
Põhivara kulum	12 128 576	14 554 291	17 465 149	20 958 179	25 149 815
Põhivara investeeringud	10 000 000	15 000 000	17 000 000	20 000 000	25 000 000
Käibekapitali muutus	327 222 762	138 859 200	196 194 642	276 822 612	390 131 794
FCFF	-362 065 902	-73 651 421	97 370 159	547 085 934	1 723 479 051
DCF	-318 253 488	-56 905 235	66 127 563	326 586 128	904 344 162

Allikas: Autori poolt koostatud Bolt Technology OÜ majandusaruannete põhjal

Vabade rahavoogude leidmiseks kasutatakse eelnevalt kirjeldatud kasumiaruannet, bilanssi ja müügiprognoosi. Prognoosi kohaselt on rahavoogude kasv stabiilne, ning aastal 2023 FCFF kasvab positiivse väärtuseni. Põhivara kulum ja põhivara investeeringud on tihedalt seotud omavahel. Tabelis 6 toodud andmed arvestavad ettevõtte keskmise põhivara amortisatsiooni määraga aastas ja prognoositava põhivara suurenemisega. Põhivara kulum kasvab keskmiselt 20% võrra, mis on põhjustatud sellega, et ettevõtte põhivara kasvab veebilehelt „ScoreStoryBook“ saadud prognoosi kohaselt umbes 20% aastas. Põhivara investeeringute summad on hinnangulised ning pärinevad prognoositavast bilanssist. Puhaskäibekapitali muutuse arvutamiseks lahutatakse jooksvast perioodist eelmise perioodi väärtused. Bolt Technology käibekapitali arvutamise puhul käibevarana arvestatakse ka raha lähtudes äritegevuse spetsiifikast. Raha kasutatakse igapäevastes tehingutes arвете tasumiseks. Ettevõtte tegevusharu pärast on arвете maht väga suur, seega raha on kogu aeg kasutusel. Sellel põhjusel raha mitte arvesse võtmine on uuritava ettevõtte puhul vale lähenemine.

Vaba rahavoogude tulemused on põhjustatud sellega, et ettevõtte saavutab oma küpsusfaasi tänu mastabiefektile, suuri muutusi ei ennustata ning firma töötab olemasoleva arengu ja taseme säilitamise nimel. Läbi viidud prognoos arvestab ka sellega, et ettevõtte jätkab tööd olemasolevate klientuuri ja tarnijatega samuti ka tegeleb uute partnerite meelitamisega. Prognoositavad FCFF-id diskonteeritakse kaalutud keskmise hinnaga saades DCF väärtused, mida kasutatakse tulevikus ettevõtte väärtuse leidmiseks.

Terminaliväärtuse leidmisel on aluseks võetud aasta 2025 prognoositav vaba rahavoog, mis on korrutatud üks pluss pikkajaline kasvumäär, seega jagatud diskontomäära ja pikaajalise kasvumäära vahega. Pikaajaliseks kasvumääraks on autor kindlaks määranud 2%. Selline eeldus on tehtud ettevõtte kogukäibe kasvu ja Euroopa majanduskasvu prognoosi baasil, kuna enamik Bolt Technology tütarettevõtteid asuvad Euroopas. Uuringus võetud kasvumäär on sama sektori keskmisega ja majanduskasvu hinnangutega. Diskonteeritud terminaliväärtuseks kujuneb Bolt Technology OÜ puhul 7 839 458 485 eurot.

Ettevõtte väärtuse teada saamiseks tuleb järgmiselt liita kokku diskonteeritud vabade rahavoogude summat ja terminaliväärtuse nüüdsväärtust. Varasemate arvutuste põhjal saab autor järeldada, et ettevõtte äritegevuse väärtuseks on 8 761 357 613 eurot. Tuginedes uuritava organisatsiooni 2020 aasta majandusaruandele on laenu summaks 121 374 786 ja raha saldo on 229 104 144 eurot.

Ettevõtte väärtuse hinna selgitamiseks on vaja äritegevuse väärtusest lahutada laenu summat ja seejärel liita viimase perioodi raha saldo. Lähtudes eeltoodust on Bolt Technology hinnanguline väärtus 8 869 086 971 eurot.

Võrreldes saadud tulemus 2022 aasta Äripäeval ilmunud uudisega, kus väidetakse, et Bolt Technology väärtus on ligikaudu 7,4 miljardid, saab öelda, et uuringu tulemus on usaldusväärne ja realistlik. (Äripäev 2022)

Ettevõtte väärtuse EBITDA ja müügi suhe võrdlemine on hea meetod diskonteeritud rahavoogude meetodil saadud tulemuse kontrollimiseks. Tulemuste kontrollimiseks autor võtab aluseks prognoosi 2023 aasta andmed, kuna välja valitud aasta on bakalaureusetöö kirjutamise ajal järgmine ajaperiood ning peegeldab kõige paremini oleviku ja ennustatud tuleviku suhet.

Tabel 7. Bolt Technology OÜ suhtarvud aastal 2023

EV	8 869 086 971
EBITDA	293 099 651
EV/EBITDA	30,26
Sales	1 822 348 449
EV/Sales	4,87

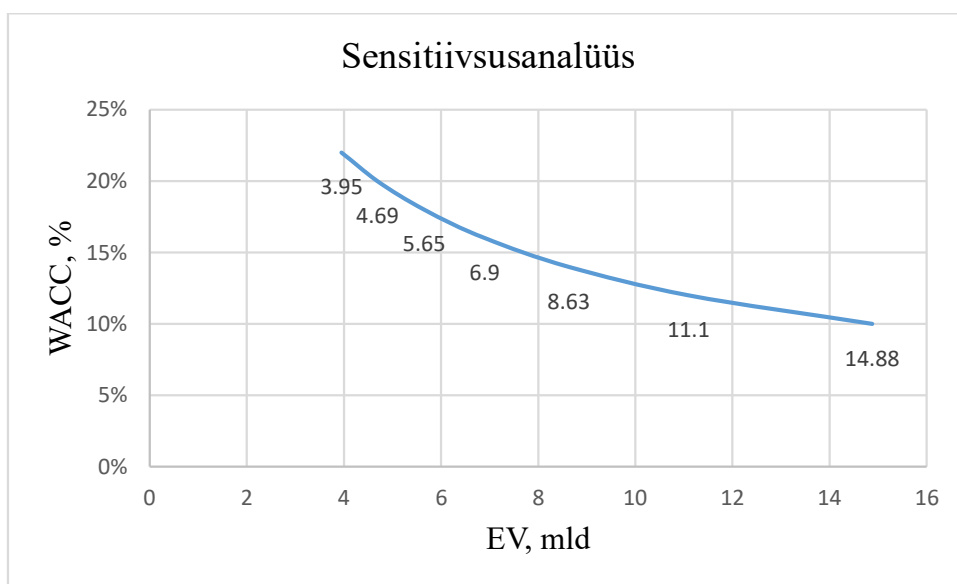
Allikas: Autori poolt koostatud Bolt Technology OÜ prognoositavate majandusaruannete põhjal

Tabelis 7 toodud arvutuste võrdlemiseks teabeteenuste ja arvutiteenuste sektoriga kasutab autor Damodarani kodulehelt saadud andmed. Arvestades, et uuritav ettevõtte tegutseb mitmetes sektorites, ei ole ainult ühega võrdlemine õige lähenemine. Näitajad võivad varieeruda, kuna tabelis välja toodud näitajad oluliselt sõltuvad ka riikidest kus ettevõtte tegutseb. Ettevõtte väärtuse ja EBITDA suhe Damodarani andmetel on teabeteenuste sektoris 31,88 ja arvuteenuste puhul 14,83. Ettevõtte väärtuse ja müügitulu suhe teabeteenuste sektoris on 8,75 ja arvuteenuste sektoris 1,53 ning nende keskmine on 5,14. Bolt Technology EV/EBITDA suhtarv on Damodarani andmetest suurem arvutiteenuste puhul ja teabeteenuste sektoriga peaaegu sama. Sellest tulenevalt on Bolt Technology õiglase väärtus arvutiteenuste sektoriga võrreldes ülehinnatud ning õiglase väärtus on ligikaudu 4 miljardid. Võrreldes antud suhtarvu teabeteenuste sektoriga on ettevõtte väärtus alahinnatud ning õiglase väärtus on ligikaudu 9,34 miljardid. Bolt Technology EV/Sales suhtarv on sektorite keskmisest väärtusest natuke väiksem. Sellest tulenevalt on Bolt Technology

õiglase hind 9,37 miljardid. Kuna mõlemad suhtarvud kokkuvõtlikult kalduvad pigem sellele, et ettevõtte on alahinnatud, siis autoril on alust arvata, et tulemus on korrektne.

3.4. Sensitiivsusanalüüs

Järgmiselt autor analüüsib kui palju muutub ettevõtte väärtus, kui kapitali kaalutud keskmine hind (WACC) muutub kõrgemaks või madalamaks. Sensitiivsusanalüüsi rakendatakse, et kindlaks määrata, kui tundlik on mudelis mõõdetud parameeter WACC sisendile. Antud sisendi valik on põhjendatud asjaoluga, et diskonteeritud rahavoogude mudeli olulisem sisend on kapitali kaalutud keskmine hind, seega on tähtis jälgida, millised muutused toimuvad kui antud näitaja varieerub. Diskonteeritud rahavoogude meetodi rakendamisel autori WACC oli 13,77% ning ettevõtte väärtuseks kujunes 8,87 miljardid eurot.



Joonis 3. Ettevõtte väärtuse sõltuvus WACCst

Allikas: Autori poolt koostatud

Sensitiivsusanalüüsi WACC'i skaala on 10% - 22%. Kõige madalamaks osutub ettevõtte väärtus siis, kui WACC on 22%, vastavalt 3,95 miljardid. Kõige kõrgem ettevõtte väärtus on 10% puhul, vastavalt 14,88 miljardid. Analüüsi käigus selgus, et mida madalam on kaalutud keskmine kapitali hind seda kõrgem on ettevõtte väärtus, ehk sisendite vahel kehtib pöördvõrdeline seos. Arvestades ettevõtte eripärasusi, tegevusharu ja arengu faasi autor arvab, et objektiivsed tulemused jäävad vahemikku 12% - 14%, kus ettevõtte väärtus on 8,63 – 11,1 miljardid eurot.

3.5. Arutelu ja ettepanekud

Käesolevas töös hinnati Bolt Technology OÜ ettevõtte väärtust diskonteeritud rahavoogude meetodi abil. Antud meetodi rakendamiseks tugines autor organisatsiooni majandusaruannete ajaloolistele andmetele aastatel 2013-2020.

Saadud tulemuste selgitamiseks ja tõlgendamiseks kasutati uurimuse teoreetilises osas saadud ja kirjeldatud teadmisi. Saadud tulemus on selle konkreetse uuringu tingimustes usaldusväärne. Tuleb märkida, et ettevõtte ebastabiilse majandustegevuse tõttu ei ole võimalik saavutada 100% õiget tulemust. Kuna ettevõtte pole nii palju aastaid turul olnud ja selle areng on toimunud väga kiiresti, siis 2013 ja 2020 aasta võrdlemine ei ole õige. Sellisel juhul on arvutuste aluseks olevate andmete hulk kitsam. Praegusel hetkel on ettevõtte sõltuv investoritest ja tal ei olnud eesmärki töötada kasumi nimel. Tänapäeval kogub ettevõtte klientuuri, tuntust ja arendab ettevõtet, et tulevikus kasumit teenida ja investoritele dividende maksta. Ettevõtte suured kulud moodustavad kahjumi, mis omakorda mõjutab organisatsiooni finantsseisundit. See aga ei ole investoritele takistuseks, olles nende jaoks siiski atraktiivne ning ettevõtte seisab turul enesekindlalt uute partnerite kaasamisega.

Organisatsiooni seisundi hindamiseks oli läbi viidud finantsanalüüs, et tutvuda ettevõtte finantsseisundiga mis aitab edasi teha prognoosi ja arvestada ettevõtte eripärasusega. Horisontaalanalüüsi rakendades oli uuritud aastate 2013-2020 majandusnäitajad. Suhtarvude analüüsimisel hinnatati ettevõtte varade ja võõrkapitali kasutamist, likviidsust ja rentaablust. Suhtarvude analüüs peegeldab ettevõtte kiiret kasvu ja ebastabiilsust, kuigi kõik näitajad on rahuldavad.

Vabade rahavoogude kindlaks määramiseks oli kõige keerulisem prognoosida ettevõtte bilanssi, kasumiaruannet ja müügiprognoosi, olukorras kui ettevõtte kohta on vähe avalikustatud informatsiooni. Autori vastuolulised ennustused on tõrjutud ka sarnaste ettevõtete nagu Uber ja Lyft prognoosidest. Selleks oli vaja konsulteerida finantsosakonna töötajatega, veendumaks, et autori pakutud prognoosid on realistlikud ja korrektsed. WACCi arvutamise olulisem faktor oli oma ja võõrkapitali hinna õige hindamine ja ka usaldusväärse teabe leidmiseks riskide kohta

osariikide ja tegevusalade lõikes, unustamata ka ettevõtte spetsiifikast. Uuringu läbiviimisel oli vaja rangelt järgida teoreetilises osas näidatud valemeid ja teha arvutused õigesti.

Diskonteeritud rahavoogude meetodil saadud tulemuse kontrollimiseks oli läbi viidud suhtarvude võrdlused kasutades EV/EBITDA ja EV/Sales näitajad. Võrreldes saadud arvutused Damodarani kodulehelt saadud andmetega, autor jõudis järelduseni, et saadud ettevõtte väärtus on usaldusväärne. Samuti sensitiivsusanalüüsi käigus selgus, et ettevõtte väärtus oluliselt sõltub kapitali kaalutud keskmist hinnast. See kinnitab veel kord, et väljakutseid pakkuv aspekt uuringu läbi viimisel oli WACC'i õige arvutamine, võttes arvesse ettevõtte spetsiifikat, äritegevuse piirkonna ja oodatavat kasvumäära. Tulemused näitavad kokkuvõtvalt, et DCF meetodi kasutamine on õigustatud ka kahjumi teenitavate ettevõtete puhul, võttes arvesse oodatavat mastaabiefekti.

Töö alternatiivseks arenduseks on uurimistöö läbiviimine reaaloopsioonide meetodil. See meetod võimaldab teisalt hinnata ettevõtte väärtust, võttes arvesse ettevõtte ebastabiilsust ja eeldusliku kasvu.

KOKKUVÕTE

Käesoleva bakalaureusetöö teemaks on „Ettevõtte väärtuse hindamine Bolt Technology OÜ näitel“. Teema valik oli põhjendatud autori isiklikust huvist Bolt Technology OÜ ettevõtte väärtuse vastu ning avaliku ja sõltumatu hinnangu puudumisega, mis aitaks juhtkonnal määrata ettevõtte õiglast hinda. Teiseks peamiseks põhjuseks oli diskonteeritud rahavoogude meetodi põhjalikum praktiseerimine, ning finantsaruandluse struktuuri üksikasjalikum uurimine ja selle rakendamine.

Lõputöö eesmärgiks oli Bolt Technology OÜ väärtuse hindamine, kasutades diskonteeritud rahavoogude hindamismeetodit majandusaasta aruannete abil. Antud eesmärk on saavutatud järgmiste ülesannete abil:

- Autor töötas läbi erialast kirjandust, selgitades väärtuse olemust ning selle hindamise meetodid;
- Autor selgitas võimalusi ettevõtte väärtuse hindamiseks;
- Autor uuris diskonteeritud rahavoogudel põhineva hindamismudeli metoodikat;
- Autor andis kokkuvõtte hinnang uuritava ettevõtte väärtuse kohta.

Bakalaureusetöö koosneb kolmest peatükist. Esimene peatükk on pühendatud valitud teema teoreetilisele ülevaatele tuginedes erialakirjandusele, kus vaadeldakse lähimalt mitmed erinevad ettevõtte väärtuse hindamise viise ja selgitatakse väärtuse hindamise tähtsust. Töö empiirilises osas on tutvustatud ettevõtte Bolt Technology OÜ, analüüsitud organisatsiooni finantsseisund ning läbi viidud uuritava ettevõtte väärtuse hindamine.

Finantsanalüüsi käigus uuriti erinevaid suhtarve, mis annavad ülevaate ettevõtte finantsseisundist ja tegevusest. Töö koostamisel arvestati ettevõtte spetsiifikaga lähtudes ettevõtetest analoogse struktuuri ja ajaloo. Diskonteeritud rahavoogude meetodi rakendamiseks on läbi viidud põhjalik majandusaruannete analüüs ning koostatud kasumiaruanne ja bilansi prognoos 5 aastateks. Prognoosimiseks on samuti tehtud müügiprognoos iga segmenti kaupa. Müügiprognoosi aluseks võetud sellised komponendid nagu: müügitulu kasvumäär, iga segmenti müügitulu ja kulu osakaal.

Kättesaadud andmed pärinevad ettevõtte konfidentsiaalsetest allikatest, mida autor on eelnevalt taotlenud. Omakapitali hinna leidmisel kasutati enim levinud CAPM mudeli. Komponendi beeta leidmiseks kasutati Damodaran'i andmeid. Beetakordajate leidmiseks on võetud kahe sektori andmed: arvutiteenused ja teabeteenused. Riskivaba tulumäära baasmääraks on kasutatud Saksamaa valitsuse 10-aastase võlakirja viimase viie aasta (2014-2019) keskmist tulusust. Riigiriski ja tururiski preemia on võetud kõigi nende riikide näitajate keskmisest, kus ettevõtte tegutseb. Võõrkapitali hinna määramiseks kasutati 2020 aasta aruanne andmeid. Omakapitali hinnaks kujunes 22,31% ja võõrkapitali hinnaks 6,59%. Võõr ja omakapitali suhe leidmisel kaalutud keskmiseks kapitali hinnaks kujunes 13,77%. Terminaliväärtuse arvutamisel kasutati Gordon'i kasvumidelit. Pikaajaline kasvumäär on prognooside kohaselt 2%. Diskonteeritud terminaliväärtuseks kujunes 7 839 458 485.

Ettevõtte väärtus näitab oodatavaid rahavooge ja väärtuse arvutamine põhieesmärk võib olla erinev. Antud juhul ettevõtte väärtuse teadmine annab omanikele, ostjatele ja huvilistele teada, milline on selle organisatsiooni hind. Diskonteeritud rahavoogude meetodi rakendamine nõuab rahavoogude prognoosimist. Vastavalt sellele, kui tehakse teistsugune prognoos, võib tulemus varieeruda. Lõputöös kasutatav prognoos on kinnitatud ja arutletud ettevõtte finantsosakonnaga ning seda peetakse ootuspäraseks ja usaldusväärseks. Autor näeb, et antud meetod ja töös kasutatud loogika sobib ka teiste ettevõtete hindamiseks, kuid rahavoogude prognoosi tuleb läbi vaadata firma juhtkonnaga. Iga sisendi muutus avaldab mõju lõpptulemusele, seega ettevõtte väärtuse hindamine on suuline, mitte täpne väärtus.

Töö innovatiivsus avaldub varasema väärtuse hindamise puudumises uuritava ettevõtte suhtes, samuti paljude andmete konfidentsiaalsuset ja salastatusest tingitud uuringu läbiviimise keerukus.

Bakalaureusetöö tulemuseks autor selgub, et Bolt Technology OÜ keskmine kapitali hind on 13,77% ning ettevõtte väärtus on 8 869 086 971 eurot.

Bakalaureusetöö eesmärk, milleks oli ettevõtte hindamine DCF meetodi kasutamisel, saab lugeda täidetuks.

SUMMARY

BUSINESS VALUATION BASED ON EXAMPLE OF BOLT TECHNOLOGY OÜ

Alissa Tseresneva

The aim of bachelor thesis in hand is to estimate the value of Bolt Technology OÜ using discounted cash flow (DCF) method. The topic is relevant as organization under study is one of the most successful start-ups in Estonia, for which there is no public and independent assessment of the company value that would help management determine the fair price of the company in the condition of publicly available informaton absence. The second main reason was a more thorough practice of the discounted cash flow method and more detailed examination of the structure of financial reporting.

To obtain the objective topic related literature was researched, the most popular methods of valuation were described, the author studied the methodology of the discounted cash flow valuation method and gave a summary assessment of the value of the researched company.

Valuing a company is an important part of running a business that allows owners to have a clearer understanding of the organization's price. Also, to be a successful leader of an organization, you need to know the value of your company and the factors that influence it, which in turn motivates the generation of new ideas to make value-adding decisions. The chosen topic is relevant because assessment of the value of the company allows getting a summary overview of the financial position and operating environment of the assessed company.

The bachelor's thesis consists of three chapters. The first chapter is devoted to a theoretical overview of the chosen topic based on the literature, which examines several different ways of valuing a company and explains the importance of valuing. In the empirical part of the thesis, the company's last eight years' financial statements were examined and the next five years' prognosis

were done in accordance with the company's management. Also, the third chapter of the research company Bolt Technology OÜ has been introduced, the financial position of the organization has been analyzed and the value of the researched company has been assessed. In forecasting free cash flows author relies on the internal information of the company and on the forecasts of similar companies, such as Uber and Lyft. An important factor in forecasting unprofitable companies is the prediction of economies of scale, which is an expected and common practice for such companies.

The value of the company indicates the expected cash flows and the main purpose of calculating the value may be different. In this case, knowing the value of a business informs owners, buyers, and stakeholders about the cost of that organization. The application of the discounted cash flow method requires cash flow forecasting. Accordingly, if a different prediction is made, the result may vary. The forecast used in the thesis has been approved and discussed with the company's finance department and is considered to be expected and reliable. The author sees that this method and the logic used in the following research paper are also suitable for evaluating other companies, but the cash flow forecast must be reviewed with the company's management. Each change in input has an impact on the final result, so valuing a company should be a guideline rather than 100% correct value.

As a result of the bachelor's thesis, the author reveals that the weighted average cost of capital (WACC) of Bolt Technology OÜ is 13.77% and the value of the company is approximately 8,87 billion euros.

The aim of the bachelor's thesis, to give an overview of business valuation and estimate the value of Bolt Technology OÜ, can therefore be counted as accomplished.

KASUTATUD ALLIKAD

Ahmad, H., Muslim, M. (2022). *Several Factors Affecting Firm Value Manufacturing in Indonesia*, 127-143.

Bolt kaasas värske rahastusringiga 628 miljonit eurot. (2022) Tallinn: Äripäev.

Bolt Technology OÜ. Finantsid ja varad. (2020) ScoreStoryBook. Kättesaadav: <https://scorestorybook.ee/12417834-BOLT-TECHNOLOGY-OU/finantsid-varad-prognoosid>, 30. aprill 2022.

Cypher, J. M., Dietz, J. L. (2004). *The Process of Economic Development*, (2nd ed). London: Routledge.

Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset.* (2nd ed). New York: John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2006). *Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence.* Kättesaadav: <https://www.dse.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid469189.pdf>, 28. märts 2022.

Damodaran, A. (2015). *Applied corporate finance.* (4th ed). Hoboken, New Jersey: Wiley

Ehrhardt, M. C., Brigham, E. F. (2006). *Corporate Finance: A Focused Approach*, (2nd ed). Fort Worth: Dryden Press.

Ettevõtte väärtuse hindamine. (2018) Creditinfo. Kättesaadav: https://web.creditinfo.ee/ettevotte_vaartus_naidis_ci.pdf, 14. märts 2022.

Farfan, K. B., Barriga, G., Lizarzaburu, E., Febres, L. E. *Financial ratio method.* Kättesaadav: https://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12692/37268/AC_Farfan_BK-Barriga_G-Lizarzaburu_ER-Noriega_FLE.pdf?sequence=1&isAllowed=y, 29. märts 2022.

Fernandez, P. (2002). *Valuation using multiples. How do analysts reach their conclusions?* Kättesaadav: <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0450-E.pdf>, 18. märts 2022.

Fernandez, P. (2007). *Company valuation methods. The most common errors in valuations.* Kättesaadav: <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0449-E.pdf>, 20. märts 2022.

Financial Modeling Prep. (2022) Kättesaadav: <https://site.financialmodelingprep.com/financial-summary/UBER>, 30. aprill 2022.

- Ganti, A. (2021). *Terminal value (TV)*. Kättesaadav: <https://www.investopedia.com/terms/t/terminalvalue.asp>, 30. aprill 2022.
- Gharaibeh, A., Qader. A. (2017) Factors influencing firm value as measured by the Tobin's Q: Empirical evidence from the Saudi stock Exchange. *International Journal of Applied Business and Economic Research*. 15(6), 333-358.
- Hargrave, M. (2022). *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. Kättesaadav: <https://www.investopedia.com/terms/w/wacc.asp>, 14. märts 2022.
- Hayes, A. (2021). *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)*. Kättesaadav: <https://www.investopedia.com/terms/f/freecashflowfirm.asp>, 30. märts 2022.
- Juhend 2014.a kaalutud keskmise kapitali hinna leidmiseks.* (2014) Konkurentsiamet. Kättesaadav: https://www.konkurentsiamet.ee/sites/default/files/4._juhend_2014.a_kaalutud_keskmise_kapitali_hinna_leidmiseks_kehtib_alates_07.02.2014_k_skkiri_nr_7.1_114_005_.pdf, 10. märts 2022.
- Juhend 2016.a kaalutud keskmise kapitali hinna arvutamiseks.* (2016) Konkurentsiamet. Kättesaadav: https://www.konkurentsiamet.ee/sites/default/files/kaalutud_keskmise_kapitali_hinna_juhend_2016a.pdf, 6. aprill 2022.
- Kenton, W. (2021). *Economies of Scale*. Kättesaadav: <https://www.investopedia.com/terms/e/economiesofscale.asp>, 30. aprill 2022.
- Kenton, W. (2022). *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Kättesaadav: <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>, 5. aprill 2022.
- Krumm, K. (2021). *Ettevõtte väärtuse leidmine diskonteeritud rahavoogude meetodil*. Kättesaadav: <https://kristokrumm.ee/2021/05/ettevotte-vaartuse-leidmine-diskonteeritud-rahavoogude-meetodil/>, 7. aprill 2022.
- Kuidas ettevõtte väärtust hinnata.* (2018). Maksud ja raamatupidamine. Kättesaadav: <https://www.rup.ee/uudised/maksud-ja-raamatupidamine/kuidas-ettevotte-vaartust-hinnata>, 20. märts 2022.
- Kõomägi, M. (2006). *Ärerahendus*. Tartu: Tartu Ülikooli kirjastus.
- Mankiw, N. G. (2009). *Brief Principles of Macroeconomics*, (5th ed). Ohio: South-Western Cengage Learning.
- McCabe, C. (2018, Apr 22). *The importance of valuations*. Kättesaadav: <https://blog.truelytics.com/the-importance-of-valuations>, 20. märts 2022.
- Mellen, C., Evans, F. (2018). *Valuation for M&A: Building and Measuring Private Company Value (Wiley Finance)*. (3rd ed). New Jersey: John Wiley & Sons.

- Oliveira, J. S., Cadogan, J. W., Souchon, A. (2012). *Level of analysis in export performance research. International Marketing Review*, 29, 114– 127.
- Palepu, K. G., Healy, P. M., Bernard, V. L. (2007). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements*, (3rd ed). Ohio: South-Western Cengage Learning.
- Pangestuti, D. C., Louisa, A. M. (2020) The Influence of Internal and External Factors on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*. 5(5), 1-6.
- Pignataro, P. (2013). *Financial modeling and valuation: a practical guide to investment banking and private equity*. Hoboken, N.J: John Wiley & Sons.
- Rao, S. (2018, 9. detsember). *Lyft Initiation Report*. Report, Manhattan Venture Research LLC.
- Raudsepp, V. (1999). *Finantsjuhtimise alused. Ettevõtte rahandus*. Tallinn: Külim.
- Rohelaan, K. (2022). *Villig Bolti ambitsioonist: kasvame tänavu 2,5 korda ja värbame mitu tuhat töötajat*. Tallinn: Äripäev.
- Roos, G., Gupta, O. (2001). *Valuation of Private Technology Firms - A Discussion Paper on Dealing with the Associated Problems*. Kättesaadav: https://www.researchgate.net/profile/Goeran-Roos/publication/274392055_Valuation_of_Private_Technology_Firms_-_A_Discussion_Paper_on_Dealing_with_the_Associated_Problems/links/557591f608aeb6d8c01973fc/Valuation-of-Private-Technology-Firms-A-Discussion-Paper-on-Dealing-with-the-Associated-Problems.pdf, 15. aprill 2022.
- Stankeviciene, J. (2012) Methods for valuation of restructuring impact on financial results os a company. *Economics and Management*. 17(4), 1289-1295.
- Sutkiene, T. G. (2011). *Ühinemised ja omandamised: ettevalmistusest jõustumiseni*. Tartu: Greif.
- We're building the future of mobility*. Bolt. Kättesaadav: <https://careers.bolt.eu/about-bolt>, 10. aprill 2022.
- Zirnask, V., Nurga, A., Timmerman, S., Küttim, M. (2008). *Strateegiline finantsjuhtimine: idee kohtub rahakotiga*. Tallinn: Äripäev.

LISAD

Lisa 1. Bolt Technology OÜ bilanss 2013-2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA								
<i>Käibevara</i>								
Raha ja raha ekvivalendid	557	620 062	215 169	357 455	14 602 535	35 118 209	21 761 687	229 104 144
Nõuded klientide vastu ja muud nõuded	13	89 769	156 859	398 385	5 820 698	13 916 233	14 372 282	8 713 657
Ettevõtte tulumaksu ettemaks	0	0	0	0	0	0	44 956	47 052
Ettemaksed	0	0	0	0	0	0	7 053 236	26 095 875
KÄIBEVARA KOKKU	570	709 831	372 028	755 840	20 423 233	49 034 442	43 232 161	263 960 728
<i>Põhivara</i>								
Investeeringud tütar/sidusettevõtjatesse	0	0	5 000		0	0	0	0
Nõuded ja ettemaksud	0	5 000	0		143 060	464 782	632 329	0
Finantsvarad amortiseeritud	0	0	0	0	0	0	0	644 387
Materiaalsed põhivarad	0	16 846	29 380	56 844	447 660	1 708 689	4 247 665	15 997 214
Kasutusõigusega varad	0	0	0	0	0	0	7 326 380	7 267 815
Immateriaalsed põhivarad	6 000	77 437	293 484	508 897	1 359 756	4 580 896	13 053 444	26 626 317
PÕHIVARA KOKKU	6 000	99 283	327 864	565 741	1 950 476	6 754 367	25 259 818	50 535 733
VARAD KOKKU	6 570	809 114	699 892	1 321 581	22 373 709	55 788 809	68 491 979	314 496 461
PASSIVA								
<i>Lühiajalised kohustused</i>								
Rendikohustused	0	0	0	0	0	0	2 332 181	2 909 794
Ettevõtte tulumaksukohustus	0	0	0	0	0	0	227 675	349 634
Eraldised	0	0	0	0	0	0	0	4 377 224
Võlad tarnijatele ja muud võlad	27	132 928	158 297	482 057	3 388 719	9 692 125	24 153 615	29 691 712
LÜHIAJALISED KOHUSTUSED KOKKU	27	132 928	158 297	482 057	3 388 719	9 692 125	26 713 471	37 328 364
<i>Pikaajalised kohustused</i>								
Tuletisinstrumentid	0	0	0	0	0	0	0	6 623 849
Laenukohustused	5 000	300 000	200 000	270 000	0	0	0	121 374 786
Võlad ja ettemaksed	0	0	4 679	0	0	0	0	0
Rendikohustused	0	0	0	0	0	0	5 308 785	4 630 649
PIKAAJALISED KOHUSTUSED KOKKU	5 000	300 000	204 679	270 000	0	0	5 308 785	132 629 284
KOKKU KOHUSTUSED	5 027	432 928	362 976	752 057	3 388 719	9 692 125	32 022 256	169 957 648
<i>Omakapital</i>								
Osakapital	2 500	2 815	3 357	3 499	466 229	528 695	22 626 700	24 637 631
Registreerimata osakapital	0	660 000	0	0	0	0	0	0
Ülekurs	0	69 685	1 481 981	1 990 239	31 804 609	118 749 443	170 452 386	318 850 929
Osalusoptsoonide reserv	0	0	0	0	0	948 019	2 862 302	6 697 431
Välisvaluuta ümberhindluse reserv	0	0	22 199	-2 413	-2 898	-264 116	-120 464	-1 376 833
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	0	38 793	-348 326	-1 051 214	-1 865 897	-13 279 638	-73 862 596	-159 349 290
Jooksva perioodi kasum(kahjum)	-957	-387 119	-810 820	-361 445	-11 413 741	-60 582 958	-85 485 837	-44 918 448
OMAKAPITAL KOKKU	1 543	384 174	348 391	578 666	18 988 302	46 099 445	36 472 491	144 541 420
Mittekontrolliv osalus	0	-7 988	-11 475	-9142	-3 312	-2 761	-2 768	-2 607
OMAKAPITAL KOKKU	1 543	376 186	336 916	569 524	18 984 990	46 096 684	36 469 723	144 538 813
KOKKU KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL	6 570	809 114	699 892	1 321 581	22 373 709	55 788 809	68 491 979	314 496 461

Allikas: Autori poolt koostatud Bolt Technology OÜ majandusaruannete põhjal

Lisa 2. Bolt Technology OÜ kasumiaruanne 2013-2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Müügitulu	599	144 733	677 745	2 936 384	21 098 843	79 677 062	126 842 189	221 393 889
Muud tulud	0	8 389	18 194	3 380	6 361	13 115	2 475 862	6 521 316
Kapitalizeeritud tööjõukulud	0	73 316	202 023	240 222	935 859	3 529 005	9 351 799	17 178 855
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-465	-63 369	-102 764	-849 270	-16 821 335	-80 409 096	0	0
Hüvitised ja sihtkampaaniad lõppkasutajatele		0	0	0	0	0	-93 317 120	-109 177 964
Tegevuskulud	-1 091	-370 653	-942 555	-1 764 217	-12 068 154	-40 897 083	-84 885 192	-96 382 589
Tööjõukulud	0	-181 294	-574 322	-692 738	-3 869 200	-17 499 209	-40 492 232	-62 972 399
Põhivara kulum ja amortisatsioon	0	-4 209	-47 222	-106 623	-273 696	-902 116	-4 884 947	-12 214 388
Muud ärikulud	0	-2 022	-35 210	-107 329	-346 034	-3 883 590	0	0
Ärikahjum	-957	-395 109	-804 111	-340 191	-11 337 356	-60 371 912	-84 909 641	-35 653 280
Intressitulud	0	0		22	297	23 307	34 970	9 334
Intressikulud	0	0	-7 517	-18 171	-50 739	0	-207 424	-6 414 312
Tuletisinstrumentide õiglase väärtuse muutus	0	0	0	0	0	0	0	-1 943 916
Muud finantstulud ja -kulud	0	2	172	-11	-2 366	0	5 120	0
Kahjum enne tulumaksustamist	-957	-395 107	-811 456	-358 351	-11 390 164	-60 348 605	-85 076 975	-44 002 174
Tulumaksu kulu	0	0	-6	-762	-24 671	-234 428	-409 089	-916 113
Aruandeaasta kasum (kahjum)	-957	-395 107	-811 462	-359 113	-11 414 835	-60 583 033	-85 486 064	-44 918 287
Enamuse omaniku osa kasumist		-387 119	-810 820	-361 445	-11 413 741	-60 582 958	-85 485 837	-44 918 448
Vähemuseosalus		-7 988	-642	2 332	-1 094	-75	-227	161

Allikas: Autori poolt koostatud Bolt Technology OÜ majandusaruannete põhjal

Lisa 3. Suhtarvude arvutamisel kasutatud valemid

Puhaskäibekapital = Käibevarad – Lühiajalised kohustused

Likviidsuskordaja = Likviidsed varad / Lühiajalised kohustused

Omakapitali puhasrentaablus = Puhaskasum / Omakapital

Vara puhasrentaablus = Puhaskasum / Varad

Võõrkapitali ja omakapitali suhe = Kohustused / Omakapital

Võlakordaja = Kohustused / Varad

Lisa 4. Rahavoogude aruanne 2013-2020

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Rahavood äritegevusest</i>								
Ärikasum (kahjum)	-957	-395 109	-804 111	-340 191	-11 337 356	-60 371 912	-84 909 641	-35 653 280
<i>Korrigeerimised</i>								
Põhivara kulum	0	4 209	47 222	106 623	273 696	902 116	4 884 947	12 214 388
Kasum (kahjum) põhivara müügist	0	0	-650	333	2 738	15 375	0	33 774
Tuletisinstrumentide õiglase väärtuse korr.	0	0	0	0	0	0	0	1 943 916
Töötajate optsiiooniprogramm	0	0	0	0	0	0	1 919 845	3 843 101
Eraldised	0	0	0	0	0	0	0	4 043 764
Muud korrigeerimised	0	-5 143	-1 503	103 250	288 826	1 265 371	218 685	-1 943 915
Kokku korrigeerimised	0	-934	45 069	210 206	565 260	2 182 862	7 023 477	20 135 028
Nõuete ja ettemaksete muutus	-13	-89 756	-67 090	-241 526	-5 565 373	-8 417 257	-7 089 459	2 386 048
Kohustuste ja ettemaksete muutus	27	132 901	25 369	323 760	2 906 662	6 303 406	14 689 165	5 538 097
Laekunud intressid	0	5	172	22	297	23 307	0	0
Makstud ettevõtte tulumaks	0	0	0	0	0	-36 043	-185 554	-408 122
Makstud intressid	0	-2	0	0	0	0	0	0
Muud rahavood äritegevusest	0	0	0	0	-856 922	-239 514	0	0
Kokku rahavood äritegevusest	-943	-352 895	-800 591	-47 729	-14 287 432	-60 555 151	-70 472 012	-8 002 229
<i>Rahavood investeerimistegevusest</i>								
Tasutud põhivara soetamisel	-6 000	-92 400	-276 501	-351 292	-1 274 800	-5 399 165	-5 108 828	-32 480 658
Laekumised sihtfinantseerimisest	0	4 800	0	0	-40 066	0	0	0
Tasutud tütarettevõtjate soetamisel	0	0	0	-2 690	0	0	0	0
Tarkvaraarenduskulude maksed	0	0	0	0	0	0	-9 351 799	-17 178 855
Laekunud põhivara müügist	0	0	0	0	0	0	0	120 089
Laekunud tütarettevõtjate müügist	0	40 000	0	0	0	0	0	0
Antud laenud	0	-5 000	0	0	0	0	0	0
Kokku rahavood investeerimistegevusest	-6 000	-52 600	-276 501	-353 982	-1 314 866	-5 399 165	-14 460 627	-49 539 424
<i>Rahavood finantseerimistegevusest</i>								
Saadud laenud	5 000	302 500	200 000	320 000	497 000	0	0	119 900 000
Saadud laenude tagasimaksed	0	-7 500	0	-50 000	-487 000	0	-1 614 947	-2 693 735
Makstud intressid	0	0	0	0	-50 739	0	-207 365	-216 154
Laekunud aktsiate või osade emiteerimisest	0	730 000	450 000	300 000	30 002 500	87 007 300	73 800 948	150 009 474
Muud väljamaksed finantseerimistegevusest	0	0	0	0	-143 060	-321 722	-167 547	-34 105
Makstud dividendid	0	0	0	0	0	0	0	0
Kokku rahavood finantseerimistegevusest	5 000	1 025 000	650 000	570 000	29 818 701	86 685 578	71 811 089	266 965 480
Kokku rahavood	-1 943	619 505	-427 092	168 289	14 216 403	20 731 262	-13 121 550	209 423 827
Raha ka raha ekvivalendid perioodi algus	2 500	557	620 062	215 169	357 455	14 602 535	35 118 209	21 761 687
Raha ja raha ekvivalentide muutus	-1 943	619 505	-427 092	168 289	14 216 403	20 731 262	-13 121 550	209 423 827
Valuutakursside muutuste mõju	0	0	22 199	-26 003	28 677	-215 588	-234 972	-2 081 370
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	557	620 062	215 169	357 455	14 602 535	35 118 209	21 761 687	229 104 144

Allikas: Autori poolt koostatud Bolt Technology OÜ majandusaruannete põhjal

Lisa 5. WACCI arvutamine

Riskivaba tulumäär	0,30%
Võõrkapital/omakapital	1,19
Riigiriski preemia	4,41%
Turu riskipreemia	9,64%
Võimenduseta beeta	0,94
Võimendusega beeta	1,83
CAPM	22,59%
Omakapitali hind	22,31%
Omakapitali suurus	144 538 813
Võõrkapitali hind	6,59%
Võõrkapitali suurus	121 374 786
WACC	13,77%

Allikas: Autori arvutused

Lisa 6. Müügiprognoos 2021-2025

MÜÜGI PROGNOOSID	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Müügitulu kokku	221 393 889	415 113 542	838 529 355	1 822 348 449	4 219 629 153	10 268 871 242
takso (kasv 50%)	121 766 639	182 649 958	273 974 938	410 962 406	616 443 610	924 665 415
scootrid (kasv 50%)	22 139 389	33 209 083	49 813 625	74 720 438	112 080 656	168 120 984
boltfood (kasv 150%)	66 418 167	166 045 417	415 113 542	1 037 783 855	2 594 459 637	6 486 149 092
market (kasv 200%)	11 069 694	33 209 083	99 627 250	298 881 750	896 645 250	2 689 935 751
Tegevuskulud		-273 974 938	-583 649 640	-1 327 117 993	-3 179 562 174	-7 920 885 271
takso 50%		-91 324 979	-136 987 469	-205 481 203	-308 221 805	-462 332 707
scootrid 70%		-23 246 358	-34 869 538	-52 304 306	-78 456 459	-117 684 689
boltfood 80%		-132 836 333	-332 090 834	-830 227 084	-2 075 567 709	-5 188 919 273
market 80%		-26 567 267	-79 701 800	-239 105 400	-717 316 200	-2 151 948 601

Allikas: Autori arvutused

Lisa 7. Bolt Technology OÜ prognoositav bilanss 2021-2025

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
AKTIVA					
<i>Käibevara</i>					
Raha ja raha ekvivalendid	365 346 832	508 930 681	706 037 701	971 788 189	1 388 790 480
Nõuded klientide vastu ja muud nõuded	4 151 135	8 385 294	18 223 484	42 196 292	30 806 614
Ettevõtte tulumaksu ettemaks	47 052	47 052	47 052	47 052	47 052
Ettemaksed	0	0	0	0	0
KÄIBEVARA KOKKU	369 545 019	517 363 027	724 308 238	1 014 031 533	1 419 644 146
<i>Põhivara</i>					
Investeeringud tütar/sidusettevõtjatesse	0	0	0	0	0
Nõuded ja ettemaksud	0	0	0	0	0
Finantsvarad amortiseeritud	1 212 858	1 455 429	1 746 515	2 095 818	2 514 982
Materiaalsed põhivarad	20 021 481	25 479 340	32 028 771	39 888 088	49 319 269
Kasutusõigusega varad	7 267 815	7 267 815	7 267 815	7 267 815	7 267 815
Immateriaalsed põhivarad	32 140 726	38 568 871	46 282 646	55 539 175	66 647 010
PÕHIVARA KOKKU	60 642 880	72 771 456	87 325 747	104 790 896	125 749 075
VARAD KOKKU	430 187 899	590 134 482	811 633 984	1 118 822 429	1 545 393 221
PASSIVA					
<i>Lühiajalised kohustused</i>					
Rendikohustused	13 356 777	16 901 260	20 296 529	25 774 036	30 677 421
Ettevõtte tulumaksukohustus	183 614	222 654	1 127 612	810 378	2 099 321
Eraldised	4 377 224	4 377 224	4 377 224	4 377 224	4 377 224
Võlad tarnijatele ja muud võlad	26 876 422	32 251 706	38 702 048	46 442 457	55 730 949
LÜHIAJALISED KOHUSTUSED KOKKU	44 794 037	53 752 844	64 503 413	77 404 096	92 884 915
<i>Pikaajalised kohustused</i>					
Tuletisinstrumendid	6 623 849	6 623 849	6 623 849	6 623 849	6 623 849
Laenukohustused	139 942 886	161 110 519	185 241 622	212 751 079	244 111 859
Võlad ja ettemaksed	0	0	0	0	0
Rendikohustused	4 630 649	4 630 649	4 630 649	4 630 649	4 630 649
PIKAAJALISED KOHUSTUSED KOKKU	151 197 384	172 365 017	196 496 120	224 005 577	255 366 357
KOKKU KOHUSTUSED	195 991 421	226 117 862	260 999 533	301 409 672	348 251 272
<i>Omakapital</i>					
Osakapital	24 637 631	24 637 631	24 637 631	24 637 631	24 637 631
Registreerimata osakapital	0	0	0	0	0
Ülekurs	454 815 983	529 150 961	433 944 699	318 850 929	318 850 929
Osalusoptsioonide reserv	6 697 431	6 697 431	6 697 431	6 697 431	6 697 431
Välisvaluuta ümberhindluse reserv	-1 376 833	-1 376 833	-1 376 833	-1 376 833	-1 376 833
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	-204 268 595	-250 575 984	-195 090 820	-341 737 689	-1 250 970 349
Jooksva perioodi kasum(kahjum)	-46 306 532	55 486 021	281 824 950	810 343 895	2 099 305 746
OMAKAPITAL KOKKU	234 199 085	364 019 227	550 637 059	817 415 363	1 197 144 556
Mittekontrolliv osalus	-2 607	-2 607	-2 607	-2 607	-2 607
OMAKAPITAL KOKKU	234 196 478	364 016 620	550 634 452	817 412 756	1 197 141 949
KOKKU KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL	430 187 899	590 134 482	811 633 985	1 118 822 429	1 545 393 221

Allikas: Bolt Technology OÜ majandusaasta aruanded, autori arvutused

Lisa 8. Kasumiaruanne prognoos 2021-2025

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Müügitulu	415 113 542	838 529 355	1 822 348 449	4 219 629 153	10 268 871 242
Muud tulud	1 130 827	1 130 827	1 130 827	1 130 827	1 130 827
Kapitaliseeritud tööjõukulud	14 483 652	16 656 200	19 154 629	22 027 824	25 331 997
Kaubad, toore, materjal ja teenused	0	0	0	0	0
Hüvitised ja sihtkampaniad lõppkasutajatele	-109 177 964	-109 177 964	-109 177 964	-109 177 964	-109 177 964
Tegevuskulud	-273 974 938	-583 649 640	-1 327 117 993	-3 179 562 174	-7 920 885 271
Tööjõukulud	-72 418 259	-83 280 998	-95 773 147	-110 139 119	-126 659 987
Põhivara kulum ja amortisatsioon	-12 128 576	-14 554 291	-17 465 149	-20 958 179	-25 149 815
Muud ärikulud	0	0	0	0	0
Ärikahjum	-36 971 716	65 653 489	293 099 651	822 950 368	2 113 461 029
Intressitulu	9 334	9 334	9 334	9 334	9 334
Intressikulu	-6 997 144	-8 055 526	-9 262 081	-10 637 554	-12 205 593
Tuletisinstrumentide õiglase väärtuse muutus	-1 943 916	-1 943 916	-1 943 916	-1 943 916	-1 943 916
Muud finantstulud ja -kulud	0	0	0	0	0
Kahjum enne tulumaksustamist	-45 903 442	55 663 381	281 902 988	810 378 232	2 099 320 854
Tulumaksu kulu	-403 090	-177 359	-78 038	-34 337	-15 108
Aruandeaasta kasum (kahjum)	-46 306 532	55 486 021	281 824 950	810 343 895	2 099 305 746
Emaettevõtja osaniku osa kasumist	-46 306 532	55 486 021	281 824 950	810 343 895	2 099 305 746
Vähemumosalus					

Allikas: Bolt Technology OÜ majandusaasta aruanded, autori arvutused

Lisa 9. Rahavoogude aruanne prognoos 2021-2025

	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Rahavood äritegevusest</i>					
Ärikasum (kahjum)	-36 971 716	65 653 489	293 099 651	822 950 368	2 113 461 029
<i>Korrigeerimised</i>					
Põhivara kulum	12 128 576	14 554 291	17 465 149	20 958 179	25 149 815
Kokku korrigeerimised	12 128 576	14 554 291	17 465 149	20 958 179	25 149 815
Nõuete ja ettemaksete muutus	4 562 522	-4 234 158	-9 838 191	-23 972 807	11 389 678
Kohustuste ja ettemaksete muutus	7 465 673	8 958 807	10 750 569	12 900 683	15 480 819
Laekunud intressid	0	0	0	0	0
Makstud ettevõtte tulumaks	-209 906	-267 861	-295 296	-257 688	-273 615
Makstud intressid	0	0	0	0	0
Muud rahavood äritegevusest	0	0	0	0	0
Kokku rahavood äritegevusest	-13 024 852	84 664 568	311 181 882	832 578 734	2 165 207 726
<i>Rahavood investeerimistegevusest</i>					
Tasutud põhivara soetamisel	-10 000 000	-15 000 000	-17 000 000	-20 000 000	-25 000 000
Laekumised sihtfinantseerimisest	0	0	0	0	0
Tasutud tütarettevõtjate soetamisel	0	0	0	0	0
Tarkvaraarenduskulude maksed	0	0	-21 000 000	0	-68 000 000
Laekunud põhivara müügist	0	0	0	0	0
Laekunud tütarettevõtjate müügist	0	0	0	0	0
Antud laenud	0	0	0	0	0
Kokku rahavood investeerimistegevusest	-10 000 000	-15 000 000	-38 000 000	-20 000 000	-93 000 000
<i>Rahavood finantseerimistegevusest</i>					
Saadud laenud	22 281 720	25 401 160	28 957 323	33 011 348	37 632 937
Saadud laenude tagasimaksed	-3 713 620	-4 233 527	-4 826 220	-5 501 891	-6 272 156
Makstud intressid	-557 043	-635 029	-723 933	-825 284	-940 823
Laekunud aktsiate või osade emiteerimisest	143 756 483	55 886 677	0	0	0
Muud väljamaksed finantseerimistegevusest	0	0	-96 982 032	0	0
Makstud dividendid	0	0	0	-571 012 420	-1 683 125 393
Kokku rahavood finantseerimistegevusest	161 767 540	76 419 282	-73 574 862	-544 328 247	-1 652 705 436
Kokku rahavood	138 742 688	146 083 850	199 607 020	268 250 488	419 502 291
Raha ka raha ekvivalendid perioodi algus	229 104 144	365 346 832	508 930 681	706 037 701	971 788 189
Raha ja raha ekvivalentide muutus	138 742 688	146 083 850	199 607 020	268 250 488	419 502 291
Valuutakursside muutuste mõju	-2 500 000	-2 500 000	-2 500 000	-2 500 000	-2 500 000
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	365 346 832	508 930 681	706 037 701	971 788 189	1 388 790 480

Allikas: Bolt Technology OÜ majandusaasta aruanded, autori arvutused

Lisa 10. Lihtlitsents

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks¹

Mina Alissa Tšerešneva

1. Annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose Ettevõtte väärtuse hindamine Bolt Technology OÜ näitel,

mille juhendaja on Kaido Kepp,

1.1 reprodutseerimiseks lõputöö säilitamise ja elektroonse avaldamise eesmärgil, sh Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogusse lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tallinna Tehnikaülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. Olen teadlik, et käesoleva lihtlitsentsi punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest ning muudest õigusaktidest tulenevaid õigusi.

12.05.2022

¹ Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal vastavalt üliõpilase taotlusele lõputööle juurdepääsupiirangu kehtestamiseks, mis on allkirjastatud teaduskonna dekaani poolt, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil. Kui lõputöö on loonud kaks või enam isikut oma ühise loomingulise tegevusega ning lõputöö kaas- või ühisautor(id) ei ole andnud lõputööd kaitsvale üliõpilasele kindlaksmääratud tähtjaks nõusolekut lõputöö reprodutseerimiseks ja avalikustamiseks vastavalt lihtlitsentsi punktidele 1.1. ja 1.2, siis lihtlitsents nimetatud tähtaja jooksul ei kehti.