

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Majandusteooria ja rahanduse instituut

Jana Prudõvus

**ETTEVÕTTE VÄÄRTUSE HINDAMINE APRANGA
ESTONIA OÜ NÄITEL**

Bakalaureusetöö

Õppekava TABB, peeriala ärirahandus

Juhendaja: Ilzija Ahmet, PhD

Tallinn 2021

Deklareerin, et olen koostanud töö 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 6366 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Jana Prudõvus

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 185658TABB

Üliõpilase e-posti aadress: jana.prudqvus@gmail.com

Juhendaja Ilzija Ahmet, PhD:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

| | |
|--|----|
| ABSTRAKT | 4 |
| SISSEJUHATUS | 5 |
| 1. ETTEVÖTTE VÄÄRTUSE HINDAMISE TEOREETILISED ALUSED | 7 |
| 1.1. Ettevõtte väärtuse hindamise olemus ja eesmärk | 7 |
| 1.2. Ettevõtte väärtuse hindamise meetodid | 9 |
| 1.2.1 Diskonteeritud rahavoogude meetod | 11 |
| 1.2.2 Võrdlusmeetod | 14 |
| 1.3. COVID-19 pandeemia mõju ettevõtte väärtusele | 18 |
| 2. APRANGA ESTONIA OÜ | 20 |
| 2.1. Apranga Estonia OÜ tutvustus | 20 |
| 2.2. Apranga Estonia OÜ finantsnäitajad | 22 |
| 3. APRANGA ESTONIA OÜ VÄÄRTUSE HINDAMINE | 26 |
| 3.1. Ettevõtte Apranga Estonia OÜ väärtuse hindamine diskonteeritud rahavoogude meetodi alusel | 26 |
| 3.2. Ettevõtte Apranga Estonia OÜ väärtuse hindamine võrdlusmeetodiga | 30 |
| 3.3. Analüüsi tulemused ja järeldused | 32 |
| KOKKUVÕTE | 35 |
| SUMMARY | 37 |
| KASUTATUD ALLIKATE LOETELU | 39 |
| LISAD | 42 |
| Lisa 1. Apranga Estonia OÜ bilanss perioodil 2015-2020 | 42 |
| Lisa 2. Apranga Estonia OÜ kasumiaruanne perioodil 2015-2020 | 43 |
| Lisa 3. Finantssuhtarvude valemid | 44 |
| Lisa 4. Lihtlitsents | 45 |

ABSTRAKT

Selle bakalaureuse töö eesmärk on leida Apranga Estonia OÜ väärtus ja võrrelda kahe erineva väärtuse arvutamise meetodi abil saadud tulemusi. Ettevõtte väärtuse määramiseks kasutas autor andmeid perioodil 2015-2019.

Töös kasutati diskonteeritud voogude meetodit ja võrdlusmeetodit. Diskonteeritud rahavoogude meetodil oli oluline samm teha 2019. aasta kasumiaruande ja bilansi põhjal vabade rahavoogude prognoos. Autor kasutab omakapitali hinna leidmiseks CAPM-i mudelit. Ettevõtte väärtus diskonteeritud rahavoogude meetodit kasutades on 21419303 eurot.

Võrdlusmeetodi puhul kasutas autor selliseid näitajaid, nagu EV/EBITDA, EV/EBIT ja EV/S. Viie erineva Euroopa riigi börsiettevõtete andmete põhjal arvutas autor keskmised koefitsiendid. Võrdlusmeetodit kasutava ettevõtte väärtus jääb vahemikku 16,8–21,9 miljonit eurot.

Kahe erineva meetodi abil saadud tulemusi võrreldes tegi autor järelduse, et saadud näitajad erinevad veidi omavahel ja et selle põhjuseks võib olla asjaolu, et ettevõtte väärtuse hindamine subjektiivsus mõjutab näitajaid.

Võtmesõnad: ettevõtte väärtuse hindamine, diskonteeritud rahavoogude meetod, DCF, omakapitali hind, võrdlusmeetod

SISSEJUHATUS

Tänapäeval on ettevõtte arendamiseks, riskide maandamiseks ja konkurentide positsiooni väljaselgitamiseks vaja kõigepealt saada teavet ettevõtte väärtuse kohta. Ettevõtte hindamine on kõigile turuosalistele asjakohane tegevus. See on oluline, kuna ettevõtte väärtuse hinnang ja selle dünaamika aitavad paremini näidata ettevõtte tegevuse tulemusi.

Teema asjakohasus on see, et konkurents tööturul suureneb, seega tekib ettevõtte omanikel küsimus, kuidas edasi arendada ettevõtet. Ettevõtte väärtuse hindamisel võib pisimagi detaili tähelepanuta jätmise viia väga halbade strateegiliste otsusteni ettevõttes, ning halvimatel juhtudel osutada tulevikus ettevõtte täieliku sulgemise põhjuseks tulevikus. Seetõttu on täna omanike peamine ülesanne analüüsida tegevuse tulemusi ja hinnata ettevõtte efektiivsust.

Esitatava töö uurimisobjekt on Apranga Estonia OÜ. Selle bakalaureusetöö eesmärk on hinnata ettevõtte Apranga Estonia OÜ koguväärtust, kasutades ettevõtte väärtuse hindamise teatud meetodeid. Töö eesmärgi saavutamiseks olid autoril sellised ülesanded:

- Ettevõtte väärtuse hindamise meetodite uurimine
- Apranga Estonia OÜ finantsandmete analüüs
- Apranga Estonia OÜ järgmise viie aasta finantsprognnoosi arvutamine
- Apranga Estonia OÜ hindamine diskonteeritud rahavoogude meetodil ja võrdlussuhtarvude meetodil
- Tulemuste põhjal järelduste tegemine

Samuti püstitab autor töö kirjutamisel selliseid ülesandeid, nagu teoreetiliste ja praktiliste oskuste omandamine ettevõtte väärtuse määramise kohta ning välisallikatest ja finantsaruannetest vajaliku info leidmine. Apranga Estonia OÜ väärtuse määramine on väga oluline, sest ettevõtte tegeleb kaubandusega, kus konkureerib suur hulk ettevõtteid ning seoses COVID19 viirusega said kaubandussektor üks enim kannatada saanud sektoritest.

Apranga Estonia OÜ väärtuse leidmisel kasutatakse kahte uurimismeetodit: diskonteeritud rahavoogude meetod ja võrdlussuhtarvude meetod.

Meetodeid on palju, kuid igal neist on oma teoreetiline väärtus ja see võib anda erinevaid tulemusi. Seetõttu kasutatakse töös kahte kõige populaarsemat meetodit. Esimese meetodi abil arvutatakse ettevõtte väärtust tulevaste rahavoogude nüüdisväärtuste summa põhjal. Teist meetodit kasutades saab teavet teiste sarnases valdkonnas tegutsevate ettevõtete kohta, mida saab võrrelda Apranga Estonia OÜ tulemustega. Need kaks meetodit on selle ettevõtte puhul sobilikud, kuid võivad tegelikust hinnangust erineda. Igal selles töös kasutatud meetodil on nii mõningaid eeliseid kui ka puudusi.

See töö koosneb kolmest põhiosast. Esimeses osas antakse teoreetiline ülevaade ettevõtte hindamisest ning selleks kasutatavatest meetoditest ja lähenemisviisidest. Teine osa annab ülevaade ettevõttest Apranga Estonia OÜ ning selle peamistest finantsnäitajatest. Kolmas osa on empiiriline osa. Selles osas viiakse läbi ettevõtte tulevase finantsseisundi prognoos ning ettevõtte Apranga Estonia OÜ väärtuse arvutamine diskonteeritud rahavoogude meetodi ja võrdlussuhtarvude meetodi abil.

Apranga Estonia OÜ väärtuse leidmiseks püstitati järgmised uurimisküsimused:

Mis on Apranga Estonia OÜ väärtus diskonteeritud rahavoogude meetodil?

Mis on Apranga Estonia OÜ väärtus võrdlussuhtarvude meetodil?

Kui erinevad on kahe erineva meetodi abil arvutatud väärtused?

Kuidas muutus müügi käive ulatus pärast esimest COVID19 lainet?

1. ETTEVÖTTE VÄÄRTUSE HINDAMISE TEOREETILISED ALUSED

Selles peatükis annab autor teoreetilise ülevaate ettevõtte hindamise kontseptsioonist ja eesmärgist. Lisaks võetakse arvesse ettevõtte jaoks kõige enam kasutatavaid meetodeid ja COVID-i-19 poolt põhjustatud tegureid, mis mõjutasid ettevõtete finantsnäitajaid.

1.1. Ettevõtte väärtuse hindamise olemus ja eesmärk

Ettevõtte väärtused mängivad suurt rolli suhetes teiste ettevõtetega. See on üks peamist mõõdikutest, millel ettevõtte põhineb, ning see edastab kiirelt tegeliku väärtuse kohta, mis omakorda aitab juhtimisotsuste tegemisel. Väärtuse indamine näitab ka ettevõtte efektiivsust, mis hõlbustab edasist tööd.

Hindaja pöörab tähelepanu erinevatele näitajatele, nagu finantsnäitajad, kapitalistruktuuri koostis ja välised tegurid. (Chen, 2020) Ettevõtte väärtuse mõiste seisneb selles, et väärtuse loovad need ettevõtted, mis pidevalt kasvavad ja teenivad rohkem kui nende kapitali väärtus. See põhimõte tugineb süsteemi loomisel, mis hõlmab strateegiat, rahandust ja juhtimist. (McKinsey & Company Inc, 2015)

Ettevõtte väärtuse hindamise meetodid kõige levinuma klassifikatsiooni järgi jagatakse kolme kategooriasse: sisemine, suhteline ja tingimuslik nõuete hindamine. (Damodaran, 2006)

Ettevõtte väärtus on määratletud erineval viisil, kuid hindamisel tuleb kasutada mõningaid vältimatuid elemente. Esimene on raamatupidamisteave, mis sisaldab müüki ja tulusid, kulusid ja kasumlikkust. Järgmine element on majandusteave, mis sisaldab hüpoteesi ettevõtte kasvu ja majandustingimuste kohta. Ja viimane on juhtimispoliitika, mis hõlmab äriplaani peamiste eelduste tegemist. (Anderson, 2007)

Ettevõtte väärtuse hindamisel on suur roll mitmel finantsvaldkonnal, kuid on vaja teada, et ettevõtte väärtuse hindamine ei ole kunagi täielikult objektiivne ning ettevõttele väärtuse hinnangu andmisel on suur statistiline tõenäosus anda hinnang suure veaga. (Damodaran, 2012).

Ettevõtte omakapitali hindamisoskus on investeerimise edukuse üks olulisemaid elemente. Iga investor eelistab maksta eest vähem, kui see vara väärt on. Ettevõtte vara hindamine on seotud tulevase investeringutasuvusega. (Pinto, 2010)

Ettevõtte väärtuse hinnangu teadmine aitab lahendada paljusid probleeme. Ettevõtte hindamise eesmärgid sõltuvad erinevatest juhtumitest ja olukordadest. Erinevad autorid toovad esile ettevõtte hindamise erinevaid eesmärke (Damodaran, 2012) Samuti võib lisada, et analüütikute rollid erinevad nelja kategooriasse: (Pinto, 2010)

1. Kõige nähtavamad analüütikud, kelle aruandeid levitatakse hästi potentsiaalsete klientide seas.
2. Teine roll on ostja analüütik. Sellisel juhul analüütik töötab välja turvalisuse valimise meetodika väljatöötamise ja testimise.
3. Järgmine kategooria on ettevõtte analüütik. Analüütikud täidavad selliseid ülesandeid, nagu ettevõtete tuvastamine ja hindamine, mis võivad tulevikus saada määramise objektiks.
4. Ja viimane roll on kolmandate osapoolte analüütikud. Analüütikud pakuvad ülevaate kuluproгноosidest ja keskenduvad teabe analüüsimisele.

Hindamine on erinevate ostjate jaoks erinev ja seda kasutatakse erinevatel eesmärkidel. Peamine eesmärk on leida ettevõtte maksimaalne maksumus, kuid on ka teisi eesmärke: (Fernández, 2004)

- Väärtuse määramine ostu-müügi korral. Need on soodsad tingimused nii müüjale kui ka ostjale. Kuna tarbija näeb kõrgeimat ostuhinda ja müüja madalaimat müügihinda.
- Noteerimist taotleva ettevõtte hindamine. Seda hinnangut kasutatakse tavaliselt väärtpaberite sõnastamiseks ja oluliste otsuste langetamiseks müügi osas.
- Avalike pakkumiste eesmärk, mida kasutatakse hinna selgitamiseks.
- Pärand ja saatus. Seda kasutatakse tavaliselt aktsiate väärtuse ja hindade võrdlemiseks.

- Hüvitamisskeemid. Ettevõtte väärtuse hindamine on arvulise hindamise jaoks väga oluline.
- Eesmärk teha kindlaks kulutegurid.
- Kiire otsuste vastu võtmise mehhanism firmas, mis tähendab varajast tegutsemist ettevõtte kasvu jätkamise otsustamisel.
- Strateegiline plaan, see aitab otsustada, milliseid ärikontseptsioone tulevikus arendada.

1.2. Ettevõtte väärtuse hindamise meetodid

Ettevõtte hindamiseks on palju erinevaid meetodeid. Kõiki meetodeid kasutatakse erinevates suundades, näiteks teatud olukordades või koos teiste hinnangutega. Ettevõtte väärtuse hindamise peamised meetodid on järgmised: (Frykman & Tolleryd, 2010)

- Diskonteeritud rahavoogude hindamise meetod on genereeritud rahavoogude hindamine. Sellise lähenemise puhul mõjutavad aktsiate turu muutused kõige vähem ettevõtte väärtuse hindamist. (Damodaran, 2006)
- Suhtelise hindamise ehk võrdlusmeetodi abil saab teada saada ettevõtte väärtuse, kui võrrelda seda sarnaste varadega müügi, kasumi ja rahavoogude kaudu. See lähenemine põhineb hüpoteesil, et väärtpaberi turg on peamine tegur hindamise praktikas. Suhteline hindamine kajastab kõige enam turu tegevust. Selle lähenemisviisi korral on väärtpaberid väga olulised, (Damodaran, 2006)
- Tingimuslike nõuete hindamine kasutatakse juhul, kui kasutatakse optioonide üldiseid omadusi. Tavaliselt on see reaalse optioonide meetod. See lähenemine võimaldab uue pilgu heita ettevõtte väärtust mõjutavatele teguritele. (Damodaran, 2012)

Samuti Damodaran rääkis ka neljandast lähenemisviisist, mida nimetatakse likvideerimiseks ja raamatupidamise hindamiseks. See kategooria tugineb olemasolevatele varadele ja läheb sügavamale raamatupidamisse. (Damodaran, 2006)

Ettevõtte väärtuse määramine on üsna vaevarikas protsess, see nõuab finantsaspektides mitmeid tegureid. Üks olulisemaid reegleid on mõista, kuidas see protsess toimib, et saada objektiivset hinnangut. Seth David (2020) on ettevõtte hindamise jaotanud seitsmeks meetodiks:

1. Turuväärtuse hindamise meetod ehk võrdlusmeetod. Meetod määrab ettevõtte väärtuse, kui võrreldakse sarnaseid ettevõtteid. See meetod töötab ainult siis, kui ettevõttel on juurdepääs konkurentide teabele. Ühelt poolt on turuväärtuse hindamise meetod hea juba alguses, see annab lähenemisviisi, et mõista, kui palju ettevõtte võib maksta. Teiselt poolt on see keeruline protsess, kuna teiste ettevõtetele on raske andmeid võrrelda.
2. Varadel põhinev hindamismeetod. Seda meetodit kasutatakse ettevõtte väärtuse määramiseks, võttes arvesse netovara. Sellel meetodil on peamine lähenemine - edasimüügi väärtus. Seda lähenemist kasutavad need ettevõtted, kellel pole plaanis oma vara lähitulevikus müüa ning varapõhist lähenemist kasutatakse kiiresti.
3. Investeeringutasuvusel põhinev hindamismeetod. Seda meetodit kasutatakse väärtuse hindamiseks, lähtudes ettevõtte kasumist ja sellest, mida investor võib ettevõtte ostmisel saada. Lisaks on selle meetodi puhul vaja investori tulemusel veenmiseks üksikasjalikumad teavet.
4. Diskonteeritud rahavoogude hindamise meetod (DCF). Seda meetodit tuntakse ka tulumeetodina. Meetod on kõige kasulik, kui ettevõtte kasum ei ole tulevikus stabiilne.
5. Kasumi kapitaliseerimise hindamise meetod. Selline lähenemine, erinevalt eelmisest, on kõige kasulik stabiilsete ettevõtete jaoks. Meetod arvutab ettevõtte võime tulevikus kasumit teenida.
6. Kasumi kapitaliseerimise hindamise meetod. See meetod arvutab ettevõtte väärtuse potentsiaalse tulevase kasumi põhjal samamoodi nagu eelmine meetod. Seda meetodit nimetatakse ka ajutise tulu meetodiks. Antud meetod arvutab ettevõtte maksimaalse väärtuse.
7. Bilansilise väärtuse hindamise meetod. Selle meetodi abil on võimalik arvutada kulu konkreetsel ajahetkel.

Nende meetodite mõistmine ja eristamine on väga oluline, kuid ettevõtte väärtuse määramiseks on lisaks vaja ulatuslikke arvutusi. Järgmises lõigus vaadeldakse lähemalt kahte levinumat meetodit.

1.2.2 Diskonteeritud rahavoogude meetod

Diskonteeritud rahavoogude meetod on kõige sagedamini kasutatav meetod. Selle meetodi abil saab arvutada ettevõtte väärtust, hinnates tulevase vabu rahavooge, kasutades nõutavat kapitali ja diskonteerides senised rahavood. (Frykman & Tolleryd, 2010)

Rahavoogude diskonteerimise meetodit kasutatakse, kuna see on ainus universaalne hindamismeetod. Selles vaadeldakse rahavoogusid ja arvutatakse see sobiva diskontomäära abil. Lisaks määratakse see määr iga rahavoo jaoks, mis on kõige olulisem ülesanne. (Fernandez, 2007) Tavaliselt lühendatakse meetodit DCF ja see tähendab sõna otseses mõttes ettevõtte tulevaste rahavoogude prognooside diskonteerimist. Rahavood peaksid sisaldama tegevuskulusid, tulusid ja raha. (Anderson, 2007)

Diskonteeritud rahavoogude jaoks on olemas põhivalem, kus vara väärtus tähistab eeldatavate rahavoogude nüüdisväärtust. (Damodaran, 2012)

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

kus,
v – väärtus
n – ajaperiood
t - perioodi rahavoog
r - diskontomäär

Selles valemis muudavad rahavood pidevalt oma varasid, see tähendab aktsiate dividende, intresse ja võlakirjade nimiväärtust. Kõrgete intressimäärade korral kasutatakse riskantsemaid varasid ja madalate määrade korral vastupidi turvalisemat vara. (Damodaran, 2012)

Kahjuks on ajaperioodidega töötamine üsna keeruline, sest iga järgmist aastat on teatud täpsusega raskem hinnata. Kui võrrand on valmis teatud ja ettevõtet saab perioodi lõpus müüa, kasutatakse teist valemit: (Gilbert, 2013)

$$V = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+r)^t} + \frac{TV_n}{(1+r)^n} \quad (2)$$

kus,
V – ettevõtte väärtus
FCFF – vabad rahavood
r – diskontomäär

t – ajaperiood
n – prognoosi viimane aasta
TV – lõppväärtus ehk terminaalkväärtus

Terminaalkväärtus eeldab, et igal ettevõttel on piiratud eluiga, kuid iga ettevõtte saab seda tähtaega pikendada, investeerides osa rahavoogudest uuesti uutesse varadesse. Kui rahavood kasvavad ühtlases tempos, saab terminaalkväärtuse arvutada järgmise valemi abil: (Damodaran, 2002)

$$\text{Terminaalkväärtus}_n = \frac{FCFF_n \times (1+g)}{r-g} \quad (3)$$

kus,
g – stabiilne kasvumäär

Diskonteerimiseks sobiva rahavoo kindlaksmääramine on väga oluline, selleks on vaja mõista, milliseid peamisi rahavooge saab hindamisel arvesse võtta. Seal on kolm peamist rahavoogu: (Fernandez, 2004)

1. Vaba rahavoog. See kategooria võimaldab saada ettevõtte koguväärtust. Seda lähenemist kasutatakse tavaliselt sularaha eelarvestamisel.
2. Omakapitali rahavoog. See tüüp võimaldab saada omakapitali maksumuse, lahutades olemasolevast sularahast intressi- ja põhimaksud ning lisades uue võla.
3. Võlgade rahavoog. See on kõige arusaadavam voog, see tähendab intressi summat, mis tuleb võla pealt ära maksta.

FCFF on ettevõtte kasumlikkuse mõõt peale kulutusi, sealhulgas pärast investeeringute, amortisatsioonikulude ja käibekapitali arvestamist. FCFF on oluline ettevõtte väärtuse näitaja, mida kasutatakse ettevõtte finantsseisundi analüüsimiseks ja võrdlemiseks. Kui FCFF on väiksem kui 0, tähendab see, et ettevõttel pole kulude katmiseks piisavalt sissetulekuid. Kui FCFF on suurem kui 0, tähendab see, et ettevõttesse on pärast kulude tasumist ka sissetulekud. (Hayes, 2021) FCFF-i saab arvutada järgmise valemi abil: (Damodaran, 2002)

$$\begin{aligned} &+ \text{EBIT} \\ &+ \text{amortisatsioon} \end{aligned} \quad (4)$$

- Investeeringud põhivarasse
 - Käibekapitali muutus
- = Ettevõtte vabad rahavood

Ettevõtte väärtuse saab arvutada ka vabade rahavoogude meetodi ja kaalutud keskmise kapitalihinna (WACC) abil. WACC arvutamiseks võetakse võlahind (K_d) ja omakapitali hind (K_e), lisaks tuleb arvestada ettevõtte finantsstruktuuri. Seda võib näha valemist: (Konkurentsiamet, 2014)

$$WACC = k_e \times \frac{OK}{VK+OK} + k_d \times \frac{VK}{VK+OK} \quad (5)$$

kus,
 OK – omakapitali osakaal %
 VK – määratud võlakapitali osakaal %
 K_d – võõrkapitali hind %
 K_e – omakapitali hind %

Omakapitali hinna leidmiseks võib kasutada CAPM-i mudelit. Kõige sagedamini kasutavad seda mudelit ettevõtted, kellel ei ole pikaajalisi kohustusi. Selleks peab teadma selliseid näitajaid nagu riskivaba tulumäär, tururiskipreemia ja beetakordaja. Omakapitali hind on leitav järgmise valemi abil: (Konkurentsiamet, 2014)

$$k_e = R_f + R_c + (\beta_e \times R_m) \quad (6)$$

kus,
 k_e – omakapitali hind
 R_f – riskivaba tulumäär
 R_c – riigiriski preemia
 R_m – tururiski preemia
 β_e – finantsvõimendusega beetakordaja

Omakapitali hinna arvutamisel on vaja kasutada finantsvõimendusega beeta. Juhul kui on majandusharu finantsvõimendusega beeta β_a , siis ettevõtja finantsvõimendusega beeta järgmise valemi abil: (Konkurentsiamet, 2014)

$$\beta_e = \beta_a \times (1 + D/E) \quad (7)$$

kus,
 D/E - on võlakapitali osakaal jagatud omakapitali osakaaluga

Rahavoogude lähenemine sobib igale finantsprofessionaalile. Investorid ja analüütikud saavad seda rakendada nii üksikute investeeringute, kui ka aktsiate ja võlakirjade suhtes. Sellel meetodil on oma eelised ja puudused. (Merritt, 2017)

DCF-i peamine eelis on see, et see töötab koos vaba rahavooga (FCFF), mis on usaldusväärne näitaja. DCF ennustab parimat sisemist väärtust ja korrigeerib turumeetodil põhinevaid tulemusi, kui sektor on ülehinnatud või alahinnatud. (Stephen, 2021) Teine oluline eelis on see, et on olemas üksikasjalik bilansi ja kasumiaruande kujundus, mis näitab kõiki tulevase laekumisi ja vahendite vähenemist. Seega näitab DCF ettevõtte täpsemat ja tõesemat väärtust. (Begovic, 2013)

Kahjuks võib DCF kõigi väiksemata algsamandega muudatustega oluliselt kõikuda, seega ei pruugi olla selle väärtus täpne. Neid muutusi võib seostada püsiva kasvumäära ja diskontomääraga. Samuti, kui ettevõtte puhul on tulevaste kulude ja tulude kindlustunde ennustamine keeruline, muutub kulude ja tulude kindlustunde ennustamine keeruliseks. DCF töötab tavaliselt koos pikaajaliste investeeringutega, see tähendab, et meetod ei keskendu lühiajalise väärtuse loomisele. Üldiselt on DCF-i meetod veaohklik, kui andmeid ei arvestata nõuetekohaselt. (Stephen, 2021)

1.2.2 Võrdlusmeetod

See lõik keskendub ettevõtte hindamisele võrdleva suhtarvu meetodil. See meetod on väga kasulik, kui seda rakendatakse hindamise teises etapis, see tähendab pärast seda, kui hindamine on läbi viidud teise meetodi abil. Kahe meetodi võrdlus võimaldab tuvastada meetodite erinevused. (Fernandez, 2002).

Selle meetodi rakendamisel arvutatakse müügihinna ja mistahes finantsnäitaja vaheline suhe. Ettevõtte hindamine moodustatakse antud ettevõtte kordajate põhjal. (Juhkam, 2014) Kõige sagedamini kasutatavad koefitsiendid on järgmised: (Nurga, 2007)

P/E ehk hinna ja kasumi suhe

See näitaja aitab määrata aktsia turuväärtust võrreldes ettevõtte kasumiga. Üldiselt näitab suhe, kui palju on turg nõus aktsia eest maksma, lähtudes oma varasemast või tulevases kasumist. See mõõdik on oluline, kuna see näitab üle- või alahinnatud aktsiaid. See tähendab, et kui saadakse

kõrge suhe, siis aktsia osa on suurem kui kasum. Ja kui suhe tuleb liiga madal, siis see tähendab, et aktsia on kasumist väiksem. P/E suhe ei mõjuta kasumi kasvu, kuid seda piirangut võib mõjutada erinev PEG suhe. (Elmerraji, 2020)

$$P/E(\text{price to earnings}) \frac{\text{aktsia hind}}{\text{kasum aktsia kohta}} \quad (8)$$

P/B ehk hinna ja bilansilise väärtuse suhe

See näitaja jagab aktsia hinna bilansilise väärtusega, mis on hea näitaja. Suhe mõõdab aktsia kasumit, olenemata sellest, kas kasum on suurem, või väiksem. Samuti on see näitaja investorite ettevõtte väärtuse hindamisel oluline.

Turuväärtus on hind, mida investorid maksavad aktsia eest eeldatava tulevase tootluse põhjal. Bilansiline väärtus on hind, mis arvutatakse ettevõtte nüüdispuhasväärtuse alusel. (Elmerraji, 2020)

See näitaja ei arvesta aga ettevõtte pidevat väärtust, kasvu ja riske. Kahjuks on selles esinenud olulisi raamatupidamisvigu. Samuti võib P/B kasutamine olla kasutatav olukorras, kus ettevõtte pole kasumit. (Larrabee, 2013)

$$P/B(\text{price to book}) \frac{\text{aktsia hind}}{\text{omakapital aktsia kohta}} \quad (9)$$

P/S ehk aktsia hinna ja müügi suhe kasumisse aktsia kohta

Selle näitajaga võrreldakse ettevõtte aktsia väärtust kasumiga ehk hinna ja müügi suhet. Selle näitaja abil saab teada, kui palju finantsturud hindavad ettevõtte iga müügi või tulu rahaühikut. P/S suhe on müügi või tulu kordaja, mis arvutatakse aktsiahinna jagamisel käibega. Antud näitaja puuduseks on see, et see ei võta arvesse ettevõtte tulevast tulu. (Hargrave, 2021)

Nagu ka P/B näitaja, ei võta see näitaja arvesse ettevõtte kasvu ega riske. Kõigist traditsioonilistest meetoditest on see meetod kõige kindlam juhul, kui raamatupidamises on tekkinud viga, või on raamatupidamis andmed manipuleeritud ja raamatupidamises kajastatud numbrid ei vasta tegelikkusele finantsolukorrale ettevõttes. (Larrabee, 2013)

$$P/S(\text{price to sales}) \frac{\text{aktsia hind}}{\text{käive aktsia kohta}} \quad (10)$$

PEG ehk aktsia hinna ja oodatava kasvumäära suhe

See suhe tähendab P/E jagunemist selle kasumi kasvutempoga teatud aja jooksul. PEG-d kasutatakse aktsia väärtuse väljaselgitamiseks, arvestades ettevõtte kasumi eeldatavat kasvu. Selle koefitsiendi tulemuse täpsus sõltub otseselt sisendandmetest. PEG näitajat peetakse aktsia tegeliku väärtuse näitajaks, ning nii nagu ka P/E puhul, näitab madalam näit, et aktsia on alahinnatud, ja vastupidi. (Kenton, 2021)

$$PEG = \frac{P/E}{\text{oodatav kasvumäär}} \quad (11)$$

EV/EBITDA

See näitaja on kõige levinum ettevõtte väärtuse kordaja ja seda kasutatakse laialdaselt erinevates tööstusharudes. EV/EBITDA ei ole aktsia, vaid kogu ettevõtte väärtust iseloomustav näitaja. Näitaja sobib suurepäraselt erineva finantsvõlaga ettevõtete võrdlemiseks, sest see arvutatakse enne intressi maksmist. EBITDA näitaja negatiivne külg on see, et see võib käibekapitali tõustes rahavoogusid üle hinnata. (Maverick, 2020)

$$EV/EBITDA = \frac{\text{puhasvõlg} + \text{turukapitalisatsioon}}{\text{kasum enne intresse, makse, amortisatsiooni}} \quad (12)$$

DY ehk dividendi tootlus

Dividenditootlus on näitaja, mis iseloomustab dividendide suhet aktsia hinnaga ehk seda, kui palju maksab ettevõtte dividende aastas aktsia hinna suhtes. Kommunaalvaldkonnas töötavatel ettevõtetel on suured dividendid. Oluline on teada, et suurem dividenditootlus ei tähenda alati head investeerimisvõimalust, kuna aktsiate hinna languse tõttu võivad dividendid suureneda. (Fernando, 2021)

$$DY(\text{dividend yield}) = \frac{\text{dividend aktsia kohta}}{\text{aktsia hind}} \quad (13)$$

EV/EBIT ehk ettevõtte väärtuse ja ärikasumi suhe

Seda näitajat kasutatakse tavaliselt ka sarnaste ettevõtete võrdluses. EBIT on näitaja, kus ärikasum määrab ettevõtte väärtuse. EBIT keskendub põhituludele ja on seetõttu hea võrdlusvahend. (Riley, 2020)

$$EV/EBIT = \frac{\text{ettevõtte väärtus}}{\text{ärikasum}} \quad (14)$$

EV/S ehk ettevõtte väärtuse ja müügitulu suhe

See on näitaja, mis võrdleb ettevõtte väärtust tema aastase müügiga. Indikaator annab ülevaate sellest, kuidas investorid saavad ettevõtteid müügi põhjal väärtustada, kui arvestada lisaks müügi numbrittele ka ettevõtte omakapitali ja võla suurust. Mida madalam on antud näitaja, seda atraktiivsem on ettevõtte investoritele. Samuti võib näitaja olla negatiivne, mis tähendab, et fondide jääk ületab ettevõtte võla suurust. (Hayes, 2020)

$$EV/S = \frac{\text{ettevõtte väärtus}}{\text{müügitulu}} \quad (15)$$

Allpool on esitatud kõige sagedamini kasutatavad suhtarvud erinevates tööstusharudes. (Tabel 1)

Tabel 1. Erinevates tööstusharudes kõige sagedamini kasutatavad suhtarvud.

| Tööstus | Allsektor | Kõige sagedamini kasutatavad koefitsiendid |
|-------------------------|--------------------------------|--|
| Autod | Tootmine | P/S |
| | Komponendid | P/S |
| Pangad | | P/B |
| Alusmaterjalid | Paber | P/B |
| | Kemikaalid | EV/EBITDA |
| | Metallid ja kaevandamine | EV/EBITDA |
| Ehitus | | P/E, EV/EBITDA |
| Äriteenused | | EV/EBITDA, P/E |
| Kapitalikaubad | Inseneritöö | P/E, EV/EBITDA |
| | Kaitse | P/E, EV/EBITDA |
| Toit, jook | Toidutootjad | EV/EBITDA |
| Tubakas | Alkohoolsed joogid | EV/EBITDA |
| Tervishoid | | P/E, EV/EBITDA |
| Vaba aeg | | EV/EBITDA |
| Meedia | | EV/EBITDA |
| Jaekaubandus ja tarbija | Riietus | EV/EBITDA |
| Kaup | Toit | P/E |
| Tehnoloogia | Tarkvara, seadmed ja pooljuhid | P/E |
| Transport | Õhk | EV/EBITDA |
| | Autode tootjad | P/S |
| Utiliidid | | P/E |

Allikas: (Fernandez, 2002)

1.3. COVID-19 pandeemia mõju ettevõtetele

Kuna selles lõputöös analüüsitud ettevõtet mõjutas COVID-19 kriis, peab autor vajalikuks kirjeldada COVID-19 mõju ettevõtte hindamisele ja finantstulemuste muutumisele.

Uue koronaviiruse puhang tuvastati esmakordselt Hiinas, Wuhanis, 2019. aasta detsembris. COVID-19 on kõige uuem viirus, mis on muutunud pandeemiaks.

COVID-19 pandeemia tõi endaga kaasa ootamatuid muutusi, kuid paljud ettevõtted ei soovinud esialgu sellega tegeleda. Viirus mõjutas niisuuri, keskmisi, kui väikeseid ettevõtteid suurte koondamiste ja sulgemistega. Sulgemisi mõjutasid nõudluse vähenemine, töötajate terviseprobleemid, tarneahela katkestused. (Bartik, 2020)

Pandeemia on põhjustanud aktiivsuse olulist vähenemist. Viiruse tõttu ettevõtte tegevuse piiramine on nii tarbimise, kui ka tootmise raskendanud. (Eesti Pank, 2020) COVID-19 on sundinud ettevõtteid kiiresti muutma oma tööviisi ja ettevõtted peavad silmitsi seisma paljude uute väljakutsetega. COVID-19 mõjutas ka ettevõtete finantsarvestust, selles töös analüüsitavat mõju ettevõttele arutatakse edasi.

Koroonaviiruse kiire leviku tõttu võttis Leedu valitsus 16. märtsil 2020 vastu määrused kaupluste sulgemise kohta ja Apranga Grupi kauplused Eestis suleti alates 28. märtsist 2020. Selline ajutine kaupluste sulgemine mõjutas omakorda ka ettevõtte käivet. Jaemüügi käive ulatus 2020. aasta märtsis 8,6 miljoni euroni ja vähenes 51,3% võrreldes 2019. aasta märtsiga. 2020. aasta märtsis vähenes Apranga Grupi jaemüük Leedus 57,8%, Lätis 35,6% ja Eestis 46,9%. (Perveneckas, 2020) Koronaviiruse teise laine mõju tõttu Eesti valitsus otsustas sulgeda 6. Märtsist 2021 kõik poed, välja arvatud esmavahendite poed. Selle aasta jooksul on Eestis olnud COVID-19 riski vähendamiseks kehtestati järgmised reeglid: (Koroonaviirus, 2021)

- Avalikes siseruumides on kaitsemaski kandmise kohustus
- Avalikus ruumis on vaja järgida 2+2 reeglit
- Kauplustes ja teenindussaalides on vaja tagada täituvus maksimaalselt 25% ulatuses (Eestia see protsent muutus ajuti nakatunud inimeste arvu tõttu)

12. märtsil 2020 otsustas Eesti valitsus sulgeda samuti Eesti piirid. Seega on negatiivselt kõige enam mõjutatud turismisektor. Uuring näitas, et COVID-19 suurim mõju 2020. aastal oli hotellidele, restoranidele ja reisibüroodele. Vähem olid mõjutatud ettevõtted, mis saavad töötada kaugtööl, näiteks IT, arhitektuuri, juura ja telekomi valdkonnad. Kahjuks ei saa kaubanduse ja teeninduse sektorid töötada kaugtööl. (Eesti Konjunktuuriinstituut, 2020)

Samuti näitas uuring, et kaupluste esimese sulgemise ajal oli tegevuse osaliselt või täielikult peatanud 60% ettevõtetest, kaasa arvatud loomemajandusele, meelelahutusele ja kultuuritegevusele keskendunud ettevõtted. (Kivi, 2020)

Eesti valitsus otsustas, et alates 11.05.2020 võib kaubanduskeskustes taas avada teenindussaalid ja toitlustusasutused, kuid ainult sellel juhul, kui kauplustes tagatakse desinfitseerimisvahendite olemasolu ning peetakse kinni 2+2 reeglist.

20.04.2021 seisuga otsustas Eesti valitsu, et kõik kauplused avatakse 3. mail.

2. APRANGA ESTONIA OÜ

Selles peatükis antakse üldist teavet ettevõtte Apranga Estonia OÜ kohta, ettevõtte tegevuse, peamiste ülesannete ja suundade kohta, samuti antakse ülevaade ettevõtte Apranga Estonia OÜ finantsnäitajatest.

2.1. Apranga Estonia OÜ tutvustus

Apranga Group AS on üks populaarsemaid moerõivaste ettevõtteid Balti riikides. (Apranga, 2019) Noor ja usaldusväärne rõiva- ja jalatsikaubanduse juht teeb pidevalt koostööd maailma kuulsaimate kaubamärkidega, ühendab praegu üle 1900 töötaja ja opereerib üle 180 kaupluseketiga ning valdab umbes 92 000 ruutmeetrit kaubanduspinda Eestis, Lätis ja Leedus. (Apranga Group, 2021) Apranga kontserni kuuluvad emaettevõtte Apranga APB ja 25 tütarettevõtet, kaasa arvatud Apranga Estonia OÜ. Alates 1997. aastast on Apranga APB aktsiad kantud Vilniuse börsi jooksvasse nimekirja, alates 2005. aastast on ettevõtte kantud Balti aktsiate nimekirja. (Apranga Group, 2021)

Ettevõtte alustas tegevust 1945. aastal rõivaste ja jalatsite hulgimüüjana. Aastal 1993. registreeriti ettevõtte eraettevõttena ja ettevõtte lõi Leedus jaemüügivõrgu. (Apranga, 2019) Apranga APB registreeriti samal aastal ja samal ajal avati ka samanimeline pood. Aastatel 1995–1999 avas Apranga suuremates linnades mitu kauplust, sealhulgas esimese luksusbrändidele spetsialiseerunud butiigi. Samal ajal noteeriti Apranga APB aktsiad 1997. aastal Vilniuse börsil. 2000. aastal sõlmis Apranga esimese rahvusvahelise frantsiisilepingu Mangoga ning 2001. ja 2002. aastal vastavalt Hugo Bossi ja Giorgio Armani firmadega. 2002. aastaks oli Aprangal juba 19 kauplust ja ligi 10 000 ruutmeetrit kaubanduspinda, mis tähendas, et ettevõtte oli valmis sisenema välisturgudele. (Apranga Group, 2021) 2003. aastal alustas Apranga Grupp tegevust Lätis ja 2004. aastal Eestis. (Apranga Group, 2021) Ka 2004. aastal sai grupist Inditexi partner Balti riikides. Alates 2004. aastast on sõlmitud frantsiisilepingud ning Apranga AS grupp on hakanud Balti riikides avama vabaajarõivaste, luksusbrändide, noorte, naiste ja meeste ning ka kodukaunistuste kauplusi. (Apranga Group, 2021)

Baltimaades arendab Apranga Group AS 6 erinevat jaemüügisegmenti (Apranga Group, 2019).

Tabel 2. Apranga Group AS erinevad jaemüügisegmendid

| Segment | Ketid |
|----------------|---|
| Majandus | Apranga, Orsay, Promod, S. Oliver, Tom Tailor |
| Noored | Aprangos Galerija, Bershka, Desigual, Mango, Moskito, Oysho, Pull & Bear, Soulz, Stradivarius, Zara |
| Äri | Calvin Klein Underwear, City, Coccinelle, Lio Jo, Marella, Massimo Dutti, Max&Co., Pennyblack, Tommy Hilfiger, Zara home |
| Prestiiž | Armani Exchange, Burberry, Emporio Armani, Ermenegildo Zegna, Hugo Boss, Linija, Maje, Marina Rinaldi, MaxMara, Nude, Sandro, Weekend MaxMara |
| Tühjendusmüük | Apranga, Outlets A, Išparduotuve A, Išparduotuve B |
| Jalatsid | Aldo |

Allikas: (Apranga Group, 2021)

Apranga Estonia OÜ alustas tegevust 12.04.2004 ja 2021 aasta I kvartalis kuulus meeskond 112 töötajat. Ettevõtte tegevusala on rõivaste jaemüük spetsialiseeritud kauplustes.

Praegu on Eestis 26 kauplust, mis asuvad Tallinnas ja Tartus. (Apranga Group, 2021)

Töötamine Aprangas. Apranga rõhutab, et juhatuse liiged hindavad haridust ja kirge meie valdkonna vastu. Apranga on spetsialiseerunud koolis või ülikoolis õppivate töötajate tööle võtmisele, kuna Apranga pakub väga paindlikku graafikut, võttes arvesse kõiki töötaja omadusi. Seega on töötaja motiveeritud otsima organisatsiooni siseselt arengu võimalusi. Samuti pakutakse selles ettevõttes erinevaid töötajatele mõeldud allahindlusi ja toetusi, näiteks sporditoetus, mis motiveerib sportima ja aitab töötajal hoida end heas vormis.

Igas Apranga Estonia OÜ kaupluses on kaupluse juhataja ja töötajad.

Juhataja peamised ülesanded:

- Tulemuste ja müükide analüüs
- Päevaplaani koostamine

- Töötamine saalis
- Töötajate koolitamine
- Kaupluse eesmärkide täitmine

Müügikonsultandi peamised ülesanded:

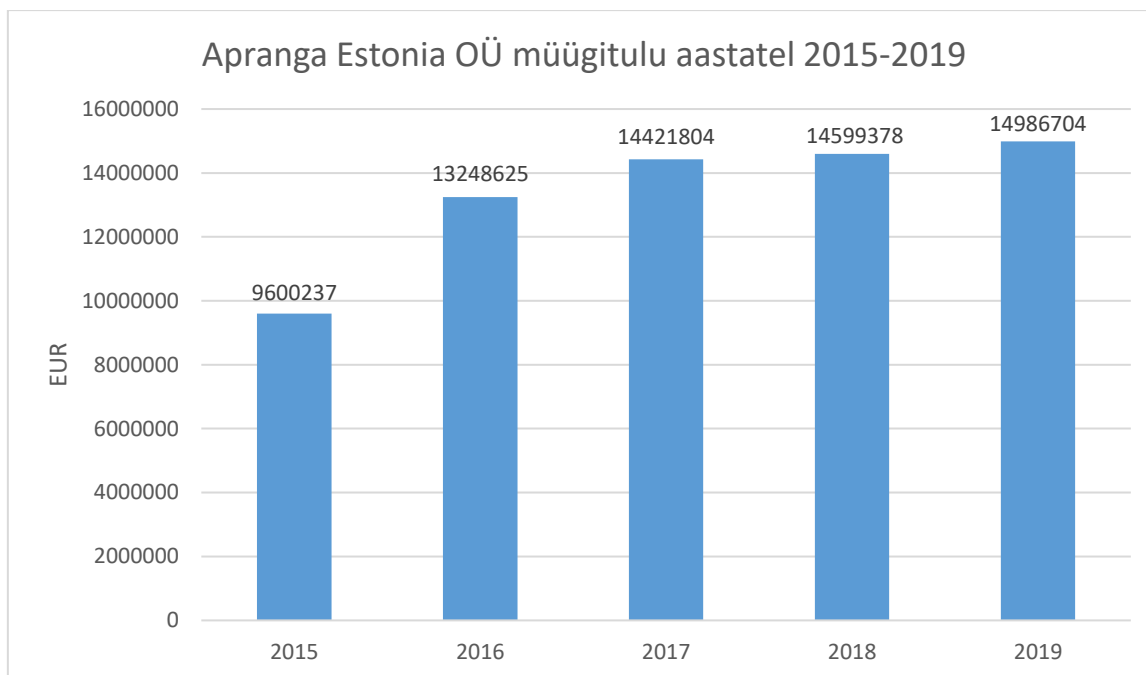
- Klientide rõõmsameelne teenindamine
- Töötamine kassas, teenindamine saalis ja abistamine proovikabiinides
- Tiimitöösse panustamine
- Kauba vastuvõtmine ja väljapanek

2.2. Apranga Estonia OÜ finantsnäitajad

Selles peatükis kasutab autor Apranga Estonia OÜ 2015 - 2019 aasta majandusaasta aruannete andmeid, et saada selge ülevaade firma finantsolukorrast. Analüüsitavad finantsnäitajad on müügitulu, tegevus- ja puhaskasum ning muud olulised finantsnäitajad.

Müügitulu

Allpool oleval joonisel 1 on toodud Apranga Estonia OÜ müügitulu aastatel 2015-2019. Alates 2015. aastast on müügitulu kasvanud igal aastal, eriti suur kasvupuhang oli 2016. aastal, siis kasvas näitaja eelmise aastaga võrreldes 38%. Hüppe põhjuseks oli ZARA kaupluse avamine aasta keskel ja elektroonilise müügi käivitamine. See suurendas klientide arvu ja muutis oluliselt ettevõtte kasumit. Perioodil 2016-2019 ettevõtte käibes suuri muutusi ei toimunud ja nende aastate keskmine müügitulu oli 13 371 349,6 eurot.



Joonis 1. Apranga Estonia OÜ müügitulu aastatel 2015-2019

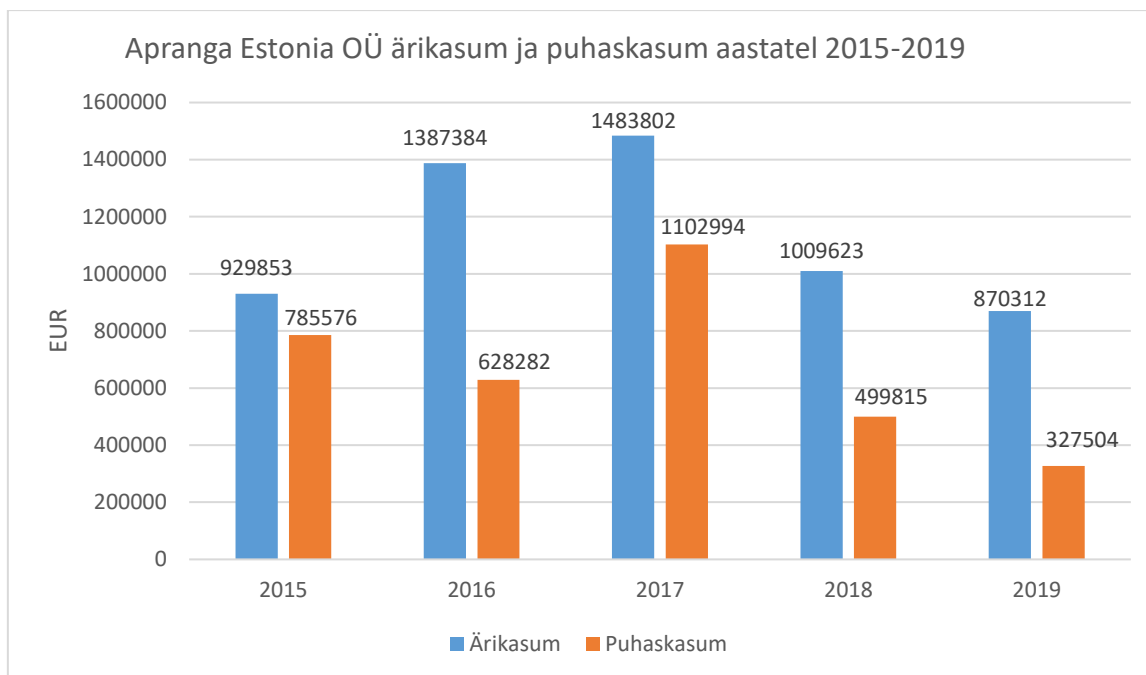
Allikas: Apranga Estonia OÜ majandusaasta aruanded vahemikus 2015–2019

Kasum

Apranga Estonia OÜ ärikasum perioodil 2015 kuni 2019 oli väga kõikuv. Oluline langus toimus 2018. aastal ja ulatus 1009623 euron, mis on 32 protsendi langus võrreldes eelmise aastaga. Kasum vähenes Zara ärimudeli muutuse ühekordse mõju tõttu. Madalaim ärikasum oli 2019. aastal, suuruses 870 312 eurot. Aastate 2015-2019 keskmine ärikasum oli 1 136 194,8 eurot.

Erinevalt müügitulust ei suutnud Apranga Estonia OÜ igal aastal oma puhaskasumit kasvatada, nii et viie aasta jooksul olid näitajad täiesti erinevad. 2017. aastal oli tõusnud puhaskasumi näitaja, nagu ka ärikasum. Võrreldes eelmise aastaga oli 2017. aasta kasum kasvanud 474 712 euro ehk 75,6% protsendi võrra.

Joonisel 2 on näidatud Apranga Estonia OÜ äri- ja puhaskasum aastateks 2015-2019.



Joonis 2. Apranga Estonia OÜ ärikasum ja puhaskasum aastatel 2015-2019
Allikas: Apranga Estonia OÜ majandusaasta aruanded vahemikus 2015–2019

Peamised finantssuhtarvud

Allpool olevas tabelis 2 on esitatud olulised näitajad viie aasta kohta aastatel 2015–2019.

Näitajate arvutamisel kasutatakse valemeid (Lisa 3.).

Tabel 3. Peamised finantssuhtarvud

| Peamised finantssuhtarvud | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|-------|--------|--------|--------|--------|
| Müügitulu (tuh.EUR) | 9 600 | 13 249 | 14 422 | 14 599 | 14 987 |
| Käibe kasv (%) | 17,6% | 38% | 9% | 1,23% | 2,65% |
| Brutokasumimäär (%) | 31% | 30% | 32% | 30,7% | 28,7% |
| Puhaskasum (tuh.EUR) | 786 | 628 | 1 103 | 499,8 | 327,5 |
| Kasumi kasv (%) | -18% | -20% | 76% | -55% | -34,5% |
| Puhasrentaablus (%) | 8% | 4,7% | 7,6% | 3,4% | 2,19% |
| Lühiajaliste kohustuste kattekordaja(kordades) | 0,98 | 1,0 | 0,86 | 1,03 | 5,4 |
| ROA (%) | 24% | 21% | 26% | 14,35% | 7,83% |
| ROE (%) | 33% | 34% | 52% | 27,3% | 24,11% |

Allikas: Apranga Estonia OÜ peamised finantssuhtarvud vahemikus 2015-2019

Apranga Estonia OÜ keskmine käibekasv aastatel 2015-2019 on 13,7 protsenti. Kasvu ja languse suurus on väga kõikuvs. Suurim muutus oli 2016. aastal, kui müügitulu kasvas järsult veebimüügi käivitamise ja ZARA kaupluse avamise tõttu. Madalaim määr oli 2018. aastal.

Apranga Estonia OÜ brutokasum oli väga stabiilne, muutudes igal aastal vaid circa 2% ja oli igal aastal positiivne. Apranga Estonia OÜ keskmine brutokasummäär on 30,5%.

Lühiajaliste kohustuste kattekordaja oli keskmiselt 1,9. Suurim väärtus oli 2019. aastal, madalaim väärtus 2017. aastal. Näitajad on väga erinevad, kõrgeim väärtus on 5,4, madalaim on 0,86. Ettevõtte näitajad sõltuvad lühiajaliste kohustuste täitmisest, kuid tavaliselt peetakse likviidsuse ja maksevõime suhet vahemikku 1,5 kuni 2.

ROA ja ROE on investorite jaoks olulised mõõdikud. Mõlemad näitajad olid igal aastal positiivsed. Ettevõtte varade keskmine tootlus oli 18,6 protsenti. Ettevõtte keskmine omakapitali tootlus oli 34,1 protsenti. Puhasrentaablus on finantsnäitaja, mis peegeldab ettevõtte varade kasutamise efektiivsust puhastulu teenimiseks. (Tasuvuse suhtarvud, 2017)

3. APRANGA ESTONIA OÜ VÄÄRTUSE HINDAMINE

Selles peatükis autor hindab Apranga Estonia OÜ väärtust. Ettevõtte väärtuse määramiseks kasutab autor finantsandmeid ja juhib tähelepanu eelmistes peatükkides toodud materjalidele. Kaks peamist meetodit, mida väärtuse määramiseks kasutatakse, on diskonteeritud rahavoogude meetod ja ettevõtete võrdlusmeetod. Hindamiseks kasutatakse ettevõtte 2015 – 2019 aasta majandusaasta aruannet.

3.1. Ettevõtte Apranga Estonia OÜ väärtuse hindamine diskonteeritud rahavoogude meetodi alusel

Tänapäeval on ettevõtte väärtuse määramiseks palju meetodeid. Üks ettevõtte hindamise viise on diskonteeritud rahavoogude meetod (DCF). Seda meetodit kasutatakse kõige sagedamini siis, kui rahavood aasta-aastalt muutuvad. Nüüd on eriti selline olukord, kui maailmas on pandeemia ja ebastabiilne olukord ning on alust arvata, et rahavoog võib tulevikus oluliselt muutuda.

DCF väärtuse määramiseks on kolm peamist sammu.

Esimene samm on see, et autor koostab esialgsed aruanded ja prognoosib selle alusel lähiaastatel ettevõtte rahavooge. Esialgsete aruannete koostamine on oluline hetk rahavoogude prognoosimisel. Teooria ning kasumiaruande ja bilansi põhjal prognoositud ajavahemikuks võeti viie aasta pikkune ajavahemik aastatel 2020–2024.

Teine samm on Apranga Estonia OÜ vaba rahavoogude diskonteerimine ajavahemikus 2020–2024. Diskonteerimine toimub varem leitud CAPM kaudu.

Kolmas ehk viimane samm on ettevõtte väärtuse arvutamine.

Vabade rahavoogude prognoosimine

Apranga Estonia OÜ vabade rahavoogude prognoos põhineb 2019. aasta majandusaasta aruandel. Oluline samm vabade rahavoogude prognoosimisel on kasumiaruande ja Apranga Estonia OÜ bilansi kasutamine. (Lisa 1., Lisa 2.) Arvutamiseks on vaja kasutada valemit (4), mida varem töö teoreetilises osas mainiti. Valem näeb välja selline:

+ *EBIT*

- Finantsinvesteeringud

- Käibekapitali muutus

+ Amortisatsioon

= Ettevõtte vabad rahavood

Müügitulu kasvas 2018. aastaga võrreldes 2,7%. See on hea näitaja, nii et autor otsustas prognoosida ka lähiaastateks 2,7%. Majanduskasvu taga oli tugev müük Zara keti kauplustes nii kauplustes kohapeal, kui ka veebis. Elektrooniline müük kasvab igal aastal, näiteks võrreldes 2018. aastaga kasvasid veebipoes ostud 37% võrra.

Lähitulevikus plaanib ettevõtte tõsta kvaliteedi ja tehnoloogia taset, mis tõstab ettevõtte materjalide ja teenuste kulusid. Autor võttis müügitulu arvesse ja kasutas protsentuaalselt seda proportsionaalselt, sest kaubad, toore, materjal ja teenused on viimasel ajal liiga suure protsendimäära juures muutunud. Apranga Estonia OÜ on pühendunud teeninduse kvaliteeditaseme tõstmisele, seega suurenevad igal aastal ka tööjõukulud palgatõusu taseme tõttu.

Kuna ärikasum oli perioodil 2015-2019 väga ebastabiilne ja lisaks toimus 2018. aastal Zara ärimudeli ühekordse muutuse tõttu järsk langus, otsustas autor ärikasumi arvutada prognoositud aastate tulude ja kulude põhjal.

Materiaalne põhivara investeeringud muutusid keskmiselt 26% võrra perioodil 2015-2019. Käibekapitali muutuse jaoks oli leitud aastate vahena: nõuded ja ettemaksed pluss varud ja miinus võlad ja ettemaksed.

Tabel 4. näitab Apranga Estonia OÜ vaba rahavoogude prognoos aastateks 2020–2024.

Tabel 4. Apranga Estonia OÜ vaba rahavoo prognoos aastateks 2020–2024 (eurodes)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Müügitulu | 14986704 | 15391345 | 15806911 | 16233698 | 16672008 | 17122152 |
| Kaubad, toore, materjal ja teenused | -10681879 | -10970290 | -11266488 | -11570683 | -11883091 | -12203935 |
| Brutokasum | 4304825 | 4421055 | 4540424 | 4663015 | 4788917 | 4918217 |
| Tegevuskulu | -1363597 | -1390869 | -1418686 | -1447060 | -1476001 | -1505521 |
| Tööjõukulu | -1740134 | -1795818 | -1853284 | -1912590 | -1973792 | -2036954 |
| EBITDA | 1201094 | 1234368 | 1268453 | 1303366 | 1339123 | 1375742 |
| Materiaalne põhivara investeeringud | -529193 | -399012 | -300855 | -226845 | -171041 | -128965 |
| Käibekapitali muutus | 319856 | -29955 | -30554 | -31165 | -31788 | -32424 |
| Ettevõtte vaba rahavoog (FCFF) | 991757 | 805402 | 937044 | 1045356 | 1136294 | 1214354 |

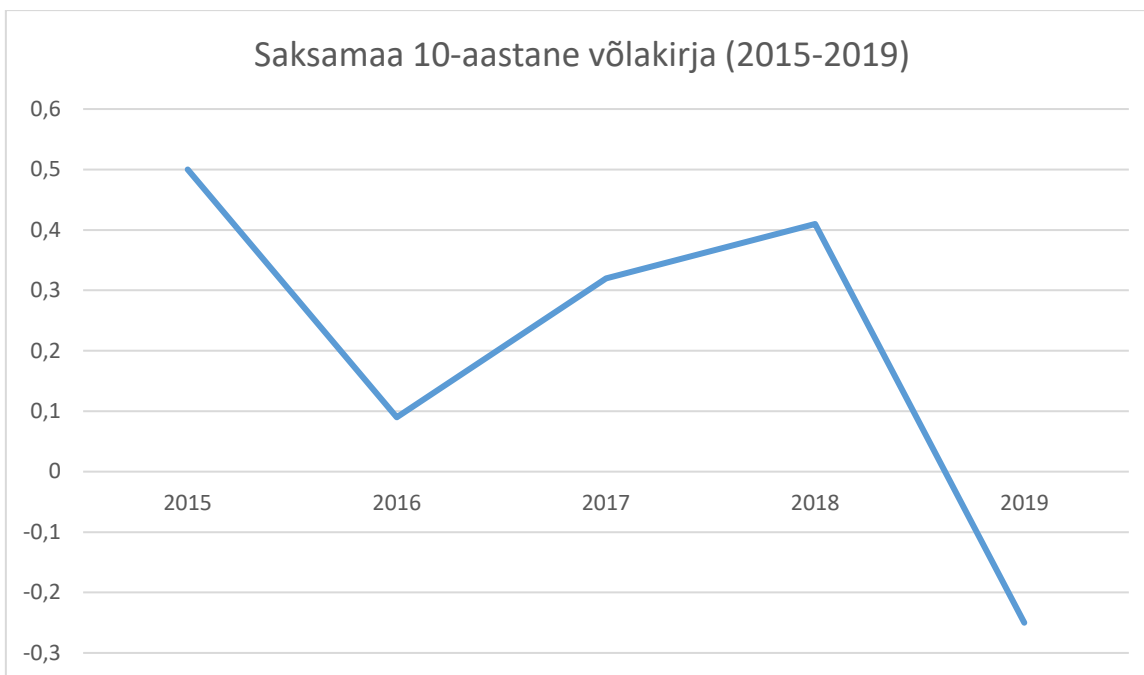
Allikas: Autori arvutused

Kapitali kaalutud keskmine hind

Selles peatükis käsitletakse ühte peamist ettevõtte väärtuse määramise protsessi. Protsessi nimetatakse diskontomäära määramiseks. Kuna Apranga Estonia OÜ-l pole selles uuringus pikaajalisi kohustusi, kasutab autor CAPM-i mudelit.

CAPM-i mudeli jaoks kasutatakse selliseid mõõdikuid nagu riskivaba tulunorm, tururiski preemia ja beeta näitaja. (Konkurentsiamet, 2019)

Riskivaba tulunorm. Selles uuringus kasutatakse riskivaba määra leidmiseks 10-aastaste Saksamaa võlakirjade intressimäärasid, kuna Eesti võlakirjadel intressimäärasid pole. Autor kasutab 10-aastaseid Saksamaa võlakirju, kuna neil on madal risk ja kõrge likviidsus. Saksamaa 10-aastase võlakirja viimase viie aasta (2015-2019) keskmine tulusus on 0.21%. (Konkurentsiamet, 2019) Joonisel 3 on kujutatud Saksamaa 10-aastase võlakirja muutus 2015. aastast 2019. aastani.



Joonis 3. Saksamaa 10-aastase võlakirja (2015-2019)
Allikas: (Long-term interest rates, 2021)

Lisaks 10-aastaste Saksamaa võlakirjade kasutamisele tuleb lisada ka Eesti tururiski preemia.

Tururiski preemia. Damodarani andmeid kasutatakse tururiski preemia leidmiseks. (Konkurentsiamet, 2019) Eesti tururiski preemia on 0,68%. (Damodaran, 2021) Nende kahe näitaja summa on 0,89%. Samuti on Damodarani näitajate järgi Eesti turupreemia 5,4% (Damodaran, 2021)

Beeta näitaja. Damodarani andmete järgi beetakordaja on 1,28. (Damodaran, 2021)

Tabel 5. CAPM-i leidmiseks näitajad

| | |
|-------------------------------|-------|
| Riskivaba tulumäär | 0,21% |
| Eesti riigi riskivaba preemia | 0,68% |
| Turu riskipreemia | 5,4% |
| Beetakordaja | 1,28 |
| Omakapitali hind | 7,8% |

Allikas: Autori arvutused

Viimastel aastal Apranga Estonia OÜ bilanss oli tunduvalt muutunud seoses kontserni siseste finantsinvesteeringute ja laenude kasvuga. 2019 aasta lõpuks oluline osa varadest (2133925 eurot) koosnes finantsinvesteeringutest kontserni ettevõttesse. Sellega oli seotud ka võlakapitali

tekkimine kapitalis (lühiajalised laenukohustused summas 1414000 eurot). Selles olukorras otsustas autor hinnata põhitegevuse rahavood võttes baasiks viimaste viie aasta dünaamikat, kasutades diskontomääraks omakapitalihinda, kuna võlakapitali tekkimine oli seotud finantsinvesteeringutega.

Ettevõtte väärtuse leidmine

Ettevõtte väärtuse leidmisel on üks peamisi etappe ettevõtte terminalväärtuse arvutamine valemi (3) abil. Apranga Estonia OÜ keskmine kasvutempo on tulevikus 2,2%.

(Rahandusministeerium, 2021)

Terminalväärtus leitakse, kui jagada viimane prognoositud rahavoog omakapitali hinnaga, ning lahutada seejärel sellest stabiilne kasvumäär.

Tabel 6. Apranga Estonia OÜ diskonteeritud rahavood ja terminalväärtus (2020-2024)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Terminalväärtus |
|----------------------|-------------|--------|---------|---------|---------|-----------------|
| Diskonteerimata FCFF | 805402 | 937044 | 1045356 | 1136294 | 1214354 | 22161956 |
| Diskonteeritud FCFF | 747111,8783 | 806318 | 834418 | 841363 | 834087 | 15222080 |

Allikas: Autori arvutused

Ettevõtte väärtuse saamiseks viimase sammuna tuleb diskonteeritud FCFF rahavoogude summale lisada finantsinvesteeringu summa. Sama lähenemine tuleb rakendada ka võrdlusmeetodi põhjal ettevõtte väärtuse hindamisel.

Seega on diskonteeritud rahavoogude meetodil (2) Apranga Estonia OÜ väärtus 21419303 eurot.

3.2. Ettevõtte Apranga Estonia OÜ väärtuse hindamine võrdlusmeetodiga

Koefitsientide meetodit kasutatakse sageli ettevõtte väärtuse määramisel, ning võrreldakse eri ettevõtete finantsnäitajaid, võimalusel valitakse ettevõtte samast tegevus valdkonnast. Selles töös kasutatakse ettevõtte hindamiseks järgmisi suhteid: EV/EBITDA, EV/EBIT ja EV/S. Sarnase tegevusega ettevõtet on üsna keeruline leida, kuid koefitsiendimeetodi rakendamiseks valiti välja viis rõivastega kauplevat jaeketti, mis tegutsevad erinevatest riikides.

Kasutades võrreldavate koefitsientide meetodit, peab pöörama suurt tähelepanu sarnaste ettevõtete valikule, sest see valik mängib olulist rolli edasises töös. Autor otsustas valida ettevõtted, mis on noteeritud Euroopa riikide börsil. Autor põhjendab ettevõtete valikut sellega, et ettevõtted tegutsevad sarnases tööstusharus ja on oma valdkonnas kõige populaarsemad. Selles töös analüüsitud ettevõtted on:

- H & M Hennes & Mauritz AB – tegutsev ülemaailmses moe ja disaini valdkonnas alates esimese Hennesi kaupluse avamisest Rootsi Västerase linnas 1947. aastal. (H&M Group, 2021)
- Tallinna Kaubamaja Grupp AS - ettevõtte ajalugu algab 1960. aastal, kui Tallinnas avati Tallinna Kaubamaja. (Tallinna Kaubamaja Grupp, 2021)
- LPP SA on Poola rõivatootja, kes alustas oma ajalugu 1991. aastal. (LPP, 2021)
- Zalando SE on Euroopa juhtiv veebipõhine moeplatvorm, mis asutati 2008. aastal Berliinis. (Zalando, 2021)
- Hugo Boss AG - Saksa ettevõtte, mis on tootnud moekaid rõivaid alates 1924. aastast. (Hugo Boss Group, 2021)

Nende ettevõtete suhtarvud on toodud allpool tabelis 7.

Tabel 7. Võrreldavate ettevõtete suhtarvud

| Ettevõtte nimi | EV/EBITDA | EV/EBIT | EV/S |
|-----------------------------------|-------------|-------------|------------|
| H & M Hennes & Mauritz AB | 11,0 | 17,9 | 1,3 |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | 10,5 | 14,5 | 0,7 |
| LPP SA | 7,8 | 18,2 | 1,5 |
| Zalando SE | 25,6 | 47,9 | 1,7 |
| Hugo Boss AG | 5,7 | 11,6 | 1,4 |
| Valitud ettevõtte keskmine | 12,1 | 22,0 | 1,3 |

Allikas: (Marketscreener, 2021) ning autori arvutused

Selle meetodi kasutamisel on vaja ettevõtte väärtuse hindamisel mõista, et suhtarvud võivad näidata, et ettevõtte on alahinnatud või ülehinnatud, kuid näitajad võivad olla veidi eksitavad ja näiteks ei ole näita alati kõrge koefitsient ülehinnatust finantsnäitajate puhul. (Hayes, 2020)

Esimene ning kõige levinum suhtarv on EV/EBITDA, see tähendab ettevõtte väärtuse suhte teenitud kasumisse enne intresse, tulumaksu ja vara amortisatsiooni. Tavaliselt peetakse ettevõtte väärtuse hindamisel heaks väärtuseks EV/EBITDA väärtust alla 10. (Maverick, 2020) Kõrgeim

EV/EBITDA selles võrdlusrühmas on Zalando SE ettevõttel ehk 25,6. Kõige madalam suhe on 5,7 ehk Hugo Boss AG ettevõttel. Valitud ettevõtete keskmine on 12,1. Selle suhtarvu põhjal Apranga Estonia OÜ EV on 14694610. Autor saavutas selle tulemuse valitud ettevõtete EV/EBITDA keskmise korrutamisel Apranga Estonia OÜ EBITDA-ga.

Teine näitaja on EV/EBIT, mis on täiesti analoogne eelmise näitajaga, kuid eelmise näitaja lisaks võetakse arvesse amortisatsioonikulusid. Mida madalam on EV/EBIT suhe, seda finantsiliselt stabiilsem ja kindlam on ettevõtte. (EV/EBIT ratio, 2020) Samuti nagu eelmises suhtarvus kõige kõigem näitaja on Zalando SE ettevõttel – EV/EBIT on 47,9. Kõige väiksem EV/EBIT suhtarv on Hugo Boss AG ettevõttel. Valitud ettevõtete keskmine väärtus on 22,0. Apranga Estonia OÜ EV on 19173571. See saadakse valitud ettevõtte keskmise ja Apranga EBIT korrutamisel.

Viimane EV / S näitaja illustreerib, kuidas müük ettevõttes katab väärtuse. Mida madalam on EV/S näitaja, seda atraktiivsem on ettevõtte investoritele. Kõige kõrgem ettevõtte väärtuse ja müügitulu suhe on Zalando SE ettevõttel ehk 1,7. Kõige madalam EV/S suhe on Tallinna Kaubamaja Grupp AS ettevõttel – 0,7. Valitud ettevõtete EV/S keskmine väärtus on 1,3. Ettevõtte väärtuse ja müügitulu suhe kaudu Apranga Estonia OÜ EV on 19802141. See arvutatakse valitud ettevõtte keskmise ja Apranga müügitulu korrutamisel.

Tabel 8. Apranga Estonia OÜ näitajad

| | EBITDA | EBIT | Müügitulu |
|----------------------------------|----------|----------|-----------|
| Apranga näitajad 2019.a baasil | 1214370 | 870312 | 14986704 |
| Apranga EV-d suhtarvude meetodil | 14694610 | 19173571 | 19802141 |

Allikas: Autori arvutused

Nagu varem oli mainitud, siis tegu on mittestandardse olukorraga ja ettevõtte väärtuse määramise viimane etapp finantsinvesteeringute summa lisamisel ettevõtte saadud väärtusele võrdlusmeetodi põhjal.

Võrreldava suhtarvu meetodi tulemusel jääb ettevõtte väärtus vahemikku 16,8–21,9 miljonit eurot.

3.3. Analüüsi tulemused ja järeldused

Selles töös kasutati ettevõtte väärtuse hindamiseks kahte meetodit: diskonteeritud rahavoogude meetodit ja võrreldavate suhtarvude meetodit. Ettevõtte väärtuse hindamiseks kasutatakse ettevõtte 2015 – 2019 aasta majandusaasta aruannet. Meetodite valik on tingitud asjaolust, et need meetodid on kõige populaarsemad ja neid kasutatakse sageli ettevõtte väärtuse hindamisel.

Diskonteeritud rahavoogude meetodi kasutamiseks oli autoril kolm peamist sammu: esiteks analüüsis autor ettevõtte finantstulemusi ja prognoosis järgmise viie aasta finantstulemused rahavoogu kasumiaruande ja bilansi põhjal. Teiseks tehti sama ajaperioodi kohta rahavoogude diskonteerimine. Kolmandaks arvutati ettevõtte väärtus. Finantsanalüüsi käigus hinnati selliseid näitajaid nagu müügitulu, ärikasum, ettevõtte kulud, amortisatsioon ja investeeringud, käibekapitali muutus. Ettevõtte väärtus, mille autor on arvutanud diskonteeritud rahavoogude abil on 21,4 miljonit eurot.

Nagu varem oli mainitud, ettevõtte väärtuse hindamist nii diskonteeritud rahavoogude meetodi põhjal kui ka võrdlusmeetodi põhjal raskendab see asjaolu, et viimastel aastal ettevõtte bilanss oli muutunud seoses kontserni siseste finantsinvesteeringute ja laenude kasvuga. Seega autor otsustas hinnata põhitegevuse rahavood võttes baasiks viimaste viie aasta andmeid, kasutades diskontomääraks omakapitalihinda.

Ettevõtte väärtuse arvutamiseks võrreldavate suhtarvude meetodil kasutatakse järgmisi suhtarve: EV/EBITDA, EV/EBIT ja EV/S. Samuti valis autor välja viis ettevõtet, mis on autori arvates koefitsientide võrdlemiseks kõige sobivamad. Ettevõtetel on erinevatest riikidest ja sarnase tegevusega. Ettevõtetete valik on selle meetodi oluline osa ja mõjutab tulevasi tulemusi. Võrreldava suhtarvu meetodi tulemusel jääb ettevõtte väärtus vahemikku 16,8–21,9 miljonit eurot.

Erinevate meetoditega arvutatud tulemused on sarnased ja varieeruvad vahemikus 16,8–21,9 miljonit eurot.

Tuleb meeles pidada, et subjektiivsusel on ettevõtte väärtuse hindamisel oluline roll mõlema meetodi kasutamisel. Mistahes muutus algandmetes võib tulemust oluliselt muuta, näiteks prognoosimisel, kasutades DCF-meetodit.

Praegu on järgnevate aastate rahavoogusid väga raske ennustada, kuna maailmas on pandeemia ja võivad toimuda muutused, mis võivad oluliselt muuta ettevõtete käekäiku, ning neid muutusi on raske ette ennustada ning omakorda on mutusi raske võtta arvesse finantsnäitajate prognooside koostamisel. Samuti tuleks meeles pidada, et suhtarvude võrdlemisel pole ettevõtteid selgelt võrreldavad Apranga Estonia OÜ-ga.

KOKKUVÕTE

Ettevõtte väärtuse hindamine on ettevõtte tegevuse analüüsimisel väga oluline. Ettevõtte väärtuse teadmine aitab ettevõtet riske maandada, tuvastada ettevõtte tugevusi ja nõrkusi ning teha õiged strateegilisi otsuseid. Üldiselt aitab ettevõtte hindamine tulemusi paremini näidata. Täna on see teema eriti aktuaalne, kuna tööturul valitseb kõrge konkurents ja tuleb hoolikalt läbi mõelda ettevõtte edasise arengu suunda.

Selle uurimistöö uurimisobjektiks on Apranga Estonia OÜ. Selle töö eesmärk oli leida Apranga Estonia OÜ väärtus ja võrrelda kahe erineva väärtuse arvutamise meetodi abil saadud tulemusi. Uuringueesmärkide saavutamiseks seadis autor endale eesmärgi lugeda vajalikku kirjandust, otsida asjakohast teavet ja omandada vajalikke oskusi ettevõtte väärtuse määramiseks.

Töö on jagatud kolmeks osaks. Esimeses osas esitatakse teoreetilised andmed, näiteks esitatakse ettevõtte väärtuse definitsiooni mõiste, kirjeldatakse erinevaid väärtuste määramise meetodeid ja esitatakse kahe antud töös kasutatud meetodi üksikasjalik kirjeldus. Teises osas esitletakse lühitutvustus ettevõttest Apranga Estonia OÜ ja ettevõtte tegevusest. Selles osas antakse ka lühiülevaade Apranga Estonia OÜ peamistest finantsnäitajatest. Töö kolmandas ja ühtlasi viimases osas hindas autor Apranga Estonia OÜ väärtust kahe eelmise osa põhjal.

Arvutusosas kasutati diskonteeritud voogude meetodit ja võrdlusmeetodit. Diskonteeritud rahavoogude meetodil oli oluline samm teha 2019. aasta kasumiaruande ja bilansi põhjal vabade rahavoogude prognoos. Oluline oli erilist tähelepanu pöörata prognoosile, kuna prognoos mõjutab tulevast majandustulemust ja tulevikus ettevõtte väärtust. Oluline osa protsessist on ka diskontomäära määramine, autor kasutab omakapitali hinna leidmiseks CAPM-i mudelit. Omakapitali hind on 7,8%. Viimane samm on ettevõtte väärtuse arvutamine ja diskonteeritud FCFF rahavoogude summale lisamine finantsinvesteeringu summa. Selle tulemusena on ettevõtte väärtus diskonteeritud rahavoogude meetodit kasutades 21419303 eurot.

Võrdlusmeetodi puhul kasutas autor selliseid näitajaid, nagu EV/EBITDA, EV/EBIT ja EV/S. Samuti kasutas autor võrdleva analüüsi jaoks viie erineva Euroopa riigi börsiettevõtete andmeid, mis tegutsevad sarnastes valdkondades. Nende näitajate põhjal arvutas autor ka keskmised koefitsiendid. Võrdlusmeetodit kasutava ettevõtte väärtus jääb vahemikku 16,8–21,9 miljonit

eurot. Kahe erineva meetodi abil saadud tulemusi võrreldes tegi autor järelduse, et saadud näitajad erinevad veidi omavahel ja et selle põhjuseks võib olla asjaolu, et ettevõtte väärtuse hindamine subjektiivsus mõjutab näitajaid.

Ettevõtte väärtuse määramiseks kasutas autor andmeid perioodil 2015-2019, kuna autoril ei olnud juurdepääsu 2020. aasta andmetele ning 2020. aasta andmete põhjal ei olnud võimalik analüüsi teha. Autor otsustas mitte arvestada COVID-19 mõju ettevõtte väärtuse hindamisele ja analüüsida, kuidas toimiks Apranga Estonia OÜ ilma koronaviiruse mõjuta.

Võrreldes bilansilise väärtusega annab autori arvatud hinnang parema ülevaate ettevõtte fundamentaalsuse väärtuse kohta, mis on positiivne argument potentsiaalsetele investoritele tähelepanu pööramiseks. Autori nõuanne ettevõttele on strateegiliste otsuste langetamisel ja tippjuhtide motiveerimisel kasutada aktiivsemalt ettevõtte väärtuse arvutamist.

Autor arvab, et saavutas töös püstitatud eesmärgid, kuna leidis töös ettevõtte Apranga Estonia OÜ väärtuse.

SUMMARY

VALUATION OF APRANGA ESTONIA OÜ

Jana Prudõvus

Assessing the value of a company is of great importance when analyzing company's activities. Knowing the value of the company helps to warn the company against risks, to identify the strengths and weaknesses of the company, also to make the right strategic decisions. In general, the valuation of the company helps to better show the results of the company. Today this topic is relevant, as there is high competition in the labor market and it is necessary to think over the further development of the company.

The object of study of this research is Apranga Estonia OÜ. The aim of this work was to identify the value of Apranga Estonia OÜ and compare the results obtained by using two different value calculation methods. In order to achieve the research goals, the author set herself the goals of reading the necessary literature, searching for relevant information and gaining skills to determine the value of the company.

This work has been divided into three parts. In the first part, the theoretical data was presented, such as the concept of company value, consideration of various methods for determining the value and a detailed description of the two methods that are used in the work. In the second part, a brief introduction of the company and the activities of the company were presented. Also, a brief overview of Apranga Estonia OÜ's main financial indicators is given in this part. In the third and also the last part of the work, author estimated the value of Apranga Estonia OÜ based on the two previous parts.

In the calculation part the discounted flow method and reference ratio methods were used. In the discounted flow method, an important step was to make a free cash flow forecast based on the 2019 income statement and balance sheet. It was important to pay special attention to the forecast, since the forecast affects the future financial performance and, in the future, the value of the enterprise. Also an important part of the process is the determination of the discount rate, the author uses the CAPM model to find the cost of equity. The cost of equity capital was 7,8%. The last step is to calculate the value of the company and add the amount of the financial

investment to the amount of discounted FCFF cash flows. As a result, the enterprise value using the discounted flow method is 21419303 euros.

With the reference ratio method, the author used such ratios as EV/EBITDA, EV/EBIT and EV/S. Also, for a comparative analysis, the author used data from five listed companies from different European countries, but with a similar type of activity. Based on these indicators, the average coefficients were calculated. The value of the enterprise using this method is between € 16,8 and € 21,9 million. Comparing the results obtained using two different methods, can conclude that the indicators are slightly different, and this may be caused by to the fact that the subjectivity of the enterprise value assessment affects.

To determine the value of the company, the author used data from the 2015-2019 period, as the author did not have access to the data for the year 2020 and it was impossible to perform an analysis based on the year 2020. Based on this, it was decided not to take into account the impact of COVID-19 to the cost of the company and it was decided to consider how Apranga Estonia OÜ would operate without the impact of the coronavirus.

Compared to the book value, author's estimated calculations describe more the fundamental values of the company, which is a positive argument when presenting the calculations to potential investors. The author's advice to the company is to use the calculation of the company's value more actively when making strategic decisions and motivating top managers.

According to the author, the goal of the work was achieved, since the value of Apranga Estonia OÜ has been calculated.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Anderson, P. L., Geckil, I. K., Funari, N. (2007). The Three Essential Factors in Estimating Business Value or Commercial Damages.
- Apranga Group. (2021). Ajalugu. Allikas: <https://aprangagroup.ee/ee/ruehma-kohta/ajalugu>
- Apranga Group. (2021). Kauplused. Allikas: <https://aprangagroup.ee/ee/klientidele/kauplused>
- Apranga Group. (2021). Meist. Allikas: <https://aprangagroup.ee/ee/ruehma-kohta/meist>
- Apranga. (2019). About company. Allikas: <https://nasdaqbaltic.com/statistics/en/instrument/LT0000102337/company?date=2021-05-13>
- Begovic, S. V., Momcilovic, M., Jovin, S. (2013). Advantages and limitations of the discounted cash flow to firm valuation.
- Chen, J. (2020). Valuation Definition. Allikas: https://www.investopedia.com/terms/v/valuation_analysis.asp
- Chris, R. (2020). EV/EBIT Multiple. Allikas: <https://www.fe.training/free-resources/valuation/ev-ebit-multiple/>
- Corporate Finance Institute. (2021) EV/EBIT Ratio. Allikas: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/ev-ebit-ratio/>
- Damodaran, A. (2002). Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset.
- Damodaran, A. (2006). Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence.
- Damodaran, A. (2012). An Introduction to Valuation.
- Damodaran, A. (2012). Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. Third Edition.
- Damodaran, A. (2021). Betas by Sector. Allikas: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Damodaran, A. (2021). Country Default Spreads and Risk Premiums. Allikas: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- Eesti Konjunkturiinstituut. (2020). COVID-19 mõju Eesti ettevõtlusele (ettevõtjate küsitluse kokkuvõte). Allikas: https://static1.visitestonia.com/docs/3490675_covid-19-moju-estii-ettevotluselekonjunkturiinstituut-2020.pdf
- Fernandez, P. (2002). Valuation using multiples. How do analysts reach their conclusions?
- Fernandez, p. (2004). Company valuation methods. The most common errors in valuations.
- Fernando, J. (2021). Dividend Yield. Allikas: <https://www.investopedia.com/terms/d/dividendyield.asp>
- Frykman, D., Tolleryd, J. (2010). The Financial Times Guide to Corporate Valuation. Second Edition.
- H&M Group. (2021). History. Allikas: <https://hmgroup.com/about-us/history/>

- Hargrave, M. (2021). Price-to-Sales Ratio (P/S Ratio). Allikas: <https://www.investopedia.com/terms/p/price-to-salesratio.asp>
- Hayes, A. (2020). Enterprise Value-to-Sales-EV/Sales Definition. Allikas: <https://www.investopedia.com/terms/e/enterprisevaluesales.asp>
- Hugo Boss. (2021). History. Allikas: <https://group.hugoboss.com/en/company/history>
- Inforegister. (2021). Apranga Estonia OÜ. Allikas: <https://www.inforegister.ee/11026132-APRANGA-ESTONIA-OU>
- Juhkam, A. (2014). Ettevõtte väärtuse hindamine – I. Oasis Capital. Allikas: <https://oasiscapital.ee/ettevotte-vaartuse-hindamine-i/#more-89>
- Kenton, W. (2021). Price/Earnings-to-Growth (PEG) Ratio. Allikas: <https://www.investopedia.com/terms/p/pegratio.asp>
- Kivi, A., Ringmets, I., Nõupuu, R. (2020). MTÜ Maakondlikud Arenduskeskused. Allikas: https://www.arenduskeskused.ee/wp-content/uploads/2020/10/2020_06-ettevotete-COVID-kriisi-mõju-uuringu-kokkuvõte.pdf
- Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D. (2015). Valuation: Measuring and managing the value of companies. Sixth edition.
- Konkurentsiamet. (2019). Juhend kaalutud keskmise kapitali hinna arvutamiseks. Allikas: https://www.konkurentsiamet.ee/sites/default/files/juhend_kaalutud_keskmise_kapitali_hinna_ar.pdf
- Koroonaviirus, tervis. (2021). Allikas: <https://www.kriis.ee/et/eriolukord-koroonaviirus>
- Larrabee, D. T., Voss, J. A. (2013). Valuation techniques. Discounted Cash Flow, Earnings Quality, Measures of Value Added, and Real Options.
- Long-term interest rates. (2021). Allikas: <https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm>
- LPP SA. (2021). LPP History. Allikas: <https://www.lppsa.com/en/about-us/lpp-history>
- Majandusprognosisid. (2021). Rahandusministeerium. Allikas: <https://www.rahandusministeerium.ee/et/riigielarve-ja-majandus/majandusprognosisid>
- Maverick, J., B. (2020). What Is Considered a Healthy EV/EBITDA? Allikas: <https://www.investopedia.com/ask/answers/072715/what-considered-healthy-evebitda.asp>
- Merritt, C. (2017). Advantages & Disadvantages of Discounted Cash Flow. Allikas: <https://bizfluent.com/info-8292717-advantages-disadvantages-discounted-cash-flow.html>
- Pervneckas, R. (2020). Turnover of Apranga Group. Allikas: <https://view.news.eu.nasdaq.com/view?id=b76bbce2f737ad2d2caaf5f70635a9ecf&lang=en>
- Pinto, J. E., Henry, E., Robinson, T. R., Stowe, J. D. (2010). Equity asset valuation. Second Edition.
- Rahandus. (2017). Tasuvuse suhtarvud. Allikas: <https://www.rahandus.ee/et/tasuvuse-suhtarvud>
- Seth, D. (2020). 7 Business Valuation Methods. Allikas: <https://www.fundera.com/blog/business-valuation-methods>

- Stephen, E. (2021). Discounted Cash Flow Business Valuation: Advantages and Pitfalls. Allikas: <https://www.firmex.com/resources/blog/discounted-cash-flow-valuation-advantages-pitfalls/>
- Tallinna Kaubamaja Group. (2021). About the Group. Allikas: <https://www.tkmgroup.ee/en/about-the-group/tallinna-kaubamaja-group>
- Zalando SE. (2021). Who We Are? Allikas: <https://www.corporate.zalando.com/en/company/who-we-are>
- Äripäev. (2007). Investeerimise teejuht. Elmerraji, J. (2020). 5 Must-Have Metrics for Value Investors. Allikas: <https://www.investopedia.com/articles/fundamental-analysis/09/five-must-have-metrics-value-investors.asp>

LISAD

Lisa 1. Apranga Estonia OÜ konsolideetirud kasumiaruanne 2015-2019

| eurodes | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|----------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| Müügitulu | 9 600 237 | 13 248 625 | 14 421 804 | 14 599 378 | 14 986 704 |
| Muud äritulud | 1 980 | 3 889 | 3 382 | 10 082 | 13 276 |
| Kaubad, toore, materjal ja teenused | -6 627 514 | -9 272 670 | -9 781 965 | 10 115 225 | -10681879 |
| Mitmesugused tegevuskulud | -748 028 | -858 700 | -1 173 375 | -1 446 928 | -1 363 597 |
| Tööjõukulud | -996 538 | -1 383 610 | -1 632 854 | -1 680 418 | -1 740 134 |
| Põhivara kulum ja väärtuse langus | -300 284 | -350 150 | -353 190 | -357 266 | -344 058 |
| Kokku ärikasum (-kahjum) | 929 853 | 1 387 384 | 1 483 802 | 1 009 623 | 870 312 |
| Kasum (kahjum) tütarettevõtjatelt | -144 277 | -459 102 | -180 808 | -309 808 | -366 064 |
| Muud finantstulud ja -kulud | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist | 785 576 | 928 282 | 1 302 994 | 699 815 | 504 248 |
| Tulumaks | 0 | -300 000 | -200 000 | -200 000 | -176 744 |
| Aruandeaasta kasum (kahjum) | 785 576 | 628 282 | 1 102 994 | 499 815 | 327 504 |

Allikas: Autori koostatud Apranga Estonia OÜ 2015-2019 konsolideeritud majandusaasta aruannetes toodud andmete alusel

Lisa 2. Apranga Estonia OÜ konsolideeritud bilanss 2015-2019

| eurodes | 31.12.2015 | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| VARAD | | | | | |
| Käibevara | | | | | |
| Raha | 116 201 | 224 612 | 307 037 | 136 775 | 122 212 |
| Nõuded ja ettemaksed | 79 609 | 145 768 | 110 296 | 78 417 | 121 468 |
| Varud | 671 087 | 959 367 | 1 392 032 | 1 486 068 | 1 274 523 |
| Kokku käibevara | 866 897 | 1 329 747 | 1 809 365 | 1 701 260 | 1 518 203 |
| Põhivara | | | | | |
| Finantsinvesteeringud | 750 525 | 291 423 | 1 309 797 | 999 989 | 2 133 925 |
| Materiaalne põhivara | 1 665 827 | 1 434 913 | 1 097 078 | 781 206 | 529 193 |
| Kokku põhivara | 2 416 352 | 1 726 336 | 2 406 875 | 1 781 195 | 2 663 118 |
| KOKKU VARAD | 3 283 249 | 3 056 083 | 4 216 240 | 3 482 455 | 4 181 321 |
| Kohustused ja omakapital | | | | | |
| Kohustused | | | | | |
| Lühiajalised kohustused | | | | | |
| Laenukohustused | 0 | 0 | 622 000 | 394 000 | 1 414 000 |
| Võlad ja ettemaksed | 883 307 | 1 227 859 | 1 463 022 | 1 257 422 | 1 408 784 |
| Kokku lühiajalised kohustused | 883 307 | 1 227 859 | 2 085 022 | 1 651 422 | 2 822 784 |
| KOKKU KOHUSTUSED | 883 307 | 1 227 859 | 2 085 022 | 1 651 422 | 2 822 784 |
| Omakapital | | | | | |
| Osakapital nimiväärtuses | 127 823 | 127 823 | 127 823 | 127 823 | 127 823 |
| Kohustuslik reservkapital | 12 782 | 12 782 | 12 782 | 12 782 | 12 782 |
| Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum) | 1 473 761 | 1 059 337 | 887 619 | 1 190 613 | 890 428 |
| Aruandeaasta kasum (kahjum) | 785 576 | 628 282 | 1 102 994 | 499 815 | 327 504 |
| Kokku omakapital | 2 399 942 | 1 828 224 | 2 131 218 | 1 831 033 | 1 358 537 |
| KOKKU KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL | 3 283 249 | 3 056 083 | 4 216 240 | 3 482 455 | 4 181 321 |

Allikas: Autori koostatud Apranga Estonia OÜ 2015-2019 konsolideeritud majandusaasta aruannetes toodud andmete alusel

Lisa 3. Finantssuhtarvude valemid

| |
|---|
| Peamised finantssuhtarvud |
| Müügitulu (tuh.EUR) |
| Käibe kasv (%) = (jooksva aasta müügitulu-eelmise aasta müügitulu) / eelmise aasta müügitulu *100 |
| Brutokasumimäär (%) = brutokasum/müügitulu*100 |
| Puhaskasum (tuh.EUR) |
| Kasumi kasv (%) = (jooksva aasta puhaskasum-eelmise aasta puhaskasum) / eelmise aasta puhaskasum *100 |
| Puhasrentaablus (%) = puhaskasum/müügitulu*100 |
| Lühiajaliste kohustuste kattedekordaja(kordades)=käibevara / lühiajal. kohustused |
| ROA (%) = puhaskasum/varad kokku*100 |
| ROE (%) = puhaskasum/omakapital kokku*100 |

Lisa 4. Lihtlitsents

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks¹

Mina Jana Prudõvus (*autori nimi*)

1. annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose
Ettevõtte väärtuse hindamine Apranga Estonia OÜ, (*lõputöö pealkiri*)

mille juhendaja on Ilzija Ahmet, (*juhendaja nimi*)

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

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks TalTechi veebikeskkonna kaudu, sealhulgas TalTechi
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.

¹*Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil.*