

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Majandusanalüüsi ja rahanduse instituut

Liisa Helene Bartels

**ETTEVÕTTE VINCENT GROUP P.L.C ÕIGLASE  
VÄÄRTUSE HINDAMINE DISKONTEERITUD  
RAHAVOOGUDE MEETODIL**

Bakalaureusetöö

Juhendaja: Kristjan Liivamägi, PhD

Tallinn 2021

Olen koostanud töö iseseisvalt.

Töö koostamisel kasutatud kõikidele teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele on viidatud.

Töö pikkuseks on 7595 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Liisa Helene Bartels .....

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 195521TABB

Üliõpilase e-posti aadress: liisahelene@hotmail.com

Juhendaja vanemlektor Kristjan Liivamägi:

Töö vastab bakalaureusetöole esitatud nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(ametikoht, nimi, allkiri, kuupäev)

## Sisukord

<b>SISUKORD</b> .....	<b>3</b>
<b>ABSTRAKT</b> .....	<b>4</b>
<b>SISSEJUHATUS</b> .....	<b>5</b>
<b>1 ETTEVÕTTE VÄÄRTUSE HINDAMINE</b> .....	<b>7</b>
1.1 <i>Ettevõtte väärtus</i> .....	7
1.2 <i>Diskonteeritud rahavoogude meetod</i> .....	8
1.3 <i>Suhtarvud</i> .....	13
<b>2 ETTEVÕTE VINCENT GROUP PLC JA GAN</b> .....	<b>15</b>
2.1 <i>Ettevõtte Vincent Group plc olemus</i> .....	15
2.2 <i>Ettevõtte GAN Limited olemus</i> .....	16
2.3 <i>Vincent Group p.l.c ja GAN ühinemine</i> .....	17
<b>3 VINCENT GROUP P.L.C VÄÄRTUSE HINDAMINE DISKONTEERITUD RAHAVOOGUDE MEETODIL</b> .....	<b>18</b>
3.1 <i>Ettevõtte vabad rahavood</i> .....	18
3.2 <i>Ettevõtte kaalutud keskmine kapitali hind</i> .....	21
3.3 <i>Ettevõtte väärtuse hindamine</i> .....	22
3.4 <i>Saadud tulemuste tõlgendamine ja hinnang</i> .....	24
<b>KOKKUVÕTE</b> .....	<b>26</b>
<b>VIIDATUD ALLIKAD</b> .....	<b>29</b>
<b>SUMMARY</b> .....	<b>33</b>
<b>LISA Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks</b> .....	<b>34</b>

## ABSTRAKT

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks on hinnata Vincent Group p.l.c õiglast väärtust diskonteeritud rahavoogude meetodil seisuga 30.september 2020. Selleks, et paremini mõista käesolevas töös uurimise all olevat teemat, kirjeldab töö autor ettevõtte Vincent Group p.l.c struktuuri ja tegevusvaldkonda ning ettevõtte ühinemist GAN Grupiga. Vincent Group p.l.c müüdi 2020.aastal hinnaga 149,1 miljonit eurot koos kõikide tütaretevõtetega ettevõttele GAN Limited. Mitmed ettevõtte heaks töötanud isikud olid optiooniprogrammi alusel väljateeninud ettevõtte osakuid ning läbi müügi said töötajad nüüd osa müügist tulenevast tulust.

Ettevõtte hindamisel diskonteeritud rahavoogude meetodil leitakse ettevõtte väärtus, olles seotud tulevastest vabadest rahavoogudest ning nende nüüdisväärtustest. Lisaks leitakse kõik diskonteeritud rahavoogude meetodil hindamiseks vajalikud näitajad, ilma milleta tulemust ei ole võimalik lahti mõtestada.

Uurimistöö käigus selgub, et ettevõtte Vincent Group p.l.c õiglane väärtus müügihetkel oli madalam kui ostuhind. Ettevõtte õiglaseks väärtuseks sai autor 32,02 miljon eurot, mis on 79% madalam kui müügihind.

Võtmesõnad: DCF, CAPM, FCFE, diskonteeritud rahavoogude meetod, õiglane väärtus, suhtarvud, P/E.

## SISSEJUHATUS

Koroonaviiruse COVID-19 pandeemia on põhjustanud globaalse kriisi, millel on mõju kõigile majandussektoritele. Eestis on erinevatel ajahetkedel kehtestatud eriolukordi, mille üheks osaks olid nii teatud sektorite tegevuskeelud kui ka liikumispiirangud, mis tekitasid paljudele ettevõtetele negatiivse majandustulemi. Mitmed ettevõtted olid sunnitud oma tegevuse sulgema või leidma alternatiivne, kuidas teha tööd distantsilt ning sellega koos säilitama töö efektiivsuse. Samas näitas pandeemia selgelt osadele ettevõtetele, et digitaliseerimise abil on võimalik tegevust jätkata ning kasumlikkust suurendada, olenemata eriolukorrast ja piirangutest.

Ettevõtetele, mille tegevus vajab inimeste kohalkäimist ja/või vahetut kontakti klientidega suhtlemisel, oli raskem kehtestatud piirangutes säilitada oma tegevustes tulemuslik äritegevus. Päevakorda kerkisid küsimused, kuidas pakkuda teenust sama kvaliteediga, aga teises võtmes kui tavaliselt ja leida alternatiive klientidele teenuse osutamisel. Toitlustuskohad tulid välja ideega pakkuda võimalust toiduainete koju tellimiseks koos retsepti ja toiduvalmistamise juhistega, et ise valmistada sama kvaliteediga toit nagu restoranis. Lokaalid ja baarid pakkusid võimalust tellida sarnasel viisil kokteilide komponente ja valmistamisõpetusi. Mitmed ettevõtted, kelle tegevus toimus internetiavarustes, saatis edu ja seda põhjusel, et inimestel oli rohkem vaba aega veeta arvuti taga. Üheks sedalaadi ettevõtete grupiks on näiteks hasartmängudega tegelevad ettevõtted, kellel suur osa teenuste pakkumisi toimub tänapäeval interaktiivses keskkonnas.

Ettevõtte Vincent Group p.l.c on hasartmängude teenust pakkuv ettevõtte, mis müüdi 2020.aasta lõpus GAN Limitile ning on hea näide sellest, kuidas on võimalik internetikeskkonnas pakkuda teenuseid selliselt, et säilib huvi teenuste osas ja samaaegselt saadab äritegevust edu. Nimetatud tehingust tingituna tekkis autoril isiklik huvi, mis oli müügi hetkel ettevõtte Vincent Group p.l.c õiglase väärtus ning kas see väärtus on kõrgem või madalam kui müügihind.

Käesoleva bakalaureusetöö uuritavaks objektiks on ettevõtte Vincent Group p.l.c, mille müük toimus hinnaga 149,1 miljonit eurot. Eestis asutatud ettevõtte kontekstis on see arvestatav finantstulu müügitehingust. Vincent Group p.l.c baasil arvutab töö autor ettevõtte õiglase väärtuse diskonteeritud rahavoogude meetodil müügi hetkel. Lisaks esitatakse töös suhtarv P/E (*Price/Earnings* – turuhinna kasum) ja P/S (*Price/Sales* – turuhinna-müügi suhtarv), mida võrreldakse sarnase ettevõtte P/S ja P/E-ga.

Antud töö eesmärgiks on hinnata ettevõtte Vincent Group p.l.c õiglast väärtust diskonteeritud rahavoogude meetodil 2020. aasta 30.septembri seisuga. Autor on püsinud kaks uurimisküsimust:

1. Mis oli Vincent Group p.l.c õiglane väärtus diskonteeritud rahavoogude meetodil müügi hetkel ?
2. Kas Vincent Group p.l.c õiglane väärtus 2020. aasta 30. septembri seisuga oli kõrgem või madalam kui tegelik müügihind ?

Töö esimeses osas annab töö autor ülevaate ettevõttest Vincent Group p.l.c ja GAN Limited olemusest ning nende ühinemisest, mis jõustus 1.jaanuaril 2021.

Teises osas mõtestab autor lahti ettevõtte väärtuse, diskonteeritud rahavoogude meetodi ja erinevad suhtarvud. Selle osa all räägitakse terminitest ning meetoditest kuidas ettevõtteid saab hinnata. Selleks, et seda teha, on autor toonud välja teoreetilised meetodid, kuidas diskonteeritud rahavoogude meetodil ettevõtet hinnata.

Töö kolmandas osas leiab autor prognoositavad rahavood, kapitali kaalutud keskmise hinna ning diskonteeritud rahavoogude meetodil ettevõtte väärtuse 2020. aasta 30.septembri seisuga. Selle lahendamiseks prognoosib autor tulevasi rahavooge, võttes aluseks 2020. aasta majandusaasta aruande üheksa kuud ning teostab finantsanalüüsi. Saadud tulemused sisestatakse diskonteeritud rahavoogude mudelisse ning autor analüüsib ja tõlgendab saadud tulemusi. Lisaks leitakse suhtarv P/S, mida võrreldakse sarnaste ettevõtetega ning tehakse järeldused Vincent Group p.l.c turupositsioonist müügi hetkel.

# 1 ETTEVÖTTE VÄÄRTUSE HINDAMINE

## 1.1 Ettevõtte väärtus

Ettevõtte väärtuse hindamine on protsess, mille käigus leitakse ettevõtte või äri majanduslik väärtus. Põhjuseid on erinevaid, mis võivad väljendada ettevõtte õiglast väärtust, sealhulgas arvestades müügiväärtust, uute partnerite liitumist või nende lahkumist ettevõttest. Selleks, et saada objektiivne hinnang ettevõtte väärtusele, pöörduvad ettevõtte omanikud professionaalsete hindajate poole. Ettevõtte hindamine on sage arutlusteema ettevõtte rahanduses. Äri hindamine viiakse üldiselt läbi siis, kui ettevõtte soovib müüa kogu oma tegevust, osa sellest või soovib ühineda teise ettevõttega või siis selle omandada. (Adam Hayes, 2021).

Üheks variandiks ettevõtte väärtuse hindamiseks on võrrelda väärtussuhtarve. Võrreldava ettevõtte analüüsi (*comparable company analysis, CCA*) põhjal võrreldakse sama tööstusharu ettevõtete väärtussuhtarve. Finantsanalüütikud lähtuvad mitmest kriteeriumist, sealhulgas nende suuruselt, kasvupotentsiaalilt või kasumipotentsiaalilt. (*What is Comparable...*, 2021).

Ettevõtte väärtuse hindamisel on oluline osa ettevõtte valdkonnal, millest tulenevalt rakendatakse protsessis hulgaliselt erinevaid meetodeid. Töövahendid ja meetodid võivad varieeruda hindajate, ettevõtte üldise tausta ning ettevõtte tegevusvaldkondade vahel, kuid olulisemateks teguriteks ettevõtte väärtuse hindamisel on varad, kinnisvara ning likviidsed varad. Teisesed tegurid, mis mängivad samuti olulist, kuid sekundaarset rolli, on prognoositav tulu, juhtimisstruktuur, aktsia hind ja muu. (*Business Valuation...*, 2021).

Ettevõtjate üheks peaesmärgiks ettevõtte loomise juures on selle väärtuse suurendamine ning sellele pühendavad nad märkimisväärselt aega ja energiat, töötades välja täpselt määratletud eesmärkidega kasvuplaanid. Sellised plaanid on loodud selleks, et maksimeerida väärtust pikema aja jooksul. Sageli võib neid eesmärke olla raske saavutada, eriti kui puuduvad kogemused ja teadmus, kuskohast või millest alustada. Omanikele on oluliseks informatsiooniks mitte ainult nende ettevõtte väärtus täna, vaid ka see taustsüsteem, mis seda väärtust toetab. Ettevõtte, mille juhid väärtusi hinnates tuginevad enesekindlusele või muutuvad ükskõikseks („sest niigi läheb hästi“), väärtus võib langeda, kui ei pöörata piisavalt tähelepanu turul toimuvale või jäetakse tegemata finantsanalüüsid. Seetõttu on ettevõtte hindamine omanikele justkui tegelikkuse kontroll nende ettevõtte väärtuse kohta. (Jeffrey Elder *et al.*, 2021).

Ettevõtte väärtuse hindamiseks on mitmeid erinevaid viise. Levinuimaid ettevõtte väärtusehindamise meetodeid on kulupõhine lähenemine, diskonteeritud rahavoogude meetod ja samalaadsete ettevõtete võrdlus. (*Valuation Method*, 2015-2021).

## 1.2 Diskonteeritud rahavoogude meetod

Diskonteeritud rahavoogude meetod (DCF ehk *Discounted Cash Flow*) on analüüsimeetod, mida kasutatakse investeeringute väärtustamiseks hinnanguliste tulevaste rahavoogude diskonteerimise teel. Diskonteeritud rahavoogude meetodit kasutavad professionaalsed investorid ja investeerimispankade analüütikud selleks, et teha kindlaks kui palju ettevõtte eest maksta, vastavalt kas siis aktsiate või terve ettevõtte ostmise eest. Veel saab diskonteeritud rahavoogude-analüüsi kasutada aktsiate, projektide ja paljude muude varade õiglase väärtuse hindamiseks ning see on selle laialdase kasutamise põhjus nii investeerimistööstuses kui ka ettevõtete finantsjuhtimises. (*Discounted Cash Flow*, 2015-2021).

Diskonteeritud rahavoogude analüüs põhineb põhimõttel, et hetke investeering on võrdne kõigi tulevaste rahavoogude summaga ning need rahavood on diskonteeritud nende nüüdisväärtusesse. (Lyn Alden, 2021).

Nüüdisväärtus on oluline faktor ettevõtte õiglase väärtuse hindamisel DFC meetodil. See meetod võimaldab prognoosida ettevõtte tuleviku rahavoogude summa ning arvutada see raha nüüdisväärtusele, sest raha väärtus ajas muutub. Raha ajaväärtus on põhiline finantsmõiste, mille kohaselt on olevikus olev raha väärt rohkem kui see sama rahasumma tulevikus. Antud aspekti puhul saab raha mis meil praegu on, panna teenima tootlust, luues seeläbi tulevikus suurema rahasumma. (*Time Value of Money*, 2015-2021). Kaks peamist põhjust, miks raha väärtus ajas kahaneb, on risk ja inflatsioon (*Mis on raha...*, 2021).

Tulevaste rahavoogude nüüdisväärtuse arvutamine on meetod, mille abil diskonteeritakse tulevikus eeldatavasti saadav raha praegusesse väärtusesse. (*Collins English Dictionary*, 2021).



Tuleviku rahavoogude valem on järgmine:

$$PV = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$

kus

PV – rahavoogude nüüdisväärtus,

$CF_t$  – rahavood perioodil t,

t – perioodide arv,

n – vara eluiga,

r – kapitali hind ehk diskontomäär.

Diskonteeritud rahavoogude meetodi puhul arvestatakse ettevõtte väärtust tema võimekuse järgi tulevikus rahavooge genereerida. Üldisemalt on võimalik seda kirjeldada selliselt, et mida suurem on ettevõtte prognoositavad rahavood (k.a iga-aastane kasv), seda väärtuslikumaks peab potentsiaalne investor ettevõtet. (Vahur Vallistu, 2015). Peale selle kasutavad seda suuremate ettevõtete finantsanalüütikud ja projektijuhid, et teha kindlaks, kas teatud projekt on hea või halb investeering. Sellisel juhul tuuakse näiteks uus toode turule mõne uuema tootmisüksuse jaoks, mis kehtib kõigi stsenaariumide puhul, mis võivad ilmuda ja kus kaalutakse raha investeerimist praegusel hetkel selleks, et saada tulevikus rohkem raha. (Lyn Alden, 2021).

Situatsioonides, kus prognoose peetakse agressiivseks, võib asjakohane olla kasutada kõrgemat diskontomäära juhul, kui prognoose peetakse rohkem iseenesest mõistetavaks ja mõistlikumaks (*Weighted-Average Cost...*, 2021). Kuigi diskontomäära valimine on lõpuks otsustamise küsimus, on selle lähtepunktiks üldine tava võtta nüüdisväärtuse arvutamisel diskontomääraks kaalutud keskmine kapitalihind WACC (*Weighted Average Cost of Capital*). WACC on üks oluline komponent diskonteeritud rahavoogude meetodis. Oluline on sealjuures asjaolu, et diskontomäär peab olema võrdne projektis osalejate vabaraha voogudega. WACC on sobiv diskontomäär sellisel

juhul, kui rahavood on mõeldud kõigile kapitaliomanikele. Kui aga rahavoogusid prognoositakse aktsionäridele, siis on diskontomääraks sobiv ka omakapitali maksumus. (David Turney, 2018).

Kaalutud keskmine kapitalikulu (WACC) on tulumäär, mida ettevõtte keskmiselt maksab kõigile oma finantseerijatele nagu on osanikud, aktsionärid või võlausaldajad. Eeldatakse, et WACC leidmisel kasutavad ettevõtted finantsvõimendust selleks, et oma projekte finantseerida ning selleks kasutatakse nii oma- kui ka võõrkapitali. (Kapitali kaalutud..., 2017).

Iga kapitaliliigi maksumust kaalutakse protsendiga kogu kapitalist ja need liidetakse. Kapitali kaalutud keskmise hinna arvutamiseks kasutatakse järgmist valemit (Pedell, 2006):

$$WACC = \frac{E}{E + D} \times r_e + \frac{D}{E + D} \times r_d \quad (2)$$

kus

E – omakapitali turuväärtus,

D – võlakapitali turuväärtus,

$r_e$  – omakapitali hind,

$r_d$  – võlakapitali hind.

WACC valemis on väljatoodud omakapitali hind ja võlakapitali hind, mis võimaldab näha erinevate kapitalide omavahelist suhet. Selleks aga, et omakapitali arvutada, on laialdaselt levinud CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) ehk finantsvarade hindamise mudel. CAPM on valem mida on võimalik kasutada, arvutamaks vara eeldatavat tootlust ja selle süsteemset riski. Tootlus, mida eeldatakse või on teadaolev, viitab juba ise vara kahjumile või kasumile. Selleks, et saada paremini aru vara eeldatavast tootlusest, on tarvis korrutada potentsiaalsed tulemused nende tekkimise tõenäosusega ning peale seda võtta tulemused kokku. CAPM on investorile lihtne arvutus mida saab kasutada selleks, et saada teada ligikaudne hinnang nende tootlusele ja mida nad võiksid oma investeringult oodata, võrreldes kapitali väljamineku riskiga. Kapitalivarade hinnamudel aitab mõista portfelli mitmekesistamise tähtsust. Need investorid kes jälgivad CAPM-i mudelit, valivad oma portfelli varad mis langevad kapitalituru joonele, laenates või investeerides seeläbi riskivabalt. (*The Capital Asset...*, 2021).

CAPM valem toob välja selle, et oodatav tulu varalt on tihedalt seotud riskiga ja mõõdetav beetana (Stowe, Robinson, Pinto, & McLeavey, 2007):

$$R_i = R_f + \beta_i [R_m - R_f] \quad (3)$$

kus

$R_i$  – omakapitali oodatav tulumäär,

$R_f$  – riskivaba investeeringu tulumäär,

$R_m$  – aktsiaturgude keskmine omakapitali tulumäär,

$\beta_i$  – väärtpaberi suhtelist riski mõõtev beetakordaja.

Osa kapitali varade hindamismudelist (CAPM) on tururiskipreemia. Tururiskipreemia on see mida analüütikud ja investorid kasutavad investeeringu vastuvõetava tasuvusmäära arvutamiseks. CAPM valemi keskmes on risk ehk tootluse volatiilsus ja tasu sellele riskile ehk tootluse määr. Investorid eelistavad ennekõike kõrgeimat võimalikku tootlust koos võimalikult madala tootluse kõikumisega. (*Market Risk Premium, 2015-2021*). Riskipreemia on investeeringu tasuvusemäär, mis ületab riskivaba tootlust või tootlust mis on garanteeritud. Selleks, et teada saada mis on riskipreemia, peavad investorid algselt välja arvutama hinnangulise tootluse ja riskivaba tootluse. Aktsia eeldatav tootlus on see mis viitab kasumi või kahjumi suurusele mida investor teatud investeeringult ootab. Hinnanguline tootlus on aga prognoos ning see ei ole garanteeritud. Investorid saavad selle välja arvutada, korrutades potentsiaalsed tulemused protsentuaalse tõenäosusega ja seejärel liites need arvutused kokku. (*Risk Premium, 2021*).

Veel enne, kui saab hakata arvutama ettevõtte diskonteeritud rahavoogusid, tuleb leida terminaalkväärtus. Terminaalkväärtus on ettevõtte või projekti prognoositav nüüdiskväärtus peale prognoositavat perioodi, mil saab tulevasi rahavooge hinnata. Selle väärtuse puhul eeldatakse, et ettevõtte kasvab stabiilselt igavesti. Seda näitajat kasutatakse nii diskonteeritud rahavoogude mudelis kui ka näiteks Gordoni kasvumudelis, mis on dividendide diskonteerimismudeli kalkulaator. Lõppväärtuse arvutamiseks kasutatakse kahte meetodit, mis sõltuvad tehtava analüüsi tüübist. Antud töös kasutatakse perpetuiteet valemit, millega saabki eeldada rahavoogude kasvamist ühtlaselt lõpmatuseni. (*Terminal Value, 2015-2021*):

$$TV = \frac{FCFF_{t+1}}{WACC - g} \quad (4)$$

kus

TV – terminaalkväärtus

FCFF<sub>t+1</sub> – viimasele perioodile järgnevad vabad rahavood

WACC – kapitali kaalutud keskmine hind

g – jätkukasvumäär.

Diskonteeritud rahavoogude meetodil põhinevas hindamises määratakse igale rahavoo liigile sobiv diskontomäär. Diskontomäära kindlaksmääramine on üks kõige olulisemaid ülesandeid ning see arvestab riski ja ajalooliste volatiilsustega. Tegelikult on aga nii, et diskontomäära alammäära määravad huvipooled, kas siis ostjad või müüjad ja seda põhjusel, et puudub valmisolek investeerida või müüa alla teatud tasuvusmäära. (Pablo Fernandez, 2004, 14) Diskonteeritud rahavoogude meetodi lihtsustatud valem on järgmine:

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \quad (5)$$

kus

DCF – kõigi tulevaste diskonteeritud rahavoogude summa, mida investering eeldatavasti tekitab

CF – antud aasta rahavoog

r – diskontomäär või intressimäär. Diskontomäär võib nimetada veel investeringu soovitud tootluseks.

Ettevõtte väärtuse hindamisel on väga oluline kas ettevõtte on avalik ehk börsil kaubeldav või privaatne ehk börsil mittekaubeldav. Eraettevõtte hindamine koosneb mitmetest erinevatest meetodikatest mida kasutatakse ettevõtte hetke netoväärtuse hindamiseks. Ettevõtete puhul mis on avalikud, on see protsess lihtsam. Aktsiahinna ja käibel olevate aktsiate arvu saab kätte

andmebaasidest nagu näiteks Google *Finance* või Yahoo *Finance*. Kui need andmed on olemas, siis seejärel võttes need kaks väärtust – aktsiate arvu ja hinna – ning need omavahel läbi korrutada, saamegi avaliku ettevõtte väärtuse, mida nimetatakse ka turukapitalisatsiooniks. Eraettevõtete puhul see protsess nii lihtne ei ole ning põhjuseks on asjaolu, et teave nende aktsiate väärtuse kohta ei ole avalik. Oluliseks tähelepanekuks eraomandis olevate ettevõtetele on veel see, et nad ei pea sageli tegutsema rangete raamatupidamis- ja aruandlusstandardite järgi, erinevalt riigifirmadest ning seal võivad olla nende finantsaruanded vastuolulised ja standardimata ning seetõttu on neid raskem tõlgendada. (*Private Company Valuation*, 2015-2021).

### 1.3 Suhtarvud

Suuremal määral kajastub äritulemuslikkus ettevõtete perioodilistes finantsaruannetes. Vaatamata sellele kui olulised on need dokumendid, siis ei suuda ainuüksi nende numbrite väljavõte ja analüüsimine meile näidata mis võivad olla mõned alusprobleemid, riskisuundumused või tuleviku tootlused. (Sarath, 2020).

Võrdlemise meetodi puhul võrreldaksegi suhtarve, mis võivad olla abiks soodsa ostumomendi puhul ning võimaldavad märgata, milline ja millal on õige valik ning hetk sooritada ostu. Võrreldav ettevõtte analüüs, mida tuntakse veel kui „kauplemisskordajad“, „omakapitali kompenseerimine“ või „avaliku turu kordajad“ on suhtelise hindamismeetod, mille käigus võrreldakse ettevõtte praegust väärtust teiste sarnaste ettevõtetele ning võrreldakse suhtarve nagu P/E (*Price to earnings*), EV/EBITDA (EV – ettevõtte väärtus, EBITDA – kasum enne intresse, makse, kulumit ja amortisatsiooni) või muud suhtarvud. (*Valuation Methods.*, 2015-2021).

Finantssuhtarve võib pidada ettevõtte hindamise nurgakiviks. Analüütikud, investorid, võlausaldajad ja kõik teised krediidasutused tuginevad nendele suhtarvudele, et hinnata ettevõtte tegevust. Hindamissuhtarvud mängivad olulist rolli ettevõtte väärtuse määramisel. (Sarath, 2020). Hindamissuhtarvud näitavad suhet ettevõtte turuväärtuse või omakapitali ja mõne põhilise finantsnäitaja (nt tulu) vahel. Suhtarvude eesmärgiks on näidata hinda, mida makstakse mõne tulu- või rahavoo (või muu finantsnäitaja) eest. (Elizabeth J. Howell Hanano, 2020).

Suhtarv P/E (*Price/Earnings*) ehk hinna-kasumi suhtarv, on üks enim kasutusel olevaid suhtarve. Teisteks levinumateks suhtarvudeks on veel hinna-raamatupidamisliku väärtuse (P/B ehk *Price/Book Value*), hinna-müügikäibe (P/S ehk *Price/Sales*) ja hinna-rahavoo (P/C

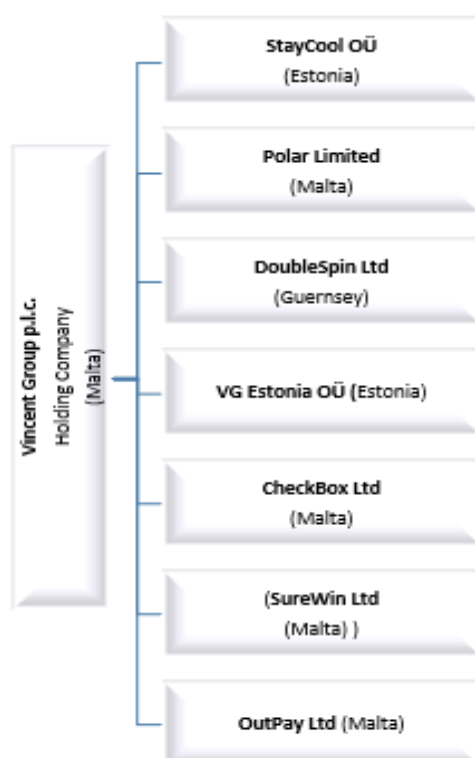
ehk *Price/Cash Flow*) suhtarvud. Kõiki eelnevalt mainitud suhtarve kasutatakse nii ühe ettevõtte analüüsil ja vastavate minevikunäitajatega võrdlemisel kui ka sama tööstusharu sees olevate ettevõtete omavahelisel võrdlusel. Osadel juhtudel on mõni suhtarv olulisem kui teine. Näiteks ettevõtete puhul mis on kiirelt kasvavad ja ei teeni veel kasumit, ei ole P/E suhtarvust kuigi palju abi. Täpsemalt öeldes ei ole antud suhtarvu isegi võimalik kahjumit teeniva ettevõtte puhul arvutada. Seega pööratakse siis pilk ennekõike just hinna-müügikäibe ehk P/S suhtarvu poole. (Märten Kress, 2016).

Hinna ja müügi suhe näitab kui kõrgelt on aktsiaturul hinnatud ettevõtte müügitulemus (Turusuhtarvud, 2017). Seda näitajat sobib eelkõige rakendada võrdluses samal alal tegutsevate ettevõtetel, sest erinevatel tegevusaladel võib käibe ja kasumi suhe, mis on investoritele siiski üks tähtsamaid näitajaid, olla väga erinev (Peeter Stamberg, 2002). Antud näitajat nimetatakse ka P/S suhteks ja see on valem mida kasutatakse selleks, et mõõta koguväärtust mida investorid ettevõttesse investeerivad ning seda võrreldakse ettevõtte kogutuluga. Selle arvutamiseks jagatakse aktsia hind aktsia müügiga. (*Price to Sales...*, 2015-2021).

## 2 ETTEVÕTE VINCENT GROUP P.L.C JA GAN

### 2.1 Ettevõtte Vincent Group p.l.c olemus

Vincent Group p.l.c haldab veebipõhiste mängude platvormi ning on emaettevõtteks, mis tegutseb sellise brändi nime all nagu Coolbet. Emaettevõtte ise omab osalust seitsmes tütarettevõttes ning koos emaettevõttega on grupis kokku kaheksa ettevõtet. Eestisse on registreeritud kaks tütarettevõtet – StayCool OÜ ja VG Estonia OÜ. Firma StayCool OÜ omab Eestis Maksu- ja Tolliameti poolt välja antud hasartmängu korraldus- ja tegevusluba ning peakontor asub Tallinnas. Emaettevõtte Vincent Group p.l.c on registreeritud Maltal koos nelja teise grupi ettevõttega: Polar Limited, CheckBox Ltd, SureWin Ltd ja OutPay Ltd. Kaheksas ettevõtte DoubleSpin Ltd on registreeritud Guerneseyl. Teenuseid pakutakse lisaks Eestile ka Soomes, Rootsis, Norras, Islandil, Kanadas ja Tšiilis. Ettevõtte pakub tööd ligi 180 inimesele, kellest suurem osa töötavad Tallinna peakontoris. (Coolbet, *About*, 2020).



**Joonis 1.** Ettevõtte Vincent Group p.l.c struktuur. Allikas: Ettevõtte sisene dokument, *Vincent Group Consolidated annual report 2020*

Vincent Group p.l.c asutajaks on Jan Svendsen, kes asutas 2002. aastal ka Nordicbeti ning Triobeti, ning müüs need ettevõtted 2012. aastal. Aastal 2015. asutas ta uue ettevõtte, mille brändi nimeks sai Coolbet ning kelle patenteeritud platvorm pakub reaalse rahaga võrgumänge spordi-, kasiino-, pokkeri- ja virtuaalse e-spordi valdkonnas. Eesmärgiks oli hakata pakkuma parimat hasartmängu-teenust turul ja mille peamine rõhk on spordiennustustel. Erinevalt Goalbetist, mis on jäänud oma tarkvara arenduse osas seisma, on Coolbet oma spordiennustuse tootega võtnud arvesse nii Eesti kui ka ülejäänud maailma turu kiiret arengut. Coolbet'i üheks eesmärgiks on keskenduda parimale kasutajakogemusele, turgudele ning toimivatele platvormidele ülesehitatud hasartmängu „liinidele“, millele klient realselt panustaks. „Liinide“ all peetakse silmas spordiüritusi, millele kliendid saavad panustada ning ka teised sündmused kus on võimalik ennustusi teha, nagu näiteks kes võidab Eurovisiooni või kelleks saab uus Ameerika president. Teiseks eesmärgiks on võetud väärtuse loomine parimate koefitsentide ehk võiduvõimaluste pakkumise näol, mitte võimalikult suure hulga „liinide“ ning turgude pakkumine. Veel üheks oluliseks eesmärgiks on ettevõttel olla kõige läbipaistvam hasartmängu teenusepakkuja maailmas. (Spordiennustaja, 2018).

## **2.2 Ettevõtte GAN Limited olemus**

GAN Limited on Ameerika Ühendriikides tegutsev ettevõtte, mis asutati 2002. aastal ja mille peakontor asub Irvine'is, Californias. GAN Limited tegutseb B2B (*Business to business*) ettevõtteks ja pakub lahendusi ettevõtetevahelise tarnijana *online*-kasiinomängude ja veebipõhiste spordiennustuse rakenduste jaoks. Ettevõtte pakub ja litsentseerib interneti-hasartmängude ettevõtte tarkvarasüsteemi GameSTACK. Antud tarkvarasüsteem on patenteeritud interneti-hasartmängudele kui "võtmed kätte" tehnoloogia lahendus, mis reguleerib interneti-hasartmängude jaoks mängus olevat pärisraha ning see hõlmab interneti- ja spordimänge ning ka virtuaalseid simuleeritud mänge. Ettevõtte pakub veel lisaks valikut professionaalseid ja hallatud teenuseid, mis on loodud tarkvarasüsteemide juurutamiseks ja pidevaks operatiivtoeks. (GAN *Limited description*, 2020).

Ligi kakskümmend aastat tegutsenud ettevõtte on aja jooksul läbi teinud mitmeid erinevaid suurtehinguid. Algatuseks võiks välja tuua 2003. aastal sõlmitud esimene B2B leping UK Betting p.l.c-ga, mis on nüüd tuntud brändina SkyBet. 2007. aastal arendati välja ja käivitati esimesed kasiinomängud ning samuti käivitati Itaalias reguleeritud turul osavusmängud, kus mängivad rolli



näiteks mängija kiire reageerimisvõime või strateegiline mõtlemine. Viis aastat peale seda käivitati USAs esimene virtuaalse valuutaga mängude veebisait. 2020. aasta oli GANi jaoks edukas, toimus esmakordne noteerimine (IPO – *initial public offering*) Nasdaq-is, mis on Ameerika rahvusvaheline finantsteenuste korporatsioon. (GAN Limited, *About us*, 2021).

GAN kaupleb kaubamärgi GAN all. Esialgne plaan GANil oli pakkuda 4,05 miljonit aktsiat hinnaga 6,50–8,50 dollarit. See oleks tähendanud seda, et maksimaalse hinna juures võis GAN koguda umbes 34,5 miljonit dollarit. Analüütikud aga leidsid, et keskmises vahemikus on GANi väärtus 192 miljonit dollarit. IPO *roadshow*'l, mis on müügi- või reklaamikampania sari potentsiaalsetele investoritele enne börsile minekut, leidis ettevõtte suurt nõudlust GAN-i aktsiate järele. Aktsiate algne hind oli lõpuks 8,50 dollarit ning Nasdaq-is avati 10,6 dollarit aktsia kohta. Alates sellest ajast oli see kõrgeim 7. mail – 14,90 dollarit, enne kui uuesti langes. (Amber Deter, 2020).

2020. aastal jäi GAN Limitedile silma Coolbet ning peale läbirääkimisi jõustus tehing, mille tulemusena GAN Limited omandas Coolbet'i 01.01.2021.aastal. (GAN Limited, *About us*, 2021).

### **2.3 Vincent Group p.l.c ja GAN ühinemine**

16. novembril 2020 sõlmisid Coolbet ja GAN Limit kokkulepped müügitehingu läbiviimiseks ning Vincent Group p.l.c teavitas kõiki enda seniseid osanikke toimuvast tehingust. Tehing viidi lõpule 1.jaanuaril 2021. aastal ning lõplikuks hinnaks kujunes 149,1 miljonit eurot. Eestis asutatud ettevõtete kontekstis on see arvestatav finantstulu müügitulust. (*Coolbet müüdi ligi...*, 2020).

Ameeriklased ostsid Maltal registreeritud firma Vincent Group p.l.c, millele kuuluvad Eestis 2015. aastal asutatud tüdarettevõtted StayCool OÜ ning 2018. aastal asutatud VG Estonia OÜ, mis tegutsevad samuti Coolbet'i brändi nime all. Ettevõtte turundusdirektor on välja toonud asjaolu, et viimastel aastatel on arendatud ka B2B ärisuunda. Läbiviidud tehing avas võimalusi pakkuda oma toodet USAs tegutsevatele operaatoritele ning seeläbi ettevõtet märkimisväärselt kasvatada ja edasi arendada. Ühendades omavahel GANi kogemus koos Eestis arendatud tehnoloogiaga, on ettevõtetel väga head eeldused konkureerida USAs turuliidri positsiooni eest. Vaatamata suurtele muutustele ettevõtte struktuuris jätkab bränd Coolbet tegutsemist iseseisva äriüksusena. (Janno Riisipapp, 2020).

### 3 VINCENT GROUP P.L.C VÄÄRTUSE HINDAMINE DISKONTEERITUD RAHAVOOGUDE MEETODIL

#### 3.1 Ettevõtte vabad rahavood

Lähtudes Vincent Group p.l.c konsolideeritud aruandest 2019. aasta kohta, võib väita, et ettevõtte müügitulud jätkavad edaspidigi tõusuteel. 2019. aastal oli ettevõtte müügitulu 19,7 mln eurot ning võrreldes 2018. aasta sama näitajaga on see tõusnud 56%, mis on vägagi märkimisväärne tõus.

Selleks, et arvutada ettevõtte rahavoogusid, oli autoril vaja teada saada 2020. aasta müügitulu, kulu teenustele, materjalidele, brutokasumit ja vaba rahavoogu ettevõttele ning selleks oli tal vastav luba kasutada ettevõtte konsolideeritud baasist 2020. aasta esimese üheksa kuu raamatupidamise andmeid. Selleks aga, et tuletada terve 2020. aasta andmed, võttis autor üheksa esimese kuu andmed ja jagas antud numbrid üheksaga ning korrutas saadud tulemuse kaheteistkümnega. Põhjus, miks ta seda kasutas, on see, et töö tegemise hetkel ei olnud 2020. aasta numbrid avalikud.

Järgnevate aastate müügitulude arvutamisel lähtus autor juba sellest kui suur on keskmine tulukasv, võttes aluseks 2019. ja 2020. aasta andmed. Selleks arvutas autor kahe aasta müügitulu vahe ning jagas selle 2019. aasta müügituluga. Tulemuseks sai autor, et keskmiselt on tulude kasv aastas 26% ning seda tõusu protsenti rakendas ta järgnevate aastate müügitulu arvutamisel. Põhjus miks autor kasutas kõigi aastate müügitulu arvutamisel sama kasvuprotsenti, on see, et selles valdkonnas on suur arenguruum. Suurettevõtteid vaadates on tavapäraseks kasvuprotsendiks 3%-5% aastas ning seda seletab majanduskasv ja inflatsiooni mõju. Kui aga ettevõttel on mingil põhjusel ühel aastal käive hüppeliselt kasvanud, siis see pole tavapärane ega ka jätkusuutlik. Globaalse hasartmängu turu mahuks 2019. aastal hinnati 53,7 miljardit USD ning oli eeldust arvata, et aastatel 2020 kuni 2027 on aastaseks liitkasvumääraks (CAGR) 11.5%. Värskema info kohaselt hinnatakse pikaajaliseks kasvumääraks 7%, võttes aluseks informatsiooni *Gambling Global Market Report 2021: COVID-19 Impact and Recovery to 2030* raportist. (*Global Gambling Market Report 2021...*, 2021). Kuna töös olev ettevõtte tegutseb mitmes riigis, siis kasutab autor selle riigi pikaajalist kasvumäära, mis teenib kõige enam käivet. Selleks riigiks ostus Soome, mille pikaajaline kasvumäär on 1,27% (*Growth rate of the real gross...*, 2021).

Hasartmänguturul potentsiaali jätkub ning seda mitmel põhjusel. Esiteks on see, et kui kunagi oli keeruline ja ehk ka privileeg kasutada läbi arvuti internetti, siis tänapäeval on see suuremale osale maailmast iseenesest mõistetav, rääkimata tehnoloogia kiirest arengust. Inimesed veedavad

nüüdseks suurema osa oma ajast ekraani taga, kasutades selleks siis kas telefoni, laua- või sülearvutit. Teiseks faktoriks on see, et mida enam aega edasi, siis seda rohkem hakkavad erinevates kultuurides hasartmängud leidma heakskiitu ning legaliseerimist. Kolmandaks on kasvav reklaam, näiteks kuulsuste kasutamine turunduses (selle töö kontekstis on kuulsused sportlased) ning üha enam sportlasi sõlmivad sponsorluslepinguid erinevate hasartmängu ja spordiennustuse ettevõtetega. (*Online Gambling Market Size, Share...*, 2020).

Müügikulud jagunevad püsi- ja muutuvkuludeks, kus püsikulude osakaal müügitulust aastal 2020 oli umbes 30%. Ettevõttes kuuluvad müügikulude alla tasud maksete pealt, makseteenuste pakkujate tasud, kolmandate osapoolte teenused ning tulude jagamine. Neist on püsivateks kuludeks kolmandate osapoolte teenusepakkujate kulud ning muutuvkuludeks on makseteenuste pakkujate ja teenuste pealt makstavad tasud ning tulu jagamine (*revenue share*). Selleks, et saada järgnevate aastate püsikulud, võttis autor arvesse iga aastast hinnakasvu, mis konservatiivselt on viis (5) protsenti.

Muutuvkulude puhul on võetud osakaal müügitulust ning 2019.aasta näitajaks tuli 29%, 2020.aastal 25% ning see on jäänud samaks ka järgneval aastal. Ettevõtte tegevuskulude alla lähevad kõik kulud mis on seotud turundusega, tööjõukulud ja muud halduskulud mis pikemas perspektiivis jäävad stabiilseks. Tegevuskulude puhul rakendas autor sama meetodikat, leides osakaalu müügitulust, milleks sai 64%.

Algselt arvutas autor välja vabad rahavood enne investeringuid ning seejärel arvutas välja lisainvesteeringud käibekapitali, täiendavad investeringud põhivarasse, kasumi peal amortisatsiooni, lisaks arvutas Maltal kehtiva ettevõtte tulumaksu ning seejärel ettevõtte vabad rahavood. Lisainvesteeringud käibekapitali puhul arvutas autor muutuse protsendi, võttes NWC (*Net Working Capital*) muutuse 01.01.2019 ja 01.01.2020 seisudega ning sai tulemuseks, et keskmiselt on aastane muutus 28%. Selleks, et prognoosida järgnevate aastate lisainvesteeringud käibekapitalile, võttis autor alusnumbriks 2019. aasta majandusaasta aruandest ilmnenu muutuse. Tabelis 3-1-1 on näha, et antud tulemus väheneb aastast aastasse ning seda põhjusel, et kliendid teevad ettemakse ettevõttele teenuse eest tasudes ning seeläbi ei panda äritsükliks ettevõtte raha millegi alla kinni.

Täiendavate investeringutega põhivarasse võttis autor aluseks kui suur oli töötajate kasv ettevõttes. Nimelt oli uute töötajate kasvuprotsent ühe aasta jooksul 13% ning seda kasutades prognoosis autor järgnevate aastate investeringud põhivarasse. Rahavoogudes on näha, et antud

näitaja aastast aastasse kasvab ning seda põhjusel, et ettevõtte kasvades suureneb reeglina töötajate arv ja samuti ka kulutused töötajatele. Aina rohkematele töötajatele on tarvis soetada tööarvuteid ja muid vajalikke vahendeid töö tegemiseks (sh kontori töökoht koos juurdekuuluvate vahenditega). Täiendavateks investeeringuteks on veel uute ruumide rent ettevõtte kasvades ning loomuliku arengu jätkuna kaasnevad töötajate koolitamiseks kuluvad summad.

**Tabel 3-1-1.** Vincent Group p.l.c vabade rahavoogude prognoosid aastateks 2021-2025 (tuhandetes eurodes)

<b>Vincent Group p.l.c</b>							
<b>PROGNOOSID</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>Müügitulu</b>	19 712	24 795	31 190	39 234	49 353	62 082	78 093
<b>Müügikulud</b>	-8 226	-8 740	-10 449	-12 572	-15 213	-18 506	-22 616
Müügikulud püsiv	-2 468	-2 622	2 753	-2 891	-3 035	-3 187	-3 347
Müügikulud muutuv	-5 758	-6 118	-7 696	-9 681	-12 178	-15 319	-19 269
Muutuv müügikulude osakaal müügitulust	-29%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%
<b>Brutokasum</b>	<b>11 486</b>	<b>16 055</b>	<b>20 741</b>	<b>26 662</b>	<b>34 140</b>	<b>43 576</b>	<b>55 477</b>
Tegevuskulud	-19 605	-15 843	-19 929	-25 069	-31 534	-39 667	-49 898
Tegevuskulude osakaal		-64%	-64%	-64%	-64%	-64%	-64%
<b>EBITDA</b>	-8 119	212	812	1 593	2 605	3 909	5 579
Amortisatsioon	-436	-410	-435	-461	-488	-518	-549
<b>EBIT/puhaskasum enne makse</b>	-8 555	-198	377	1 133	2 117	3 391	5 031
Ettevõtte tulumaks 35% Maltal	0	0	-132	-396	-741	-1 187	-1 761
<b>Puhaskasum</b>	-8 555	-198	245	736	1 376	2 204	3 270
Käibekapitali lisainvesteeringud	-495	-356	-256	-184	-132	-95	-68
Täiendavad investeeringud põhivaradesse	-319	-564	-637	-720	-814	-920	-1 039
<b>Vaba rahavoog ettevõttele (FCFF)</b>	-8 933	-708	-213	293	919	1 707	2 711

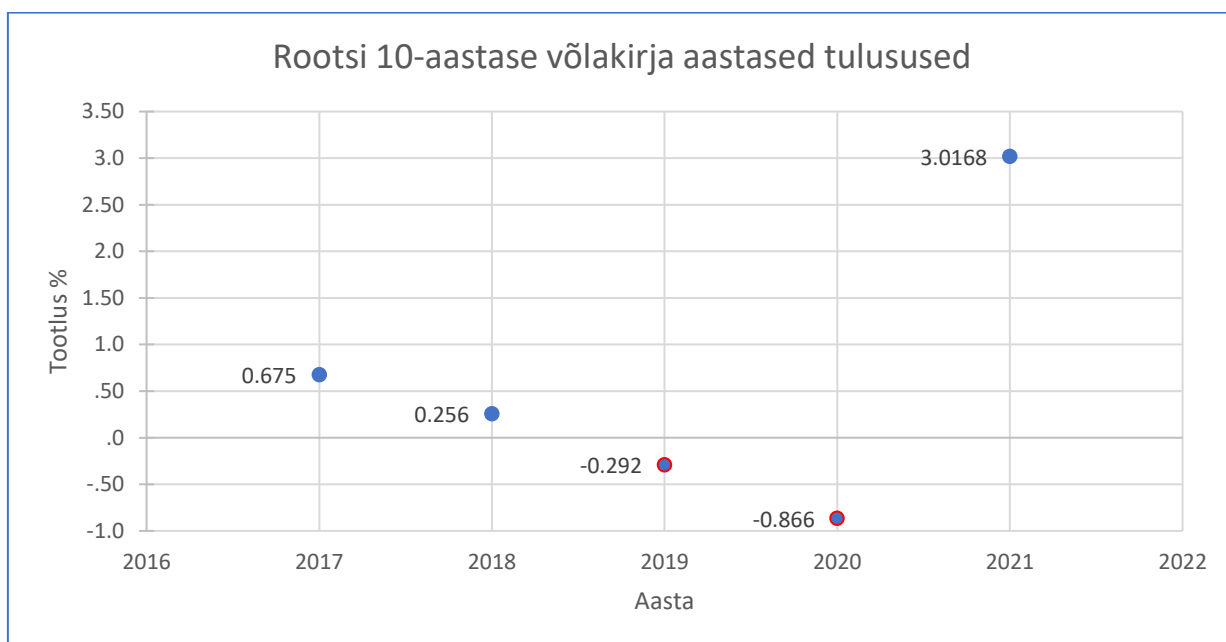
Allikas: Autori koostatud

Kuna ettevõtte Vincent Group p.l.c on registreeritud Maltal, siis kaasneb sellega Maltal kehtiv ettevõtte tulumaks, milleks on 35%. Aastatel 2019 ja 2020 teenis ettevõtte kahjumit, mis tähendab, et selle pealt ei pea erinevaid makse maksma.

### 3.2 Ettevõtte kaalutud keskmine kapitali hind

Ettevõtte kaalutud kapitali ehk WACC leidmiseks tuleb esmaselt leida, mis on ettevõtte omakapitali ja võõrkapitali hind. Antud töös kasutab autor omakapitali leidmiseks CAPM valemit ning võõrkapital vaadatakse üldiselt majandusaasta aruande andmete põhjal. Vincent Group p.l.c-l aga laenukohustuses puuduvad ehk see tähendab ühtlasi, et puudub võõrkapital.

Beetakordaja ehk ettevõtte riski määrav näitaja, riskivaba tulumäär ning turu riskipremia on need näitajad, mida on vaja selleks, et leida CAPM mudel. Kuna ettevõtte Vincent Group p.l.c enamus tulu tuleb Rootsist, siis autor on võtnud CAPM mudelisse riskivabaks tulumääraks Rootsi 10-aastase riigi võlakirja tootluse. Selleks on arvutatud kõigi viie aasta kaheteistkümneme kuu keskmine ning sealt võetud omakorda keskmine, milleks on 0,557%. Kuna 2021.aasta ei ole täielik, leidis autor algselt viie kuu keskmise ning selle tulemuse korrutas kaheteistkümnega. (*Sweden 10-Year Bond Yield Overview, 2021*).



**Joonis 2.** Rootsi 10-aastase võlakirja aastased tulusused. Allikas: *Investing, Sweden 10-Year Bond Yield Overview*

Selleks, et leida mis on Malta turu riskipremia, on töös kasutatud Moody's reitingutel põhinevat Damodaran andmebaasi. Kuna riskivabaks tulumääraks oli võetud Rootsi 10-aastased võlakirjad,

siis võttis autor andmebaasist Rootsi turu riskipremia milleks oli 4,72% ja Moody's reitinguks oli Aaa. (Damodaran A. , *Country Default Spreads and Risk Premiums*, 2021).

**Tabel 3-1-2** Erinevad näitajad WACCi leidmisel

Riskivaba tulumäär (Rf)	0,557%
Turu riskipremia (Rm)	4,72%
Beetakordaja ( $\beta$ )	1,56
Ettevõtte omakapitali hind (ke)	7,89%
Võõrkapitali osakaal	0%
Omakapitali osakaal	100%
Kapitali kaalutud keskmine hind (WACC)	7,89%

Allikas: Autori koostatud

Veel enne ettevõtte väärtuse hindamist peab arvutama terminaalkäätuse. Koroonaviiruse epideemia ei ole olnud kerge meelelahutussektoritele. Vaatamata sellele on hasartmänguettevõtted suutnud leida lahendusi, kuidas pikemas perspektiivis positiivselt edasi kasvada. Kuna ettevõtte tegeleb seitsmes eri riigis, võttis autor pikaajaliseks kasvumääraks selle riigi määra, mis teenib suurimat käivet ning selleks on Soome. Kasvumääraks võttis 1,27%, kasutades informatsiooni *Growth rate of the real gross domestic product (GDP) in Finland from 2016 to 2026* statistikat. (*Growth rate of the real gross ...* 2021). Terminaalkäätuse arvutamiseks on kasutatud valemit 4. Autor jagas selleks 2025. aasta rahavoo WACC-i ja pikaajalise kasvumääraga, saades terminaalkäätuseks 40,9 miljonit eurot.

### 3.3 Ettevõtte väärtuse hindamine

Ettevõtte õiglase väärtuse hindamisel on autor lähtunud diskonteeritud rahavoogude meetodist. Diskonteeritud rahavood toovad ettevõtte tulevased rahavood tänasesse väärtusesse. Järgnevas tabelis on välja toodud diskonteerimata ja diskonteeritud rahavood (vt Tabel 3-1-3).

Tabel 3-1-3 Vincent Group p.l.c diskonteeritud rahavood 2021-2025 (tuhandetes eurodes)

	2020 (3kuud)	2021	2022	2023	2024	2025	Terminaalväärtus
Diskonteerimata rahavoog	-177	-213	293	919	1 707	2 711	40 952
Diskonteeritud rahavoog	-174	-194	247	718	1 236	1 820	27 487

Allikas: Autor koostatud

Ettevõtte väärtuse arvutamiseks on autor kokku liitnud kõik diskonteeritud rahavood koos terminaalväärtusega ning saadud tulemuseks ehk ettevõtte väärtuseks on hinnanguliselt 32,02 miljonit eurot. Diskonteeritud rahavoogude meetodil saadud ettevõtte väärtus on 79% madalam kui see, millega ettevõtte müügitehing toimus.

Lisaks õiglasele väärtusele diskonteeritud rahavoogude meetodil arvutas autor Vincent Group p.l.c P/E ja P/S suhtarvu selleks, et võrrelda ettevõtet sarnaste ettevõtetega mis on juba börsil ning hinnata ettevõtte positsiooni turul. Vaatamata sellele, et Vincent Group p.l.c on eraettevõte, oli antud töös võimalik välja arvutada P/S ja P/E suhtarvud. Selleks, et kätte saada turuhinna-müügi suhtarv P/S ehk *Price to Sales*, jagas autor saadud ettevõtteväärtuse 32,02 miljonit 2019. aasta müügituluga, saades vastuseks 1,62. Antud näitaja annab mõista, et investorid maksavad iga teenitud euro eest 1,62 eurot, mis ei ole parim variant, sest tulu eest makstakse peale. Üldiselt on alustavate ja noorte ettevõtete (nagu nt *start-upi*-id) P/S suhtarv kõrge ning see on neile ka loomulik. Antud juhul tuleb aga välja, et võrreldes P/S suhtarvu Betsson AB suhtarvuga, milleks on 1,72, oleks Vincent Group p.l.c soodsam variant investeringuks. Vaatamata aga sellele, on mõlema ettevõtte aktsia hind ülehinnatud.

Teine suhtarv, mille autor välja arvutas, oli P/E ehk *Price to Earnings* ehk turuhinna-kasumi suhtarv. Selle arvutamiseks võttis autor välja arvutatud ettevõtte väärtuse 32,02 miljonit ning jagas läbi 2025.aasta puhaskasumiga. Põhjus miks autor kasutas 2025. aasta puhaskasumit, on see, et esimesel kahel aastal teenis ettevõtte kahjumit ja ei saanud neid kasutada ning esimesed aastad, mis ettevõtte kasumit teenis, ei olnud piisavalt suured, et saada mõistlikku P/E-d. Vincent Group p.l.c P/E suhtarvuks sai autor on 9,79. Võrreldes Vincent Group p.l.c P/E-d Betsson AB-ga, mille P/E

suhtarv 10.mai 2021.aasta seisuga on 11,18 (Betsson AB: BETS-B.ST, Yahoo/finance, 2021), siis saab antud näitaja põhjal öelda, et ühe euro kasumi teenimise jaoks on tarvis Vincent Group p.l.c-sse investeerida 9,77 eurot ning Betsson AB-sse 11,8. Kuna turuhinna-kasumi suhtarvu puhul kehtib reegel, et mida madalam see näitaja on seda parem, siis oleks antud juhul jällegi Vincent Group p.l.c mõistlikum investeering. Juhul kui Vincent Group p.l.c oleks börsil noteeritud, siis oleks sinna investeerimine nii P/S kui ka P/E suhtarvu aluseks võttes olnud soodsam investeering. Tavaliselt on alustavatel ettevõtetel nagu *start-up*id ja tehnoloogiaga seotud ettevõtetele kõrged P/E ja P/S suhtarvud omased. Alustava ettevõtte puhul on keeruline võrrelda suhtarve, sest üldjuhul toimuvad rahavoogudes suured hüpped lühema ajaga, mille tõttu tulevadki suhtarvude näitajad kõrged.

### **3.4 Saadud tulemuste tõlgendamine ja hinnang**

Antud töös hinnati ettevõtet Vincent Group p.l.c diskonteeritud rahavoogude meetodil. Vastava meetodi kasutamiseks leiti hulgaliselt sisendeid ning tehti erinevaid kalkulatsioone selleks, et saada lõplik tulemus. Kuna leiti kapitali kaalutud keskmine hind, siis see näitas, millise diskontomääraga tuleb vabasid rahavooge diskonteerida.

Töös selgus, et ettevõtte müüdi maha palju kõrgemalt kui oli arvatud õiglane väärtus. Arvutuste kohaselt saadi ettevõtte hinnanguliseks väärtuseks enne müüki 32,02 miljonit eurot, mis on 117,08 miljoni euro võrra madalam võrreldes ettevõtte müügihinnaga 149,1 miljonit eurot. Müügihind on arvatud tulemusest 4,6 korda kõrgem, millest saab teha kaks järeldust: esiteks, kas ettevõtte oli ülehinnatud või teiseks see, et ettevõtte, mis selle ära ostis, nägi Vincent Group p.l.c puhul tugevat potentsiaali kasvuks. Beetakordaja oli arvutustes 1,56 ning kuna hasartmängu ettevõtted on siiski kõrge riskiga ettevõtete grupis, kuid samas puuduvad ettevõttel laenukohustused, siis kapitali kaalutud keskmine hind tuli madal. Veel leidis autor P/E suhtarvu, mida võrdles Betsson AB P/E-ga, mis on börsil noteeritud ettevõtte ning selle tulemusena ilmneb, et Vincent Group p.l.c oleks börsil parem investeering.

Autori hinnangul selgub töös, et Vincent Group p.l.c õiglane väärtus müügi hetkel oli madalam kui ostuhind ning selle tulemusena müüdi ettevõtte maha silmapaistva finants müügituluga.



## KOKKUVÕTE

2020. aastal tulnud koroonaviiruse COVID-19 pandeemia on põhjustanud globaalse kriisi, mis on mõjutanud tugevalt kõiki majandussektoreid. Maailmas kehtestatud eriolukord, mille üheks osaks oli teatud sektoritele tegevuskeelud ning üldised liikumispiirangud, mõjutas paljude ettevõtete majandustulemusi negatiivselt. Mitmed ettevõtted olid sunnitud oma tegevuse sulgema või leidma alternatiive, kuidas teha tööd distantsilt ning sellega koos säilitama töö efektiivsuse. Teiselt poolt näitas pandeemia selgelt ettevõtetele, et digitaliseerimise abil on võimalik tegevust jätkata ning kasumlikkust suurendada, olenemata eriolukorrast ja piirangutest.

Eriolukord sundis ettevõtteid endale esitama mitmeid olulisi küsimusi, sh kuidas pakkuda teenust sama kvaliteediga, aga ka sama huvipakkuvalt, turvaliselt ja kliendi vajadusest tulenevalt. Väljakutseks osutusid erinevate alternatiivide, teenuste ja tootedisainide väljatöötamine ning rakendamine. Toitlustusega tegelevad ettevõtted hakkasid pakkuma kullerteenuseid erineval viisil: valmistoit koju või toiduained koos retseptidega, et säilitada ettevõtte kvaliteet nii teenuse osutamise kui ka maitseelamuste osas. Veebiplatvorme, mis olid vaid internetikasutamise kaugusel, saatis edu kiiremini, sest eneseisolatsioon kehtestas reeglid ning tegevused ja teenuste tarbimine toimus üle interneti.

Antud töö eesmärgiks oli hinnata ettevõtte Vincent Group p.l.c õiglast väärtust diskonteeritud rahavoogude meetodil 2020. aasta 30.septembri seisuga. Vincent Group p.l.c on veebiplatvormi kasutav hasartmängu ettevõtte, mis 2020.aastal müüdi hinnaga 149,1 miljonit eurot ning toimus ühinemine GAN Limited'iga.

Vincent Group p.l.c on ematöötajateks StayCool OÜ-le ja VG Estonia OÜ-le, mis tegutsevad Eestis ja pakuvad Coolbet brändi nime all hasartmängu teenuseid. Coolbet on spordiennustuse tootega võtnud arvesse nii Eesti kui ülejäänud maailma turu kiiret arengut. Coolbet'i üheks eesmärgiks on keskenduda parimale kasutajakogemusele, turgudele ning toimivatele platvormidele ülesehitatud hasartmängu „liinidele“, millele realselt klient panustaks. „Liinide“ all peetakse silmas spordiüritusi, millele siis kliendid saavad panustada. GAN Limited on Ameerika Ühendriikides tegutsev ettevõtte, mis tegutseb B2B ettevõtteks ja pakub lahendusi ettevõtete vahelise tarnijana *online*-kasiinomängude ja veebipõhiste spordiennustuse rakenduste jaoks. Ettevõtte kasutab tarkvarasüsteemi GameSTACK, mis on patenteeritud nii interneti-hasartmängudele kui ka "võtmed kätte" tehnoloogia lahenduste pakkumisele, millega kaasneb loodud tarkvarasüsteemide järjepidev areng, juurutamine ja pidev operatiivtugi.

Vincent Group p.l.c baasil arvutas töö autor ettevõtte õiglase väärtuse diskonteeritud rahavoogude meetodil müügi hetkel. Ettevõtete hindamise meetodeid on palju. Tulemuseni jõudmiseks analüüsiti ettevõtte väärtust, rahavoogusid ja suhtarve. Ettevõtte laenude puudumisel ei mänginud võõrkapitali osakaal rolli kapitali kaalutud keskmise hinna leidmisel. Omakapitali leidmiseks kasutas töö autor CAPM mudelit, milleks oli vaja beetakordajat ehk ettevõtte riski määravat näitajat, riskivaba tulumäära ning turu riskipreemiat. Kuna Vincent Group p.l.c enamus tulu tuleb Rootsist, siis riskivabaks tulumäära aluseks võeti Rootsi 10- aastase riigi võlakirja tootlus.

Rahavoogude analüüsimisel kasutati ettevõtte 2020. aasta konsolideeritud baasi, üheksa kuu raamatupidamisandmeid, müügitulu, kulu teenustele, materjalidele, brutokasumit ja vaba rahavoogu ettevõttele. Kaheteistkümne kuu keskmise väljaarvutamiseks võttis autor üheksa esimese kuu andmed ja jagas antud numbrid üheksaga ning korrutas saadud tulemuse kaheteistkümnega. Müügitulude arvutamisel võttis töö autor aluseks 2019. ja 2020. aasta andmed, arvutades kahe aasta müügitulu vahe ning jagas selle 2019. aasta müügituluga ning sai tulude kasvuks aastas 26%. Müügiikulud, mis on püsi- ja muutuvkuludeks, olid ettevõttes 2020.aastal umbes 30%. Järgnevate aastate püsikulude arvutamisel võttis autor arvesse iga-aastast hinnakasvu, mis oli konservatiivselt 5%. Muutuvkulude puhul on võetud osakaal müügitulust 2020.aastal oli 25%. Tegevuskulude arvutamiseks kasutas töö autor eelnevaid meetodikaid ning sai osakaalu müügitulust 64%. Lisainvesteeringud käibekapitali puhul võttis töö autor arvutamise aluseks muutuse protsendi NWC muutuse 01.01.2019 ja 01.01.2020 seisuga ning sai aastaseks muutuse tulemuseks 28%, mis näitab aastast aastasse vähenemist. Rahavoogusid mõjutavad vähesel määral töötajate arvu tõus, mis oli keskmiselt 13%.

Finantssuhtarvud mõjutavad samuti investeerimisotsuseid. Käesolevas töös aga oli võimalik leida P/E ja P/S suhtarv, mis mõlemad olid kõrged ning see andis mõista, mis olukorras oleks Vincent Group p.l.c võrreldes Betsson AB-ga kui esimene oleks börsil noteeritud. Selle tulemuseni jõudmisel esitati töös turuhinna-müügi suhtarv ehk P/S (*Price/Sales*) ja turuhinna-kasumi suhtarv ehk P/E (*Price/Earnings*), mida võrreldi turul tegutseva sarnase ettevõtte Betsson AB P/E ja P/S-ga. Suhtarvude võrdlemisel selgus, et mõlema puhul oleks Vincent Group p.l.c parem investeering.

Ettevõtte väärtuse arvutamiseks on autor kokku liitnud kõik diskonteeritud rahavood koos terminaalkäivusega, seejärel rahavoogude ja terminaalkäivuse liitmisel saadi Vincent Group p.l.c väärtuseks hinnanguliselt 32,02 miljonit eurot. Diskonteeritud rahavoogude meetodit kasutades võib öelda, et Vincent Group p.l.c arvutatud väärtus on 79% madalam kui see millega ettevõtte maha müüdi.

Antud töö eesmärgi võib lugeda täidetuks ja esitatud küsimused leidsid erinevaid meetodeid kirjeldades, analüüsides ja arvutusi tehes omad vastused.

## VIIDATUD ALLIKAD

Alden, Lyn. *Discounted Cash Flow Analysis: Complete Tutorial With Examples*. 2021. Investment Strategy. Kättesaadav: <https://www.lynalden.com/discounted-cash-flow-analysis/> 30.03.2021

Amber, Deter. *GAN IPO Update: Stock Successfully Launches on Nasdaq*, 2020. InvestmentU. Kättesaadav: <https://investmentu.com/gan-ipo-stock/> 03.04.2021

Damodaran, Aswath. *Country Default Spreads and Risk Premiums*, 2021 Kättesaadav: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html) 04.04.2021

Elder, Jeffrey. *Company valuation: Financial Ratios By Industry*. 2021. M&A Source. <https://masource.org/the-importance-of-business-valuation/>

Fernandez, Pablo. *Company Valuation methods. The most common errors in valuations* . 2004. University of Navarra. Kättesaadav: <https://notendur.hi.is/ajonsson/kennsla2006/Valuation.pdf> 02.04.2021

Hayes, Adam. *What Is a Business Valuation?* 2021. Investopedia. Kättesaadav: <https://www.investopedia.com/terms/b/business-valuation.asp> 20.02.2021

Howell Hanano, Elizabeth J. *Valuation Ratios: The Key Metrics Finance Experts Need To Know*. 2020. FINANCE. Kättesaadav: <https://www.toptal.com/finance/valuation/valuation-ratios> 15.03.2021

Kress, Märten, dividendiinvestor. *Soodsa ostukoha hindamisest ehk veidi valuatsioonimõõdikutest*. 08.10. 2016. Dividend Investor. Kättesaadav: <https://www.dividendinvestor.ee/2016/10/08/soodsa-ostukoha-hindamisest-ehk-veidi-valuatsioonimoodikutest/>) 23.03.2021

Pedell, Burkhard. *Regulatory Risk and the Cost of Capital*. 2006. Springer.

Riisipapp, Janno. *Eesti töötajad saavad kasiinofirma müügist kena kopika*, 2020. Postimees, majandus. Kättesaadav: [https://majandus24.postimees.ee/7112397/eesti-tootajad-saavad-kasiinofirma-muugist-kena-kopika#\\_](https://majandus24.postimees.ee/7112397/eesti-tootajad-saavad-kasiinofirma-muugist-kena-kopika#_) 03.04.2021

Stamberg, Peeter. *Suhtarvud abiks aktsiate valikul*. 2002. Äripäev. Kättesaadav: <https://www.aripaev.ee/uudised/2002/03/21/suhtarvud-abiks-aktsiate-valikul> 25.03.2021

Stowe, J. D., Robinson, T. R., Pinto, J. E., & McLeavey, D. W. (2007). Equity asset valuation. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. 02.04.2021

Turney, David. *Estimating WACC for Private Company Valuation: A Tutorial*. Finance. 2018. Kättesaadav: <https://www.toptal.com/finance/valuation/private-company-valuation> 28.03.2021

Vallistu, Vahur. *Kuidas hinnata ettevõtte väärtust? 2015*. Fundwise. Kättesaadav: <https://fundwise.me/et/blogi/kuidas-hinnata-ettevotte-vaartust> 28.03.2021

### **Interneti leheküljed:**

*Betsson AB: BETS-B.ST. yahoo/finance. Verizon Media. 2021*  
<https://finance.yahoo.com/quote/BETS-B.ST/key-statistics?p=BETS-B.ST> 09.05.2021

*Business Valuation: Definition and How To Calculate*. Indeed, Career Guide.. Kättesaadav: <https://www.indeed.com/career-advice/career-development/what-is-business-valuation> 20.02.2021

*Business Valuation: Definition and How To Calculate*, Indeed, 2021

*Collins English Dictionary, 2021. Collins. Kättesaadav:*  
<https://www.collinsdictionary.com/dictionary/english/present-value-of-future-cash-flows> 27.03.2021

*Company Valuation: Financial Ratios by Industry*. Sarath&Associates, 2020. Kättesaadav: <https://eqvista.com/company-valuation-financial-ratios-by-industry/> 05.03.2021

*Coolbet. About Us.* <https://www.coolbet.com/en/about/coolbet> 09.05.2021

*Coolbet – eesti Parim Ennustusportaal*. Spordiennustaja, 2018. Spordipanus.ee. Kättesaadav: <https://spordipanus.ee/coolbet/> 03.04.2021

*Coolbet müüdi ligi 150 miljoni euro eest, 2020. StayCool OÜ. Kättesaadav:*  
<https://www.coolbet.com/et/blogi/coolbet-muudi-ligi-150-miljoni-euro-eest> 03.04.2021

*Discounted Cash Flow, 2015-2021. Corporate Finance Institute (CFI). Kättesaadav:*  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/discounted-cash-flow-dcf/> 26.03.2021

GAN *Limited description*, 2020. Verizon Media. Kättesaadav: <https://finance.yahoo.com/quote/GAN/profile?p=GAN> 03.04.2021

GAN *Limited, About us*, 2021. GAN Limited. Kättesaadav: <https://gan.com/about-us> 03.04.2021

*Gambling Global Market Report 2021: COVID-19 Impact and Recovery to 2030*, 2021. Cision US inc. Kättesaadav: <https://www.prnewswire.com/news-releases/global-gambling-market-report-2021-market-to-grow-from-465-76-billion-in-2020-to-516-03-billion-in-2021---forecast-to-2030--301224701.html> 04.2021

*Growth rate of the real gross domestic product (GDP) in Finland from 2016 to 2026*. Economy & Politics International. 2021. Statista Ltd. <https://www.statista.com/statistics/327586/gross-domestic-product-gdp-growth-rate-in-finland/>

*Kapitali kaalutud keskmine hind*, 2017. Rahandus. Kättesaadav: <https://www.rahandus.ee/et/wacc>. 30.03.2021

*Market Risk Premium*, 2015-2021. Corporate Finance Institute (CFI). Kättesaadav: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/market-risk-premium/>

*Mis on raha ajaväärtus*, 2021. Rahandus. Kättesaadav: <https://www.rahandus.ee/et/raha-ajavaartus> 27.03.2021

*Price to Sales Ratio*, 2015-2021. Corporate Finance Institute (CFI). Kättesaadav: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/price-to-sales-ratio/> 25.03.2021

*Private Company Valuation*, 2015-2021. Corporate Finance Institute (CFI). Kättesaadav: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/private-company-valuation/> 02.04.2021

*Risk Premium*, 2021:Bankrate. Kättesaadav: <https://www.bankrate.com/glossary/r/risk-premium/>

*Sweden 10-Year Bond Yield Overview*, 2021. Investing.com. Kättesaadav: <https://www.investing.com/rates-bonds/sweden-10-year-bond-yield> 04.04.2021

*Terminal Value*, 2015-2021. Corporate Finance Institute (CFI). Kättesaadav: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/terminal-value/> 02.04.2021

*The Capital Asset pricing model (CAPM)*, 2021. MI Holdings Inc. Kättesaadav: <https://www.m1finance.com/articles-2/capm-capital-asset-pricing-model/> 30.03.2021

*The Importance of Business Valuation*. M&A Source. Kättesaadav: <https://masource.org/the-importance-of-business-valuation/> 30.04.2021

*Time Value of Money*, 2015-2021. Corporate Finance Institute (CFI). Kättesaadav: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/time-value-of-money/> 27.03.2021

Turusuhtarvud, 2017. Rahandus. OÜ Trinity Capital. Kättesaadav: <https://www.rahandus.ee/et/turusuhtarvud>

*Valuation Methods*, 2015-2021. Corporate Finance Institute (CFI). Kättesaadav: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/valuation-methods/> 05.03.2021

*Weighted-Average Cost of Capital (WACC)*, 2021. macabacus. Kättesaadav: <https://macabacus.com/valuation/dcf/wacc> 28.03.2021

*What is Comparable Company Analysis? My Accounting Course* 2021. Kättesaadav: <https://www.myaccountingcourse.com/accounting-dictionary/comparable-company-analysis> 20.02.2021

## SUMMARY

In the year 2020 the coronavirus pandemic COVID-19 has caused a global crisis that has severely affected all sectors of the economy. The global pandemic which included restrictions on certain sectors had a negative impact on the financial performance of many companies. As for this a lot of companies were forced to close down their businesses or find alternatives to work remotely, while maintaining work efficiency. On the other hand the pandemic showed companies that digitalisation can keep them afloat and increase their profitability even, regardless of the pandemic and restrictions.

In a critical situation the companies had to ask themselves several questions how to provide service while maintaining the interest and quality, but also keeping in mind the safety of the customer and themselves. The development and implementation of various alternatives, services and product designs proved to be challenging. Restaurants started offering services in a way that you can order the substances and recipes how to make the same food at home. Companies whose operations were in web platforms were more successful, because of self-isolation people were spending more time behind screens.

The object of this work was to estimate the fair value of Vincent Group p.l.c as of 30th September 2020, using the discounted cash flow method. Vincent Group p.l.c is a web-based gambling company that sold for 149,1 million euros in 2020 and merged with GAN Limited.

Vincent Group p.l.c is the parent company of Staycool OÜ and VG Estonia OÜ, which operate in Estonia and offer gambling services under the brand name Coolbet. With its sports betting product, Coolbet has taken into account the rapid development of Estonia and the rest of the world's market. One of the goals of Coolbet is to focus on the best user experience, markets and gambling „lines“ built on the operational platforms to which the customer would actually contribute. „Lines“ refer to the different sporting and other events to which customers can bet on.

Based on Vincent Group p.l.c, the author calculated the fair value of the company using the discounted cashflow method at the time of sale. To achieve the result the company's cash flows and ratios were analyzed. In the absence of corporate loans, the share debt did not play a role in finding the weighted average cost of capital. To find equity, the author used the CAPM model, which required beta multiplier which is a measure of company's risk, also was needed the risk-free rate



of return and market risk premium. As the majority of Vincent Group p.l.c income comes from Sweden the risk-free rate of return was based on the 10 year Swedish government bond yield.

For the cash flow analysis the author used the companies consolidated base accounting data for the first nine months of 2020, including sales revenue, cost of services and materials, gross profit and free cash flow. To calculate the twelve-month average, the author took the data for the first nine months and divided the given numbers by nine and then multiplied the result by twelve. Calculating the sales revenue, the author used data from 2019 and 2020 for basis, subtracting and then dividing the result with 2019 sales revenue and then getting the growth rate per year which was 26%. In 2020, the company's sales costs, which consist of fixed and variable costs, were approximately 30%. To calculate the fixed costs for the following years, the author took into account the annual price increase, which was conservatively 5%. For the variable costs it was taken the percentage of sales revenue in 2020 and the result came 25%. To calculate operating expenses, the author used previous methodologies and received a share of 64% of sales revenue. In the case of additional investments in working capital, the author used the calculation as the basis for the percentage change as of 01.01.2019 and 01.01.2020, and the annual change result was 28%, which shows a year-on-year decrease.

Financial ratios also influence investment decisions. In this work, however, it was possible to find P/E and P/S ratio, both of which were high, and in this situation gave an overview of Vincent Group p.l.c position compared to Betsson AB if the company were listed on the stock exchange. For this result to be reached in the work there was presented a price to sales ratio (P/S) and price to earnings ratio (P/E), which was compared to the P/E and P/S of a similar company in the market, Betsson AB. A comparison of the ratios showed that in both cases Betsson AB would be the better investment.

To calculate the value of the company, the author has combined all the discounted cash flows together with the terminal value, then by adding the cash flows and the terminal value, the value of Vincent Group p.l.c was estimated at 32,02 million euros. Using the discounted cash flow method, it can be said that the calculated value of Vincent Group p.l.c is 79% lower than the value at which the company was sold.

The aim of this work was fulfilled and the questions asked were answered by describing different methods, analyzing and calculating.

## LISA

### **Lihlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks<sup>1</sup>**

Mina Liisa Helene Bartels

annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihlitsentsi) enda loodud teose Ettevõtte Vincent Group p.l.c õiglase väärtuse hindamine diskonteeritud Rahavoogude meetodil,

mille juhendaja on Kristjan Liivamägi,

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

üldsusele kättesaadavaks tegemiseks TalTechi veebikeskkonna kaudu, sealhulgas TalTechi raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

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

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

13.05.2021

<sup>1</sup>*Lihlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil.*