

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL  
Majandusteaduskond  
Majandusanalüüsi ja rahanduse instituut

Anžela Kotelevski

**ETTEVÕTTE FINANTSSEISUNDI PARANDAMISE  
VÕIMALUSED VÕRDLUSANALÜÜSI BAASIL  
MOTOSERV OÜ NÄITEL**

Bakalaureusetöö

Õppekava TABB, peeriala äriandus

Juhendaja: Ilzija Ahmet, Ph.D.

Tallinn 2019

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 9853 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Anžela Kotelevski .....

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 164098TABB

Üliõpilase e-posti aadress: anzalakotelevski@mail.ru

Juhendaja: Ilzija Ahmet, Ph.D.

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(allkiri, kuupäev)

# SISUKORD

ABSTRAKT .....	4
SISSEJUHATUS .....	5
1. ETTEVÖTTE FINANTSSEISUNDI ANALÜÜSI JA VÄÄRTUSE HINDAMISE TEOREETILISED ALUSED .....	7
1.1. Benchmarkingu kasutamine finantsseisundi parandamiseks .....	7
1.2. Finantsseisundi analüüs .....	9
1.3. Ettevõtte väärtuse hindamise olemus.....	10
1.4. Diskonteeritud rahavoogude meetod .....	13
2. MOTOSERV OÜ FINANTSSEISUNDI ANALÜÜS .....	19
2.1. Motoserv OÜ tutvustus .....	19
2.2. Motoserv OÜ finantsnäitajate analüüs.....	20
3. ETALONETTEVÖTTE VÄLJASELGITAMINE FINANTSANDMETE JA ETTEVÖTTE VÄÄRTUSE PÕHJAL.....	23
3.1. Elektrimasinad OÜ tutvustus .....	23
3.2. Elektroservis OÜ tutvustus .....	24
3.3. Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ finantsnäitajate võrdlus .....	25
3.4. Elektrimasinad OÜ väärtuste hindamine diskonteeritud rahavoogude meetodil.....	28
3.5. Elektroservis OÜ väärtuste hindamine diskonteeritud rahavoogude meetodil.....	31
3.6. Etalonettevõtte väljaselgitamine .....	34
4. MOTOSERV OÜ FINANTSSEISUNDI PARANDAMISE VÕIMALUSED VÕRDLUSANALÜÜSI BAASIL .....	36
KOKKUVÕTE .....	43
VIIDATUD ALLIKAD .....	45
SUMMARY .....	48
LISAD .....	51
Lisa 1. Finantsnäitajate arvutamise valemid.....	51
Lisa 2. Motoserv OÜ bilanss ja kasumiaruanne aastatel 2013-2018 (euro) .....	52
Lisa 3. Elektrimasinad OÜ bilanss ja kasumiaruanne aastatel 2015-2018 (euro) .....	53
Lisa 4. Elektroservis OÜ bilanss ja kasumiaruanne aastatel 2014-2018 (euro) .....	54

## ABSTRAKT

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärk on kasutades benchmarkingu meetodi leida Motoserv OÜ ettevõtte jaoks finantsseisundi parandamise võimalusi. Välja valitud ettevõtte puhaskasumi näitajad viimaste aastate jooksul olid negatiivsed. Antud tendentsi jätkuvuse korral tagajärjed omanikute jaoks võivad olla üpris kahjumlikud. Benchmarkingu ehk võrdlusanalüüsi meetodi rakendamine eeldab turuliidri eeskujul õppimist, mille käigus on võimalik põhjalikult võrrelda kahte ettevõtet. Uuringu tulemused eeldatavasti võimaldavad välja selgitada kahjumliku firma finantsseisundi parandamise võimalusi.

Turuliidri leidmiseks on uuritud elektrimasinate ja seadmete remondi põhitegevusalal tegutsevaid ettevõtteid, mille põhjal on leitud Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ firmad. Kõige enam sobilikuma firma välja selgitamiseks etalonettevõtte rolliks on läbiviidud antud turuliidrite finantsanalüüsi võrdlus. Analüüsi käigus on kasutatud diskonteeritud rahavoogude ning horisontaal, vertikaal ja suhtarvude alusel analüüsi meetodeid. Uuringu tulemuseks selgus, et Elektroservis OÜ tänu oma omadustele ja finantsnäitajatele on kõige enam sobilikum ettevõtte etalonfirma jaoks. Benchmarkingu rakendamise käigus on läbiviidud kahe ettevõtte vahel finantsanalüüs, mille tulemused peegeldavad Motoserv OÜ hea maksevõimsust, kuid madalat rentaablust. Võrreldes kahe ettevõtte majandusaasta aruandeid on selgelt nähtud olukord, kus Motoserv OÜ kahjum tuleneb liiga kõrgetest kogukuludest. Antud probleemi parandamise võimalusteks on muutuv- ja püsikulude langetamine. Samuti käive tõstmine võimaldab loobuda aruandeaasta kahjumist. Elektroservis OÜ eeskujul Motoserv OÜ käive suurendamise võimalusteks on hindade tõstmine, reklaami arendamine, põhivara soetamine, uute teenuste pakkumine ning kliendi andmebaasi laiendamine.

Autori arvamusel käesoleva bakalaureusetöö eesmärgid on täidetud. Korralik finantsanalüüs on läbi viidud, etalonettevõtte leitud ning Motoserv OÜ finantsseisundi parandamise võimalused võrdlusanalüüsi meetodi baasil leitud.

Võtmesõnad: benchmarking, võrdlusanalüüs, finantsanalüüs, diskonteeritud rahavoogude meetod

## SISSEJUHATUS

Ettevõtluse üheks eesmärgiks on firma kasumi maksimeerimine. See eesmärk on täielikult õigustatud, kuna firma teenitud kasum on nii ettevõtte arengu kui ka omaniku kasu saamise allikaks (Верланов 2005). Selle eesmärgi tagamist soodustavad sellised omadused, nagu tugev, kasumlik, pidevalt arenev ning konkurentsivõimeline ettevõtte. Samas tekib küsimus, kuidas teha kindlaks, et kõik välja toodud omadused kehtivad mingisuguse konkreetse firma kohta. Siin tuleb kasutusele võrdlusanalüüsi meetod, mille aluseks on kahe samast tegevusharust ettevõtte finantsseisundi võrdlemise protsess, mis võimaldab välja selgitada firma reaalse finantsseisundi.

Olukorras, kus ettevõttel on ilmselgelt finantsraskusi, peetakse üheks võimalikuks lahenduseks benchmarkingu meetodi, mis kujutab endast võrdlusanalüüsi. Selle meetodi aluseks on samuti sama tööstusharu firmade võrdlemine, kuid teine valitud ettevõtte peab olema selles valdkonnas kõige tugevam, kasumlikum ning konkurentsivõimelisem. Benchmarkingu teooria eeldab etalonettevõtte eeskujul õppimist, mille käigus loodetavasti leitakse finantsseisundi parandamise võimalusi nõrgema firma jaoks.

Käesoleva teema aktuaalsus väljendub asjaolus, et turul olemasolevad firmad on omanikele nii kasumlikud kui ka kahjumlikud. Iga juhi eesmärk on teha ainult efektiivseid otsuseid, mis toovad endaga kaasa firma positsiooni tugevdamise turul. Benchmarkingu ehk võrdlusanalüüsi meetodid võimaldavad viia läbi asjaliku analüüsi, võrrelda konkureeriva ettevõttega, ning finantsraskuste olukorral leida võimalikke lahendusi, mis aitaks tõhustada ettevõtte protsesse ja parandada finantsseisundit. Uurides elektrimasinate ja seadmete remondi valdkonda, puutus autor kokku firmaga Motoserv OÜ, mille finantsseisundi näitajad on käesoleval hetkel keerulises olukorras. See on tingitud asjaolust, et viimaste aastate jooksul on ettevõtte tegevus toonud endaga kaasa kahjumit. Täna sel päeval jääb Motoserv OÜ ellu tänu varasematel aastatel teenitud kasumile, kuid juhul, kui see probleem jääb lahendamata, võivad tagajärjed olla omanikute jaoks üpris kahjumlikud. Seega töö eesmärk on leida benchmarkingu teooriat kasutades võimalusi, mis suudaks selle probleemi lahendada. Liiderettevõtte leidmiseks valitakse kaks sobivaimat firmat, mis on ettevõtetest Motoserv OÜ palju edukamad, seejärel määratakse kindlaks neist kahest parim. Selle jaoks kasutatakse töös võrdlusanalüüsi lähenemist, mis hõlmab endas horisontaal-, vertikaal- ja suhtarvude alusel analüüsimist ja diskonteeritud rahavoogude meetodit.

Väljaselgitatud eesmärgi põhjal püstitati töös uurimisprobleemi lahendamiseks mitu ülesannet. Esiteks, põhjalik teoreetiliste aluste analüüs, mille käigus uuritakse lähemalt benchmarkingu teooria olemust ning eripära, määratletakse, millal ja kuidas seda teooriat kasutatakse ning milliseid etappe see metoodika sisaldab. Samuti selgitatakse välja finantsuuringu võimalused võrdlusanalüüsi alusel ning selle läbiviimise põhjused. Etalonfirma väljaselgitamiseks uuritakse diskonteeritud rahavoogude meetodit ehk ettevõtte väärtuse leidmise teooriat, uuritakse selle olemust, uuritakse, milleks seda meetodi kasutatakse ning millised on traditsioonilised lähenemisviisid. Teiseks rakendatakse saadud teadmisi probleemi lahendamiseks, uuritakse Motoserv OÜ finantsseisundit lähemalt ning tehakse kindlaks ettevõtte nõrgad kohad. Üheks ülesandeks on ka sama tööstusharu liiderfirmade kindlaksmääramine ning töö käigus finantsanalüüsi abil parima väljaselgitamine. Etalonettevõtte leidmiseks võrreldakse firmade finantsandmeid ning leitakse nende ettevõtete väärtused. Loomulikult on kõige tähtsamaks ülesandeks benchmarkingu meetodi rakendamine ning Motoserv OÜ finantsseisundi parandamise võimaluste leidmine.

Bakalaureusetöö jaguneb neljaks peatükiks. Esimeses osas käsitletakse benchmarkingu meetodi põhimõtteid, finantsseisundi analüüsi põhiteooriat, ettevõtte väärtuse leidmise olemust ning diskonteeritud rahavoogude meetodi kasutamise teooriat. Selles peatükis kasutatud allikateks on peamistelt erialakirjandus, publikatsioonid ja teadusartiklid. Kõigile kasutatud allikatele on viidatud teksti sees ning töö lõpus olevas loendis. Töö teises osas analüüsitakse põhjalikult Motoserv OÜ finantsandmeid. Uuringu käigus kasutatakse horisontaal- ning suhtarvude analüüsi. Töö teises osas tutvustatakse ettevõtet ning tuuakse välja ja analüüsitakse peamisi finantsnäitajaid. Kolmandas peatükis tutvustatakse kahte liiderettevõtet, mis positsioneerivad ennast edukate firmadena. Seejärel võrreldakse võrdlusanalüüsi meetodit kasutades nende ettevõtete finantsnäitajaid, mille tulemuseks on parem arusaamine nende finantsseisundist. Samuti leitakse ettevõtete väärtused, kasutades diskonteeritud rahavoogude meetodit, mille tulemused mängivad etalonettevõtte väljaselgitamisel võtmerolli. Töö viimase etapis leidakse võimalusi Motoserv OÜ finantsseisundi parandamiseks. Kasutades benchmarkingu meetodit, püüakse leida peamised aspektid, mis tooks liiderettevõttele edu ning mida firma Motoserv OÜ saaks oma tegevuses rakendada.

# 1. ETTEVÕTTE FINANTSSEISUNDI ANALÜÜSI JA VÄÄRTUSE HINDAMISE TEOREETILISED ALUSED

## 1.1. Benchmarkingu kasutamine finantsseisundi parandamiseks

Tänapäevastes majanduslikes tingimustes on juhi üheks peamiseks ülesandeks ettevõtte finantsseisundi analüüsimine ja selle kaudu konkurentsieelise suurendamine turul. Kuid ainuüksi finantsanalüüs ei võimalda saada ülevaadet ettevõtte positsioonist ja konkurentsivõimest turul. Selle ülesande lahendamiseks kasutatakse benchmarkingu juhtimisvahendit. Benchmarking on protsess, mille eesmärgiks on liiderettevõtte eeskujul õppimine, mille tulemuseks on finantsseisundi parandamine ning konkurentsitaseme suurendamine. See meetod peegeldab ettevõtte tugevaid ja nõrki külgi. Benchmarkingu käigus saadud tulemuste põhjal on võimalik teha järeldusi, kui hästi ettevõtte tegutseb, võrreldes liiderettevõttega, ning töötada välja võimalusi, kuidas parandada ettevõtte finantsseisundit (Рачек, Жигалова 2016, 1).

Ettevõtte juhtimine ilma teiste ettevõtetega võrdlemata on põhimõtteliselt nagu sportlane, kes jälgib ainult oma isiklikku tulemust. Selline lähenemine on küll mõnel määral kasulik, kuid mitte stimuleeriv. Seepärast muutub benchmarkingu meetodi rakendamine üha tähtsamaks analüüsi instrumendiks (*Ibid.*) Samuti nimetab Porter (2005) seda meetodit oma töös üheks tähtsaimaks juhtimistehnikaks, mis suunab ettevõtet suurendama tootlikkuse kvaliteeti ja kiirust.

Sõltuvalt sellest, mida uuritakse ning milliseid andmeid kogutakse, on olemas erinevad benchmarkingu liigid, milleks on finantsseisundi, tootlikkuse, protsessi, strateegia, konkurentsieelise, funktsionaalsuse, toodete, sisene ja üldine võrdlusanalüüs (Sekhar 2010). Vaatamata sellele, millist liiki kohaldatakse, on benchmarkingu läbiviimise käigus vaja kasutada ainult aktuaalset informatsiooni, mille põhjal toimub õppimine ning seejärel saadud teadmiste praktikas rakedamine (Ettorchi-Tardy 2012).

Ettevõtte finantsseisundi parandamiseks benchmarkingi meetodi abil või liiderettevõtte väljaselgitamiseks kasutatakse finantsvõrdlusanalüüsi, mis hõlmab finantsandmete võrdlemist teise samast tööstusharust ettevõtte andmetega (Intrigano *et al.* 2017). Ettevõtte finantsseisundi parandamine võrdlusanalüüsi meetodi järgi eeldab struktureeritud etappe. Pitruhin (2015) tõi oma töös välja analüüsi põhietapid:

1. Esimese etapi eesmärk on nõrgema ettevõtte analüüsimine. Tuleb moodustada baas, mille alusel järgnevad tegevused toimuvad. Analüüsi käigus on väga oluline võtta arvesse võimalikult palju ettevõtte tegevuse aspekte. Uurida tuleks näiteks likviidsuse näitajaid, kapitali struktuuri näitajaid, rentaabluse näitajaid või äritegevuse näitajaid. Need aspektid võimaldavad hinnata ettevõtte seisundit tervikuna.
2. Teises etapis toimub finantsandmete analüüsi põhjal ettevõtte puuduste ja nende põhjuste väljaselgitamine. Selle etapi tulemuseks on selliste vajalike muutuste kindlakstegemine, mis eeldatavalt parandavad ettevõtte finantsseisundit.
3. Kolmanda etapi eesmärk on leida etalonettevõtte, mille eeskujul võrdlemine toimub. Mõistlik on valida selline ettevõtte, mis on edukam ning mis hõlmab endas parimaid äriprotsesse. Seejärel tuleb arvutada välja või leida eeskuju-ettevõtte finantsandmed, mis sobivad võrdlusanalüüsi läbiviimiseks.
4. See etapp näeb ette sobilike muutuste juurutamise ettevõtte protsessides. Selleks, et muutusi rakendada, on tõenäoliselt vajalik juhi otsus ja käsk.
5. Viimane finantsvõrdlusanalüüsi etapp on ettevõtte jälgimine peale muutuste juurutamist. Samuti tuleb kasuks korduvuuringu läbiviimine, mille käigus saab teha kindlaks, mis läks hästi ja aitas finantsseisundi parandamisele kaasa ning mis mitte.

Tuleb täpsustada, et benchmarkingu meetodika ei eelda liiderettevõtete eeskuju kopeerimist, vaid võrdlusanalüüsi peamine eesmärk on õppida parimatelt, et rakendada saadud teadmisi enda ettevõttes (Рачек, Жигалова 2016, 6).

Etalonettevõtte väljaselgitamiseks tuleb kasutada horisontaalset, vertikaalset ja suhtarvude võrdlusanalüüsi meetodit. Samuti peetakse liiderettevõtte leidmisel üheks kõige põhjapanevamaks võimaluseks etalonettevõtete väärtuste leidmise meetodit, mille alusel on võimalik teha asjalikum valik.



## 1.2. Finantsseisundi analüüs

Iga juhi peamiseks väljakutseks on olla teadlik ettevõtte erinevatest finantsaspektidest, teostada olemasolevate finantsandmete kvaliteetne analüüs, ning võtta saadud andmetele tuginedes vastu efektiivseid otsuseid. Kasumlik, pidevalt arenev ning konkurentsivõimeline ettevõtte on iga juhi eesmärk, mille saavutamise üheks võimaluseks on finantsseisundi analüüsi meetodi kasutamine. Finantsseisundi analüüs on fundamentaalanalüüsi meetod, mille eesmärgiks on ettevõtte finantsaruannete ja tegevuse analüüsimine. Kõige levinumad finantsaruanded, mis on määratletud Rahvusvahelise finantsaruandluse standarditega (IFRS), on bilanss, kasumi- ja rahavoogude aruanne. Samuti võimaldab see meetod teha ettevõtte tuleviku finantspronoosi. Analüüsi kasutamine ettevõtte sees on mõeldud mitte ainult terve firma, vaid ka osakondade väärtuse hindamiseks. Finantsseisundi analüüsi on võimalik läbi viia nii perioodiliselt kui vastavalt vajadusele, et tagada efektiivsete finantseerimis- ja investeerimisotsuste tegemist (Kadamar, 2008, 32).

Finantsaruannete analüüsimise kolm kõige levinumat meetodit on horisontaalanalüüs, vertikaalanalüüs ning suhtarvudel põhinev analüüs. Horisontaalanalüüsi korral võrreldakse erinevate aastate näitajad ning muutused kajastatakse tavaliselt kas rahalisel või protsendilisel kujul. Vertikaalanalüüs omakorda keskendub ühele finantsaruandele ning uuringu käigus analüüsitakse valitud aruande erinevaid finantsnäitajate vahelisi seoseid (Forenia 2007, 13).

Finantssuhtarvud on näitajad, mida kasutatakse ettevõtte finantsseisundi hindamiseks. Suhtarvuanalüüs võimaldab muuta mittevõrreldavad absoluutarvud (finantsnäitajad) võrreldavateks ning teostada võrdlevat analüüsi. Suhtarv on matemaatiline arvutus ehk kahe või enama näitaja suhe, mida võib väljendada murdosana, proportsioonina, protsendimäärana või kordade arvuna (NCERT 2013).

Läbiviidud finantsseisundi analüüsi tulemused suhtarvude alusel võimaldavad saada valitud ettevõtte kohta informatsiooni, mis aitab uurijal:

- selgitada välja ettevõtte valdkonnad, mis nõuavad suuremat tähelepanu;
- tagada põhjalikuma analüüsi ettevõtte kasumlikkuse, likviidsuse, maksevõime ja efektiivsuse kohta;
- läbi viia ettevõtte võrdlusanalüüsi;
- teha ettevõtte tuleviku prognoosi, tuginedes finantsaruannetest saadud informatsioonile (NCERT 2013).

Finantsseisundi analüüs suhtarvude alusel aitab välja selgitada ettevõtte kasumlikkust, võlgade maksmise võimekust ning isegi aktsionäride meeleolu ettevõtte suhtes. Finantssuhtarvude näitajad võimaldavad võrrelda (Kadamar, 2008, 32):

- ettevõtteid omavahel;
- tööstusharude vahel;
- ühte ettevõtet mingi kindla ajaperioodi jooksul;
- ettevõtte tootlikkuse määra võrreldes tegevusharu keskmiste näitajatega.

Käesolevas bakalaureusetöös võrdleb autor sama tööstusharu ettevõtteid võrdlusanalüüsi meetodi järgi. Meetodi põhimõte on võrrelda samaaegselt ühe ettevõtte finantsnäitajaid teise ettevõttega samast tööstusharust. Selle meetodi kasutamiseks valitakse välja konkureerivad firmad, mis tegutsevad samas valdkonnas, ning võrreldakse nende suhtarvu kordajaid. Kuna analoogsete ettevõtete finantsaruandeid on suhteliselt lihtne internetist leida, ei tekita informatsiooni kogumine ning võrdlusanalüüsi läbiviimine raskusi (*Ibid.*).

### **1.3. Ettevõtte väärtuse hindamise olemus**

Ettevõtte väärtuse hindamine on korrastatud ja sihikindel protsess, mille käigus määratletakse firma väärtust rahalistes ühikutes, võttes arvesse potentsiaalset ja reaalselt kogutulu kindlas ajavahemikus ning konkreetsel turul (Клыбанская, Сидорин 2011, 34). Iga vastuvõetav juhtimisotsus peab olema ettevõtja poolt hästi läbimõeldud ja kaalutud, juhtkond peab ette nägema iga otsuse mõju firma arengule. Peaaegu kogu informatsioon, mis on seotud ettevõtte funktsioneerimisega, mõjutab ettevõtte finantsseisundit ehk ettevõtte väärtust. Läbiviidud uuringud tõestavad, et firma juhtimiskontseptsioon, mis põhineb ettevõtte väärtuse

maksimeerimisel, on kõige edukam juhtimismeetod (Бочаров *et al.* 2009). Näiteks olukorras, kus otsustatakse, kas tasub projekti investeerida või mitte, hinnatakse enne selle väärtust, ning tuginedes saadud tulemustele analüüsitakse, kas projekti potentsiaalne tulu on kaasnevatest kuludest kõrgem. Uuritakse, kummale poole see investeering firma väärtust mõjutab, ning seejärel tehakse otsus, kas projekt käivitada või mitte (Damodaran 2001, 116).

Ettevõtte väärtuse leidmise kõige otstarbelisem põhjus on seotud ostu-müügitehingu läbiviimisega, kuid olukorras, kus ettevõtte müük pole aktuaalne praegusel hetkel, ei tähenda see, et selline vajadus ei või tekkida kunagi tulevikus (Zirnask 2008, 103). Ettevõtte väärtuse leidmise motiivid võivad olla erinevad. Vaatamata sellele, milline on juhi motiiv, on iga ettevõtja jaoks kasulik teada oma firma õiglast väärtust, kuna uuringu protsessis analüüsitakse terve ettevõtte finantsseisundit. Fernandez (2007) tõi oma töös välja kõige levinumad põhjused väärtuse leidmisel:

- ettevõtte ostu-müügitehingute läbiviimine;
- ettevõtte finantsseisundi analüüsimine;
- börsil noteeritud äriühingute väärtuse leidmine;
- ettevõtte juhtimise kvaliteedi hindamine;
- ettevõtte strateegiliste otsuste tegemine jätkusuutliku arengu jaoks;
- parandamisega seotud toimingute läbiviimine.

Väärtuse leidmise protsessi efektiivsus ei sõltu mitte ainult väljavalitud motiivist, vaid ka juhatuse poolt mõjutatavate faktorite väljaselgitamisest (Бочаров 2009). Erinevate faktorite mõju võib ettevõtte õiglast väärtust nii suurendada kui ka vähendada. Välisteks faktoriteks, mis ettevõtte väärtust paljuskki mõjutavad, on turukonjunktuur, poliitiline stabiilsus, tehnoloogia areng, investeerimisrisk ning üldine majanduslik olukord riigis. Sisemiste tegurite hulka kuulub ettevõtte rentaablus, tarbijate ja töötajate lojaalus, raamatupidamise sisemised tegurid, immateriaalne väärtus, erinevad maksed, ümberkorraldused, analoogsete firmade loomise kogukulu. Seetõttu on uuring tarvis läbi viia nii mikro- kui makrotasandil (Грязнова *et al.* 2003, 31).

Ettevõtte väärtuse hindamist on kasulik läbi viia iga mingi teatud perioodi järel, kuna aja jooksul väärtus muutub. Võib ka juhtuda, et muutused toimuvad väga lühikese ajaperioodi jooksul, mis võib olla tingitud muutustest ettevõtte sees, tööstusharus või terves riigis. (*Ibid.*).

Tänapäeval on olemas kolm peamist väärtuse leidmise meetodit, kuna kahjuks pole veel olemas ühtset, täpset mudelit, mis oleks universaalne ja sobiks absoluutselt kõikide olukordade jaoks, vaatamata mõjutavatele faktoritele. Uuringu protsessi käigus kasutatakse ühte või mitut meetodit, sõltuvalt konkreetsetest asjaoludest (Damodaran 2014). Traditsiooniliselt kasutatakse väärtuse leidmise käigus kolme lähenemisviisi, milleks on:

1. Rahavoogude põhine lähenemine on ettevõtte väärtuse leidmise protsess, mis mõõdab ettevõtte sisemist väärtust. Uuringu käigus diskonteeritakse ettevõtte prognoositavad rahavood ratsionaalse diskontomäära kaudu. Uuringu käigus on äärmiselt oluline võimalikult täpselt prognoosida ettevõtte tulevased rahavood, tuginedes firma sise- ja välisfaktoritele. Seda meetodit kasutatakse juhul, kui ettevõtte planeerib peale hindamist edasi eksisteerida (*Ibid.*).
2. Varade põhine lähenemine on ettevõtte väärtuse hindamise protsess, mis seisneb ettevõtte kogu eluea jooksul soetatud varade õiglases hindamises, millest on lahutatud firma kohustused. Varadel põhinev meetod eeldab, et investor ei ole nõus maksma aktiivide eest rohkem, kui on vaja kulutada nende asendamiseks. Selle meetodi kasutamisel arvestatakse ettevõtte varad ja kohustused turuväärtuse abil. Sageli ei vasta bilansiline väärtus inflatsiooni taseme, turukonjunktuuri ja tehnoloogia arengu tõttu turuväärtusele. Seetõttu on analüüsija üheks ülessandeks bilansi korrigeerimine (*Ibid.*).
3. Turu põhine lähenemine on ettevõtte väärtuse suhtarvude kaudu leidmise meetod. Uuringu käigus võrreldakse ettevõtet suhtarvude abil turul tegutsevate analoogsete firmadega, mille kohta vajalikud andmed on kättesaadavad. Järelikult sõltub selle meetodi efektiivsus enamasti olemasoleva turu aktiivsusest ning andmete valiku kvaliteedist (Anderson 2005, 268). Tavaliselt kasutatakse turul põhineva lähenemise käigus selliseid multiplikaatoreid, nagu P/E (*price to earnings ratio*), P/B (*price to book ratio*) (Щербяков, Щербякова 2002, 215).

Lisaks ülalpool toodud lähenemisviisidele leidub ka suur hulk segameetodeid, mis traditsioonilistega suuremal või vähemal määral ristuvad. Iga meetod võimaldab rõhutada ettevõtte teatud omadusi ning eeldab kindlate tingimuste järgimist (Dzyuma 2012). Vaatamata laiale meetodite valikule on enim kasutatavaks rahavoogudel põhinev lähenemine, mistõttu kasutab autor oma töös diskonteeritud rahavoogude meetodit.

Üldkokkuvõttes hõlmab ettevõtte väärtuse leidmise protsess viit etappi. Ettevõtte väärtust on võimalik leida erinevate lähenemisviiside kaudu. Seega, esimese etapi eesmärk on teha kindlaks, mitut ja millist meetodit uuringus kasutada. Seejärel tuleb koguda ettevõtte kohta finantsaruandeid, mille hulka kuulub ettevõtte bilanss, rahavoogude ja kasumiaruanne. Finantsaruannete analüüsi võib pidada kolmandaks etapiks. Finantsanalüüsi protsessi üheks oluliseks osaks on eelnevate aastate finantstulemuste ekstrapoleerimine tuleviku prognoosideks. Seda peetakse neljandaks etapiks. Kogu protsessi viimaseks osaks on otseselt ettevõtte väärtuse leidmine ning tulemuste õige tõlgendamine (Dagiliene *et al.* 2006).

#### **1.4. Diskonteeritud rahavoogude meetod**

Vaatamata asjaolule, et peale diskonteeritud rahavoogude meetodi on olemas veel kaks traditsioonilist võimalust ettevõtte väärtuse leidmiseks, peetakse rahavoogudel põhinevat meetodit parimaks finantsvarade hindamise meetodiks, ning see on vundamendiks teistele meetoditele (Imam *et al.* 2011).

Diskonteeritud rahavoogude meetod on ettevõtte tulevaste rahavoogude nüüdisväärtuse summa leidmise protsess, mis lähtub firma fundamentaalsetest parameetritest. Diskontomäära abil leitakse firma eeldatavad tulevased rahavood nüüdisväärtuses. Diskonteerimise analüüsi aluseks on kontseptsioon, mille järgi tänapäeva raha on väärtuslikum, kui sama summa tulevikus (Investopedia 2018).

Raha ajaväärtuse muutumise peamisteks teguriteks on inflatsioon ja risk. Inflatsioon on seotud üldise hinnataseme tõusuga riigis. Kui hinnad tõusevad, siis raha väärtus langeb. Risk ehk tuleviku ebakindlus vähendab samuti raha väärtust. Inimesed, vältides riske, väärtustavad raha kasutamist rohkem tänapäeval kui tulevikus. Selles meetodis on diskontomäär näitaja, mille kaudu arvestatakse raha ajaväärtuse omadust (Bragg 2018).

Enne selle lähenemisviisi rakendamist peab analüüsija olema kindel, et ettevõtte tulevaseid rahavoogusid ning ettevõtte tegutsemise kasvutempot on mõistliku tõenäosusega võimalik prognoosida. Juhul, kui ettevõtte rahavood on ebastabiilsed, erineb selle meetodi järgi leitav väärtus arvatavasti firma tegelikust turuhinnast. Järelikult sõltub ettevõtte väärtuse hinna täpsus prognoositud rahavoogude täpsusest, mis on kaalutud riskitasemega, omaniku tuluootustega ning

teiste teguritega (Бочаров 2009, 46). Samuti, mida efektiivsemalt firma tegutseb ning mida suuremad on ettevõtte tulevased rahavood, seda kallim on ettevõtte väärtus.

Diskonteeritud rahavoogude meetod on investeerimise vaatenurgast kõige sobilikum lähenemisviis, et teha kindlaks, kui palju ettevõtte maksab. Meetod on ette nähtud juhaks, kui raha makstakse praegu, kuid kasumit loodetakse saada alles tulevikus. Investor paigutab raha ettevõttesse lõppkokkuvõttes mitte aktiivide (nt hoonete, masinate, tehnika) soetamiseks, vaid tulevaste rahavoogude pärast, mis võimaldavad tulevikus investeeritud raha tagasi saada, kasumit teenida ning investori heaolu parendada (Бочаров 2009, 46). See meetod baseerub eeldusel, et potentsiaalne investor ei ole nõus maksuma ettevõtte eest rohkem, kui on selle prognoositavate rahavoogude nüüdisväärtuste summa. Ettevõtte omanik omakorda tõenäoliselt ei müü oma firmat väljaarvutatud summast odavamalt (Клыбанская 2016, 34). Kasutades diskonteeritud rahavoogude meetodit, on analüüsija peamised eesmärgid (Щербаков, Щербакова 2002, 107):

- Analüüsida ettevõtte varasemaid vabasid rahavoogusid, ning prognoosida tulemustele tuginedes tulevased rahavood, võttes arvesse nende struktuuri, suurust ning kättesaamise sagedust.
- Teha kindlaks prognoositavate rahavoogude perioodi pikkus.
- Määrata kindlaks ratsionaalne diskontomäär, mille järgi leidakse tulevaste rahavoogude nüüdisväärtus.
- Seoses sellega, et rahavood prognoositakse kindlaks perioodiks, arvutada välja terminaalkasv viimase aasta kohta, mis näitab selle ajahetke keskmist majanduslikku kasvu tulevikus.
- Uurida ja hinnata ettevõtte investeerimisprojekte, mis võivad rahavoogusid mõjutada.

Ettevõtte väärtuse leidmiseks diskonteeritud rahavoogude meetodi abil kasutatakse mitut erinevat mudelit. Kõik mudelid baseeruvad järgmisel valemil (Fernandez 2002, 37):

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

kus

V- ettevõtte väärtus

FCFF- ettevõtte vabad rahavood

k- diskontomäär

TV- terminaalkasv

n- prognoosi viimane aasta  
t- periood

Valem sisaldab endas kahte faasi. Mõlemad faasid diskonteeritakse eesmärgiga leida ettevõtte tänapäevane väärtus. Esimene faas eeldab, et rahavoogude kasvumäär on kiire ja ebauhtlane, kus iga aasta rahavoog (FCFF) arvutatakse välja eraldi. See faas hõlmab endas tuleviku rahavoogude nüüdisväärtuse arvutamise valemit (Võrklaev 2007, 80):

$$PV = \frac{FCFF_t}{(1+k)^t} \quad (2)$$

kus  
PV- tulevikus laekuva rahasumma väärtus praegu  
FCFF- tulevikus aastal n laekuv rahavoog  
k- investori nõutav tulumäär

Ühegi ettevõtte kasvumäär ei saa igavesti olla kiire, võrreldes keskmise majanduskasvuga. Valemi teine faas oletab, et prognoositud perioodi lõpus ettevõtte rahavood stabiliseeruvad üldise pikaajalise majanduskasvu määra järgi. Seepärast arvutatakse perioodi lõpus välja terminaalkväärtus, mis arvestab kasumit, mida ettevõtte teenib pärast prognoositavat perioodi. See on tingitud olukorrast, kus ettevõtte eluiga võib kesta lõpmatuseni, kuid rahavoogude prognoosimine sadu aastaid ette on praktiliselt võimatu ning kahtlemata mõttetu. Mida pikem on prognoositud periood, seda ebatäpsem on leitav ettevõtte hind (Damodaran 2011, 649).

Üldkokkuvõttes eeldab terminaalkväärtuse põhimõte, et ettevõtte tegutseb lõpmatult kaua ning tema tulevased rahavood kasvavad stabiilselt sama kasvumäära võrra. Igas uues uuringus võib kasvumäär olla erinev. Näitaja prognoosimiseks peab analüüsima ettevõtte eelnevat kasvumäära, ning saadud tulemustele tuginedes prognoosima tulevast kasvumäära (Fernandez 2002, 37). Terminaalkväärtuse valem näeb välja järgmiselt (Damodaran 2002, 428):

$$TV_n = \frac{FCFF_n \times (1+g)}{k-g} \quad (3)$$

kus  
TV- terminaalkväärtus  
g- stabiilne kasvumäär

Ettevõtte tervikrahavoog (FCFF) on firma poolt teenitud rahavoog, millest saab maksta laenu ja intresse kreditoridele ning dividende omankele. Vabad rahavood leitakse, võttes puhaskasumi,

lisades kulumi ehk amortisatsiooni ning lahutades investeeringud puhaskäibekapitali ja põhivaradesse (Damodaran 2002, 74):

(4)

$FCFF = EBIT \times (1 - T) + \text{amortisatsioon} - \text{investeeringud põhivarasse} - \text{investeeringud käibevarasse}$

Rahavoogudel põhineva meetodi üheks tähtsaimaks näitajaks on diskontomäär, mille leidmiseks on olemas kaks lähenemisviisi. Esimene võimalus on leida ettevõtte omakapitali hind, juhul kui ettevõttel pole pikaajalisi kohustusi. Kõige levinum lähenemine omakapitali hinna leidmiseks on finantsvarade hindamise mudel CAPM. Mudel koosneb kolmest komponendist, milleks on riskivaba tulunorm, beeta koefitsent ning oodatud turu riskipreemia. CAPM mudeli järgi omakapitali hinna leidmise valem on selline (Torrez et al 2006, 44):

$$CAPM = R_f + \beta \times (R_m - R_f) \quad (5)$$

kus

CAPM- omakapitali hind

R<sub>f</sub>- riskivaba tulunorm

R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>- turu riskipreemia

β - väärtipaberi suhtelist riski mõõtev beetakordaja

Riskivaba tulunorm on tulu ilma riskita, mis leitakse riiklike võlakirjade tulususe baasil, kuna riiki peetakse oma kohustuste täitmises üheks kõige turvalisemaks käendajaks. Seoses asjaoluga, et Eesti riik ei ole korraldanud pikaajalise tähtajaga võlakirjade emissioone, võetakse riskivaba tulunormi arvutamisel sageli aluseks Saksamaa 10-aastaste võlakirjade keskmine tulusus ning liidetakse Eesti riigi riskipreemia (Konkurentsiamet 2014, 4).

Beetakoefitsent on süstemaatilise riski suhteline mõõt. Beetakordaja peegeldab ettevõtte riskitaset turul, võrreldes keskmise ettevõtte riskantsusega. Ettevõtte on tundlikum süstemaatilise riski suhtes, võrreldes turu keskmisega, kui beetakordaja on ühest suurem. See tähendab, et investeerimine sellesse ettevõttesse on riskantne. Vastupidises olukorras, kus ettevõtte beetakoefitsent on alla ühe, võib seda tõlgendada kui vähem riskantset ettevõtet, mis sõltub vähem turu faktoritest (Konkurentsiamet 2014, 12).

Beetakoefitsendi leidmiseks peab kõigepealt tegema kindlaks ettevõtte tegevusala ning seejärel leidma samas valdkonnas tegutsevate ettevõtete võimenduseta beetad. Järgmiseks tuleb võtta



nende kaalutud keskmine, ning, kasutades ettevõtte võla ja omakapitali suhet, hinnata võimenduse mõju (*Ibid.*).

Turu riskipreemia on ajas muutuv näitaja, mis kajastab, kui palju investoritel on võimalik teenida lisaks riskivabale tulumäärale. See on niinimetatud kompensatsioon süstemaatilise riski võtmise eest. Riskipreemiat saab hinnata kolmel viisil. Esimene on küsida otsestelt investoritelt, millist riskipreemiat nad sooviksid saada konkreetsesse projekti investeerimisel. Teine võimalus on kasutada ajaloolisi riskipreemiaid. Kolmas on tuletada see tänasest turu tuluootusest ehk kasutada kaudset riskipreemiat (Konkurentsiamet 2014, 10).

Teine lähenemisviis diskontomäära leidmiseks on ettevõtte kaalutud keskmise kapitali hind (WACC), mis koosneb omakapitali ning võõrkapitali hinnast. Eelpool on välja toodud omakapitali hinna arvutamise protsess. Võlakapitali hind on intressimäär, mis sõltub krediidiriskist ja valitsevast intressitasemest. See intressimäär näitab, millega ettevõtte on võimeline hetkel turgudelt laenama. Võlakapital võib ettevõttel tekkida laenude, liisingute või väljaantud võlakirjade kaudu. Võõrkapitali hinna leidmiseks on traditsiooniliselt kasutusel kolm lähenemisviisi. Esimeseks viisiks on võtta ettevõtte poolt emiteeritud võlakirjaintress. Teine viis on arvutada välja ettevõtte poolt võetud pangalaenude keskmine intress. Kolmas võimalus võlakapitali leidmiseks on kasutada sünteetilise reitingu abil tuletatud võlakapitali hinda (Kepp 2018, 14). Omakapitali ja võlakapitali kaalutud keskmise hinna (WACC) valem on selline (Fernandez 2015b, 11):

$$WACC = \frac{D}{D+E} k_d + \frac{E}{D+E} k_e \quad (6)$$

kus

WACC- kapitali kaalutud keskmine hind

D- võõrkapitali väärtus

E- omakapitali väärtus

kd- võõrkapitali hind

ke- omakapitali hind

Ettevõtte väärtuse leidmine diskonteeritud rahavoogude meetodi kaudu eeldab firma tulevaste rahavoogude diskonteerimist nüüdisväärtusesse. Selle eesmärgi täitmise tagamiseks tuleb kõigepealt analüüsida möödunud aastate rahavoogusid ning selle ja ka riigi üldise majanduskasvu põhjal eeldada ettevõtte tulevased rahavood. Antud uuringus kasutatakse ettevõtte tulevase kasvumäära väljaselgitamiseks Eesti Rahandusministeeriumi poolt pakutud

kasvutempo prognoosi ning firmade finantsandmete ajaloolisi näitajad. Eesti Rahandusministeeriumi poolt pakutud pikaajaline majandusprognoos ehk riigi nominaalne SKP kasv järgmiseks viieks aastaks on välja toodud tabelis 1.

Tabel 1. Eesti riigi SKP nominaalkasvu prognoos 2019-2023 aastateks

	2019	2020	2021	2022	2023
SKP nominaalkasv	6,3%	5,8%	5,4%	5,4%	4,9%
Palgakasv	5,7%	5,5%	5,7%	5,7%	5,2%

Allikas: Eesti Rahandusministeeriumi veebilehekülg

Prognooside järgi toimub Euroopas 2019. aasta jooksul ka majanduskasv, kuid võrreldes viimaste aastatega mitte nii hoogne, mis tähendab üldise kasvutempo aeglustumist (Euroopa Komisjon, 2019). Nii nominaalne SKP näitaja prognoositavalt viie aasta pärast on 4.2%. Euroopa Komisjoni arvamusel, tuleviku pikaajaline kasvutempo moodustab umbes 3,3% (Eesti Rahandusministeeriumi veebilehekülg, 2019).

Peale ettevõtete väärtuste leidmist firmadele autor kasutab etalonfirma välja selgitamiseks turu põhisest meetodist kujunevaid suhtarvu. Kõige enam sobilikumad koefitsiendit (Щербakov, Щербакoвa 2002) raamatu järgi on:

- ettevõtte väärtus/töötajate arv (7)
- ettevõtte väärtus/ Sales (müügitulu) (8)
- ettevõtte väärtus/EBITDA (kasum enne makse maksmist) (9)

Esimene koefitsient peegeldab olukorra, kui palju ettevõtte väärtuse summast kulub ühe töötaja peale. Mida suurem on näitaja, seda produktiivsem tegutsev ettevõtte. Ettevõtte väärtus/müügitulu suhtarv näitab ettevõtte väärtuse suhe firma käivega, mille suurus peegeldab ettevõtte efektiivsust. Ettevõtte väärtus/ EBITDA suhe on firma koguväärtuse ja amortisatsioonieelse ärikasumi vahe. Antud suhtarvu tulemus peegeldab perioodi, mille jooksul teoorias on võimalik teenida raha tagasi, mis olid paigutatud firma soetamiseks (Lees 2016).

## 2. MOTOSERV OÜ FINANTSSEISUNDI ANALÜÜS

### 2.1. Motoserv OÜ tutvustus

Motoserv OÜ on 2006. aastast elektriseadmete remondiga tegutsev ettevõtte. Firma asutati Harjumaal, Maardus, kus see tegutseb praeguseks juba ligi 13 aastat. Varem oli ettevõtte nimeks Autogestione Group OÜ, mis püsis ainult ühe kuu, seejärel muudeti see nimi praegusele kujule. Motoserv OÜ positioneerib end väikeettevõttena, kuna töötajate arv 2018. aastal moodustas 7 inimest. Ettevõtte põhitegevusala, milleks on elektrimasinate ja nendega seotud tööstusseadmete hooldus ja remont, moodustab 100% firma müügitulust (Motosrv OÜ inforegister, 2019). Motoserv OÜ pakub oma veebileheküljel klientidele järgmisi teenuseid:

- erinevat tüüpi elektrimootorite remont ja paigaldus;
- elektrimasinate mähkimine ja hooldus;
- elektromagnetiliste mähiste ja transformaatorite mähkimine ja remont;
- elektri- ja sidevõrkude parandus;
- elektriinstallatsioon;
- inseneritegevused ning nendega seotud tehniline nõustamine.

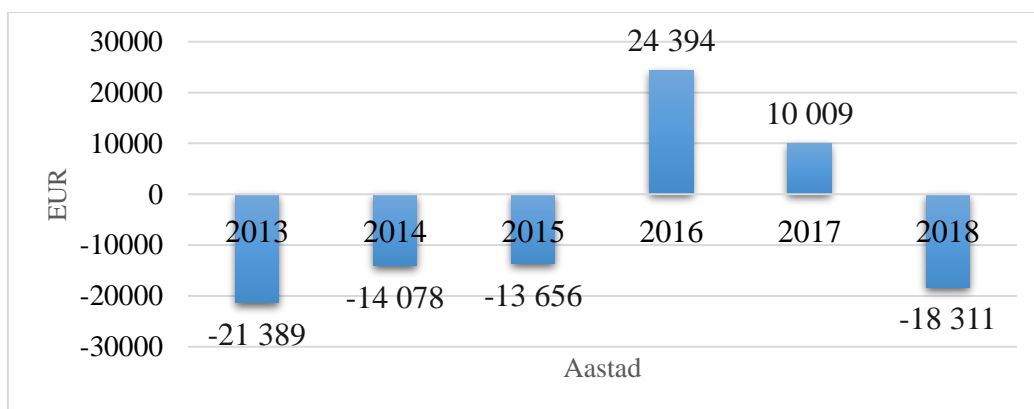
Firma täidab tellimusi ainult ettevõtte sees ehk väljasõidu võimalusi firma ei paku. Ettevõtte hinnastrateegia näeb ette pakkuda klientidele teenuseid võimalikult soodsatel tingimustel, seetõttu peetakse Motoserv OÜ hinnakirja turul kõige soodsamaks. Samas on firma jaoks oluline pakkuda kvaliteetsete teenuste valikut erinevate tegevusharude jaoks. Ettevõttel on laialdane partnerite ja klientide andmebaas, mis hõlmab paljusid Eesti laevaehitus-, logistika-, energeetika-puidutööstlus-, transpordi- ja ehitusettevõtteid. Motoserv OÜ töötajad on ettevõtte tegutsemisaja jooksul omandanud väga palju teadmisi ja kogemusi, mis tagab nende töö kiiruse ja kvaliteedi (Motoserv OÜ veebilehekülg, 2019).

Ettevõtte strateegia põhieesmärgiks on olla elektrimasinate ja seadmete remondi valdkonnas kliendi üheks esimeseks valikuks. Samuti soovitakse pakkuda oma klientidele kõrgekvaliteedilist tööd, mis garanteerib klientide rahulolu. Ettevõtte strateegiaga on tagada pidevalt areneva ettevõtte, suurendada töötajate pädevust, loovust ja aruandekohustust. Nende protsesside järgimine tagab

klientide rahulolu ja töötajate heaolu, ning selle tulemusena eduka ettevõtte, mis loomulikult teenib kasumit (*Ibid.*)

## 2.2. Motoserv OÜ põhiliste finantsnäitajate analüüs

Viimastel aastatel ei ole ettevõtte Motoserv OÜ tegevus andnud just eriti häid tulemusi. Ettevõtte aastased puhaskasumi näitajad on aastatel 2013-2015 olnud negatiivsed, ning viimase, 2018. aasta puhaskasum tõi endaga kaasa ka kahjumi. Tänu eelnevate perioodide kasumitele said ettevõtte kahjumid kaetud, kuid sellise tendentsi jätkumise korral võib Motoserv OÜ pankrotti minna. Joonisel 1 on välja toodud ettevõtte puhaskasumi näitajad viimase kuue aasta jooksul. Aastatel 2013-2015 töötas firma kahjumiga, samas oli positiivseks aspektiks asjaolu, et kahjum iga aastaga aina vähenes. Aastal 2016 toimus puhaskasumi järsk kasv, mis oli seotud müügitulu kasvuga, kuid järgnevatel aastatel ei olnud suurenenud müügitulu summa enam nii kasumlik ning toimus järjekordne langus, mis viis ettevõtte taaskord kahjumisse.

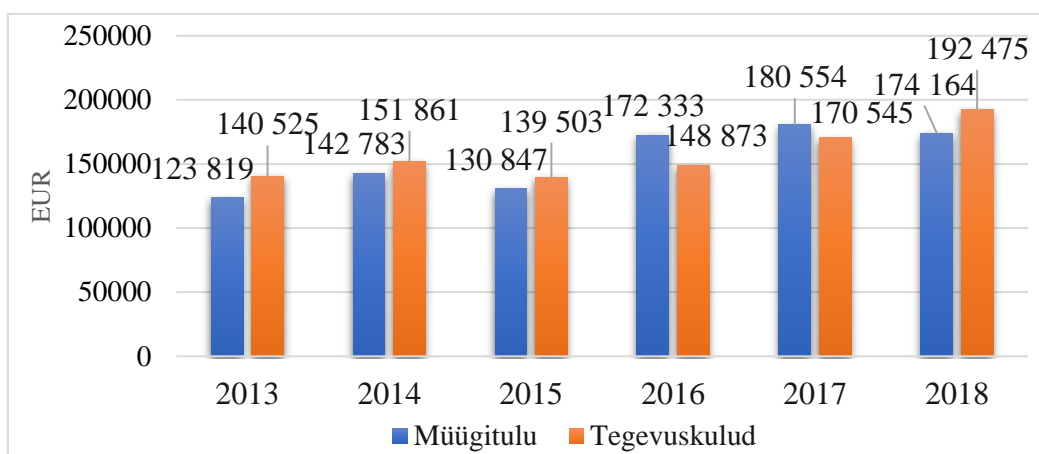


Joonis 1. Motoserv OÜ puhaskasum aastatel 2013-2018

Allikas: Autori arvutused Motoserv OÜ majandusaasta aruannete alusel aastatel 2013-2018

Motoserv OÜ puhaskasumi languse põhjuste mõistmiseks uuris autor ettevõtte põhilisi finantsaruandeid. Uurides firma müügitulu ja tegevuskulu näitajaid, mis on kajastatud joonisel 2, on selgelt näha asjaolu, kus kulu ületab tulu. Tegevuskulud koosnevad kaupade, toorainete, materjalide ja teenuste kuludest, mitmesugustest tegevuskuludest ja tööjõukuludest. Samas, viimasel kuuel aastal moodustas müügitulu kasvutrend keskmiselt 8% kasvu aastas, mis annab lootust positiivseks tulevikuks. Suuremaks probleemiks on autori arvates ettevõtte otsese tegevuskulude liiga kõrge osakaal müügitulu suhtes. Nii moodustasid otsesed müügitulud 2013. aastal ligikaudu 87% müügitulust ning järgmiste aastate osakaal jäi vahemikku 70-80%, mis on

üpris kõrge näitaja, võrreldes selle tegevusala keskmise osakaaluga. Viimasel kolmel aastal bilansi põhivara osa puudub ning amortisatsiooni enam ei toimu, mis tähendab, et ettevõtte pole viimastel aastatel oma ettevõtte arendamiseks uusi masinaid ja seadmeid soetanud ning vanad on amortiseerunud. Samuti puuduvad bilansis pikaajalised kohustused ehk ettevõtte pole koormatud laenudega ega liisingutega, mis selles olukorras on pigem positiivne aspekt. Viimase, 2018. aasta võtmetegurina, mis aasta puhaskasumi negatiivset näitajat tugevalt mõjutas, on kasumiaruandesse muude ärikulude alla tekkinud summa -20 800 eurot.



Joonis 2. Motoserv OÜ müügitulu ja tegevuskulu näitajad aastatel 2015-2018

Allikas: Autori arvutused Motoserv OÜ majandusaasta aruannete alusel aastatel 2013-2018

Parema ettevõtte finantsseisundi arusaamiseks, autor arvutas välja tabelis 2 Motoserv OÜ rentaablusnäitajad viimase kuue aasta jaoks. Üldiselt rentaablusnäitajad kajastavad kasumi ja ressursi suhe, mida suurem on näitaja, seda efektiivsem on ettevõtte tulu kujundamisel. Tänu 2016. ja 2017. aasta puhaskasumi positiivse tulemusele, ainult antud aastatel näitajad on pluss märgiga ehk positiivne. Ülejäänutel aastatel ettevõtte rentaablusnäitajad on negatiivsed, mis on seotud ettevõtte kahjumiga ning madala müügituluga võrreldes ettevõtte kuluga.

Tabel 2. Motoserv OÜ rentaablusnäitajad aastatel 2013-2014

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Koguvarede puharentaablus	-28%	-22%	-28%	33%	12%	-27%
Käibe ärentaablus	-17%	-10%	-10%	14%	6%	-11%
Omakapitali puharentaablus	-33%	-27%	-36%	39%	14%	-34%

Allikas: Autori arvutused Motoserv OÜ majandusaasta aruannete alusel

Seoses mitterahuldavate aastatulemustega ei ole Motoserv OÜ omanikud viimastel aastatel dividende võtnud, mis tähendab kasumiaruandes tulumaksu summa puudumist. Tööjõukulud on suhteliselt madalad, mis finantsandmete põhjal eriti ei kasva. Motoserv OÜ keskmine brutopalk moodustab 526 eurot, mida peetakse tänapäeva määratluse põhjal keskmisest madalamaks palgaks. Antud tegevusvaldkonnas kõik põhitegevuskulud on seotud otseselt teenuste/toodete müügi arvuga. Teiste sõnadega ettevõtte kulutab raha põhimõtteliselt ainult teenuste teostamiseks, palgale pluss püsikuludele. Järelikult Motoserv OÜ ei suuda efektiivselt kapitali kasutada, mis tõendab näitajate langus. Ettevõttel kõik projektid on lühiajalised, mis tähendab tulu kiire kättesaamist.

Autor jõudis ettevõtte finantsseisundit analüüsides järeldusele, et firma Motoserv OÜ asub tänasel päeval langusfaasis, kuna kasvutempo on negatiivne, firma tegevus toob kahjumit ning rentaablusnäitajad on ebarahuldavad. Samas annab müügitulu, likviidsuse, maksevõime ja varade efektiivse kasutamise näitaja kasv lootust eduka tuleviku suhtes. Autor kasutab oma töös benchmarkingu meetodit, mille eesmärgiks on leida finantsseisundi parandamise võimalusi samast tööstusharust pärineva etalonettevõtte näitel. Benchmarkingu käigus uurib autor liiderfirma näitel, kuidas oleks võimalik parandada Motoserv OÜ finantsseisundit. Autor püüdis leida etalonettevõtte, mis pakub sarnaseid teenuseid ning mille suurus ja töötajate arv oleks sarnane firma Motoserv OÜ omaga. Kuid erinevalt firmast Motoserv OÜ, pidid selle ettevõtte finantsseisundi näitajad olema head ja tugevad. Etalonettevõtte väljaselgitamiseks analüüsis autor inforegistri elektriseadmete remondi valdkonna andmebaasi, mille põhjal leidis isegi kaks täiesti sobilikku ettevõtet, mille käive on sarnane ning finantsandmed on esmapilgul ühesugused. Need ettevõtted on Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ. Mõlemad valitud liiderettevõtted vastasid täielikult määratud tingimustele.

Etalonettevõtte suhtes kindla valiku tegemiseks analüüsib autor mõlemat liiderettevõtet, ning saadud andmete põhjal valib parima, mille näitel püüab leida lahendusi Motoserv OÜ finantsseisundi parandamiseks. Järgnevas peatükis analüüsib ja võrdleb autor Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ finantsseisundit, kasutades horisontaal-, vertikaal- ja suhtarvude võrdlusanalüüsi meetodit ning diskonteeritud rahavoogude meetodit, eesmärgiga selgitada välja kõige sobivam etalonettevõtte.

### **3. ETALONETTEVÖTTE VÄLJASELGITAMINE FINANTSANDMETE JA ETTEVÖTTE VÄÄRTUSE PÕHJAL**

#### **3.1. Elektrimasinad OÜ tutvustus**

Elektrimasinad OÜ asutati 2014. aasta juunis Tartus, kus firma eksisteerib tänapäevani. Ettevõtte eelkäijateks on olnud Eesti Energoremont ja ABB AS Tartu korrashoiukeskus, mis tegutses elektrimasinate hoolduse ja remondiga samas kohas juba alates 1960 aastast. Elektrimasinad OÜ on väikeettevõtte, kus töötab kokku 11 inimest ning enamus firma töötajatest on töötanud eelnevalt firmas ABB AS (Elektrimasinad OÜ veebilehekül, 2019). Tänapäeval on ettevõtte kvaliteedijuhtimissüsteemi käsitusala elektrimasinate ja nendega seotud tööstusseadmete hooldus ja remont. Lisaks pakub firma järgmisi teenuseid:

- elektrimasinate remont;
- uute elektrimootorite müük;
- tööstusseadmete diagnostika;
- termograafiline analüüs;
- tööstusseadmete kolimisteenused;
- hooldusprogramm ettevõtte seadmetele (H.E.S.);
- garantii ja hoolustööd koostöös volitatud hooludpartneriga Grundfos AS.

Ettevõtte Elektrimasinad OÜ peamisteks klientideks ja koostööpartneriteks on ABB AS, Fortum Tartu AS, Salvest AS, Atria Eesti AS, Barrus AS, Viljandi Aken ja Uks OÜ (*Ibid.*). Firma soovitud tulevikupilt on olla klientide jaoks üheks esimeseks valikuks elektrimasinate ja nendega seotud tööstusseadmete hoolduse ja remondi valdkonnas. Üheks oluliseks eesmärgiks on alati kiirelt reageerida probleemidele ja vähendada kliendi korrashoiukulusid, samaaegselt selgitada välja, täita ning kindlasti ka ületada kliendi vajadusi ja nõudeid. Selle eesmärgi täitmisel pöörab Elektrimasinad OÜ oma tegevuses tähelepanu kvaliteedile, tarnetäpsusele, kulule. Püütakse pidevalt areneda, juurutada uusi tehnoloogiaid (Elektrimasinad OÜ veebilehekül, 2019).

### 3.2. Elektroservis OÜ tutvustus

Elektroservis OÜ asutati 2001. aastal Narvas, kus ettevõtte tegutseb tänapäevani. Elektroservis on väikeettevõtte, kus viimaste andmete järgi on töötajate arv 7 inimest. Enamus põhitöötajatest alustasid oma tegevust ettevõtte avamisel 18 aastat tagasi. Järelikult võib väita, et ettevõtte kollektiivil on pikaajaline kogemus, mis tagab kvaliteetse ja professionaalse töö. Ettevõtte Elektroservis OÜ põhitegevus, samuti nagu firmade Motoserv OÜ ja Elektrimasinad OÜ puhul, on elektrimasinate ja nendega seotud tööstusseadmete hooldus ja remont, mis moodustab 75% ettevõtte käibest ning lisaks elektriseadmete müük, mis moodustab 25% (Elektroservis OÜ: tegevuslugu, 2019). Firma pakub oma klientidele inseneritehnilisi täislahendusi. Ettevõtte Elektroservis OÜ inforegistrisse kantud teenusteks on:

- elektrimasinate paigaldus;
- elektrimasinate ja transformatoride remont ja diagnostika;
- elektrimasinate mähkimine ja rekonstrueerimine;
- vooluvõrkude analüüs ja ventilatsioonisüsteemide parandus;
- kolimisteenused;
- elektritööde müük, alajaamade automaatika ja jaotuse projektide müük, keskmise- ja madalapingeliste toodete müük.

Ettevõtte omanikuga suheldes sai autor teada, et Elektroservis OÜ strateegia tuleneb ettevõtte põhieesmärkidest, milleks on pidevalt arenev ettevõtte, mis hindab oma töötajaid kõrgelt ning pakub oma klientidele alati kõrgekvaliteedilisi teenuseid. Ettevõtte pakub nii traditsioonilisi kui ka kaasaegseid inseneritehnilisi lahendusi, mis on teostatud professionaalsel tasemel, samaaegselt kõrge kvaliteediga. Samuti juhib Elektroservis tähelepanu oma keskkonnasõbralikkusele, mis on tänapäevases maailmas kõrgelt väärtustatud positsioon. Firma säilitab pikaajalisi suhteid klientidega, tarnijatega ning teise huvipooltega. Ettevõtte jaoks on oluline pakkuda laia teenuste valikut erinevate tegevusharude jaoks, kuna Elektroservis OÜ arvamusel on nende edu aluseks ettevõtte usaldusväärsed välissuhted ning kindlasti kompetentsed töötajad. Firma eesmärgiks on õitsev, arenev ja kaasaegne ettevõtte, mis pakub klientidele laia valikut kvaliteetseid teenuseid võimalikult soodsatel tingimustel. Ettevõtte positioneerib end kõrge usaldusvääruse ja vastutustundliku firmana. Põhipartneriteks peetakse ettevõtteid Elering AS, Eesti Energia Narva Elektrijaamad AS, Balti Power Station ja VKG energia OÜ (*Ibid.*)



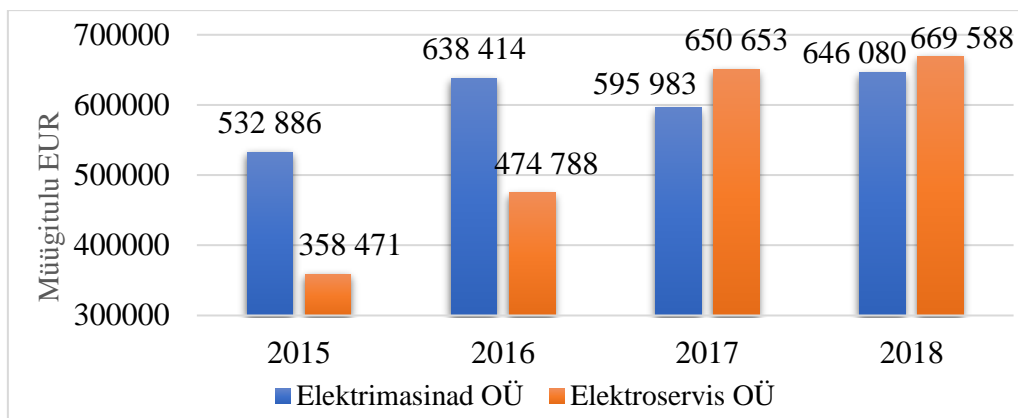
### **3.3. Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ finantsnäitajate võrdlus**

Seoses sellega, et ettevõtte Elektrimasinad OÜ alustas tegutsemist alles 2014. aasta juunist, on finantsnäitajate võrdlust võimalik läbi viia ainult aastate 2015-2018 kohta. Finantsanalüüs annab parema ülevaade ettevõtte finantsolukorrast. Analüüsi käigus kasutab autor finantsaruandeid, mis on määratletud Rahvusvahelise finantsaruandluse standarditega. Aruannete uuringu käigus rakendatakse horisontaal-, vertikaal- ja suhtarvude analüüsi.

Allpool väljatoodud joonis 3 kajastab ettevõtete Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ müügitulu aastatel 2015-2018. Ettevõtete müügitulud on küll suhteliselt väiksed, võrreldes suurte ettevõttega, kus müügitulu kajastatakse miljonites, kuid arvestades firmade suurust, võib teha järelduse, et ettevõtete käibed on positiivselt rahuldaval tasemel. Elektrimasinad OÜ müügitulu on ettevõtte tegevusaja jooksul kõikunud nii üles- kui allapoole, ning kasvu protsendimäär on olnud erinev. Nii kasvas müügitulu 2016. aastal ligikaudu 20% võrra ning 2018. aastal 8% võrra. Kuid 2017. aastal toimus müügitulu langus, mis moodustas 7%. Elektroservis OÜ müügitulu omakorda kasvas iga aastaga aina suuremaks, ilma kõikumisteta. Ettevõtte müügitulu kasvutempo oli aastatel 2016 ja 2017 väga kõrgel tasemel, vastavalt 32% ja 37%. Viimasel aastal langes kasvumäär 3% tasemele.

Võrreldes kahe ettevõtte müügitulu, on hästi märgatav olukord, kus esialgu oli ettevõtte Elektrimasinad OÜ müügitulu peaaegu kaks korda suurem, kui Elektroservis OÜ oma. Kuid iga aastaga olukord muutus, ning tänu Elektroservis OÜ kiirele kasvumääradele 2018. aasta seisuga on Elektrimasinad OÜ müügitulu ligikaudu 20 000 euro võrra väiksem.

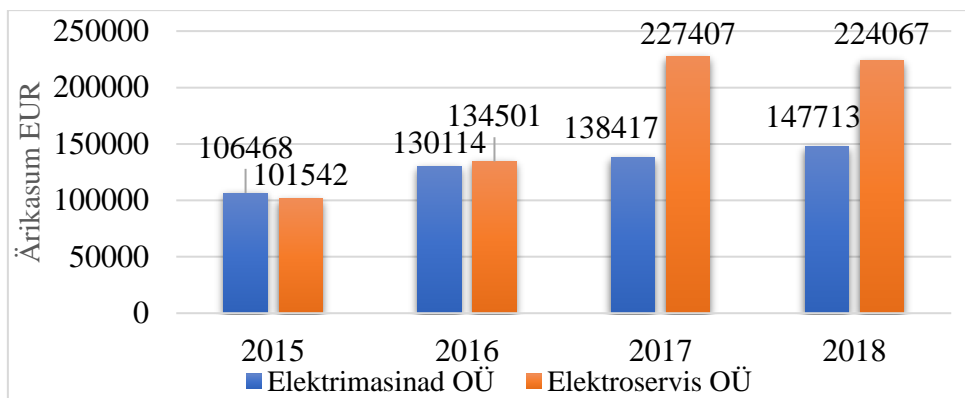
Tõenäoliselt seisavad Elektroservis OÜ kõrge müügitulu kasvumäära taga ettevõtte head suhted partneritega, mis varustavad firmat tööga, kuna müügitulu sõltub ainult müüdüd toodete ja teenuste kogusest ja summast.



Joonis 3. Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ müügitulu aastatel 2015-2018

Allikas: Autori arvutused Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ majandusaasta aruannete alusel

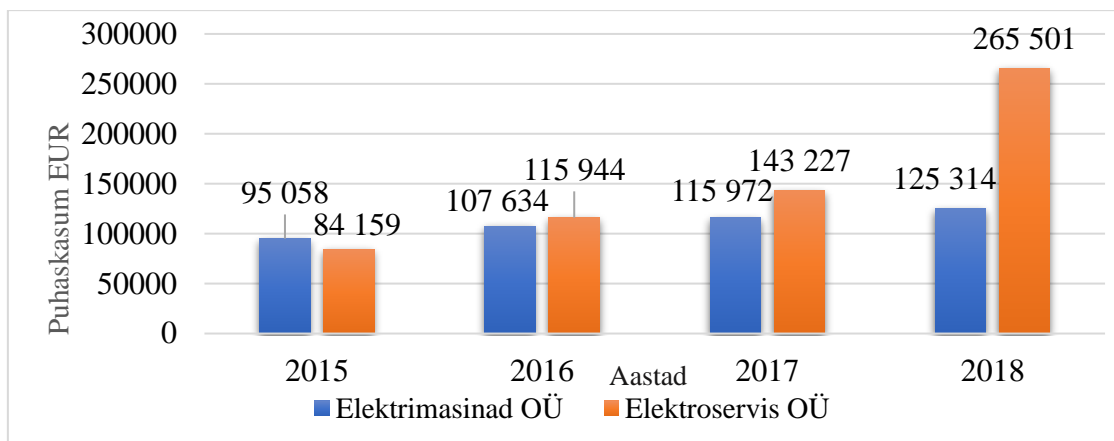
Võrreldavate aastate jooksul tegutsesid firmad kasumis ning finantsandmed räägivad ärikasumi positiivsest kasvutrendist (joonis 4), mis on siiani säilinud. Nii teenis Elektrimasinad OÜ teisel tegevusaastal 22% võrra rohkem ärikasumit, võrreldes esimese aastaga, ning ülejäänud aastatel kuni tänaseni on kasvutempo püsinud 6% juures isegi vaatamata müügitulu langusele 2017. aastal. See on tingitud olukorrast, et müügitulu küll kahanes, kuid samaaegselt vähenesid ka aasta kauba, tooraine, materjali ja teenuste kulud. Elektroservis OÜ ärikasumi kasv 2016. aastal oli müügitulu kasvuga ühesuurune ehk 32%, järgmisel aastal moodustas ärikasumi kasv juba 70%, mis on tugevalt seotud müügitulu kasvuga. Kuid tänu mitmesuguste tegevuskulude ja tööjõukulude suurenemisele 2018. aasta ärikasum langes 2% võrra. Üldiselt kahe ettevõtte näitajaid võrreldes on samuti märgatav olukord, kus Elektroservis OÜ fintatsnäitajad olid veidi halvemad, kui Elektrimasinad OÜ omad, kuid tänu Elektroservis OÜ järsule kasvule 2018. aastal moodustas vahe ligikaudu 75 000 eurot Elektroservis OÜ kasuks.



Joonis 4. Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ ärikasum aastatel 2015-2018

Allikas: Autori arvutused Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ majandusaasta aruannete alusel aastatel 2015-2018

Tänu firmade positiivsetele finantsandmetele on kogu ettevõtte Elektrimasinad OÜ tegutsemisaja jooksul kokku dividende välja makstud neli korda, ning ettevõttes Elektroservis OÜ viimase nelja aasta jooksul kolm korda. Elektrimasinad OÜ esimese aasta dividendide summa moodustas 42 000 eurot ning viimasel kolmel aastal maksti välja 90 000 eurot aastas. See on mõjutanud ka asjaolu, et ettevõtte aasta äri- ja puhaskasumi summade vahe moodustas ainult dividendidelt maha makstud tulumaksumäära. Seega on ärikasumi kasvumäär puhaskasumi omaga samasugune. Aastatel 2015-2016 võttis Elektroservis OÜ dividende välja 80 000 eurot, 2017. aastal 340 000 eurot, ning 2018. aastal ei ole üldse dividende välja võetud, mis on ärikasumi ja puhaskasumi lõhet mõjutanud. Puhaskasum on tugevasti seotud finantstulude ja -kulude ning tulumaksu summaga. Ettevõtte puhaskasumi näitajad on välja toodud joonisel 5.



Joonis 5. Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ puhaskasum aastatel 2015-2018

Allikas: Autori arvutused Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ majandusaasta aruannete alusel aastatel 2015-2018

Ettevõtete puhaskasumi kasvumäär oli aastatel 2015-2017 suhteliselt stabiilne ja sarnane. Samuti olid summad nende kolme aasta jooksul lähedased, kuid viimasel, 2018. aastal on Elektroservis OÜ puhaskasum järsult tõusnud, mida võib selgitada tulumaksu summa puudumisega selle aasta kohta. Nii on kahe ettevõtte puhaskasumit võrreldes samuti märgatav viimaste aastate erinevus Elektroservis OÜ kasuks, tänu kõrgele kasvumäärale.

Võrreldes kahe ettevõtte finantsnäitajaid, mis esmapilgul olid üsna sarnased, on nüüd selgelt näha nende kasvutrendide, näitajate ja kordajate erinevused. Elektrimasinad OÜ on küll noor ettevõtte, võrreldes ettevõttega Elektroservis OÜ, kuid näitab alates esimesest tegevusaastast kõrgeid ning – mis on oluline – stabiilseid finantsnäitajaid. Elektroservis OÜ tegutseb juba 18 aastat ning on viimastel aastatel näidanud kiiret kasvutrendi, mis loodetavasti jätkub ka edaspidi. Ettevõtete käibed on inforegistri järgi suhteliselt samal tasemel. Prognoosides firmade tulevaseid rahavoogusid, leides nende ettevõtte väärtused ning neid võrreldes, saab autor teha kindla järelduse etalonettevõtte kohta.

### 3.4. Elektrimasinad OÜ väärtuste hindamine diskonteeritud rahavoogude meetodil

Elektrimasinad OÜ tulevaste vabade rahavoogude arvutamisel püüdis autor leida tulevased vajalikud finantsandmed võimalikult mõistliku tõenäosusega. Elektrimasinad OÜ müügitulu kasvas 2018 aastal 8% võrra. Tuginedes 2019. aasta nelja kuu finantsandmetele ning asjaolule, et üldine majanduskasv on samuti veel hea, prognoosib autor varasemaga samasugust 8%

müügitulu kasvu. Alates 2020. aastast eeldab autor kasvumäära rahulikku aeglustumist, mis on seotud ettevõtte küpsusfaasile lähenemisega ning Euroopa üldise majanduskasvu aeglustumisega. Sel viisil jääb viimasel prognoositaval aastal müügitulu aastane kasvumäär eeldatavasti 4% juude, mis on lähedane keskmisele majanduskasvule Euroopas.

Uurides ettevõtte viimaste aastate finantsaruandeid võib märgata seoseid müügitulu ja tegevuskulu osas. Keskmise tegevuskulu osakaal müügitulust moodustas 55% aastas. Elektrimasinad OÜ tegevuskulud sõltuvad otseselt müügitulust ehk kulude summa kasvab või kahaneb vastavalt tulu muutumisega. Suurem osa ettevõtte tegevuskuludest sõltub klientide tellimustest ning väiksema osa moodustavad püsikulud. Tuginedes neile andmetele, eeldab autor, et tegevuskulude kasvutempo suureneb müügituluga sama protsendimäära võrra ning üldkokkuvõttes moodustab ligikaudu 52% müügitulust.

Ettevõtte töjõukulud kasvasid stabiilselt, sõltuvalt palgakasvust. Samuti eeldab autor, et tulevased töjõukulud suurenevad vastavalt Eesti Rahandusministeeriumi poolt pakutud palgakasvu määrale.

Investeeringute osas püüavad firma omanikud järgmiste aastate jooksul tagasihoidlikumad olla, kuna nende eesmärgiks on leida uusi laienemissuundi ning tulevikus neisse investeerida. Samaaegselt on firma Elektrimasinad OÜ jaoks väga oluline kasutada oma tegevuses kaasaegseid ja kvaliteetseid masinaid ja seadmeid, seega investeeringud ettevõttes tulevikus siiski toimuvad. Eeldatavasti kasvavad investeeringud põhivarasse järgmise viie aasta jooksul keskmiselt 5% võrra. Käibekapitali muutuse summa iga aastaga aina suureneb, mis on seotud raha käibe suurenemisega ning nõuetega ostjate vastu ja lühiajaliste kohustiste vähenemisega. Nii moodustas 2018. aasta käibekapitali muutus 77%, mis oli tugevasti seotud raha muutuse suurenemisega. Autor prognoosib ettevõtte stabiliseerumist.

Tulumaks jääb samale tasemele, kuna Elektrimasinad OÜ omanikel on plaanis dividende välja võtta samas summas, 90 000 eurot aastas. Alljärgnevas tabelis 3 on (4) valemil abil välja arvutatud Elektrimasinad OÜ autori poolt prognoositavad rahavood.

Tabel 3. Elektrimasinad OÜ prognoositud rahavood aastateks 2019-2023 (euro)

	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Müügitulu	646 080	697 766	739 632	776 614	815 445	848 062
Tegevuskulud	-343 152	-376 794	-399 401	-423 255	-448 495	-466 434
Tööjõukulud	-146 612	-154 969	-163 492	-171 667	-180 250	-189 263
Kulum	-9 609	-10 186	-10 797	-10 581	-10 369	-10 162
Ärikasum	147 713	155 818	165 942	171 112	176 331	182 204
Tulumaks	-22 500	-22 500	-22 500	-22 500	-22 500	-22 500
Amortisatsioon	9 609	10 186	10 797	10 581	10 369	10 162
Investeeringud põhivarasse	-7 074	-7 640	-8 251	-7 839	-7 447	-7 074
Käibekapitali muutus	-50 551	-51 026	-55 939	-58 157	-62 168	-66 524
Ettevõtte vaba rahavoog	77 197	84 838	90 049	93 197	94 585	96 267

Allikas: Autori arvutused Elektrimasinad OÜ majandusaasta aruannete alusel

Diskontomäära arvutamiseks kasutab autor omakapitali hinna CAPM valemit (5), tuginedes olukorrale, kus ettevõttel Elektrimasinad OÜ puuduvad igasugused pikaajalised kohustised ehk võlakapital. Järelikult on ettevõtte kaalutud keskmise kapitali hinna leidmine WACC valemi järgi mõttetu, kuna võlaosakaal võrdub nulliga.

Diskontomäära arvutamiseks CAPM mudeli järgi peab eelkõige leidma riskivaba intressimäära, beetakordaja ning turu riskipremia. Kuna Eesti riigil puudub võlakirjade turg, kasutab autor riskivaba intressimäära leidmiseks Saksamaa 10-aastase võlakirja intressimäära. Saksamaa on välja valitud põhjusel, et tegemist on usaldusväärse ja samas ühe suurema riigiga eurotsoonis. Konkurentsiameti poolt väljastatud Saksamaa 10-aastase võlakirja intressimäär moodustab 0,4% (OECD veebileheküljel). Sellele näitajale tuleb lisada Eesti riigi riskipremia, milleks on 0,98% . Beetakordaja näitab sisuliselt ettevõtte kogutulude kõikumist turu keskmise ettevõtte omade suhtes. Damodarani andmebaasis on elektriseadmete valdkonna võimenduseta beeta 1,13 (2019). Turu riskipremia leidmisel kasutas autor Eesti riigi riskipremiat, mis on riskantsem, kuna turg on alles arenev. Damodarani poolt pakutud ajalooline Eesti riigi riskipremia on 5,7%.

Valemi järgi võrdub omakapitali hind 7,82%. Kuid võttes arvesse, et tegemist on väikeettevõttega, tuleb õiglase määra leidmiseks lisada *small stock premium* summas 5%, nii on omakapitali õiglase väärtus 12,82%

Peale rahavoogude prognoosimist on oluline arvutada välja ettevõtte terminaalkväärtus ehk lõppväärtus, mida ettevõtte on põhimõtteliselt võimeline teenima pärast prognoositud perioodi. Terminaalväärtuse valemi (3) järgi on üheks mõjutavaks teguriks pikaajaline kasvumäär, mis on sageli keskmise majanduskasvu omaga samal tasemel. Autor eeldab Eesti Rahandusministeeriumi majanduskasvu prognoosile tuginedes, et Elektrimasinad OÜ tulevane kasvutempo jääb 3,5% juurde.

Firma Elektrimasinad OÜ õiglase väärtuse leidmiseks peab diskonteerima autori poolt prognoositavad rahavood ning väljaarvutatud terminaalkväärtuse. Tabelis 4 on välja toodud ettevõtte diskonteerimata ja diskonteeritud rahavood ning nende põhjal välja arvutatud terminaalkväärtus.

Tabel 4. Elektrimasinad OÜ diskonteeritud rahavood ja terminalväärtus aastatel 2019- 2023 (euro)

	2019	2020	2021	2022	2023	Terminaalkväärtus
Diskonteerimata FCFF	84 838	90 049	93 197	94 585	96 267	1 068 945
Diskonteeritud FCFF	75 197	70 745	64 898	58 380	52 666	518 341

Allikas: Autori arvutused

Summeerides omavahel kõik diskonteeritud rahavood valemi (1) järgi, saab autor firma Elektrimasinad OÜ väärtuse, milleks on 840 227 eurot.

### **3.5. Elektroservis OÜ väärtuste hindamine diskonteeritud rahavoogude meetodil**

Elektroservis OÜ väärtuse leidmiseks otsis autor samuti ettevõtte tulevaseid rahavoogusid võimalikult mõistliku tõenäosusega. Elektroservis OÜ müügitulu nägi aastatel 2016-2017 kõrget kasvumäära, mis langes 2018. aastal 3%-ni. Autor eeldab, et kasvumäär on järgmistel aastatel samuti positiivne, kuid stabiliseerub Euroopa üldise majanduskasvu aeglustamise ning ettevõtte viimase aasta kasvumäära languse tõttu. Nii jääb kasvumäär järgneva viie aasta jooksul eeldatavasti 4% juurde. Elektroservis OÜ ja Elektrimasinad OÜ on sama tegevusala ettevõtted ning nende müügitulu ja tegevuskulude seos on sarnane. Ettevõtete tegevuskulud moodustasid viimaste aastate jooksul keskmiselt ligikaudu 51% müügitulust, ning neile andmetele tuginedes eeldab autor, et tulevased tegevuskulude summad moodustavad müügitulust samasuguse osa.

Tööjõukulud olid eelmistel aastatel peamiselt pidevas kasvutrendis, kuid eeldatavasti töötajate arv mõnel aastal muutus, mis tekitas tööjõukulude järsku suurenemist või vastipidi, kulude vähenemist. Lähiaastatel ei plaani ettevõtte juhatus teha mingisuguseid muutusi töötajate arvu suhtes, seega prognoosib autor tööjõukulude suurenemist proportsionaalselt üldise palgakasvuga.

Tulumaksu prognoosimisel eeldas autor, et Elektroservis OÜ omanik enam ei võta järgnevatel aastatel dividende välja nii suures summas, nagu 2017. aastal. Kuid arvatavasti dividende ikkagi võetakse välja, ning autori eeldusel tuleb nende summa samasugune, nagu aastatel 2015-2016, mil see summa moodustas 80 000 eurot, mis tähendab tulumaksu suuruses 20 000 eurot.

Võrreldes Elektroservis OÜ investeeringute summasid Elektrimasinad OÜ omadega, on selgelt märgatav asjaolu, et esimene ettevõtte investeerib kõvasti rohkem oma raha põhivarasse. Samas väheneb see näitaja viimastel aastatel ligikaudu 10% aastas. Tuginedes neile andmetele ning Elektroservis OÜ juhataja prognoosidele, see summa tulevastel aastatel üldiselt samuti kahaneb, kuid 2020. aastal planeeritakse teha suuremat investeeringut.

Tuginedes varasemate aastate näitajatele käibekapitali muutuste kohta, eeldab autor, et Elektroservis OÜ raha edaspidi samuti kasvab ning lühiajalised kohustised ja nõuded ostjate vastu järgnevatel aastatel kahanevad. Tänu 2018. aasta raha näitaja järsule kasvule ning asjaolule, et nõuded ostjate vastu ja lühiajalised kohustised järsult langesid, kujunes ettevõtte käibekapitali muutuse summa suureks, mis muutis selle aasta vaba rahavoo negatiivseks. Raha muutus oli tingitud olukorrast, et 2017. aastal võtsid omanikud välja ligikaudu 340 000 eurot dividende ning 2018. aastal pole neid üldse välja võetud. Autori arvates enam nii suuri käibekapitali muutusi ei toimu, kuna autor eeldab, et ettevõtte näitajad stabiliseeruvad ning dividende võetakse samuti välja mõõdukalt. Üldkokkuvõttes on valemi (1) järgi prognoositavad rahavood välja toodud tabelis 5.



Tabel 5. Elektroservis OÜ prognoositud rahavoogud aastateks 2019-2023 (euro)

	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Müügitulu	669 588	709 763	752 349	789 967	829 465	862 643
Tegevuskulud	-298 965	-360 568	-382 202	-401 312	-421 378	-438 233
Tööjõukulud	-97 158	-10 2696	-108 344	-114 520	-121 048	-127 342
Kulum	-11 987	-10 788	-12 407	-11 910	-11 434	-10 977
Ärikasum	224 067	235 711	249 396	262 224	275 606	286 092
Tulumaks	0	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Amortisatsioon	11 987	10 788	12 407	11 910	11 434	10 977
Investeeringud põhivarasse	-112 478	-101 230	-121 476	-115 402	-109 632	-104 151
Käibekapitali muutus	-222 762	-32 217	-35 821	-36 362	-36 815	-37 145
Ettevõtte vaba rahavoog	-99 186	93 052	84 506	102 370	120 592	135 772

Allikas: Autori arvutused Elektroservis OÜ majandusaasta aruannete alusel

Peale tulevaste rahavoogude prognoosimist on ettevõtte väärtuse leidmise järgmiseks etapiks diskontomäära väljaarvutamine. Ei ettevõtetel Elektrimasinad OÜ ega ettevõtetel Elektroservis OÜ ei ole mingisuguseid pikaajalisi kohustusi ehk võlaosa. Seoses sellega kasutatakse diskontomäära leidmiseks samuti CAPM valemit (5). Kuna Elektroservis OÜ on oma omaduste poolest väga sarnane ettevõttega Elektrimasinad OÜ, on mõistlik kasutada eelmises peatükis välja arvatud diskontomäära. Sel viisil on diskontomäär Elektroservis OÜ jaoks 12,82%.

Ettevõtte väärtuse leidmise protsessi üheks oluliseks etapiks on terminaalkäivutuse väljaarvutamine valemi (3) järgi. Autor kasutas samasugust pikaajalise kasvutempo määra, mis oli võetud Elektrimasinad OÜ jaoks, milleks on 3,5%. See protsent on välja valitud Eesti Rahandusministeeriumi majanduskasvu prognoosile tuginedes. Ettevõtte väärtuse leidmiseks on alljärgnevas tabelis 6 välja toodud ettevõtte tulevased diskonteerimata ja diskonteeritud rahavood koos terminaalkäivutusega.

Tabel 6. Elektroservis OÜ diskonteeritud rahavood ja terminalväärtus aastatel 2019- 2023 (euro)

	2019	2020	2021	2022	2023	Terminaalkäivutus
Diskonteerimata FCF	93 052	84 506	102 370	120 592	135 772	1 507 611
Diskonteeritud FCF	82 477	66 390	71 286	74 432	74 278	731 054

Allikas: Autori arvutused

Viimaseks etapiks ettevõtte õiglase väärtuse leidmisel valemi (1) järgi on diskoneeritud rahavoogude summeerimine. Autori poolt välja arvatud Elektroservis OÜ väärtus on 1 099 918 eurot.

### 3.6. Etalonettevõtte väljaselgitamine

Selgitada etalonettevõtet välja, tuginedes puhtalt autori poolt väljaarvutatud firma väärtustele on ebamõistlik, kuna saadud näitajad ei peegelda firmade edukuse määra. Selle ülesande lahendamiseks kasutatakse harilikult kolme suhtarvu, milleks on ettevõtte väärtuse jagamine töötajate arvuga, firma käibega ning EBITDA väärtusega. Tabelis 7 on välja toodud valemite (7), (8) ja (9) järgi arvatud tulemused.

Tabel 7. Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ ettevõtte väärtuse jagamine 2018. aasta töötajate arvuga ja firma käibega

	Elektrimasinad OÜ	Elektroservis OÜ
Ettevõtte väärtus (euro)	840 227	1 099 918
Ettevõtte väärtus/Töötajate arv (euro)	76 384	157 131
Ettevõtte väärtus/Sales	1,3	1,64
Ettevõtte väärtus/EBITDA	5,4	4,02

Allikas: Autori arvutused ettevõtete Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ väärtuste ja majandusaasta aruannete alusel

Üldiselt on autori poolt väljaarvutatud ettevõtte Elektroservis OÜ väärtus suurem ning töötajate arv ettevõttes on väiksem, järelikult on firmas Elektroservis ühe töötaja kohta teenitud summa suurem, võrreldes Elektrimasinad OÜ omaga. EV/EBITDA suhtarvu järgi on Elektrimasinad OÜ võimeline teenima tagasi firma soetamisele kulutatud raha umbes nelja aasta pärast, Elektrimasinad OÜ omakorda ligikaudu viie ja poole aasta pärast, mis on pikem periood. Ainult Ettevõtte väärtus/Sales suhtarvu järgi Elektrimasinad OÜ näitaja on parem, kuid ülejäänud suhtarvud on halvemad.

Võrreldes kahe ettevõtte finantsseisundit, on Elektroservis OÜ tugevaks küljeks ettevõtte stabiilsus, mis tagab ühtlased finantsnäitajad. Veel paar aastat tagasi oli Elektrimasinad OÜ finantsvõimelisem, kuid tänaseks on olukord tänu Elektroservis OÜ kõrgele kasumimäärale muutunud.

Analüüsid kahte ettevõtet lähemalt, veendus autor, et Elektroservis OÜ kõrge kasvutempo määr peegeldab ettevõtte tegevuse efektiivsust. Puhas- ja ärikasumi näitajad olid viimaste tegevusaastate jooksul produktiivsemad, mis räägib Elektroservis OÜ paremusest. Samuti selgus ettevõtete pakutavate teenuste uuringu käigus, et firma Elektroservis OÜ teenused on üsna sarnased ettevõtte Motoserv omadega ning töötajate arv on firmadel võrdlemisi ühesugune.

Üldkokkuvõttes oli läbiviidud uuringu üheks eesmärgiks selgitada välja etalonettevõtte firma Motoserv jaoks. Elektrimasinate ja seadmete remondi valdkonnast leidis autor kaks kõige enam sobivat etalonfirmat. Kuid uuringu käigus selgus, et Elektroservis OÜ teenused on sarnasemad, selle firma kasvutrend on kõrgem ning finantsnäitajad on sobilikumad, võrreldes ettevõttega Elektrimasinad OÜ. Saadud informatsioonile tuginedes otsustas autor, et Elektroservis OÜ on etalonfirma rolli kindlalt sobivam.

#### 4. MOTOSERV OÜ FINANTSSEISUNDI PARANDAMISE VÕIMALUSED VÕRDLUSANALÜÜSI BAASIL

Benchmarkingu meetodi rakendamise käigus on mõistlik võrrelda firmades nii finantsseisundite kui ka strateegiate erinevusi. Motoserv OÜ ning Elektroservis OÜ tegutsevad samas valdkonnas ning pakuvad klientidele väga sarnaseid teenuseid. Samuti on firmade suurus peaaegu sarnane, kuna nende töötajate arv on vastavalt 7 ja 9 inimest. Erinevus tuleneb firmade lokatsioonist ning loomulikult edukuse määrast. Motoserv OÜ puhas- ja ärikasum on viimastel aastatel on näinud kahjumlikku langust, kuid Elektroservis OÜ muutub vastupidi üha kasumlikumaks ja tugevamaks ettevõtteks. Kasutades benchmarkingu lähenemist, püüab autor välja selgitada, mille poolest Motoserv OÜ täpsemalt finants- ja strateegia seisukohast etalonfirmast erineb ning kuidas seda oleks võimalik parandada.

Kõige levinum finantsanalüüsi meetod on finantsuhtarvude alusel põhinev analüüs. Sellele aspektile tuginedes arvutas autor majandusaastate aruannete põhjal välja Motoserv OÜ ning Elektroservis OÜ peamised finantsuhtarvud. Alljärgnevas tabelis 8 on välja toodud ettevõtete tootlikus ühe töötaja kohta viimase viie aasta jooksul. Elektroservis OÜ firmas võrreldes Motoserv OÜ firmaga töötab kahe töötaja võrra rohkem, kuid tootlikkus on etalonettevõttel suurem. Järelikult Elektroservis OÜ firma töötajad tegutsevad tõhusamalt. Kindlasti antud olukord on seotud Elektroservis OÜ kõrge müügitulu pärast, mis omakorda on tekkinud tänu firma tugeva kliendiandmebaasile. Etalonettevõtte on Narva valdkonna elektrijaamade mootorite peamine hooldaja, mis tähendab pideva töö olemasolu, mis annab suure tulu firmale.

Tabel 8. Motoserv OÜ ja Elektroservis OÜ müügitulu töötaja kohta aastatel 2014-2018 (euro)

	2014	2015	2016	2017	2018
Müügitulu töötaja kohta					
Motoserv OÜ	20398	18692	24619	25793	24881
Elektroservis OÜ	38617	39830	52754	72295	74399

Allikas: Autori arvutused Motoserv OÜ ja Elektroservis OÜ majandusaasta aruannete alusel

Mõlemad firmad pakuvad sarnaseid teenuseid, kuid Elektroservis OÜ käive on mitu korda suurem. Võrreldes tabelis 9 etalonettevõtte ja Motoserv OÜ hinnapoliitikat ühe ja sama teenuse kohta, on märgatavad, et ettevõttel Motoserv OÜ on hinnad ligikaudu 20% võrra soodsamad. Loomulikult antud aspekt mõjutab käive suurust.

Taleb 9. Motoserv OÜ ja Elektroservis OÜ elektrimootorite remondi hinnad KM-ta

Elektrimootori võimsus (KW)	Pöörade arv	Motoserv OÜ hind (euro)	Elektrimasinad OÜ hind (euro)
5.5	1500-3000	240	300
7.5	1500-3000	310	390
11	1500-3000	465	585
15	1500-3000	680	760
22	1500-3000	840	910
30	1500-3000	1110	1200
37	1500-3000	1200	1290
45	1500-3000	1330	1410
55	1500-3000	1525	1600

Allikas: Motoserv OÜ kodulehekülj ning Elektroservis OÜ hinnapakumine

Tabelis 10 on välja toodud firmade rentablusnäitajad ning maksevõime kordajad aastatel 2014-2018. Elektroservis OÜ kõik näitajad on positiivsed ning pidevalt kasvava trendis, mis peegeldab ettevõtte kasumlikkuse suurenemist. Üldiselt kajastavad rentablusnäitajad kasumi ja ressursi suhet; mida suurem on näitaja, seda efektiivsem on ettevõtte tulu kujundamisel. Teisisõnu, seda faktorit on võimalik tõlgendada selliselt, et firmasse Elektroservis OÜ investeeritud raha toob endaga iga-aastaselt kaasa üha suurema tulu. Kõik näitajad kasvavad üldiselt sama kasvumäära võrra ning kõige edukam oli ettevõtte jaoks selle perioodi jooksul 2018. aasta, mis on seotud puhaskasumi suurenemisega, kuna dividende pole välja võetud ehk tulumaksu pole makstud.

Võrreldes Motoserv OÜ näitajaid Elektroservis OÜ omadega, on esimese ettevõtte kõik rentablusnäitajad negatiivsemad. Tänu Motoserv OÜ 2016. ja 2017. aasta puhaskasumi positiivsele tulemusele ning üldiste bilansi finantsnäitajate suurenemisele, olid ainult neil aastatel näitajad plussmärgiga ehk positiivsed. Ülejäänud aastatel olid ettevõtte rentablusnäitajad negatiivsed, mis oli seotud ettevõtte aruandeaasta kahjumiga. Negatiivsed andmed peegeldavad olukorda, kus iga ettevõttesse investeeritud euro ei teeni tagasi tulu ehk investeeringud toovad kahjumit.

Võlakordajat peetakse normaalseks, kui see on väiksem kui 0,5, mis tähendab, et suurem osa varadest on finantseeritud omakapitaliga. Tänu pikaajaliste kohustiste puudumisele ning lühiajaliste kohustiste vähesele osakaalule mõlemal ettevõttel, peegeldavad need kordajad Motoserv OÜ ja Elektroservis OÜ head maksevõimet. Kuid Elektroservis OÜ näitajad on tänu

varade suurele osakaalule väiksemad, ehk ettevõttel on suurem võime tasuda lühiajalisi kohustusi, võrreldes firmaga Motoserv OÜ.

Tabel 10. Motoserv OÜ ja Elektroservis OÜ rentaablusnäitajad aastatel 2014-2018

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Omakapitali puhasrentaablus</b>					
Motoserv OÜ	-27%	-36%	39%	14%	-34%
Elektroservis OÜ	14%	16%	20%	38%	42%
<b>Käibe ärirentaablus</b>					
Motoserv OÜ	-10%	-10%	14%	6%	-11%
Elektroservis OÜ	24%	28%	28%	35%	33%
<b>Võlakordaja</b>					
Elektrimasinad OÜ	0,19	0,23	0,15	0,11	0,21
Elektroservis OÜ	0,01	0,02	0,02	0,10	0,03

Allikas: Autori arvutused Motoserv OÜ ja Elektroservis OÜ majandusaasta aruannete alusel

Elektroservis OÜ rentaablusnäitaja positiivne olemus on tugevalt tingitud asjaolust, et ettevõtte puhas- ja ärikasum oli viimastel aastatel kasumlik, erinevalt Motoserv OÜ kasumist. See ongi nii madalate näitajate peamiseks põhjuseks.

Motoserv OÜ ja Elektroservis OÜ finantsnäitajate võrdluse jaoks tabelis 11 on välja toodud bilanssi näitajate osakaal müügitulust. Tabeli põhjal võib teha järelduse, et Motoserv OÜ negatiivsed puhas- ja ärikasumi aasta näitajad olid põhjustatud liiga kõrgetest tegevuskuludest. Isegi vaatamata iga-aastase müügitulu suurenemisele, kasvasid muutuvkulud proportsionaalselt ning kujundasid keskmiselt 52% käibest, mis on võrreldes Elektroservis OÜ liiga kõrged näitajad. Muutuvkuludele lisanduvad püsikulud, mis kujundasid umbes 18% käibest, mille osakaal võrreldes etalonettevõttega oli viis korda suurem. Elektroservis OÜ omakorda kogukulud moodustasid ligikaudu 55% müügitulust, mis on palju vähem. Palgakulude osakaal on Motoserv OÜ ettevõttel samuti kõrgemad, vaatamata firma madala keskmise brutopalgala määrale. Kõik need tegurid tervikuna olid ettevõtte aruandeaasta kahjumi peasmisteks põhjusteks. Ainult aastatel 2016 ja 2017 oli Motoserv OÜ kogukulude osakaal käibest vastavalt 60% ja 70%, mis oli aruandeaasta kasumi peamiseks põhjuseks. Järelikult on Motoserv OÜ liiga kõrgete kulude teooria õigustatud.

Tabel 11. Motoserv OÜ ja Elektroservis OÜ bilanssi näitajate osakaal müügitulust aastatel 2014-2018

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Kaubad, toore, materjal ja teenused</b>					
Motoserv OÜ	60%	54%	48%	50%	50%
Elektroservis OÜ	51%	46%	52%	48%	41%
<b>Mitmesugused tegevuskulud</b>					
Motoserv OÜ	18%	23%	15%	16%	17%
Elektroservis OÜ	3%	3%	3%	3%	4%
<b>Tööjõukulud</b>					
Motoserv OÜ	28%	29%	23%	29%	32%
Elektroservis OÜ	17%	19%	14%	13%	15%
<b>Põhivarade kulum ja väärtuse langus</b>					
Motoserv OÜ	4%	0%	0%	0%	0%
Elektroservis OÜ	3%	3%	3%	2%	2%
<b>Ärikasum</b>					
Motoserv OÜ	-10%	-10%	14%	6%	-11%
Elektroservis OÜ	24%	28%	28%	35%	33%

Allikas: Autori arvutused Motoserv OÜ ja Elektroservis OÜ majandusaasta aruannete alusel

Autori arvates on Motoserv OÜ aasta puhaskahjumi olukorda võimalik Elektroservis OÜ aasta finantspoliitika eeskujul muuta kahe lähenemisviisi abil. Motoserv OÜ juhatuse vaatenurgast on esimese võimaluse kohaldamine keerulisem, võrreldes teisega. Esimene lähenemisviis tuleneb sellest, et etalonettevõttel on kogukulude osakaal Motoserv OÜ kulude osakaaluga võrreldes ühe kolmandiku võrra väiksem. Järelikult on ettevõtte juhtidel vaja oma muutuv- ja püsikulude moodustamise poliitika läbi vaadata. Ettevõtte muutuvkulude suurus sõltub müügitulust ning sisaldab endas kulusid materjalidele, seadmetele, töötajate palkadele ja kõigile vajalikele töö käigus kasutatavatele detailidele. Muutuvkulude langetamise jaoks on vaja vaadata läbi ettevõtte tarnijaid, kes varustavad firmat Motoserv OÜ töö jaoks vajalike vahenditega. Ettevõtte soetushinnad on tõenäoliselt kõrgemad, võrreldes Elektroservis OÜ hindadega.

Motoserv OÜ püsikulud on etalonettevõtte kuludega võrreldes ligikaudu ühe kolmandiku võrra kõrgemad. See kulu on suhteliselt konstantne ning hõlmab endas suuremas osas ruumi ning põhivara rentimisega seotud kulusid ja kantseleikuluseid. Ettevõtte tegutsemise jaoks on paratamatult vaja masinaid ja seadmed, millega teostada tööd. Motoserv OÜ bilanssi uurides on märgatav firma põhivara puudus, mis tähendab, et kõik vara on akumulunud. Järelikult Motoserv OÜ vajalik töövarustus on renditud, millest tuleneb suur püsikulude osakaal. Elektroservis OÜ kulutab oma põhitegevuses ressursse firma põhivara soetamiseks, mis tagab

ettevõtte arenemise ning positiivseid aasta näitajaid. Põhinedes firma andmete võib teha järelduse, et põhivara soetamine on firma jaoks kasulik, kui selle rentimine. Ühe finantsseisundi parandamise viisina tuleks juhtidel uurida lähemalt vara soetamise võimalusi või vähemalt olemasoleva rendimistasu vähendamise võimalusi. Täna on ettevõtetel Motoserv OÜ veel rahalisi resursse tänu varasemate aastate jaotamata kasumile, mis võimaldab teha kulutusi põhivara jaoks. Samuti autor näeb ühe finantsseisundi parandamise võimalusena täiesti uute seadmete soetamist, mis omakorda võimaldab pakkuda uusi teenuseid. Selline investeering võimaldab teostada uusi töid, mis toovad kaasa ettevõtte käibe suurenemise.

Teine, veidi lihtsam lähenemisviis oleks vaadata läbi firma pakutavate teenuste hinnakujunduspoliitika. Tuginedes tabelis 9 välja toodud elektrimasinate remondi hinnatabeli andmetele, kus on kajastatud Motoserv OÜ ning Elektroservis OÜ hinnade erinevused, on summade vahe selgelt näha. Motoserv OÜ pakub sama tegevuse eest soodsamaid hindasid. Järelikult on käibe suurendamise üheks võimaluseks hindade tõstmine mõistliku protsendi võrra. Parima tulemuse saavutamiseks on mõistlik üle vaadata mõlemad lähenemisviisid ehk ettevõtte kogukulutuste vähendamine ning teenuste hinnapoliitika muutmine. Tänu neile muutustele Motoserv OÜ müügitulu suureneb ning kogukulude summa alaneb, mis põhimõtteliselt toob endaga kaasa firma aruandeaasta kasumi.

Võrreldes ettevõtete tegevusi strateegilisest seisukohast, leidis autor samuti võimalusi Motoserv OÜ finantsseisundi parandamiseks. Mõlemad firmad pakuvad suhteliselt sarnaseid teenuseid, kuid Motoserv OÜ ei teosta väljasõidu töid ehk tegutseb ainult tsehhis, erinevalt Elektroservis OÜ firmaga. Antud aspekt vähendab võimaliku töö mahtu. Olukorra muutmiseks ning lisa käive teenimiseks autori arvamusel hea võimaluseks on klientidele välistööde pakkumine. Samuti teenuste võrdlemise käigus selgus, et Elektroservis OÜ tegutseb keskmise- ja madalapingeliste toodete müügiga, mis toob firmale lisa müügitulu. Motoserv OÜ juhtkonna jaoks on kasulik läbi vaadata müügi teenuse juurutamise võimaluse.

Eduka firma, mille põhitegevusalala on elektriseadmete remont üheks iseloomuomaduseks on tugev konkurentsieelis. See on tingitud olukorrast, et antud valdkond pakub teenust, mis on vajalik ainult teatud juhtudel. Firmadel, mille põhitegevusalaks on elektriseadmete remont, on ebamõistlik pakkuda mootorite remonti, kui kliendil pole selle järgi vajadust. Elektroservis OÜ leidis omale sellest põhimõttest lähtudes püsikliendid ja partnerid, kellele selline teenus on pidevalt vajalik. Ettevõtte peamised kliendid on seotud suurte elektrijaamadega ning elektri



valdkonnaga üldiselt. Sellistes firmades on kasutusel suur hulk erinevaid mootoreid, mis aegajalt nõuavad hooldust ja remonti. Elektroservis OÜ edu seisneb kasulike suhete loomises. Motoserv OÜ omakorda ei oma nii suuri kliente, vaid püüab pigem pakkuda teenust erinevatele tegevusharudele, kus samuti kasutatakse tööprotsessides mootoreid, kuid võrdlemisi väikeses mahus. Järelikult on Motoserv OÜ kliendid erilaadsed ja ei garanteeri püsivat tööt.

Sellele informatsioonile tuginedes on Motoserv OÜ üheks etalonettevõtte eeskujul edu saavutamise võimaluseks otsida ettevõtteid, mille põhitegevuses kasutatakse suurel hulgal mootoreid, mis pidevalt vajavad hooldust või remonti, näiteks raudtejaamaga seotud valdkond. Motoserv OÜ finantsseisundi parandamisele aitaks kaasa oma klientide ja partnerite andmebaasi laiendamine stabiilsete klientide osakaalu suurendamise abil.

Samas oleks firmal Motoserv OÜ potentsiaalsete klientide leidmiseks vaja teha kvaliteetset reklaami. Sellisel juhul on suurem tõenäosus, et vajalikud kontaktid leiavad ise firma juhid üles. Elektroservis OÜ on elektriseadmete remonditeenuse kohta internetiotsingut tehes kohe esimeste pakkumiste reas. Samuti võiks Motoserv OÜ kulutada ressursse uute klientide värbamiseks. Sotsiaalmeedias lehekülje loomine on üks ettevõtte tasuta reklaamimise võimalus, kus saab klientidele täies mahus kajastada, millega firma tegeleb, millised on firma pakutavad teenused ning nende hinnad. Üldjuhul on igasugune reklaam ettevõtte jaoks ainult positiivne aspekt. Mida lihtsam on firmat Motoserv OÜ leida ning mida parem reklaam firmal on, seda tõenäolisemalt laiem on ettevõtte kliendibaas. Tänu klientide arvu suurendamisele toimub ka käibe kasv, mis võimaldab parandada Motoserv OÜ tänase päeva finantsseisundit.

Kahtlemata on ettevõttel Motoserv OÜ teatud finantsprobleeme, mida autor püüdis välja selgitada ning leida erinevaid võimalusi nende lahendamiseks. Elektroservis OÜ on tugev ja konkurentsivõimeline ettevõtte, kõik väljatoodud parandamise võimalused on leitud valitud etalonettevõtte eeskujul abil. Läbiviidud uuringu käigus autori poolt on välja pakutud Motoserv OÜ finantsseisundi parandamiseks järgmised võimalused:

- muutuvkulude langetamine tänu läbirääkimistele ettevõtte tarnijatega hinnapakumise kohta;
- püsikulude langetamine põhivara rentimiskulude vähendamise või lahkumise kaudu;
- põhivara soetamise kaudu ning uute teenuste pakumise kaudu;
- hinnade tõstmise kaudu;

- tänu kliendiandmebaasi laiendamisele;
- reklaami arendamise kaudu .

Autori arvates on Motoserv OÜ finantsseisundit võimalik parandada, kasutades väljapakutud lahendusviise, mis tõenäoliselt peavad aitama firmal teenida tulevikus ainult kasumit.

## KOKKUVÕTE

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärk oli leida benchmarkingu ehk võrdlusanalüüsi meetodit kasutades võimalusi Motoserv OÜ finantsseisundi parandamiseks, kuna väljavalitud ettevõtte finantsseisund on viimaste aastate jooksul kahjumis olnud. Meetodi aluseks on etalonettevõtte eeskujul õppimine ning saadud teadmiste rakendamine teises firmas. Eduka uuringu läbiviimiseks püstitati mitu erinevat ülesannet. Esiteks, hoolikalt uurida firma Motoserv OÜ põhitegevust, pakutavaid teenuseid, struktuuri ja põhilisi finantsandmeid, mille alusel on võimalik otsustada, millist tüüpi etalonettevõtte on vaja leida. Teiseks ülesandeks on etalonettevõtte väljaselgitamine, rakendades finantsandmete analüüsi ning diskonteeritud rahavoogude meetodit. Järgmine ülesanne kujuneb välja juba otseselt käesoleva teema eesmärgist, milleks on Motoserv OÜ finantsseisundi parandamise võimaluste leidmine etalonettevõtte näitel.

Väljatoodud ülesannete täitmiseks viidi kõigepealt läbi teoreetiliste aluste põhjalik analüüs, mis asub töö esimeses peatükis. Selles osas on lähemalt kirjeldatud teooriat benchmarkingu, finantsanalüüsi, ettevõtte väärtuse hindamise ja diskonteeritud rahavoogude meetodite kohta. Töö teises peatükis on kirjeldatud Motoserv OÜ põhitegevust ja pakutavaid teenuseid. Seejärel on läbi viidud firma põhiliste finantsandmete analüüs, mille käigus uuriti lähemalt ettevõtte müügitulu, tegevuskulu ning puhaskasumi näitajaid viimaste aastate jooksul. Saadud tulemused kinnitasid ettevõtte viimaste aastate puhaskahjumi olemust. Kolmandas peatükis on leitud kaks kõige sobivamat etalonettevõtet, milleks on Elektrimasinad OÜ ja Elektroservis OÜ. Firmade kohta on välja toodud lühitutvustus ning seejärel peamiste finantsandmete võrdlus. Uuriti firmade müügitulu ning äri- ja puhaskasumi erinevusi viimaste aastate jooksul. Samuti on kasutatud ettevõtte väärtuse hindamise lähenemisviisi, täpsemalt diskonteeritud rahavoogude meetodit, mis võimaldas firmasid täisulatuses võrrelda. Kuna ettevõtete väljaarvutatud väärtuseid puhtalt võrrelda on ebamõistlik, kasutas autor Ettevõtte väärtus/Töötajate arv, Ettevõtte väärtus/Sales ning Ettevõtte väärtus/EBITDA suhtarvusi. Saadud tulemuste põhjal selgus, et Elektroservis OÜ on kõige sobivam etalonfirma rolli jaoks, kuna selle ettevõtte finantsseisund on edukam ja kasvumäär kõrgem, võrreldes Elektrimasinad OÜ andmetega. Samuti on firma teenused ja töötajate arv ettevõttega Motoserv OÜ sarnasemad.

Neljandas peatükis püüdis autor juba otseselt võrrelda ettevõtet Motoserv OÜ etalonettevõttega nii finants- kui ka strateegilise lähenemise poliitika vaatenurgast. Finantsandmete põhjal võrdles

autor Motoserv OÜ ja Elektroservis OÜ omakapitali ja käibe puhasrentaablust, võlakordajat, ettevõtte tootlikust ühe töötaja kohta. Samuti uuris autor põhjalikult firmade majandusaasta aruandeid. Kõik väljatoodud tegurid peegeldavad hästi firmade reaalselt finantsseisundit, mille alusel oli võimalik teha võrdlusi.

Ettevõtte Motoserv OÜ maksevõime kordajad olid positiivsed, kuid rentaablusnäitajad olid viimastel aastatel negatiivsed, mille põhjal autor järeldas, et põhiprobleem tuleneb ettevõtte aasta puhaskahjumi näitajatest. Võrreldes kahe ettevõtte majandusaasta aruandeid oli selgelt näha olukord, kus Motoserv OÜ kahjum tuleneb liiga kõrgetest kogukuludest. Nii pakkus autor Elektroservis OÜ näitel välja, et kõigepelt tuleks Motoserv OÜ juhidel kulude allikad üle vaadata ning võimalusel vähendada nii muutuv- kui ka püsikulusid. Uurides ettevõtete bilansse, on näha, et Elektroservis OÜ investeerib oma tegevuses palju ressursse uue vara soetamiseks, kuid Motoserv OÜ kõik olemasolev põhivara on akumulunud. Uued masinad ja seadmed võimaldavad pakkuda klientidele uusi ja veelgi paremaid teenuseid, mis samuti suurendab müügitulu ning parandab ettevõtte finantsseisundit. Motoserv OÜ ja etalonettevõtte hinnapakumisi võrreldes selgus, et Elektroservis OÜ hinnad on kõrgemad. Seega kahjumist vabanemise üheks võimaluseks on firma Motoserv OÜ hindade tõstmine. See võimalus tõenäoliselt suurendab ettevõtte käivet, mis omakorda katab kõik tegevuskulused ning lõppkokkuvõttes kujundab aruandeaasta puhaskasumi.

Vaadeldes ettevõtteid strateegia vaatenurgast, leidis autor Elektroservis OÜ eeskujul veel mitu finantsseisundi parandamise võimalust. Kõigepealt suurte partnerite ja klientide leidmine, kes oleks võimelised ettevõtet Motoserv OÜ pidevalt tööga varustama. Autor lähtus asjaolust, et etalonettevõtte on edukas suures osas tänu tugevate kliendisuhete loomisele suurte firmadega. Samuti on potentsiaalsete klientide leidmiseks vaja arendada reklaamisuunda ning täiendada Motoserv OÜ teenuseid.

Üldkokkuvõttes on käesoleva bakalaureusetöö eesmärgid autori arvates täidetud. Korralik finantsanalüüs on läbi viidud, etalonettevõtte leitud ning Motoserv OÜ finantsseisundi parandamise võimalused võrdlusanalüüsi meetodi baasil leitud.

## VIIDATUD ALLIKAD

- Anderson P. L. (2005). New Developments in Business Valuation. – *Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis*, vol. 87, pp. 267-306
- Bragg S. (2018). Discounted cash flow. - *Financial Analysis (CPE Course)*, chapter 19
- Cette, G., Lecat, R., Ly-Marin, C. (2016). Long-term growth and productivity projections in advanced countries. – *OECD Journal: Economic Studies*. Vol. 2016, pp. 71-90.
- Dagiliene L., Kovaliov R., Mačerinska J., Simanavičiene Z. (2006) The application of financial valuation methods in investment decision. - *Management*, vol. 11, no. 2, pp. 28-33.  
Kättesaadav: <http://www.naun.org/main/NAUN/economics/2016/a442015-056.pdf>
- Damodaran A. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, 2nd edition. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Damodaran, A. (2011). *The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock and Profit*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Damodaran A. (2014). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, 5 edition. Moscow: Alpina Business Books
- Discounted cash flow. Investopedia. Kättesaadav:  
<https://www.investopedia.com/terms/d/dcf.asp>, 6 november 2018
- Dzymba U. (2012). Real Options Compared to Traditional Company Valuation Methods: Possibilities and Constraints in Their Use. – *Financial Internet Quarterly „e-Finanse”*, vol. 8, nr. 2, pp. 52-68
- Eesti Rahandusministeerium. Majandusprognoosid. (2019). SKP prognoosid kättesaadavad:  
<https://www.rahandusministeerium.ee/et/riigieelarve-ja-majandus/majandusprognoosid>
- Elektrimasinad OÜ kodulehekül. (2019) Ettevõtte tutvustus kättesaadav:  
<https://www.elektrimasinad.ee/>
- Elektroservis OÜ inforegistris. (2019) Ettevõtte tutvustus ja peamised andmed kättesaadavad aadressil: <https://www.inforegister.ee/ru/10734654-ELEKTROSERVIS-OU>

- Ettorchi-Tardy A. (2012). Benchmarking: A Method for Continuous Quality Improvement in Health– *Healthcare policy*, vol. 7, nr. 4, pp. 101-119  
<https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC3359088/#idm139665845356160aff-info>
- Fernandez, P. (2007). Company valuation methods. The most common errors in valuations. – *IESE Working Paper* No 449. Väljaandmiskoht: IESE Business School. Töö kättesaadav: <https://notendur.hi.is/ajonsson/kennsla2006/Valuation.pdf>
- Forenia (2007). *Finantsanalüüs: Vastused igapäevastele küsimustele*. Haabneeme
- Imam S., Barker R., Clubb C. (2011). The Use of Valuation Models by UK Investment Analysts. – *European Accounting Review*, vol.17, nr. 3, pp. 503-535
- Interest rates. (2018) Võlakirjade intressimäär kättesaadav: <https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm>
- Intrigano C., Micheli A.P., Calce A.M., Nallo L.D. (2017). Economic and Financial Benchmarking as a Strategic Planning Tool - *International Journal of Economics and Financial Issues*, vor 7(6), pp. 175-181.
- Kamdar F., Y. (2008) *Analysis of financial statement by using the technique of ratio analysis*. India
- Konkurentsiamet. (2014). Juhend 2014. A kaalutud keskmise kapitali hinna leidmiseks
- Lees, V. (2016). LHV finantsportaali *EBITDA head ja vead*. Kättesaadav: <https://fp.lhv.ee/news/5077782?locale=et>
- Motoserv OÜ inforegistris. (2019) Üldinfo Motoserv OÜ on kättesaadav: <https://www.e-krediidiinfo.ee/11300716-MOTOSERV%20%C3%9C>
- Motoserv OÜ kodulehekülge. (2019) Teenused ja üldinfo kättesaadav: <http://www.motoserv.ee/>
- NCERT. (2013). *Accountancy: Company Accounts and Analysis of Financial Statements*. New Delhi: NCERT  
<http://evirtualguru.com/books/ncert/12class/+2%20Accountancy/Books/Accountancy-2/ch-5.pdf>
- Sekhar S. C. (2010). Benchmarking. - *Journal of Business Management*, vol. 4(6), pp. 882-885  
<https://academicjournals.org/journal/AJBM/article-full-text-pdf/94C94A923521>

Torrez J., Al-Jafari M., Juma'h A. H. (2006). Corporate Valuation: a Literature Review. – *Inter Metro Business Journal*, vol. 2, nr. 2, pp. 39-58

Võrklaev, E. (2007). Investeermise teejuht. Investeermise põhitõed. Tallinn: Äripäeva kirjastus

Бочаров В.В., Самонова И.Н., Макарова В.А. (2009). *Управление стоимостью бизнеса: Учебное пособие*. Санкт-Петербург: СПбГУЭФ

Верланов А. Ю. (2005). *Теория и практика бизнес-планирования*. Николаев

Клыбанская Е. Ю., Сидорин А. А. (2016) *Оценка стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков*. Молодой ученый. №12.5.

Петрушин А.С. (2015). Бенчмаркинг на основе финансовых показателей. - *Экономика и бизнес: теория и практика*, №9, с. 74-77. Тöö kättesaadav: <http://economyandbusiness.ru/benchmarking-na-osnove-finansovyh-pokazatelej>

Рачек С.В., Жигалова Л.Н. (2016). Основные тенденции и особенности использования технологий бенчмаркинга. – *Интернет журнал «науковедение»* том 8. №2

Щербаков В.А., Щербакова Н.А. (2006). *Оценка стоимости предприятия (бизнеса)*. Москва: *Омега-Л*

## **SUMMARY**

### **THE POSSIBILITIES OF IMPROVING THE COMPANY'S FINANCIAL STATE BASED ON BENCHMARKING THROUGH MOTOSERV OÜ EXAMPLE**

Anžela Kotelevski

One of the main goals of enterprises is maximising the company's profit. In a situation where the company has obviously financial difficulties, one possible solution is the benchmarking method, which includes comparison analysis. This method is based on comparing companies from the same industry. Benchmarking theory requires learning from the stronger company, hopefully finding ways to improve the financial situation for a weaker company, which leads in the best case to the bettering the finances of the weaker.

When investigating the field of repair of electrical machinery and equipment, the author was in contact with Motoserv OÜ, whose financial position is currently in a difficult situation. In this thesis the main goal is finding the opportunities to better the financial status, using the benchmarking method. On this day, Motoserv OÜ survives due to the profit earned in previous years, but if the problem remains unresolved, the consequences may be quite unprofitable for the owners.

The main goal of this research is finding opportunities through benchmarking theory, to better the situation of Motoserv OÜ. To find the market leader in this branch, two companies were found that are in a much better situation than Motoserv OÜ, after that, the better one is chosen to compare. For this purpose, a benchmarking approach is used, which includes horizontal and ratios analysis and discounted cash flow method.

To carry out the tasks outlined, a thorough analysis of the theoretical foundations was carried out first in the first chapter of the work. In this chapter, there is described the theory of benchmarking, financial analysis, company valuation and discounted cash flow methods. The second chapter of the thesis describes the main activities and services offered by Motoserv OÜ. An analysis of the company's key financial data was then conducted, during which the company's sales, operating expenses, and net profit figures were examined in more detail. The results confirmed the nature of the company's net loss in recent years. In the third chapter there is found the two most compatible market leaders, which are Elektrimasinad OÜ and Elektroservis



OÜ. There is brought out the companies short review and main financial indicators and comparison. Also, in the research, it is used discounted cash flow valuation, which allowed to compare the companies in full range.

Since it is not reasonable to compare the companies by calculated values, the author used EV/Employees number, EV/Sales and EV/EBITDA ratios. After analyzing the companies, it was clear that the main market leader is Elektroservis OÜ, since its financial position is more successful and the growth rate is higher in comparison with Elektrimasinad OÜ. Also, the services and number of employees are almost the same as Motoserv OÜ.

In the fourth chapter, the author attempted to directly compare the company with the reference company Motoserv OÜ from the perspective of both the financial and the strategic approach. Based on the financial data, the author was able to compare Motoserv OÜ and Elektroservis OÜ return on equity, net profit margin and debt ratio. Also, the author researched companies in the fiscal year report. All of the factors above reflect well the real financial situation of the companies, which made it possible to make comparisons.

Motoserv OÜ's current ratio multipliers were positive, but the profitability ratio was negative in recent years, on the basis of which the author concluded that the main problem arises from the company's net loss for the year. Compared to the financial statements of the two companies, there was a clear situation where the loss of Motoserv OÜ was due to the high total costs. Thus, on the example of Elektroservis OÜ, the author suggested that first, the chief of Motoserv OÜ should review the sources of costs and, if possible, reduce both variable and fixed costs.

Investigating the balance sheets of companies, it can be seen that Elektroservis OÜ invests a lot of resources in acquiring new assets, but all existing fixed assets of Motoserv OÜ have accumulated. New machines and equipment enable customers to offer new and even better services for customers which also increases revenue and improves the company's financial position. Comparing the price offers of Motoserv OÜ and the reference company, the prices of Elektroservis OÜ were higher. One of the ways to get rid of the loss is to increase the prices of the company. This option is likely to increase the company's turnover, which in turn covers all operating costs, and ultimately transforms the net profit for the year. Looking at companies from the perspective of the strategy, the author found several ways to improve the financial situation following the example of Elektroservis OÜ.

First of all, finding partners and customers who would be able to provide Motoserv OÜ with continuous work. The author relied on the fact that the benchmark company is largely successful due to the establishment of strong customer relationships with large companies. It is also necessary to develop an advertising direction to find potential customers.

Overall, the objectives of this bachelor's thesis are met by the author. Proper financial analysis has been carried out, the reference company has been found and opportunities for improving the financial position of Motoserv OÜ have been found on the basis of the benchmarking method.

# LISAD

## Lisa 1. Finantsnäitajate arvutamise valemid

Allikas: Eesti statistika lehelülg

$$\text{Lühiajaliste kohustiste kattekordaja} = \frac{\text{Käibevara}}{\text{Lühiajalised kohustised}}$$

$$\text{Varade käibekordaja} = \frac{\text{Müügitulu}}{\text{Keskmine vara}}$$

$$\text{Debitoorse võlgnevuse käibekordaja} = \frac{\text{Müügitulu}}{\text{Keskmine debitoorne võlgnevus}}$$

$$\text{Võlakordaja} = \frac{\text{Kohustised kokku}}{\text{Varad kokku}}$$

$$\text{Omakapitali puhasrentaablus} = \frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Omakapital}}$$

$$\text{Koguvarade puhasrentaablus} = \frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Varad}}$$

$$\text{Käibe puhasrentaablus} = \frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Müügitulu}}$$

$$\text{Käibe ärirentaablus} = \frac{\text{Ärikasum}}{\text{Müügitulu}}$$

## Lisa 2. Motoserv OÜ bilanss ja kasumiaruanne aastatel 2013-2018 (euro)

BILANSS	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Raha	34975	34659	24836	39739	51024	57362
Nõuded ja ettemaksed	30717	23613	23903	33262	29973	10825
<b>Käibevara kokku</b>	<b>65692</b>	<b>58272</b>	<b>48739</b>	<b>73001</b>	<b>80997</b>	<b>68187</b>
Materiaalne põhivara	10000	5000	0	0	0	0
<b>Põhivara kokku</b>	<b>10000</b>	<b>5000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Aktiva kokku</b>	<b>75692</b>	<b>63272</b>	<b>48739</b>	<b>73001</b>	<b>80997</b>	<b>68187</b>
Võlad ja ettemaksed	10243	11901	11024	10892	8879	14380
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>10243</b>	<b>11901</b>	<b>11024</b>	<b>10892</b>	<b>8879</b>	<b>14380</b>
<b>Pikkaajalised kohustised kokku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Aksia-/ osakapital	2556	2556	2556	2556	2556	2556
Kohustuslik reservkapital	256	256	256	256	256	256
Jaotamata kasum(-kahjum)	84026	62637	48559	34903	59297	69306
Aruandeaasta kasum(-kahjum)	-21389	-14078	-13656	24394	10009	-18311
<b>Omakapital kokku</b>	<b>65449</b>	<b>51371</b>	<b>37715</b>	<b>62109</b>	<b>72118</b>	<b>53807</b>
<b>Passiva kokku</b>	<b>75692</b>	<b>63272</b>	<b>48739</b>	<b>73001</b>	<b>80997</b>	<b>68187</b>

KASUMIARUANNE	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Müügitulu	123819	142783	130847	172333	180554	174164
Muud äritulud	317	0	0	934	0	0
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-81896	-85474	-71243	-83192	-89700	-86279
Mitmesugused tegevuskulud	-26008	-26275	-30110	-26233	-28584	-30159
Tööjõukulud	-32596	-40111	-38143	-39437	-52246	-55237
Põhivarade kulum ja väärtuse langus	-5000	-5000	0	0	0	0
Muud ärikulud	-25	-1	-7	-1	-15	-20800
<b>Kokku ärikasum (-kahjum)</b>	<b>-21389</b>	<b>-14078</b>	<b>-13656</b>	<b>24394</b>	<b>10009</b>	<b>-18311</b>
Muud finantstulud ja -kulud	0	0	0	0	0	0
<b>Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist</b>	<b>-21389</b>	<b>-14078</b>	<b>-13656</b>	<b>24394</b>	<b>10009</b>	<b>-18311</b>
Tulumaks	0	0	0	0	0	0
<b>Aruandeaasta kasum (kahjum)</b>	<b>-21389</b>	<b>-14078</b>	<b>-13656</b>	<b>24394</b>	<b>10009</b>	<b>-18311</b>

Allikas: Motoserv OÜ majandusaastaruanded 2013-2018

**Lisa 3. Elektrimasinad OÜ bilanss ja kasumiaruanne aastatel 2015-2018  
(euro)**

	2015	2016	2017	2018
Raha	102104	96650	120412	160253
Nõuded ja ettemaksud	40265	65659	70506	67331
Varud	11542	13464	10321	8898
<b>Käibevara kokku</b>	<b>153911</b>	<b>175772</b>	<b>201239</b>	<b>236481</b>
Materiaalne põhivara	37010	29107	30558	23482
<b>Põhivara kokku</b>	<b>37010</b>	<b>29107</b>	<b>30558</b>	<b>23482</b>
<b>Aktiva kokku</b>	<b>190921</b>	<b>204879</b>	<b>231797</b>	<b>259963</b>
Võlad ja ettemaksud	51877	48202	49148	42001
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>51877</b>	<b>48202</b>	<b>49148</b>	<b>42001</b>
<b>Pikkaajalised kohustised kokku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Aksia-/ osakapital	2500	2500	2500	2500
Kohustuslik reservkapital	250	250	250	250
Jaotamata kasum(-kahjum)	41236	46293	63927	89899
Aruandeaasta kasum(-kahjum)	95058	107634	115972	125314
<b>Omakapital kokku</b>	<b>139043</b>	<b>156677</b>	<b>182649</b>	<b>217963</b>
<b>Passiva kokku</b>	<b>190921</b>	<b>204879</b>	<b>231797</b>	<b>259964</b>

KASUMIARUANNE	2015	2016	2017	2018
Müügitulu	532 886	638 414	595 983	646 080
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-241 545	-323 780	-252 994	-280 300
Mitmesugused tegevuskulud	-56 755	-52 513	-58 974	-62 852
Tööjõukulud	-117 718	-120 684	-132 602	-146 612
Põhivarade kulum ja väärtuse langus	-9 616	-9 832	-11 882	-11 366
Muud ärikulud	-783	-1 492	-1 114	-1 213
<b>Kokku ärikasum (-kahjum)</b>	<b>106 468</b>	<b>130 114</b>	<b>138 417</b>	<b>147 713</b>
Muud finantstulud ja -kulud	-911	20	55	101
<b>Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist</b>	<b>105 558</b>	<b>130 134</b>	<b>138 472</b>	<b>147 814</b>
Tulumaks	-10 500	-22 500	-22 500	-22 500
<b>Aruandeaasta kasum (kahjum)</b>	<b>95 058</b>	<b>107 634</b>	<b>115 972</b>	<b>125 314</b>

Allikas: Elektrimasinad OÜ majandusaastaaruanded 2013-2018

#### Lisa 4. Elektroservis OÜ bilanss ja kasumiaruanne aastatel 2014-2018 (euro)

BILANSS	2014	2015	2016	2017	2018
Raha	468579	374844	429827	191949	509661
Nõuded ja ettemaksud	1445	13383	6896	93345	25006
Varud	4900	5377	3792	8564	10168
<b>Käibevara kokku</b>	<b>474924</b>	<b>393604</b>	<b>440515</b>	<b>293858</b>	<b>544835</b>
Materiaalne põhivara	62047	149929	137336	124465	112478
<b>Põhivara kokku</b>	<b>62047</b>	<b>149929</b>	<b>137336</b>	<b>124465</b>	<b>112478</b>
<b>Aktiva kokku</b>	<b>536971</b>	<b>543533</b>	<b>577851</b>	<b>418323</b>	<b>657313</b>
Võlad ja ettemaksud	7952	10355	8729	45974	19363
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>7952</b>	<b>10355</b>	<b>8729</b>	<b>45974</b>	<b>19363</b>
<b>Pikkaajalised kohustised kokku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Aksia-/ osakapital	12780	12780	12780	12780	12780
Kohustuslik reservkapital	1278	1278	1278	1278	1278
Jaotamata kasum(-kahjum)	441594	434961	439120	215064	358391
Aruandeaasta kasum(-kahjum)	73367	84159	115944	143227	265501
<b>Omakapital kokku</b>	<b>529019</b>	<b>533178</b>	<b>569122</b>	<b>372349</b>	<b>637950</b>
<b>Passiva kokku</b>	<b>536971</b>	<b>543533</b>	<b>577851</b>	<b>418323</b>	<b>657313</b>

KASUMIARUANNE	2014	2015	2016	2017	2018
Müügitulu	347549	358 471	474 788	650 653	669 588
Muud äritulud	32152	0	0	2929	0
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-175717	-166 514	-247 645	-314 349	-273 412
Mitmesugused tegevuskulud	-10219	-12 262	-13 523	-17 344	-25 553
Tööjõukulud	-59198	-66 535	-65 751	-81 611	-97 156
Põhivarade kulum ja väärtuse langus	-11242	-11 618	-13 368	-12 871	-11 987
Muud ärikulud	-38350	0	0	0	0
<b>Kokku ärikasum (-kahjum)</b>	<b>84975</b>	<b>101 542</b>	<b>134 501</b>	<b>227 407</b>	<b>224 067</b>
Muud finantstulud ja -kulud	3092	2617	1 443	820	41 434
<b>Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist</b>	<b>88067</b>	<b>104 159</b>	<b>135 944</b>	<b>228 227</b>	<b>265 501</b>
Tulumaks	-14700	-20 000	-20 000	-85 000	0
<b>Aruandeaasta kasum (kahjum)</b>	<b>73367</b>	<b>84 159</b>	<b>115 944</b>	<b>143 227</b>	<b>265 501</b>

Allikas: Elektroservis OÜ majandusaastaaruanded 2013-2018