

Ettevõtte väärtuse hindamine

Sulev Raik

Tallinn 2016



Kui palju on ettevõtte väärt?



Väikeinvestor



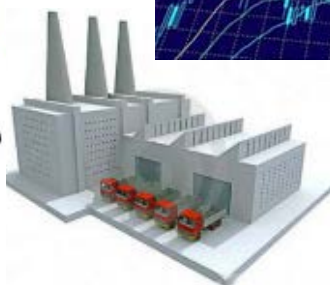
Börsihind



Strateegiline investor



Omanik



Likvideerija



Raamatupidaja



Kellele kuulub ettevõtte väärtus?



Ettevõtte hindamise meetodite jagunemine



Turupõhine lähenemine (Market approach)

- Börsiettevõtete kordajad
 - EV/EBITDA; EV/EBIT
 - P/E; P/B; P/S
- Sarnaste tehingute võrdlus
- Vajadusel allahindlus

Tulupõhine lähenemine (Income approach)

- DDM, the Gordon Growth Model
- Diskonteeritud rahavoogude meetod (DCF)
- Kaalutud keskmine kapitali hind ehk nõutav tulunorm (WACC)
- Investeeringu puhasnüüdisväärtus (NPV)

Varapõhine lähenemine (Asset approach)

- Netovara väärtus (NAV)
- Likvideerimisväärtus
 - Vabatahtlik
 - Sunniviisiline
 - Realiseerimise kulu



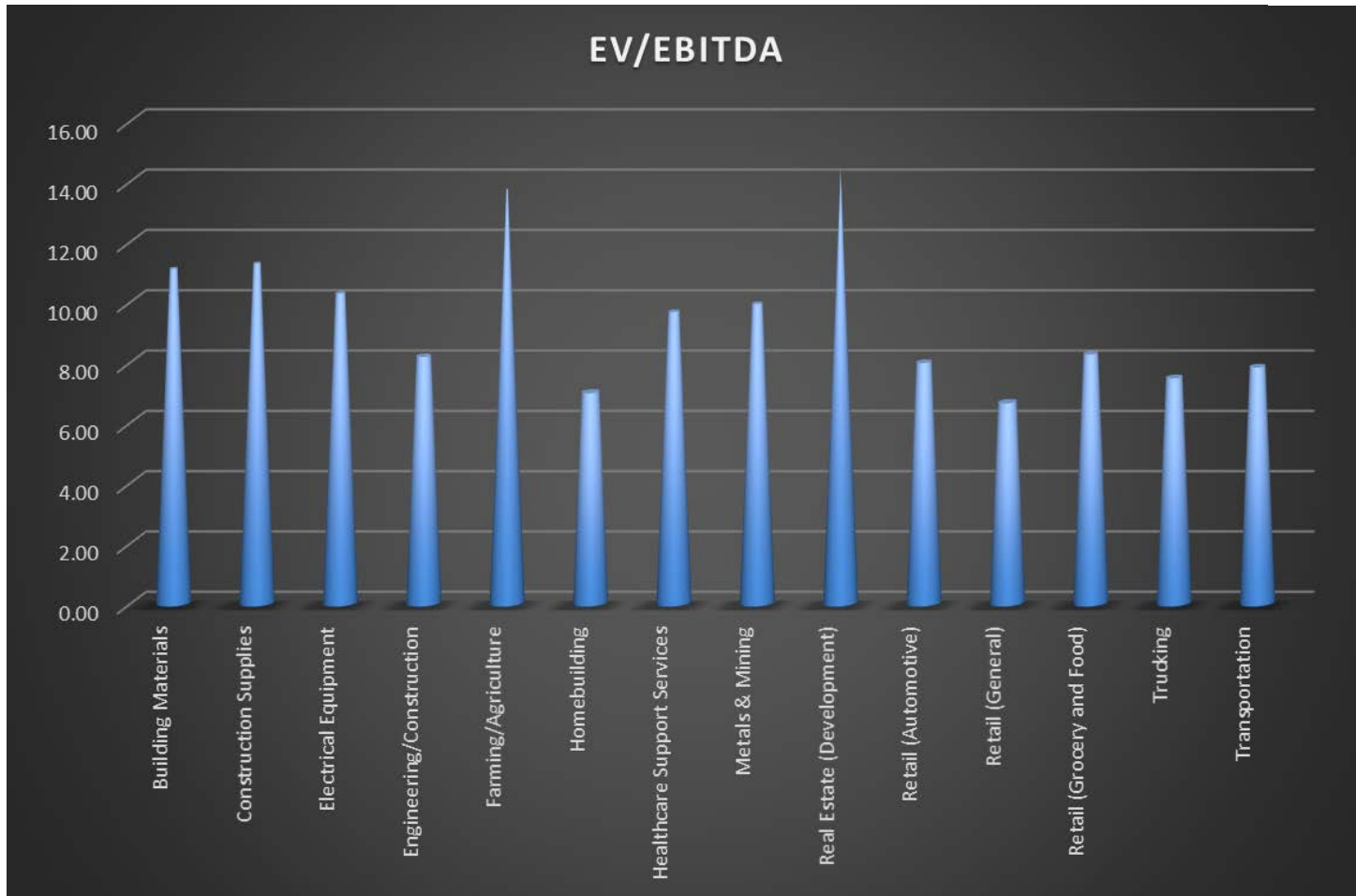
Turupõhine lähenemine

- Börsiettevõtete kordajad
 - EV/EBITDA; EV/EBIT
 - P/E; P/B; P/S
- Sarnaste tehingute võrdlus
- Vajadusel allahindlus
- Informatsiooni börsiettevõtete finantskordajate kohta pakuvad Bloomberg, Morningstar, FactSet, Damodaran Online ja mitmed teised. Sageli on teenus tasuline
- Kõrgem riskipreemia on tavapärane, kui tegemist ei ole börsiettevõttega või tegemist on väikese ettevõttega. Lisanduda võib ettevõttespetsiifiline riskipreemia

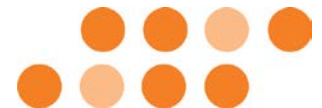


Turupõhise arvutuse näide





Allikas: Damodaran Online, seisuga jaanuar 2017





Turupõhise arvutuse näide

- Valge OÜ
 - Ettevõtte EBITDA 1M€
 - EBITDA kordaja (6,7 – 30%)= 4,7
 - Ettevõtte väärtus 1 x 4,7 = 4,7 M€
 - Laenude jääk 1,5 M€
 - Investeeringud rahaturufondis 0,5 M€
 - Aktsiate väärtus 4,7 – 1,5 + 0,5 = 3,7 M€
- Oranžikas OÜ
 - Ettevõtte EBITDA 0,7 M€
 - EBITDA kordaja (6,7 – 30%)= 4,7
 - Ettevõtte väärtus 0,7 x 4,7 = 3,3 M€
 - Laenude jääk 0,0 M€
 - Investeeringud rahaturufondis 0,0 M€
 - Aktsiate väärtus 3,3 M€



Turupõhise arvutuse näide

Ühinemise tulemusena hoitakse kokku 0,15 M€
Uus EBITDA on $1 + 0,7 + 0,15 = 1,85$ M€

- Oranžikas-Valge OÜ
- Ettevõtte EBITDA 1,85 M€
- EBITDA kordaja $(6,7 - 30\%) = 4,7$
- Ettevõtte väärtus $1,85 \times 4,7 = 8,7$ M€
- Laenude jääk 1,5 M€
- Investeeringud rahaturufondis 0,5 M€
- Aktsiate väärtus 7,7 M€

Ühinenud ettevõtte loobus ühe lao rentimisest, vähendati üldpersonalit ja paranesid tingimused tarnijatega, millega hoiti kokku 0,15 M€

Tänu Valge OÜ ja Oranžikas OÜ ühinemisel kokku hoitud kuludega suurenes ettevõtte väärtus **0,7 M€ ehk 10% võrra**





Tulupõhine lähenemine

Gordoni mudel

$$V_0 = D_1 / (r-g)$$

Aksia hind

D_1 – oodatav dividend

r – investori nõutav tulunorm

d – dividendide kasvumäär

Oletame, et ettevõtte oodatav dividendimakse on 10 eurot aktsia kohta ja see kasvab edaspidi 3% aastas. Investori nõutav tulunorm on 10%. Milline on aktsia õiglane hind Gordoni mudeli järgi?

$$V_0 = 10 / (0,1-0,03) = 143 \text{ eurot}$$



Tulupõhine lähenemine

Diskonteeritud rahavoogude meetod

$$FCFF = NI + NCC + Int(1-T) - FCInv - WCInv$$

FCFF – ettevõtte rahavoog (*free cash flo to firm*)

NI – puhaskasum

NCC – mitterahalised kulud nagu kulum (non-cash charges)

Int – intressid

FCInv – investeeringud põhikapitali

WCInv – investeeringud käibekapitali

$$\text{Firma} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(WACC-g)} * \frac{1}{(1+WACC)^n}$$

WACC – kaalutud keskmine kapitali hind



Tulupõhine lähenemine

WACC'i määramiseks võib kasutada CAPM (Capital asset pricing model) mudelit.

$$WACC = Re * E/(D+E) + Rd * D/(D+E) * (1-t)$$

E – omakapital

D – laenukapital

Re – omakapitali hind

Rd – laenukapitali hind

t – ettevõtte tulumaksu määr

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$$

Rf – riskivaba tulumäär

Rm – turu oodatav tootlus

Rm-Rf – turu riskipreemia

β – majandussektori suhteline risk

- Riskivaba tulumäära aluseks võtame Saksamaa 10-aastase riigivõlakirja

Projekti tasuvuse arvutus



Projekti
tulusus

$$0 = -P_0 + P_1/(1+IRR) + P_2/(1+IRR)^2 + \dots + P_n/(1+IRR)^n$$

P_0 – projekti alginvesteering

P_1, \dots, P_n – projekti rahavood

IRR – projekti tulusus (*internal rate of return*)

$$0 = -1000 + \begin{matrix} \swarrow \\ 300/(1+15,7\%) + \\ 300/(1+15,7\%)^2 + \\ (300+500)7(1+15,7\%)^3 \end{matrix}$$

Rahavoog pluss jääkväärtus

$$NPV = -P_0 + P_1/(1+r) + P_2/(1+r)^2 + \dots + P_n/(1+r)^n$$

P_0 – projekti alginvesteering

P_1, \dots, P_n – projekti rahavood

r – projekti diskontomäär (nõutav tulumäär)

NPV – projekti nüüdis-puhasväärtus (*net present value*)

Projekti nüüdis-puhasväärtus

$$\begin{matrix} \downarrow \\ 121,7 = -1000 + \\ 300/(1+10\%) + \\ 300/(1+10\%)^2 + \\ (300+500)7(1+10\%)^3 \end{matrix}$$

“It’s far better to buy
a wonderful
company at a fair
price than a fair
company at a
wonderful price.” –
Warren Buffett



Täna kuulamast!



Sulev Raik

sulev.raik@agency.ee

+372 5567 9575

www.agency.ee

