

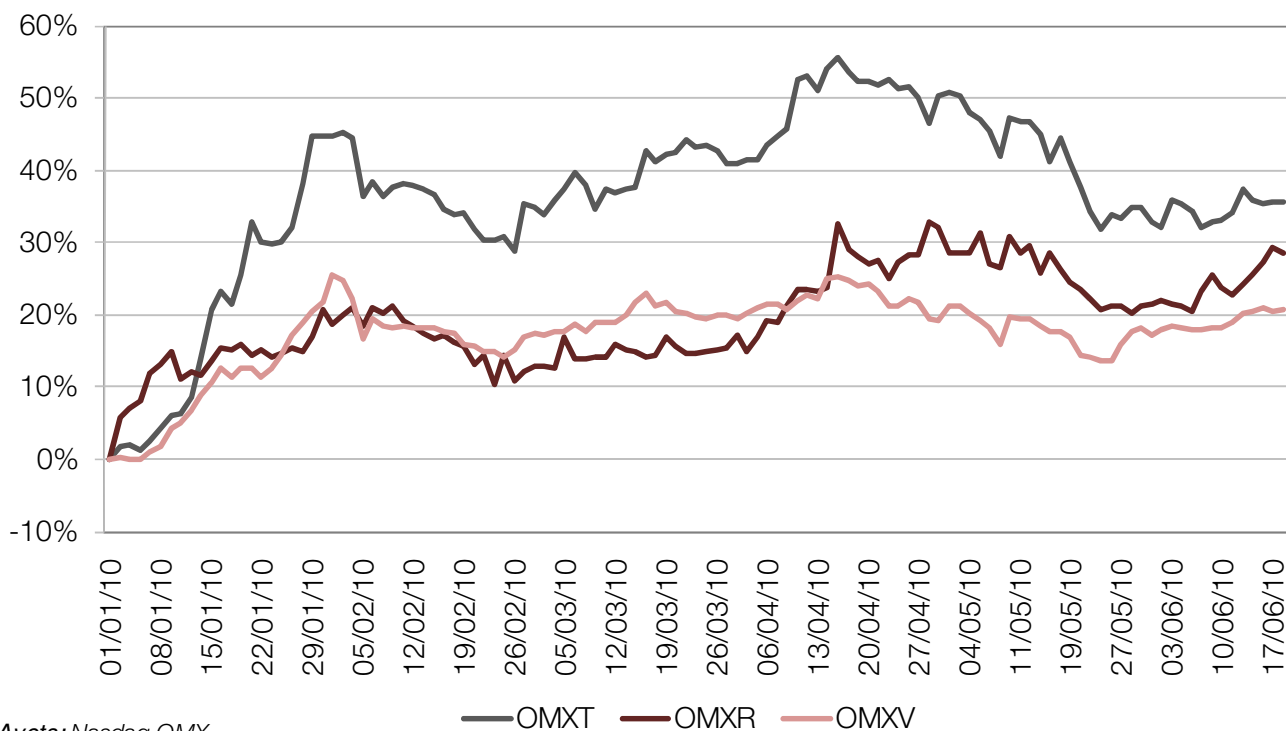
# 10 Baltijas uzņēmumu apskats

## 2010. gada 1. ceturksnis

Baltijas biržās pirmajā ceturksnī dominēja pozitīvas tendences, un visu trīs Baltijas biržu indeksi pirmos trīs mēnešus noslēdza ar ievērojamu kāpumu. Vislabāk gada sākumā klājās Tallinas OMXT indeksam, kura vērtība no gada sākuma līdz marta beigām pieauga par +41.33%. Tallinas indeksam sekoja Viļņas OMXV un Rīgas OMXT, kas gada pirmajos trīs mēnešos pieauga attiecīgi par +20.10% un +14.96%. Kāpums turpinājās arī aprīlī, tomēr, līdzīgi kā citviet pasaulē, arī Baltijas biržās maijā valdīja negatīvas tendences. Rezultātā kopš gada sākuma OMXT, OMXR un OMXV indeksu vērtības ir pieaugušas attiecīgi par +35.47%, +28.01% un +20.90%.

Šobrīd arī ir skaidrs, ka 2011. gada 1. janvārī Igaunijā tiks ieviests eiro, kas noteikti vairo investoru uzticību gan Igaunijai, gan arī reģionam kopumā. Jau iepriekš varējām novērot ziemeļvalstu interesi par Baltijas uzņēmumiem. Kā pirmo piemēru var minēt Telia Sonera izteikto piedāvājumu iegādāties gan Lietuvas, gan Igaunijas telekomunikāciju uzņēmumus. Savukārt martā Autoliv izteica Normas akciju atpirkšanas piedāvājumu, kas tika arī veiksmīgi realizēts.

Baltijas biržu indeksu izmaiņas kopš gada sākuma



Avots: Nasdaq OMX

## Ceturkšņa rezultātu kopsavilkums

Runājot par Baltijas biržās kotēto uzņēmumu pirmā ceturkšņa rezultātiem, jāsaka, ka kopumā situācija turpina pamazām uzlaboties. Īpaši patīkamu pārsteigumu saviem investoriem sagādāja SAF Tehnika, kas 2009/2010. finanšu gada trešo ceturksni noslēdza ar 607 527 LVL lielu peļņu. Arī Grindeks un Olainfarm rezultāti vērtējami kā labi.

Labākus nekā gaidīts ceturkšņa rezultātus publiskoja arī Apranga un Olympic Entertainment Group, savukārt Tallinna Kaubamāja rezultāti sakrita ar prognozēm un ceturkšņa pārskats pārsteigumus nesagādāja. Līdzīgi kā iepriekš, arī 2010. gada pirmajā ceturksnī salīdzinoši slikti ir klājies Baltikai un Nordecon International.

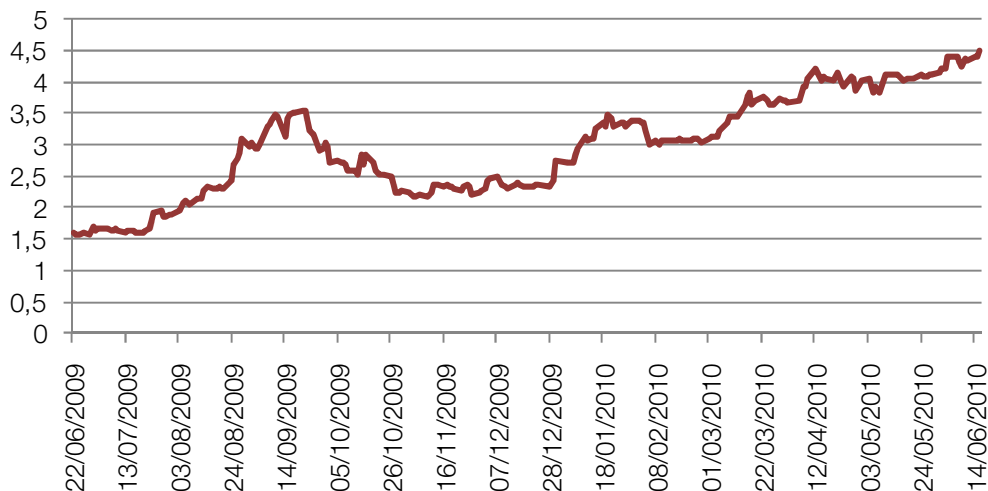
Tikmēr nedaudz sliktākus nekā gaidīts darbības rezultātus publiskoja Tallinna Vesi, taču, neskatoties uz to, rezultāti joprojām vērtējami kā labi. Runājot par Tallinna Vesi, jāpiemin arī iespējamās izmaiņas tarifu noteikšanas mehānismā, kas ir lielākais uzņēmuma īstermiņa risks.

## Apranga

Apģērbu mazumtirdzniecība

Apranga akciju cenas dinamika (EUR)

Akcijas cena: 1.28 EUR  
Kods: APG1L  
Risks: augsts  
Ieguldījums piemērots  
investoriem, kuri vēlas  
izaugsmi



- Apranga darbības rezultāti pirmajā ceturksnī, pateicoties zemākām izmaksām, bija labāki nekā gaidīts. Apgrozījums apskates laika periodā sasniedza 63 milj. LTL, kas ir par 16.5% mazāk nekā pērn. Savukārt aprīlī un maijā apgrozījuma kritums bija attiecīgi 14.2% un 6.2%.
- Taču prognozes attiecībā uz 2010. gada otro pusi jau ir patīkamākas. Zemāko punktu apgrozījums varētu sasniegt pirmajā pusgadā, un līdz ar to 2010. gada beigās, salīdzinot ar 2009. gada beigām, iespējams redzēsīm pat apgrozījuma pieaugumu.
- Bruto rentabilitāte pirmajā ceturksnī bija 41%, kas ir labāks rezultāts nekā pirms gada.
- Vislabāk aizvadītajā ceturksnī uzņēmumam ir klājies Igaunijā, kur apgrozījums bija par 13.8% mazāks nekā pirms gada, pie tam arī bruto rentabilitāte Igaunijā ir bijusi visaugstākā. Līdz ar to pirmo ceturksni Igaunijā Apranga noslēdza ar 0.3 milj. LTL lielu peļņu.
- Līdzīgi kā iepriekš, arī aizvadītajā ceturksnī uzņēmuma vadība ir turpinājusi samazināt izmaksas. Pamatdarbības izmaksas, salīdzinot ar attiecīgo laika posmu pirms gada, saruka par 27.9%, darbinieku skaits ir samazinājies par 21.5%, un vidējais atalgojums par 22%.
- Līdz ar to zaudējumi no pamatdarbības bija 0.2 milj. LTL, kas ir krietni labāks rezultāts nekā pirms gada, kad zaudējumi no pamatdarbības bija 9.3 milj. LTL.
- Arī finanšu izmaksas bija zemākas nekā pirms gada, kas saistāms ar VILIBOR kritumu. Rezultātā neto zaudējumi pirmajā ceturksnī sasniedza 0.65 milj. LTL, kas ir krietni labāks rezultāts nekā tika gaidīts.
- Tā kā 67% no uzņēmuma apgrozījuma tiek gūti Lietuvā, Apranga ir lielā mērā atkarīga no Lietuvas ekonomikas dinamikas. Prognozes liecina, ka ekonomiskā situācija Lietuvā sāks uzlaboties otrajā pusgadā, un tā kā uzņēmuma pozīcijas tirgū vērtējamās kā spēcīgas, nākamajā pusgadā Apranga apgrozījuma dati Lietuvā varētu uzlaboties.
- Prognozējam, ka pateicoties izmaksu optimizācijai un patērētāju pārliecības pieaugumam, gads varētu tikt noslēgts ar 15.3 milj. LTL lielu peļņu.

Olainfarm  
Farmācija

Olainfarm akciju cenas dinamika (EUR)

Akcijas cena: 1.73 EUR  
Kods: OLF1R  
Risks: Vidējs  
Ieguldījums piemērots  
investoriem, kuri vēlas  
vērtību



- Patiecoties mārketinga aktivitātēm un jaunu eksporta tirgu apgūšanai, Olainfarm pirmo ceturksni noslēdza ar 6.1 milj. LVL lielu apgrozījumu, kas ir par 9.6% labāks rezultāts nekā pirms gada.
- Vislielākais apgrozījuma pieaugums, salīdzinot ar 2009. gada pirmo ceturksni, bija vērojams Uzbekistānā, kur realizācija palielinājās par 1 457%. Tīkmēr Kirgizstānā apgrozījums pieauga par 192%, Kazahstānā par 117%, Tadžikistānā par 60%, Azerbaidžānā par 25%, Krievijā par 15%, Baltkrievijā par 12% un Ukrainā par 10%. Savukārt kritums bija vērojams Latvijā, Lietuvā, Igaunijā, Bulgārijā, Moldovā un Gruzijā.
- Kopumā Olainfarm uz ārvalstīm eksportē 95% saražotās produkcijas, un joprojām lielākais noieta tirgus ir Krievija, kura īpatsvars kopējā apgrozījumā ir 49%.
- Kā pozitīvs aspekts jāmin tas, ka Olainfarm produktu portfelis arī 2010. gadā ir labi diversificēts un joprojām neviena produkta īpatsvars kopējā realizācijas apjomā nepārsniedz 20%, liecina uzņēmuma sniegtā informācija.
- Rezultātā Olainfarm ceturksni noslēdza ar 0.7 milj. LVL lielu peļņu, tādējādi iezīmējot labāko pirmo ceturksni uzņēmuma vēsturē.
- Olainfarm vadības izteiktās prognozes liecina, ka apgrozījums šogad varētu sasniegt 24.5 miljonus LVL, savukārt 2010.gada peļņa tiek prognozēta 2.7 miljoni LVL. Būtisks kompānijas apgrozījuma un peļņas pieaugums tiek prognozēts, pamatojoties uz Olainfarm darbības rādītājiem šī gada pirmajā ceturksnī un produktu pārdošanas apjoma pieaugumu ārvalstu tirgos, liecina uzņēmuma sniegtā informācija.

## Baltika

Apģērbu mazumtirdzniecība

Akcijas cena: 0.65 EUR  
 Kods: BLT1T  
 Risks: Augsts  
 Ieguldījums piemērots  
 investoriem, kuri vēlas  
 izaugsmi

Baltika akciju cenas dinamika (EUR)



- Baltikai šis bija jau 6. ceturksnis pēc kārtas, kas tika noslēgts ar zaudējumiem. Lai gan apgrozījums turpināja samazināties, zaudējumus ierobežoja izmaksu kritums un rentabilitātes uzlabošanās. Lai gan ierosinātā papildus akciju emisija atrisinās uzņēmuma likviditātes problēmas, darbības rezultāti joprojām ir ļoti vāji.
- Baltika ienākumi pirmajā ceturksnī sasniedza 11 milj. EUR, kas ir par 21.8% sliktāks rezultāts nekā pērn. Mazumtirdzniecības apgrozījums aizvadītajā ceturksnī sasniedza 9.9 milj. EUR, kas ir par 19.7% mazāk nekā 2009. gada pirmajā ceturksnī. Vislabāk uzņēmumam ir klājies Krievijā un Igaunijā, kur apgrozījums saruka attiecīgi par 5.2% un 7.2%. Tajā pašā laikā pirmajā ceturksnī, salīdzinot ar attiecīgo laika posmu pērn, tirdzniecības platība ir sarukusi par 3.2%. Baltikas bruto rentabilitāte pirmajā ceturksnī bija 46.4%, kas ir labāks rezultāts nekā pirms gada.
- Aizvadītajā ceturksnī uzņēmums turpināja samazināt izmaksas. Piemēram, ar telpu īri saistītās izmaksas bija 18% mazākas nekā pērn, savukārt darbaspēka izmaksas uz vienu kvadrātmetru saruka par 8%. Tomēr ar to nebija pietiekami, lai nosegtu ienākumu kritumu, kā rezultātā Baltika pirmo ceturksni noslēdza ar 2 milj. EUR lieliem neto zaudējumiem.
- Lai gan peļņas rezultāti, salīdzinot ar 2009. gadu, ir labāki, neto peļņas rentabilitāte ir -18.5%. Līdz ar vājiem darbības rezultātiem, bilanci raksturojošie koeficienti turpināja pasliktināties. Neto parāds pret pašu kapitālu šobrīd ir 223%, un pašu kapitāls veido 22.7% no kopējiem aktīviem. Līdz ar to var teikt, ka joprojām pastāv likviditātes risks.
- Baltika vadība, lai atvieglotu uzņēmuma smago finanšu situāciju, ir iesniegusi priekšlikumu palielināt akciju kapitālu, kas uzņēmumam varētu ienest aptuveni 5.8 līdz 6.8 milj. EUR. Papildus tam, uzņēmums jau ir pārdevis īpašumu Ahtmē par 1 milj. EUR, un plāno nepieciešamības gadījumā pārdot arī citus aktīvus. Līdz ar to var teikt, ka kapitāla piesaistei un aktīvu pārdošanai vajadzētu izveidot pietiekami lielu likviditātes spilvenu, kas dotu uzņēmuma vadībai laiku uzlabot Baltika darbības rezultātus. Pieņemot, ka uzņēmumam izdotos īstenot plānoto akciju kapitāla palielināšanu, neto parāds pret pašu kapitālu samazinātos līdz 92%.

## Tallink Group

Starptautiskie jūras pārvadājumi

Tallink Group akciju cenas dinamika (EUR)

Akcijas cena: 0.60 EUR  
Kods: TAL1T  
Risks: Augsts  
Ieguldījums piemērots  
investoriem, kuri vēlas  
izaugsmi



- Tallink 2009/2010. finanšu gada otrā ceturkšņa rezultāti bija vājāki nekā gaidīts. Lai gan otrais ceturksnis jau tradicionāli uzņēmumam ir sliktāks, tehniskas grūtības un degvielas cenas kāpums radīja papildu spiedienu un noveda pie zemākiem nekā gaidīts ienākumiem un augstākām izmaksām.
- Apskates laika periodā ienākumi sasniedza 2.47 miljardus EEK, kas ir par 5.6% sliktāks rezultāts nekā pirms gada. Apgrozījuma kritums bija vērojams visos segmentos, izņemot prāmju īri, kur apgrozījums pieauga par 8.1%. Vislielākais kritums bija vērojams kravu pārvadājumu segmentā (-11.4%), kam sekoja viesnīcu (-6.7%), restorānu un veikalu (-5.3%), kā arī biļešu tirdzniecības (-4.2%) segmenti.
- Pārvadāto pasažieru skaits, salīdzinot ar attiecīgo laika posmu pērn, ir sarucis par 10.2%, kas skaidrojams ar atsevišķu prāmju apkopes darbiem, kā arī prāmja Silja Europa tehniskām problēmām. Tomēr, no pozitīvās puses jāatzīmē, ka apgrozījums uz vienu pasažieri, salīdzinot ar attiecīgo laika posmu pirms gada, ir pieaudzis par 5.8%. Arī pasažieru tēriņu apjoms uz prāmjiem pēdējo ceturkšņu laikā ir turpinājis pieaugt, kas skaidrojams ar pievilcīgākām cenām, spēcīgāku Zviedrijas kronu un patērētāju pārliecības uzlabošanu.
- Jāpiezīmē, ka īpaši labi uzņēmumam ir klājies martā, kad pārvadāto pasažieru apjoms pieauga par 36%. Līdz ar to, pie nosacījuma, ja pasažieru tēriņu apjoms turpinās pieaugt, investorus varētu iepriecināt 2009/2010. finanšu gada trešā ceturkšņa apgrozījuma rezultāti.
- Lai gan procentu likmes piedzīvoja kritumu, degvielas cenas kāpums kombinācijā ar lielāku degvielas patēriņu biežā ledus dēļ radīja uzņēmumam papildus 129 milj. EEK lielas izmaksas. Tajā pašā laikā Tallink vadība turpināja samazināt administratīvās un citas vispārējās izmaksas. Taču ar to nebija pietiekami un gaidītās 80 milj. EEK lielās peļņas no pamatdarbības vietā, ceturksnis tika noslēgts ar 119.7 milj. EEK lieliem zaudējumiem.
- Rezultātā neto zaudējumi otrajā ceturksnī sasniedza 254.6 milj. EEK. Lai gan šis ir labāks rezultāts nekā pērn, neto zaudējumi bija lielāki nekā gaidīts. Tomēr, neskatoties uz negatīvo gada sākumu, prognozējam, ka 2009/2010. finanšu gadu uzņēmums noslēgs ar peļņu.

## Olympic Entertainment Group

Azartspēļu bizness

Olympic Entertainment Group akciju cenas dinamika (EUR)

Akcijas cena: 1.19 EUR  
Kods: OEG1T  
Risks: Augsts  
Ieguldījums piemērots  
investoriem, kuri vēlas  
izaugsmi



- Olympic Entertainment Group pirmā ceturkšņa darbības rezultāti vērtējami kā labi – apgrozījums sakrita ar prognozēm, bet neto zaudējumi bija par 50% mazāki nekā gaidīts. Patīkamu pārsteigumu sagādāja arī spēcīgais *online* kazino darbības sākums, kā arī ievērojami labākie apgrozījuma dati uz vienu kazino.
- Olympic ienākumi pirmajā ceturksnī sasniedza 26.3 milj. EUR, kas ir par 15.9% mazāk nekā pērn. Taču jāņem vērā, ka, ja pirms gada darbojās 121 kazino, tad 2010. gada pirmā ceturkšņa beigās tie bija vien 67. Nerentablu kazino slēgšana palīdzēja uzņēmumam palielināt apgrozījumu uz vienu kazino līdz 0.39 milj. EUR, kas ir par 59.4% labāks rezultāts nekā pērn.
- Skatoties uz apgrozījuma datiem, vislabāk uzņēmumam ir klājies Rumānijā, Slovākijā un Igaunijā, kur apgrozījuma pieaugums ir bijis attiecīgi 75.2%, 25.5% un 6.7%. Savukārt visvājākie rezultāti ir reģistrēti Lietuvā (-23.1%), Polijā (-10.0%) un Baltkrievijā (-4.7%). Šeit arī jāpiezīmē, ka tik liels apgrozījums kritums Polijā bija nepatīkams pārsteigums, jo Polijas tirgus īpatsvars kopējā apgrozījuma sadalījumā ir 24.5%. Taču, neskatoties uz to, Olympic vadība Polijā saredz lielu tirgus potenciālu. Pie tam sagaidāms, ka Olympic apgrozījuma pieaugumu Polijā veicinās jaunais likums, kas paredz, ka azartspēļu automāti drīkstēs atrasties tikai kazino un speciālās spēļu zālēs.
- Savukārt pozitīvu pārsteigumu sagādāja *online* kazino segments, kur ienākumi pirmajā pusotrā darbības mēnesī sasniedza 0.23 milj. EUR. Līdz ar to mūsu aptuvenie aprēķini liecina, ka *online* kazino segmentā apgrozījums 2010. gadā sasniegs 2.0-2.5 milj. EUR. Pie tam, uzņēmuma vadība ir izteikusies, ka tiek meklētas iespējas paplašināt *online* kazino biznesu arī citās valstīs.
- Arī šā gada pirmajā ceturksnī Olympic izmaksas turpināja sarukt. Rezultātā neto zaudējumi sasniedza 0.3 milj. EUR, kas ir ievērojami labāks rezultāts nekā pirms gada, kad neto zaudējumi sasniedza 6.2 milj. EUR. Mēs sagaidām, ka jau nākamo ceturksni uzņēmums noslēgs ar peļņu un 2010. gadā neto peļņa sasniegs 8.7 milj. EUR.

## SAF Tehnika

Telekomunikāciju aparatūras izstrādāšana un ražošana

SAF Tehnikas akciju cenas dinamika (EUR)

Akcijas cena: 1.42 EUR  
 Kods: SAF1R  
 Risks: Augsts  
 ieguldījums piemērots  
 investoriem, kuri vēlas  
 izaugsmi



- SAF Tehnika 2009/2010. finanšu gada trešā ceturkšņa rezultāti vērtējami kā ļoti labi, un aizvadītajos trīs mēnešos uzņēmums ir sasniedzis pēdējos 7 ceturkšņos augstāko apgrozījuma rādītāju, 2 770 740 LVL, kas ir par 27% labāks rezultāts nekā pērn.
- Sākot ar 2010. gadu, SAF Tehnika produktu pārdošana tiek organizēta trīs ģeogrāfiskajos reģionos – Amerika, Eiropa un NVS, un kā trešais - Āzijas, Tuvo Austrumu un Āfrikas valstis. Kopumā SAF Tehnika savu produkciju eksportē uz 54 pasaules valstīm.
- Līdzīgi kā iepriekš, arī aizvadītajā ceturksnī lielāko daļu no ienākumiem uzņēmums guva Āzijas, Tuvo Austrumu un Āfrikas reģiona valstīs, pie tam šā reģiona īpatsvars ir pieaudzis no 50% līdz 66%. Savukārt gan Eiropas un NVS, gan Ziemeļamerikas un Dienvidamerikas reģionos katrā tika gūti 17% no visiem ienākumiem.
- Kopumā pārdošanas ieņēmumi, salīdzinot ar attiecīgo laika posmu pērn, ir pieauguši par 68%.
- Tā kā SAF Tehnikas darbības joma ir ļoti specifiska, tad nepieciešama ir uzņēmuma dalība specializētajās izstādēs. Tā, lai satiktu jaunus, kā arī esošos klientus, SAF Tehnika piedalījās izstādē “CeBIT 2010”, kur vislielāko interesi izpelnījās jaunākie uzņēmuma produkti – CFIP Lumina FODU un CFIP Phoenix Split Mount sistēmas.
- Pozitīvi vērtējams arī uzņēmuma paziņojums, ka SAF Tehnika ir iemantojusi klientu uzticību un saņem arvien lielākus pasūtījumus dažādu projektu realizācijai. Pie tam, izmantojot Latvijas Valsts Eksporta garantijas, uzņēmums spēj piedāvāt būtiski garākus apmaksas termiņus lielāka apjoma projektiem.
- Pateicoties daudzpusīgajām pārdošanas aktivitātēm un centieniem virzot SAF produktus tirgū, pieaugot pieprasījumam pēc CFIP līnijas produktiem, kā arī izmaksu samazināšanai, SAF Tehnikai izdevās finanšu gada trešo ceturksni noslēgt ar 607 527 LVL lielu peļņu.
- Jāpiezīmē arī, ka pēc būtiska telekomunikāciju tirgus krituma 2009. gadā, 2010. gadā tirgus atgūstas un bezvadu datu pārraides industrija, kurā darbojas SAF Tehnika, novērojams būtisks pieaugums, liecina uzņēmuma sniegtā informācija. Līdz ar to uzņēmums šo finanšu gadu plāno noslēgt ar peļņu.

## Grindeks

Farmaceutisko preparātu ražošana

Grindeks akciju cenas dinamika (EUR)

Akcijas cena: 8.25 EUR  
Kods: GRD1R  
Risks: Vidējs  
Ieguldījums piemērots  
investoriem, kuri vēlas  
kvalitāti



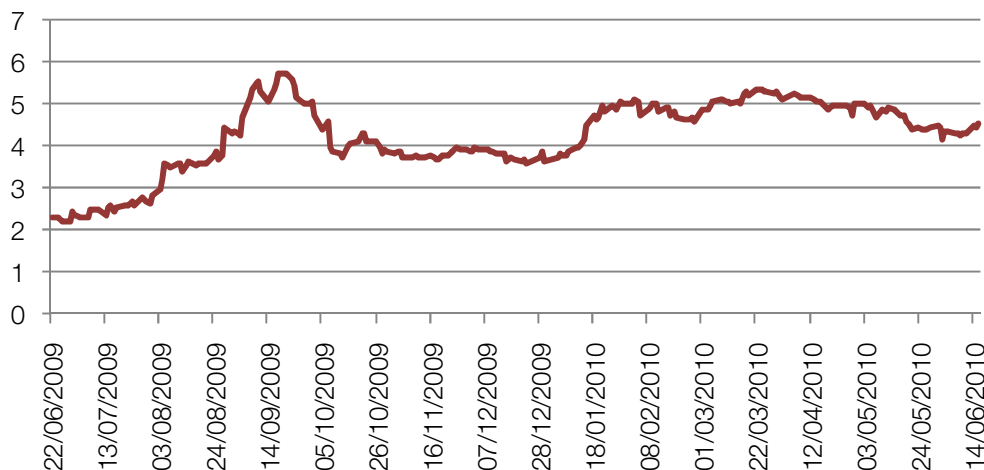
- Grindeks apgrozījums 2010. gada pirmajā ceturksnī bija 13.45 milj. LVL, kas ir par 0,7 milj. LVL jeb par 4.9% mazāk nekā 2009. gada pirmajā ceturksnī.
- Aizvadītajā ceturksnī Grindeks produkcija tika eksportēta uz 39 valstīm, kas kopā veidoja 12.6 milj. LVL. Tai skaitā aktīvo farmaceitisko vielu eksports sasniedza 1.17 milj. LVL, kas ir par 2.6% vairāk nekā 2009. gada pirmajā ceturksnī.
- Gatavo zāļu pārdošanas apjoms 2010. gada pirmajā ceturksnī bija 12.28 milj. LVL, kas ir par 5.5% mazāk nekā pērn. Eksporta apjoms uz Krieviju, pārējām NVS valstīm, kā arī Gruziju bija 10.55 milj. latu, savukārt gatavo zāļu pārdošanas apjoms Baltijas un citās Eiropas valstīs sasniedza 1.73 milj. latu.
- Salīdzinot ar attiecīgo laika posmu pērn, ir uzlabojusies gan bruto, gan neto peļņas rentabilitāte, sasniedzot attiecīgi 52.0% un 10.4%.
- Kopumā pirmo ceturksni uzņēmums ir noslēdzis ar 1.4 milj. LVL lielu neto peļņu, kas ir par 16.7% labāks rezultāts nekā pirms gada.
- Pozitīvi vērtējams fakts, ka uzņēmums turpina apgūt jaunus tirgus un pastiprina pārdošanas aktivitātes jau esošajos tirgos. Tā šobrīd tiek strādāts pie darbības izvēšanas Austrumeiropas, Balkānu un Skandināvijas reģionos. Tāpat uzņēmums ir uzsācis gatavo zāļu eksportu uz Rumāniju, Slovākiju, Albāniju, Kosovu, Zviedriju un Somiju.
- Līdz ar Grindeks produkcijas noieta tirgu paplašināšanos, uzņēmuma vadība ir izteikusi prognozes, ka šis gads tiks noslēgts ar 10 milj. LVL lielu peļņu. Tiesa gan uzņēmuma lielākais akcionārs Kirovs Lipmans ir izteicies, „Šogad Grindekam jāpalielina apgrozījums līdz 70 miljoniem latu. Es gribu sasniegt 300 miljonus”. Viņš arī atzīst, ka, lai to sasniegtu, būs jāiegulda lieli finanšu līdzekļi, tomēr uzņēmējs tam esot gatavs.
- Jau šobrīd būtisks apgrozījuma pieaugums sasniegts daudzos nozīmīgajos tirgos. Īpaši labi uzņēmumam ir klājies Moldovā (+66%), Ukrainā (+30%), Latvijā (+29%) un Kazahstānā (+18%), liecina jūnija sākumā sniegtā informācija.

## Tallinna Kaubamaja

Mazumtirdzniecība un vairumtirdzniecība

Tallinna Kaubamaja akciju cenas dinamika (EUR)

Akcijas cena: 4.81 EUR  
Kods: TKM1T  
Risks: Augsts  
Ieguldījums piemērots  
investoriem, kuri vēlas  
izaugsmi



- Tallinna Kaubamaja darbības rezultāti pirmajā ceturksnī pārsteigumus nesagādāja, un rezultāti lielā mērā sakrita ar prognozēm. Tā kā jau tradicionāli pirmais ceturksnis uzņēmumam ir salīdzinoši vājāks, arī rentabilitāte aizvadītajā ceturksnī bija zemāka nekā ierasts. Tomēr, par spīti tam, uz Tallinna Kaubamaja ilgtermiņā raugāties pozitīvi, un uzskatām, ka uzņēmuma akcijas ir labi piemērots ieguldījums, lai gūtu peļņu no Igaunijas ekonomikas izaugsmes.
- Uzņēmuma neto apgrozījums šā gada pirmajā ceturksnī sasniedza 91.5 milj. EUR, kas ir par 6% labāks rezultāts nekā gaidīts. Ja mēs atskaitām ienākumus no darbības Latvijā, pārdošanas ieņēmumi, salīdzinot ar attiecīgo laika posmu pērn, saruka par 4.8%. Savukārt ienākumi no uzņēmuma galvenajiem biznesa segmentiem, universālveikaliem un lielveikaliem, saruka attiecīgi par 8% un 2%. Rezultātā bruto peļņa sasniedza 22.9 milj. EUR, savukārt bruto peļņas rentabilitāte bija 22.1%, kas ir par 1.3 procenta punktiem labāks rezultāts nekā pērn.
- Tallinna Kaubamaja ir izdevies samazināt ar personāla atalgojumu saistītos izdevumus jau piekto ceturksni pēc kārtas. Pozitīvi Tallinna Kaubamaja darbības rezultātus ietekmēja arī procentu likmju kritums, kas samazināja finanšu izdevumus. Rezultātā uzņēmums pietuvojās nulles punktam EBIT līmenī, tomēr neto zaudējumi sasniedza 0.4 milj. EUR.
- Lai gan Tallinna Kaubamaja universālveikalu segments pirmajā ceturksnī strādāja ar 0.9 milj. EUR lieliem zaudējumiem, marta rezultāts atradās 2009. gada līmenī, pie tam ekspluatācijas izdevumi bija par 8% mazāki nekā pirms gada. Līdz ar to sagaidām, ka tuvākajos ceturkšņos universālveikalu segments uzrādīs nelielu peļņu.
- Lai gan ekonomiskā situācija Igaunijā joprojām ir sarežģīta, vairāki makroekonomiskie indikatori pamazām sāk uzlaboties. Līdz ar to arī Tallinna Kaubamaja nākotne izskatās optimistiskāk, un sagaidāms, ka patērētāju aktivitāte straujāk varētu uzlaboties 2011. gadā.

## Tallinna Vesi

Ūdensapgāde un notekūdeņu attīrīšana

Akcijas cena: 8.16 EUR  
 Kods: TVEAT  
 Risks: Vidējs  
 Ieguldījums piemērots  
 investoriem, kuri vēlas  
 kvalitāti

Tallinna Vesi akciju cenas dinamika (EUR)



- Lai gan Tallinna Vesi pirmā ceturkšņa rezultāti bija nedaudz sliktāki nekā gaidīts, tie joprojām ir vērtējami kā labi. Uzņēmums investorus pārsteidza ar lielākām dividendēm nekā ierasts, taču visticamāk šis ir bijis vienreizējs gadījums.
- Kopumā pirmajā ceturksnī, salīdzinot ar attiecīgo laika posmu pērn, ienākumi ir sarukuši par 0.7%, kas pamatā skaidrojams ar tarifu samazinājumu par 0.9%, kā arī ar zemāku sniegtā pakalpojuma apjomu. Tomēr tajā pašā laikā zināmu atbalstu sniedza 2009. gada otrajā pusē notikusī apvienošanās ar Marrdu Vesi.
- Pamatdarbības izmaksas apskates laika posmā ir bijušas par 8.6% lielākas nekā pērn, un rezultātā peļņa no pamatdarbības pirmajā ceturksnī sasniedza 6.7 milj. EUR, kas ir par 5.1% sliktāks rezultāts nekā pirms gada.
- Finanšu izmaksas pirmajā ceturksnī bija 1.5 milj. EUR, no kurām 0.3 milj. EUR veidoja procentu izdevumi. Savukārt ar mijmaiņas kontraktu pārvērtēšanu saistītie izdevumi sastādīja 1.2 milj. EUR. Jāpiezīmē, ka procentu izdevumi bija par 65.1% zemāki nekā pirms gada un sagaidāms, ka līdzīga situācija būs vērojama ir tuvākajos ceturkšņos. Līdz ar to Tallinna Vesi pirmo ceturksni noslēdza ar 5.2 milj. EUR lielu neto peļņu, kas ir par 16.8% sliktāks rezultāts nekā pērn.
- Tallinna Vesi vadība ir atklājusi plānus paplašināt uzņēmuma darbību visās trīs Baltijas valstīs. Tiesa gan paplašināšanās plāni ir sākotnējā stadijā, taču, neskatoties uz to, uzņēmuma vadība ir nospraudusi mērķi līdz 2014. gadam dubultot klientu skaitu.
- Runājot par Tallinna Vesi, jāpiemin arī, ka Igaunijas Parlamentā 17. jūnijā tika apstiprināts antimonopola likums, kas regulē dabiskos monopolus apkures un ūdensapgādes sektoros. Līdz ar to, sākot ar 15. jūliju, ūdensapgādes uzņēmumus regulēs Konkurences Padome. Tallinna Vesi vadība paziņoja, ka ir pāragri spriest par šī likuma ietekmi uz uzņēmumu, jo Konkurences Padome pagaidām nav publiskojusi tarifu regulācijas vadlīnijas. Līdz ar to iespējamās izmaiņas tarifu noteikšanas mehānismā var uzskatīt par Tallinna Vesi lielāko īstermiņa risku.

## Nordecon International

Būvniecība

Akcijas cena: 1.44 EUR  
Kods: NVN1T  
Risks: Augsts.  
Ieguldījums piemērots  
investoriem, kuri vēlas  
izaugsmi

Nordecon International akciju cenas dinamika (EUR)



- Jau otro ceturksni pēc kārtas Nordecon International publiskoja vājākus nekā gaidīts darbības rezultātus. Uz Nordecon darbības rezultātiem negatīvu ietekmi atstāja gan kritums būvniecības sektorā kopumā, gan arī nelabvēlīgie laika apstākļi. Līdz ar to arī Nordecon akciju cena ir ievērojami sarukusi. Lai gan līdz ar akciju cenas kritumu salīdzinošās vērtēšanas rādītāji liecina, ka ieguldījums Nordecon akcijās varētu būt pievilcīgs, bažas par uzņēmuma spēju tuvākajā nākotnē uzlabot peļņas rezultātu liek ieņemt piesardzīgu pozīciju.
- Lai gan tuvākajos ceturkšņos situācija varētu nedaudz uzlaboties, paredzams, ka rentabilitāte saglabāsies ļoti zemos līmeņos.
- Nordecon pirmo ceturksni noslēdza ar 11.25 milj. EUR lieliem ienākumiem, kas ir par 70.2% sliktāks rezultāts nekā pērn. Lai gan, protams, tik straujš ienākumu kritums bija negatīvs pārsteigums, to var daļēji izskaidrot ar nelabvēlīgajiem laika apstākļiem, kas vislielāko ietekmi atstāja uz infrastruktūras projektiem.
- Uzņēmuma bruto zaudējumi pirmajā ceturksnī sasniedza 1.5 milj. EUR, un tā kā celtniecības aktivitāte bija pavisam neliela, uzņēmuma fiksētās izmaksas guva pārsvaru pār peļņu.
- Tajā pašā laikā uzņēmums, salīdzinot ar 2009. gada pirmo ceturksni, par 48.8% ir samazinājis administratīvās izmaksas. Savukārt par 1 milj. EUR finanšu rezultātu uzlaboja Latvijas meitas uzņēmuma pārdošana. Rezultātā Nordecon International neto zaudējumi pirmajā ceturksnī sasniedza 1.3 milj. EUR.
- Nepabeigto pasūtījumu apjoms pirmā ceturkšņa beigās bija 88.6 milj. EUR, kas ir par 9.4% mazāk nekā pirms gada. Lai gan nepabeigto pasūtījumu apjoms ir nedaudz samazinājies, tas nebūt nenozīmē, ka uzņēmumam tik straujš ienākumu kritums kā pirmajā ceturksnī atkārtosies arī nākamajos ceturkšņos.
- Sagaidāms, ka situācija būvniecības sektorā šā gada laikā ievērojami labāka nekļūs. Līdz ar to ļoti liela uzmanība jāpievērš tam, cik daudz un cik lielus pasūtījumus uzņēmums iegūs tuvākajos ceturkšņos.

## Saistību Atruna

LHV Pank ir Tallinas, Rīgas un Viļņas fondu biržu biedrs. Bankas darbības atļauju ir izsniegusi Igaunijas Finanšu inspekcija (mājaslapa internetā [www.fi.ee](http://www.fi.ee)). Apskats ir tikai informatīvs materiāls un nav iecerēts kā rekomendācija lēmumu pieņemšanai darījumiem vērtspapīru tirgū. LHV Pank neuzņemas atbildību par kādām neprecizitātēm vai kļūdām un nav atbildīga par zaudējumiem, kas var rasties, daļēji vai pilnībā izmantojot apskatā minēto informāciju.