

TARTU ÜLIKOOL
Majandusteaduskond

Kristjan Mägi

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUSE HINDAMINE

Bakalaureusetöö

Juhendaja: lektor Maire Nurmet

Tartu 2026

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Sisukord

Sissejuhatus.....	4
1. Telekommunikatsiooniettevõtete finantsilise tulemuslikkuse hindamise teoreetiline käsitlus	6
1.1. Finantsilise tulemuslikkuse mõiste ja indikaatorid.....	6
1.2. Telekommunikatsioonisektorit ja finantstulemuslikkust käsitlevate uuringute analüüs	13
2. Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuse analüüs.....	20
2.1. Andmed ja metoodika.....	20
2.2 Ettevõtete tutvustus ja tähtsamad finantsnäitajad.....	21
2.3 Ettevõtte finantstulemuslikkuse analüüs ja tulemused.....	29
Kokkuvõte.....	35
Viidatud allikad.....	37
Lisad.....	42
Lisa A. Telia AS Eesti bilanss.....	42
Lisa B. Tele2 AS Eesti bilanss.....	43
Lisa C. Elisa AS Eesti bilanss.....	46
Lisa D. Tele2 Läti SIA bilanss.....	48
Lisa E. LMT Läti SIA bilanss.....	50
Lisa F. Bite Läti SIA bilanss.....	52
Lisa G. Telia Leedu UAB bilanss.....	54
Lisa H. Leedu Tele2 UAB.....	56
Lisa I. Bite Leedu UAB.....	58
Lisa J. 2020-2024 suhtarvude analüüs.....	60
Lisa K. ROE horisontaalanalüüs.....	62
Lisa L. Duponti mudel 2020-2024.....	63
Lisa M. Rahavoogude muutuste dünaamika 2020-2024.....	65
Summary.....	66

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

Sissejuhatus

Telekommunikatsioonisektori ülesanne on pakkuda tehnoloogilisi lahendusi, mis ühendavad inimesi ja toetavad meie igapäevaelu. Sektor seisab silmitsi järjest kasvava konkurentsiga, mida süvendavad globaliseerumine, kodumaine konkurents ja uute tehnoloogiate kiire areng. Kuna kliendid ootavad üha enam kohandatavaid lahendusi, kõrget kvaliteeti ja taskukohaseid hindu (Stark, 2022) peavad ettevõtted pidevalt parendama mitmeid tegureid, sealhulgas strateegilist juhtimist, tehnoloogiat ja ressursihaldust, et püsida konkurentsivõimelisena (Kazemi et al., 2024). Seetõttu võistlevad telekommunikatsiooniettevõtted igapäevaselt, et püsida jätkusuutlikuna. Näiteks Telia koondas 3000 inimest, et algatada efektiivsust tõstva struktuurimuudatusega, mis aitaks neil aastaga kokku hoida 230 miljonit eurot (*Telia koondab plaanitust rohkem*, 2024). Seega saab järeldada, et telekommunikatsioon seisab silmitsi suurte infrastruktuuri muudatustega, mille eesmärk on tõsta efektiivsust ja säilitada konkurentsivõime.

Balti riikide turu peamine eripära on turu väiksus ja piiratud kliendibaas, mis seab piiranguid ettevõtete kasvuvõimalustele ja investeringutele. Kõigi kolme riigi geograafiline asukoht on väga lähedastikune ja nad järgivad ühiselt Euroopa Liidu regulatsioone. Siiski on riigid üksteisest märkimisväärselt erinevad. Näiteks turuliidrid on igas riigis erinevad: hetkel Eestis on juhtiv Telia, Lätis LMT ja Leedus Telia. Lisaks on teenuste mitmekesisus riigiti varieeruv: Eestis keskendutakse peamiselt innovaatilistele digitaalsetele teenustele ja e-riigi lahendustele, samas kui Lätis ja Leedus on rohkem fookuses traditsioonilised teenused nagu mobiilside ja internet.

Kuigi telekommunikatsioonisektori arengut ja rahvusvahelist konkurentsiolukorda on varasemates uuringutes käsitletud, keskenduvad need valdavalt Euroopa Liidu kui terviku või suuremate turgude tasandile ning käsitlevad sektori probleeme peamiselt makromajanduslikust vaatenurgast. Vähem on empiirilisi uuringuid, mis analüüsiks telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkust ettevõttepõhiselt ja riikide lõikes, eriti väiksematel ja vähem uuritud turgudel nagu Balti riigid. Seetõttu on piiratud teadmised selle kohta, kuidas sektori eripärad ja turuolukord kajastuvad Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete finantsnäitajates.

Finantstulemuslikkus on ettevõtte majandusliku edukuse näitaja, mis peegeldab ettevõtte suutlikkust teenida kasumit, hallata kulusid ning tagada jätkusuutlik kasv. Tugev

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIAETTEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

ettevõtte finantsseisund tagab suurema paindlikkuse turuolukordadele reageerimiseks ja strateegiliste eesmärkide saavutamiseks. Finantstulemuslikkuse võrdlemine võimaldab analüüsida ettevõtete riikidevahelisi seoseid ja erinevusi, tuvastada nende põhjused, ennustada tulevasi väljakutseid ning anda ülevaate Balti riikide telekommunikatsioonisektori üldisest finantsseisundist.

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärk on välja selgitada, milline on Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkus. Eesmärgist tulenevalt on autor püstitanud järgnevad uurimisülesanded:

- defineerida finantstulemuslikkust ja kirjeldada selle hindamise põhimõtteid;
- analüüsida telekommunikatsioonisektori eripärasid ja finantstulemuslikkust mõjutavaid näitajaid varasemate uuringute põhjal;
- anda ülevaade Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete tähtsamatest finantsnäitajatest;
- analüüsida Balti riikide üheksa suurima telekommunikatsiooniettevõtte finantstulemuslikkust, kasutades finantssuhtarvude analüüsi.

Antud töö on jagatud kaheks peamiseks osaks. Teoreetilises osas antakse ülevaade finantstulemuslikkuse olemusest ja hindamise põhimõtetest, tuvastades finantstulemuslikkust mõjutavad näitajad ning keskendudes telekommunikatsioonisektori eripäradele.

Töö empiirilises osas analüüsitakse Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete peamisi finantsmõõdikuid ning võrreldakse riikide vahelisi erinevusi keskendudes vabarahavoogude hindamisele 2020-2024 perioodil. Andmed kogutakse Inforegistri ja Lursofti andmebaasidest, mille põhjal analüüsitakse ja võrreldakse kolme riigi vahelisi erinevusi ja finantsnäitajaid.

Tulemustest on kasu teenuse tarbijatele, kellele pakub huvi teenuse hinnastamise jätkusuutlikkus; investoritele, konkureerivate ettevõtete juhtkondadele ja poliitikakujundajatele telekommunikatsiooniteenuste arengu ja konkurentsivõime edendamise vaates. Telekommunikatsiooni ettevõtete finantstulemuslikkust Balti riikide võrdluses ei ole varasemalt uuritud, seega oleks see esmast võrdlust pakkuv töö aluseks tulevasteks detailsemateks põhjuslikeks uuringuteks.

Tööd iseloomustavad märksõnad: finantstulemuslikkus, telekommunikatsioonisektor, suhtarvude analüüs, vaba rahavoog, Baltimaad.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

1. Telekommunikatsiooniettevõtete finantsilise tulemuslikkuse hindamise teoreetiline käsitlus

1.1. Finantsilise tulemuslikkuse mõiste ja indikaatorid

Käesolevas peatükis antakse ülevaade finantstulemuslikkuse mõistest, selle olulisusest erinevate gruppide jaoks ning käsitletakse peamisi mõõtmismeetodeid ja -näitajaid finantstulemuslikkuse analüüsiks. Samuti tutvustatakse olulisemaid suhtarve ja analüüsitehnikaid, mis võimaldavad hinnata ettevõtte finantstulemust nii võrdluses kui ka võrdluses teiste ettevõtetega. Peatüki lõpus analüüsitakse varasemaid uuringuid, mis on keskendunud telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuse hindamisele, pakkudes raamistikku käesoleva töö empiiriliseks analüüsiks.

Finantsiline tulemuslikkuse mõistet on erinevates allikates (Fatihudin & Mochklas, 2018, Deepika ja Deepthi 2024) käsitletud mitmeti. Eesti Keele Instituudi (2024) järgi saab defineerida mõlemat sõna eraldi. Sõna finantsiline näitab, et tegemist on rahandusküsimustega või rahavoogudega seonduvaga, tulemuslikkus aga kõikide kättesaadavate ressursside optimaalset ärakasutamist ja koormuse minimaalseks muutmist. Seega finantsiline tulemuslikkus näitab rahanduse või spetsiifiliselt rahavoogudega seonduvate ressursside optimaalset ärakasutamist, minimeerides koormust. Deepika ja Deepthi (2024) töös käsitletakse finantstulemuslikkust kui ettevõtte finantstegevuse tulemuste hindamist rahalises väärtuses. Autorid rõhutasid, et finantstulemuslikkus näitab, mil määral on finantseesmärgid saavutatud, ning see aitab hinnata ettevõtte üldist finantsseisundit kindla perioodi jooksul. Lisaks võimaldab see võrrelda ettevõtteid samas tööstusharus või sektorite lõikes. Teises artiklis toodi välja, et finantsiline tulemuslikkus näitab ettevõtte finantsseisundi saavutusi teatud ajaperioodil, mis hõlmab rahaliste vahendite kogumist ja jaotamist, mida mõõdetakse kapitali adekvaatsuse, likviidsuse, maksevõime, efektiivsuse, võimenduse ja kasumlikkuse abil. (Fatihudin et al., 2018) Seega finantsiline tulemuslikkus on ettevõtte rahalise suutlikkuse näitaja, mis kajastab, kui tõhusalt kasutatakse ressursse tulu teenimiseks.

Ettevõtte finantstulemuslikkus pakub huvi mitmetele sihtgruppidele, kelle otsused ja ootused sõltuvad otseselt ettevõtte tegevuse edukusest. Aktsionärid keskenduvad peamiselt väärtuse kasvule ja hindavad, kui tõhusalt juhid suudavad nende investeeringut kasvatada. Juhatuse liikmed ja nõukogu vajavad selget ülevaadet ettevõtte tulemuslikkusest, et kujundada tasu- ja preemialeppeid, mis motiveeriksid juhtkonda strateegiliste eesmärkide saavutamisel. Ettevõttejuhid kasutavad finantsnäitajaid, et siduda igapäevased tegevused ettevõtte pikaajaliste eesmärkidega ja hinnata, kas seatud missioon peegeldub ka tulemustes.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

Kreeditorid jälgivad ettevõtte suutlikust täita finantskohustusi, keskendudes eelkõige rahavoo jätkusuutlikkusele ja maksevõimele. ettevõtte pikaajaliste eesmärkidega ja hinnata, kas seatud missioon peegeldub ka tulemustes. Kreeditorid jälgivad ettevõtte suutlikust täita finantskohustusi, keskendudes eelkõige rahavoo jätkusuutlikkusele ja maksevõimele. Töötajad hindavad ettevõtte stabiilsust ja palga jätkusuutlikust, kuna see mõjutab nende töökoha kindlust. Riiki huvitab, et ettevõtte täidaks oma kohustusi riigi ees, mistõttu jälgitakse maksutulu laekumist ja aruandluse korrektsust.

Tabel 1.

Ettevõtte finantstulemuslikkuse sihtrühmad ja nende huvid

Sihtgrupp	Huvi ettevõtte tulemuslikkuse suhtes
Aksionärid	Ettevõtte väärtuse hindamine, juhtide suutlikkus väärtust luua.
Juhtkonna liikmed/nõukogu	Juhtimiskvaliteedi hindamine. Tasu- ja preemialepingute kujundamine, mis peegeldavad ettevõtte strateegilisi eesmärke
Juhid	Ettevõtte missiooni ja strateegia tõlkimine konkreetseteks ja mõõdetavateks näitajateks
Kreeditorid	Näitajad, mis näitavad ettevõtte suutlikkust tulevikus genereerida rahavooge võlgade tagasimakseks.
Töötajad	Töökohakindlus ja töötasu
Riik	Maksuarvestuse jälgimine

Allikas: Autori koostatud Deac (2018) uuringu põhjal.

Finantstulemuslikkus on ettevõtete jaoks keskse tähtsusega, kuna see peegeldab organisatsiooni suutlikkust teenida kasumit, tagada jätkusuutlikkust ning täita oma strateegilisi eesmärke. Hea tulemuslikkus on oluline ellujäämiseks üha konkurentsitihedamas ja globaliseerivas ärikeskkonnas, näidates, kui tõhusalt suudavad ettevõtted oma ressursse kasutada. Finantstulemuslikkus ei ole ainult majanduslik lõpptulemus, vaid ka oluline sisend ettevõtete edasiste strateegiliste otsuste tegemisel ja riskide juhtimisel, võimaldades hinnata juhtimise kvaliteeti ja suunata organisatsiooni arengut (Lindawati et al., 2025).

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIAETTEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

Finantstulemuslikkusele lisaks rõhutavad Anđelić & Vesić (2017), et finantsanalüüs kui meetod mängib olulist rolli juhtimisprotsessi toetamisel, pakkudes vajaliku infoaluse planeerimiseks, probleemide ennetamiseks ning ettevõtte nõrkuste ja tugevuste mõistmiseks. Finantsaruannetest tuletatud suhtarvud ja analüüsimeetodid aitavad hinnata ettevõtte maksevõimet, kasumlikkust ja investeerimisvõimekust, võimaldades paremini juhtida riske ja saavutada strateegilisi eesmärke.

Finantstulemuslikkuse hindamiseks on kasutusel mitmeid meetodeid, mille valik sõltub uurimiseesmärgist, uuritava valimi eripäradest ja analüüsitava andmete kättesaadavusest. Kombineeritud meetodid ja indikaatorid aitavad mõista ettevõtete tugevusi kui ka riske. Weygandt et al., (2013) finantsarvestuse raamatus tuuakse välja peamised kolm finantsaruande analüüsimismeetodit, milleks on horisontaalanalüüs, vertikaalanalüüs ja suhtarvude analüüs.

Horisontaalanalüüs, mida nimetatakse ka trendianalüüsiks, on meetod, millega võrreldakse finantsandmeid ajaperioodide lõikes. Selle eesmärk on tuvastada muutusi konkreetsetes finantsnäitajate väärtustes, nii protsentuaalselt kui ka absoluutsetes summades, aidates hinnata ettevõtte arengutrende ja rahalist dünaamikat. (Weygandt et al., 2013)

$$\text{Horisontaalanalüüs} = \frac{\text{väärtus vaadeldaval perioodil} - \text{väärtus baasperioodil}}{\text{väärtus baasperioodil}}$$

Vertikaalanalüüs, mida kutsutakse ka suhtarvulise suuruse analüüsiks, keskendub ühe perioodi finantsaruande sees olevate kirjete osakaalu hindamisele. See võimaldab hinnata struktuurseid suhteid ja teha erinevate perioodide või ettevõtete vahelisi võrdlusi. (Weygandt et al., 2013)

Suhtarvude analüüs on finantsaruannete hindamise meetod, mis väljendab kahe finantsnäitaja vahelist matemaatilist suhet. See meetod aitab hinnata ettevõtte likviidsust, kasumlikkust ja efektiivsust. Suhtarvude abil on võimalik teha võrdlusi ajas kui ka teiste ettevõtete või tööstusharude keskmistega, andes selge ülevaate ettevõtte rahalisest seisust, et teha informeeritud juhtimisotsuseid. (Weygandt et al., 2013)

Hada & Mihalcea (2020) uuringus rõhutatakse finantstulemuslikkuse iseloomustamisel eriti kasumlikkuse näitajaid – ROA (varade rentaablus), ROE (omakapitali

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIAETTEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

rentaablus) ja ROS (müügitulu rentaablus), kuna need kajastavad ettevõtte võimet luua väärtust olemasolevate ressursside abil. Lisaks on oluline kasutada mitut näitajat, mitte piirduda ainult ühega, et saada terviklik ja tasakaalustatud pilt ettevõtte finantstulemuslikkusest ja juhtimiskvaliteedist.

Dumitru (2021) artiklis kasutab autor finantstulemuslikkuse hindamiseks kontseptuaalset ja kirjanduspõhist lähenemist, keskendudes finantsaruannete analüüsile. Dumitru jaotab finantstulemuslikkuse hindamise kolme peamisesse sihtgruppi – juhtide, investorite ja kreditoride – huvide alusel ning esitab iga grupi jaoks kõige asjakohasemad näitajad. Meetod keskendub suhete- ja suhtarvude analüüsile, mis põhineb bilansi, kasumiaruande ja rahavoogude aruande andmetel, mille eesmärk on hinnata ettevõtte tulemuslikkust, efektiivsust ja riskitaset, arvestades sihtrühmade ootuste ja eesmärkidega. Juhtide jaoks on olulised brutokasumi marginaal, ärikasum, EBIT ja rahavoogude analüüs, sest need mõõdavad ja hindavad, kui tõhusalt suudab ettevõtte kulusid kontrollida, kasumit teenida ja rahavooge genereerida, et püsida jätkusuutlikuna. Kreditoride jaoks on olulised likviidsussuhted ja võlakordajad, et hinnata ettevõtte finantsriske ja tagasimaksevõimet. Varieeruvad suhtarvud on olulised, et hinnata finantstulemuslikkust sihtgruppidele vastavalt nende ootustele ja eesmärkidele.

Nendes uuringutes kasutatud meetodeid kokku võttes järeldub, et finantstulemuslikkuse mõõtmiseks kasutatakse tavaliselt kasumlikkuse ehk rentaablu suhtarve, mis omakorda on tuletatavad efektiivsust ja ettevõtte kapitali struktuuri iseloomustavatest suhtarvudest. Seepärast saab moodustada vastavatest näitajatest tervikliku analüüsi raamistiku.

Rentaablus on kasumi suhe mingisse teise finantsnäitajasse. Rentaabluse analüüs annab ülevaate sellest, kuidas erinevad tegurid on mõjutanud ettevõtte kasumi kujunemist. Seda saab mõõta mitme erineva suhtarvu abil, millest igäüks keskendub ettevõtte majandustegevuse erinevatele aspektidele.

Varade rentaablus (ROA) on üks levinumaid ja tähtsamaid finantsuhte näitajaid (Jewell & Mankin, 2011), mis näitab ettevõtte varadesse tehtud investeeringute tasuvust. (Kõomägi, 2006) ROA on kasulik nii tegevusliku efektiivsuse hindamisel kui ka võrdlusena teiste ettevõtete ja tööstusharudega. Samuti tuleb arvestada, et kõrge ROA ei tähenda alati paremat tasuvust, eriti kui see saavutatakse varade vähenemise või konservatiivse investeerimispoliitika arvelt, seega on oluline kasutada ROA-d koos teiste näitajatega, nagu

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIAETTEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

ROE, ROCE jne, et saada terviklikum ülevaade ettevõtte finantsseisust ja väärtuse loomise võimest. (Jewell & Mankin, 2011)

$$\text{varade rentaablus} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{varad}}$$

Omakapitali rentaablus (ROE) näitab aktsionäride investeeringute tasuvust ja võimaldab otsustada ettevõtte juhtimise efektiivsuse üle. (Kõomägi, 2006) Seega, mida suurem on ROE, seda efektiivsemalt ettevõtte aktsionäride raha kasutab. Ettevõtted saavad kasutada erinevaid finants- ja tegevusstrateegiaid, et ROE-d mõjutada, näiteks suurendada müügitulu või vähendada kulusid, et parandada kasumlikkust (Hussain et al., 2020). (Damodaran, 2007) uuringu järgi oli telekommunikatsiooni sektori keskmine ROE seadmetel 16.83% ja teenustel 5.43% . Selleks et paremini mõista, millistest teguritest ROE kujuneb, kasutatakse finantsanalüüsis DuPonti mudelit. DuPonti analüüs jaotab omakapitali rentaabluse kolmeks põhikomponendiks: müügitulu puhaskasum, varade käibekordaja ja omakapitali kordaja. Mudeli kohaselt mõjutavad ROE-d müügitulu puhaskasum, varade käibekordaja ning omakapitali kordaja, mis võimaldab hinnata, kas kõrge või madal ROE tuleneb ettevõtte põhitegevuse efektiivsusest, varade efektiivsest kasutamisest või suurest võõrkapitali osakaalust. Seega pakub DuPonti mudel detailsema ja sisulisema raamistiku ettevõtte finantstulemuslikkuse analüüsimiseks kui üksnes ROE näitaja eraldiseisvalt vaatlemine. (*DuPont Analysis*, s.a.)

$$\text{omakapitali rentaablus} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{omakapital}}$$

$$\text{omakapitali rentaablus(Duponti mudel)} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{müügitulu}} \times \frac{\text{müügitulu}}{\text{varad}} \times \frac{\text{varad}}{\text{omakapital}}$$

Kasutatud kapitali rentaablus (ROCE) näitab, kui tõhusalt ettevõtte kasutab oma kapitali kasumi teenimiseks, sobib hästi erinevate ettevõtete ja sektorite võrdlemiseks, kui eesmärk on mõõta kapitali tasuvust. (Hussain et al., 2020) Oluline on, et kapitali rentaablus

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

on alati kõrgem kui intressimäär, millega ettevõtte laenab, vastasel juhul vähendab iga täiendav laenamine aktsionäride kasumit. (Aamir Ali, 2017)

$$\text{kasutatud kapitali rentaablus} = \frac{\text{ärikasum}}{\text{varad} - \text{lühiajalised kohustised}}$$

Kasumimarginaalid on ettevõtte finantstulemuslikkuse hindamisel olulise tähtsusega näitajad, mis peegeldavad, kui suur osa tulust jääb ettevõttele pärast erinevate kulude katmist. (Hutagalung & Siagian, 2022). Need marginaalid jagunevad kolmeks:

Brutokasumimarginaal (GPM) näitab ettevõtte tegutsemise efektiivsust põhitegevuse tasandil ja peab olema piisavalt suur, et ära katta vajalikud kulud. (Tearu, 2020) Teisiti käsitledes näitab see müügi lisandväärtust ning on abiks hinnastamisel ning turundustegevuse planeerimisel. (*Tasuvuse suhtarvud*, s.a.)

$$\text{brutokasumimarginaal} = \frac{\text{brutokasum}}{\text{müügitulu}}$$

Netokasumimarginaal (NPM) näitab, mis jääb kasumist järgi peale kõigi perioodide kulude maha arvamist müügitulust. (Tearu, 2020) Marginaal on kasulik näitaja ettevõtte finantstervise ja konkurentsivõime hindamisel, olles positiivses seoses ROE-ga ja jätkusuutlikkusega (Astuti, W, 2021).

$$\text{netokasumimarginaal} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{müügitulu}} \times 100\%$$

Ärikasumi marginaal on finantsmõõdik, mis näitab kui palju kasumit teenib ettevõtte oma põhitegevusest, arvestades müügitulu ja tegevuskulusid. Ärikasumi marginaal on oluline näitaja, mida kasutatakse ettevõtte põhitegevuse kasumlikkuse ja juhtimise tõhususe hindamisel, eriti finantsanalüütikute ja investorite poolt strateegiliste või investeerimisotsuste tegemisel. (*Operating Margin*, s.a.)

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

$$\text{ärikasumi marginaal} = \frac{\text{ärikasum}}{\text{müügitulu}} \times 100\%$$

EBITDA marginaal on finantsnäitaja, mis väljendab ettevõtte rahavoo suhet müügitulusse, näidates, kui palju ettevõtte teenib enne intresside, maksude, kulumi ja amortisatsiooni arvestamist iga teenitud euro kohta. See mõõdik annab ülevaate ettevõtte tegevuslikust kasumlikkusest ja rahavoogude genereerimise võimest, sõltumata tema kapitalistruktuurist või amortisatsioonipoliitikast. EBITDA marginaal sobib eriti hästi võrdlevaks analüüsiks erinevate suuruse ja struktuuriga ettevõtete vahel, sealhulgas kapitalimahukates sektorites nagu telekommunikatsioon. (Bouwens et al., 2019)

$$\text{EBITDA marginaal} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{müügitulu}} \times 100\%$$

Kapitalikulud (CAPEX) viitavad pikaajalistele investeeringutele, mis on vajalikud telekommunikatsioonisektoris võrgu ülesehitamiseks, hoolduseks ja arendamiseks. CAPEX on sageli tsükliline, sõltudes tehnoloogia arengust ja strateegilistest investeerimisoskustest. Telekommunikatsioonisektorile omane CAPEX-i intensiivsus tähendab, et ettevõtted vajavad suurt alginvesteeringut enne tulu teenimist. Efektiivne juhtimine CAPEX-iga on strateegiliselt oluline, kuna see mõjutab pikaajalist tasuvust ja võimet kohaneda turumuutustega.

$$\text{CAPEX} = \text{Materiaalse põhivara lõppsaldo} - \text{algsaldo} + \text{amortisatsioon}$$

Vaba rahavoog (FCF) tähistab raha, mida ettevõtte teenib pärast seda, kui on arvestatud kõik kulutused, mis on vajalikud tegevuse toetamiseks ja kapitali varade hoidmiseks. Rompotis (2024) uuringus selgus, et vaba rahavoog (FCF) on positiivses seoses finantstulemuslikkusega, mis tähendab, et ettevõtted, kes suudavad genereerida rohkem vabalt kasutatavat raha, on ka edukamad. Telekommunikatsiooniettevõtetel võiks FCF jääda

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

10-20% vahemikku, samas kui teistes sektorites, nagu tervishoid, on hea FCF marginaal tavaliselt 5-15 protsenti. (Zaken, 2024)

$$\text{vaba rahavoog} = \text{tegevusrahavoog} - \text{kapitalikulud}$$

Järeldusena saab öelda, et finantstulemuslikkus peegeldab ettevõtte suutlikkust ressursse kasumlikult kasutada ja tagada rahaline stabiilsus. Peamised näitajad, nagu rentaablus, marginaalid, rahavood ja kapitalikulud, võimaldavad hinnata nii tegevuse efektiivsust kui ka riske. Need mõõdikud on olulised mitte ainult juhtide ja omanike, vaid ka investorite ja analüütikute jaoks.

1.2. Telekommunikatsioonisektorit ja finantstulemuslikkust käsitlevate uuringute analüüs

Telekommunikatsiooniettevõtetele rakenduvad regulatsioonid ja tehnoloogilised uuendused toovad muuhulgas kaasa surve telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkusele, mis omakorda mõjutab võimekust kaasa minna edasiste tehnoloogiliste arengutega. Seetõttu keskendutakse finantstulemuslikkust käsitlevate teadusuuringute analüüsile, mille eesmärk on kaardistada kuidas on tehtud varasemad uuringud ja millises kontekstis on läbi viidud.

Telekommunikatsiooniettevõtted vajavad pidevat tehnoloogilist arengut, et püsida konkurentsivõimelisena. Suuremad telekommunikatsiooniettevõtted on võtnud juhtrolli, suunata miljarditesse ulatataavaid ressursse 5G arendusse, tehes koostööd nii riiklike struktuuride kui ka erasektori suurte arendajatega. (Dangi et al., 2022) Tehnoloogilised arengud, nagu 5G, toovad kaasa uusi äri- ja teenusevõimalusi, võimaldades telekommunikatsiooniettevõtetel luua uusi tuluvooge ja teenuseid. Jafor et al., (2024) uuringu kohaselt teenivad 5G ja pilvetöötuse võrkudesse investeerivad organisatsioonid oma investeeringutelt suuri tootlusi, kus kolme aasta ROI jääb vahemikku 20-30%. Lisaks on 5G rakendamine toonud Euroopas kaasa 25% käibekasvu. Vaatamata kasvanud müügitulule ja ROI-le on kõrged kulud siiski riskifaktoriks, kuna kogu olemasoleva infrastruktuuri uuendamine ja ümberehitamine nõuab suuri investeeringuid. Habib (2024) kinnitab lisaks, et telekomide käive jätkab kasvu, kuid toob riskidena välja tõusvad hinnad ja tulud, mis võivad lõppeda inflatsiooniga, mis omakorda võib piirata ligipääsu kapitaliturgudele ja nõrgestada

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

kreediidivõimet. Selliste riskide vältimiseks on ettevõtted sunnitud tegema kärpeid kuludes ja fokuseerima tähelepanu efektiivsuse tõstmisele ettevõttes. Näiteks Telia koondas 3000 inimest, et edendada efektiivsust tõstvat struktuurimuudatust, mis aitaks aastas kokku hoida 230 miljonit eurot (*Telia koondab plaanitud rohkem*, 2024). Seega saab järeldada, et telekommunikatsioonisektor seisab silmitsi suurte infrastruktuuri muudatustega, mistõttu peab maksimeerima efektiivsust konkurentsivõimelisena püsimiseks. Lisaks finants- ja regulatiivsetele teguritele tuleb arvestada, et 5G areng ei ole ainult tehnoloogiline uuendus, vaid ka strateegiline platvorm, millel põhineb tuleviku digitaalne majandus. Seega muutub finantstulemuslikkuse hindamisel üha olulisemaks investeringute pikaajalise mõju vaade, mitte ainult hetkeline kulude kokkuvõide. (Dangi et al., 2022)

Regulatsioonid ja tehnoloogilised arengud mängivad olulist rolli telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuses, kuna need mõjutavad otseselt ettevõtete tegevusulatust, kulustruktuuri ja tulude teenimise võimekust. Feasey et al., (2024) toovad esile, et Euroopa telekommunikatsioonisektori finantstulemused on viimastel aastatel olnud nõrgemad võrreldes USA ja Aasia turgudega, hoolimata suhteliselt kõrge investeerimistasemest. See viitab olukorrale, kus investeringute maht ei realiseeru proportsionaalselt kasumlikkuses ega kapitali tootluses, osaliselt regulatiivse keskkonna tõttu. Arthur D. Little & Connect Europe (2025) analüüs kinnitab seda järeldust, näidates, et Euroopa telekommunikatsiooniettevõtted tegutsevad väga killustunud ja keerukas regulatiivses raamistikus, mis koosneb enam kui 28 horisontaalsest ja sektoripõhisest regulatsioonist ning ligikaudu 34 eraldiseisvast regulatiivsest kohustusest kogu klienditeekonna ulatuses. Selline regulatiivne ülekoormus suurendab ettevõtete kulusid ning piirab nende paindlikkust innovaatiliste ja diferentseeritud teenuste pakkumisel, eriti kiiresti arenevates valdkondades nagu 5G ja fiiberoptilised püsivõrgud.

Arthur D. Little & Connect Europe (2025) raport toob esile regulatiivse asümmeeria telekommunikatsiooniettevõtete ja suurte digiplatvormide vahel, mille tulemusel kujuneb ebahühtlane konkurentsikeskkond. Raporti kohaselt peavad telekommunikatsiooniettevõtted järgima rangemaid tarbijakaitse-, andmekaitse- ja küberturvalisuse nõudeid kui funktsionaalselt sarnaseid teenuseid pakkuvad tehnoloogiaettevõtted, mis suurendab nende tegevus- ja vastavuskulusid. Selline regulatiivne koormus avaldab otsesest survet telekommunikatsiooniettevõtete kasumlikkusele ja investeerimisvõimele ning võib pikemas perspektiivis nõrgendada sektori finantsjätkusuutlikkust.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

Balti riikide kontekstis võivad neid mõjusid täiendavalt võimendada riigipõhised maksupoliitilised otsused. Näiteks käibemaksumäära tõus telekommunikatsiooniettevõtete kulubaasis võib avaldada negatiivset mõju kasumimarginaalidele. Trubnikov (2017) rõhutab, et kuigi regulatiivsete sekkumiste eesmärk on sageli turutõrgete leevendamine, võivad ebaproportsionaalsed või valesti sihitud regulatsioonid süvendada turumoonutusi, soosida tugevaid turuosalisi ning pidurdada konkurentsi ja tehnoloogilist uuenemist. Sellest tulenevalt on regulatiivse raamistiku tasakaal ja proportsionaalsus oluline tegur telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuse kujundamisel, eriti väiksematel ja avatud turgudel nagu Balti riigid.

Järgnevalt annab autor ülevaate kuuest uuringust, mis analüüsivad telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkust erinevatel viisidel, et võrrelda nendes kasutatud meetodikaid.

Zaken (2024) analüüsis Euroopa juhtivate telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkust, kasutades kvantitatiivset finantsanalüüsi. Uuringu valim hõlmas kümnet suuremat telekommunikatsiooniettevõtet Euroopa riigist. Finantstulemuslikkuse hindamisel kasutati peamiste näitajatena järgmisi suhtarve: vabade rahavoogude ja müügitulu suhe (FCF/S), EBITDA marginaal ning kapitaliinvesteeringute suhe müügitulusse (CAPEX/S). Vabade rahavoogude suhe annab ülevaate ettevõtte võimest konverteerida tulu rahavoogudeks; EBITDA marginaal peegeldab tegevuskulude efektiivsust, ja kapitaliinvesteeringute suhe müügitulusse näitab kapitalimahukuse taset. Uuringu tulemuste kohaselt on tugev finantstulemuslikkus seotud kõrge rahavoogude taseme ja mõõduka investeerimistasemega. Eriti edukad on ettevõtted, kes keskenduvad infrastruktuuri ajakohastamisele, nagu vaskkaablite asendamine fiiberoptilise võrgu või 5G tehnoloogiaga. Vabade rahavoogude põhine analüüs on samuti sobiv meetodika Balti riikide ettevõtete tulemuslikkuse hindamiseks, eriti seose rahavoo ja kapitalistruktuuri mõjude selgitamisega.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Tabel 2.

Euroopa telekomiettevõtete finantstulemuslikkust iseloomustavad suhtarvud

	Tugev finantstulemuslikkus		Keskmine finantstulemuslikkus		Nõrk finantstulemuslikkus	
Mõõdik	KPN	Movistar	Orange France	A1 Austria	Telekom Slovenije	Tim Domestic
FCF/S	24%	23%	19%	17%	10%	4%
EBITDA/S	48%	36%	39%	39%	29%	30%
CAPEX/S	24%	13%	18%	22%	20%	26%

Autori koostatud Zaken (2024) uuringu põhjal.

Jauzaa ja Hirawati (2021) uurisid Indoneesia telekommunikatsioonisektori ettevõtete finantstulemuslikkust enne ja pärast COVID-19 pandeemiat, rakendades mitmemõõtmelist dispersioonanalüüsi (MANOVA). Uuringu valim koosnes 13-st Indoneesias tegutsevast telekommunikatsiooniettevõttest ning analüüs hõlmas perioodi 2018-2021. Analüüsitavateks finantsnäitajateks olid kasumlikkuse suhtarvud (NPM, ROE, ROA), likviidsussuhted, maksevõime suhted ning tegevussuhted. MANOVA kasutamine võimaldas antud uuringus hinnata, kas sõltumatu muutuja (enne COVID-19 pandeemiat ja pärast) avaldas statistiliselt olulist mõju mitmele sõltuvale muutuvale (finantssuhtarvudele) samaaegselt. Meetodi tugevuseks on selle võime tuvastada perioodide vahelisi erinevusi kompleksete finantsnäitajate lõikes ühtse analüüsi kaudu. Kuigi MANOVA on potentsiaalselt sobiv ka riikidevaheliste erinevuste hindamiseks (nt Balti riikide võrdluseks), eeldab selle rakendamine piisavalt ulatuslikke ja homogeenseid andmekogumeid, et tagada analüüsi usaldusväärsus ja kehtivus.

Ibrahim (2019) töö keskendus Emirates Telecommunications Group finantstulemuslikkuse hindamisele aastatel 2016-2018, rakendades klassikalist suhtarvude analüüsi. Uuringus kasutati kolme põhikategooriat: kasumlikkus (nt kasumimarginaal, ROA, ROE), likviidsus (nt käibevõime suhtarvud, töökapital) ja kapitalistruktuur (nt võlakordaja, omakapitali osakaal). Tulemused näitasid kasumlikkuse paranemist 2018.aastal, mis viitab paremale kulude juhtimisele ja marginaalide kasvule. Likviidsusnäitajad olid stabiilsed, kuigi käibekapital vähenes märgatavalt, viidates vajadusele suuremale likviidsete vahendite

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

juhtimisele. Kapitalstruktuur püsis tasakaalus, ettevõtte finantseerimine toimus keskmiselt 45% ulatuses omakapitalist ja ligikaudu 55% ettevõttevälisest allikatest (kohustised).

Habibniya et al., (2022) uurisid kapitalstruktuuri mõju telekommunikatsiooniettevõtete kasumlikkusele USA-s aastatel 2012-2020. Uuringus kasutati paneelandmete regressioonanalüüsi 72 noteeritud 421 majandusaasta vaatluse põhjal. Kapitalstruktuuri mõõdeti kahe suhte kaudu: kohustused varade suhtes ja omakapital varade suhtes. Kasumlikkust mõõdeti kahe näitajaga: varade tootlus (ROA) ja omakapitali tootlus (ROE). Uuringu tulemused näitasid, et kohustused varade suhtes mõjutavad ROA-d negatiivselt ja statistiliselt oluliselt, samas kui omakapital varade suhtes avaldas ROA-le positiivset mõju. Mõju ROE-le osutus mõlema muutuja puhul statistiliselt ebaoluliseks. Uuring rõhutas, et USA telekommunikatsioonisektoris on finantsvõimenduse mõju mitmetahuline: võlgade suur osakaal võib pärssida ROA-d, ent toetada ROE-d, eriti just tugeva finantstulemuslikkusega ettevõtete puhul.

Muchori (2017) käsitleb omakapitali tootlust (ROE) kui kesket finantstulemuslikkuse näitajat telekommunikatsioonisektoris ning rõhutab DuPont-mudeli sobivust ROE kujunemise allikate süstemaatiliseks analüüsimiseks. DuPont-lähenemise kohaselt kujuneb ROE kasumlikkuse, varade kasutamise efektiivsuse ja finantsvõimenduse koosmõjul, mis võimaldab hinnata, kas ettevõtte kõrge tootlus tuleneb eelkõige põhitegevuse operatiivsest tulemuslikkusest või kapitalstruktuuri valikutest. Autor rõhutab, et telekommunikatsioonisektorile omane kõrge kapitalimahukus ja pikaajalised investeerimistsükliid muudavad ROE eriti tundlikuks kasumimarginaalide ja varade kasutamise efektiivsuse suhtes. Seetõttu ei ole finantsvõimenduse suurendamine iseseisvalt piisav finantstulemuslikkuse parandamiseks, kui sellega ei kaasne kasumlikkuse ja tegevustõhususe kasv. Muchori (2017) järeldeb, et DuPont-mudel pakub telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuse analüüsimisel selget ja struktureeritud raamistikku, mis võimaldab võrrelda ROE kujunemist erinevates riikides ja turukeskkondades ning toetab ettevõttepõhiste erinevuste sisulist tõlgendamist.

Mattson & Mölleryd (2025) analüüsisid telekommunikatsiooniettevõtete investeeringute tasuvust ja finantstulemuslikkust Rootsis ning rahvusvahelises võrdluses, keskendudes EL tasandil toimuvatele regulatiivsetele ja majanduslikele aruteludele. Uuring rakendas kvantitatiivset võrdlevat finantsanalüüsi, kasutades Rootsi Posti- ja Telekommunikatsiooniameti (PTS) kogutud riigipõhised turuandmeid kui ka Bloombergi andmebaasi ettevõttepõhiseid finantsandmeid. Valim hõlmas börsil noteeritud

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIAETTEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

telekommunikatsiooniettevõtteid Rootsis, Euroopas, Põhja-Ameerikas ja teistes regioonides ning analüüsiperioodiks oli 2008-2022. Peamisteks finantsnäitajatakse olid investeeringute tasuvust mõõtvad suhtarvud (ROIC ja ROCE), samuti investeeringute ja müügitulu suhe (CAPEX/S) ning nende komponentinäitajad (nt NOPAT JA EBIT). Uuringu tulemused näitasid, et ROIC ja ROCE on pikaajaliselt kõigis vaadeldud regioonides langenud, kuid viimastel aastatel ei esine statistiliselt ega sisuliselt erinevusi Rootsi ja teiste regioonide investeeringute tasuvuses. Uuringus selgus, et investeeringute osakaal müügitulus on Rootsis kõrgem kui teistes regioonides, mida seostati Rootsi ulatuslike investeeringutega püsivõrkudesse. Uuring rõhutas, et makrotasandi ja agregeeritud andmetel põhinevad järeldused ei pruugi kajastada väiksemate turgude ja üksikettevõtete finantstulemuslikkuse eripärasid ning toob esile vajaduse täiendavate ettevõttepõhiste ja riikidevaheliste analüüside järele.

Telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuse uuringutes kasutatud meetoodika ja peamiste tulemuste kokkuvõte on tabelis 3.

Tabel 3

Finantstulemuslikkuse hindamiseks kasutatav meetoodika ja tulemused telekommunikatsiooniettevõtete finantsanalüüsi hõlmavate uuringute põhjal

Autorid	Metoodika	Valim	Uuritud finantsnäitajad	Põhitulemused
Zaken (2024)	Kvantitatiivne finantsanalüüs	10 Euroopa juhtivat operaatorit	FCF/S, EBITDA marginaal, CAPEX/S	Kõrge rahavoog ja mõõdukas investeerimine seostusid parema finantstulemuslikkusega.
Jauzaa & Hirawati (2021)	Hotelling's T ² -test, kirjeldav statistika	4 Indoneesia ettevõtet (2019–2021)	ROA, ROE, NPM	Kasumlikkus paranes, kuid muutused ei olnud statistiliselt olulised.
Ibrahim (2019)	Klassikaline suhtarvuanalüüs	Etisalat Group, 2016–2018	ROA, ROE, kasumimarginaal, likviidsussuhted, võlakordaja	Tugev kasumlikkus ja kapitalistruktuur, kuid käibekapital vähenes.
Habibniya et al. (2022)	Paneelandmete regressioonanalüüs	72 USA ettevõtet (2012–2020)	Kohustused varade suhtes, omakapital varade suhtes, ROA ja ROE	Kohustused vara suhtes mõjutas ROA negatiivselt, omakapital varade suhtes positiivselt; ROE mõju ebaoluline.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

	Kvantitatiivne finantsanalüüs; Dupont-mudel; Keenia ettevõtted (2008-2017) Börsil noteeritud ettevõtted Rootsis, Euroopas, Ameerikas jne (2008-2022); Rootsi turuandmed	ROE, netomarginaal (NPM), varade käibekordaja, finantsvõimendus	ROE on tugevas ja positiivses seoses netomarginaali ja varade käibekordajaga, samas kui finantsvõimenduse mõju on nõrk ja staatiliselt ebaoluline korrelatsioonanalüüsis. Duponti-mudeli komponendid kinnitavad põhitegevuse operatiivsete tegurite keskset rolli finantstulemuslikkuse kujundamisel. Investeeringute tasuvus (ROIC ja ROCE) on pikaajaliselt langenud, kuid viimastel aastatel ei esine olulisi erinevusi Rootsi, Euroopa ja Põhja-Ameerika vahel. Rootsi ettevõtetel on kõrgem investeeringute osakaal müügitulus, eelkõige püsivõrkude tõttu.
Muchori (2017)	Kvantitatiivne finantsanalüüs; Dupont-mudel; Keenia ettevõtted (2008-2017) Börsil noteeritud ettevõtted Rootsis, Euroopas, Ameerikas jne (2008-2022); Rootsi turuandmed	ROE, netomarginaal (NPM), varade käibekordaja, finantsvõimendus	ROE on tugevas ja positiivses seoses netomarginaali ja varade käibekordajaga, samas kui finantsvõimenduse mõju on nõrk ja staatiliselt ebaoluline korrelatsioonanalüüsis. Duponti-mudeli komponendid kinnitavad põhitegevuse operatiivsete tegurite keskset rolli finantstulemuslikkuse kujundamisel. Investeeringute tasuvus (ROIC ja ROCE) on pikaajaliselt langenud, kuid viimastel aastatel ei esine olulisi erinevusi Rootsi, Euroopa ja Põhja-Ameerika vahel. Rootsi ettevõtetel on kõrgem investeeringute osakaal müügitulus, eelkõige püsivõrkude tõttu.
Mattson & Mölleryd (2025)	Kvantitatiivne võrdlev finantsanalüüs; riigi- ja rahvusvaheline võrdlus	ROIC, ROCE, CAPEX/müügitulu(S), NOPAT ja EBIT	ROE on tugevas ja positiivses seoses netomarginaali ja varade käibekordajaga, samas kui finantsvõimenduse mõju on nõrk ja staatiliselt ebaoluline korrelatsioonanalüüsis. Duponti-mudeli komponendid kinnitavad põhitegevuse operatiivsete tegurite keskset rolli finantstulemuslikkuse kujundamisel. Investeeringute tasuvus (ROIC ja ROCE) on pikaajaliselt langenud, kuid viimastel aastatel ei esine olulisi erinevusi Rootsi, Euroopa ja Põhja-Ameerika vahel. Rootsi ettevõtetel on kõrgem investeeringute osakaal müügitulus, eelkõige püsivõrkude tõttu.

Allikas: Autori koostatud Zaken (2024), Jauzaa & Hirawati (2021), Ibrahim (2019),

Habibniya et al. (2022), (Muchori, 2017), (Mattsson & Mölleryd, 2025) uuringute põhjal

Varasemad uuringud telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuse kohta erinevad märkimisväärselt nii analüüsi taseme, meetodika kui ka kasutatud finantsnäitajate lõikes. Mikroanalüütilised ettevõttepõhised uuringud, nagu Ibrahim (2019) ja Habibniya et al. (2022), keskenduvad eeskätt kasumlikkuse ja kapitalistruktuuri seostele ning võimaldavad hinnata finantsotsuste mõju üksikettevõtte tasandil. Samas on nende tulemuste üldistatavus piiratud kas valimi kitsuse või konkreetse riigi kontekstiga. Vastupidiselt sellele rakendavad Zaken (2024) ning Mattsson ja Mölleryd (2025) makrotasandi ja regionaalset võrdlusanalüüsi, rõhutades rahavoogude, investeeringute mahu ja kapitali tootluse rolli telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuses. Need uuringud näitavad, et tugev finantstulemuslikkus ei sõltu üksnes kasumlikkusest, vaid eelkõige ettevõtte suutlikkusest genereerida stabiilseid rahavoogusid mõõduka investeerimiskoormuse juures. Ajapõhist lähenemist esindav Jauzaa ja Hirawati (2021) uuring omakorda näitab, et väliskeskonna šokid, nagu COVID-19 pandeemia, võivad mõjutada mitut finantsnäitajat samaaegselt,

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

rõhutades vajadust mitmemõõtmeliste analüüsimeetodite järele. Ühiselt osutavad need uuringud sellele, et telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuse hindamine eeldab mitme näitajagrupi kombineerimist ning nii ettevõtte- kui ka riikidevahelise võrdluse rakendamist, mis loob metoodilise aluse käesoleva töö empiirilisele analüüsile.

Lisaks ilmnes varasemate uuringute põhjal, et telekommunikatsioonisektori finantsnäitajate analüüsil on mitmeid eripärasid, mis tulenevad sektorist. Esiteks on oluline arvestada, et turutingimused varieeruvad ulatuslikult, sõltuvalt geograafiliselt piirkonnast, majanduslikest ja regulatiivsetest teguritest. Telekommunikatsioonisektorile on iseloomulik suur võlakoormus ning märkimisväärsed investeerimis-, intressi- ja amortisatsioonikulud (Kathuria et al., 2019). Suured investeeringud tulenevad tehnoloogia kiirest arengust ja infrastruktuuri uuendamise vajadusest, samas kui intressikulud mõjutavad nii majanduslik olukord kui ka regulatsioonid. Amortisatsioonikulud on kõrged, kuna ettevõtete tehnoloogia vananeb kiiresti, kajastades pikaajaliste varade väärtuse vähenemist aja jooksul.

Telekommunikatsioonisektor seisab silmitsi ulatuslike tehnoloogiliste ja struktuursete muutustega, mida põhjustavad 5G ja digitaliseerimine. Investeeringud on küll mahukad, kuid toovad pikemas perspektiivis tulu, hoolimata kaasnevatest riskidest, nagu kasvavad tegevuskulud ja piirav regulatiivne keskkond. Finantstulemuslikkust mõjutavad lisaks sisemistele teguritele ka poliitilised ja regulatiivsed raamistikud, mis võivad toetada või takistada konkurentsi ja innovatsiooni. Varasemad uuringud näitavad, et erinevates riikides ja meetodites hinnatakse tulemuslikkust erinevate näitajate kaudu, kuid üldjoones on kasumlikkuse, rahavoo ja kapitalistruktuuri tasakaal kõige olulisemad. Sektori edukus sõltub võimest kohaneda majanduskeskkonna ja tehnoloogiaarenguga.

2. Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuse analüüs

2.1. Andmed ja metoodika

Käesolevas peatükis kirjeldatakse bakalaureusetöoks kasutatud metoodikat ning andmete allikad, mille alusel viidi läbi Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuse hindamine perioodil 2020-2024. Töö eesmärgiks on välja selgitada, milline on Eesti, Läti ja Leedu telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkus, tuvastada seda mõjutavad näitajad ning võrrelda riikide vahelisi erinevusi.

Töös rakendatakse kvantitatiivset uurimismeetodit tuginedes ettevõtete majandusaasta aruandest leitavatele raamatupidamisbilansile, rahavoogude aruannetele ja

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

kasumiaruannetele. Analüüsi meetodiks on autor valinud suhtarvude analüüsi, mis võimaldab hinnata telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkust.

Analüüs hõlmab järgmisi etappe:

- 2020-2024 aasta finantsaruannete kogumine ja andmete standardiseerimine;
- horisontaalanalüüs, mille abil hinnatakse finantsnäitajate muutust ajas;
- suhtarvude arvutamine ja võrdlev analüüs;
- vabade rahavoogude analüüs;
- tulemuste tõlgendamine, visualiseerimine ning järelduste tegemine.

Andmeid koguti ametlikest ja usaldusväärsetest allikatest, milleks olid E-äriregister, Inforegister ja Lursoft. Inforegisterist ja E-äriregistrist koguti Eesti telekommunikatsiooniettevõtete andmed, Lursoftist aga Läti ja Leedu. Kuna osa Läti ja Leedu ettevõtete aruannetest ei olnud kättesaadavad inglise keeles, tuli kasutada tõlkevahendeid, et mõista aruannete sisu. Lisaks tuli arvestada aruandluse struktuuride erinevustega, mis nõudis andmete standardiseerimist enne analüüsi teostamist.

Uuringu valimisse kuulub üheksa Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtetet – igast riigist kolm suurimat turuosalist. Eestis on nendeks Telia AS, Tele2 AS ja Elisa AS; Lätis Tele2 SIA, Bite SIA ja LMT; ning Leedus Telia Lietuva AB, Tele2 UAB ja Bite UAB. Vaadeldakse viimase viie aasta kättesaadavad finantsaruandeid, milleks olid 2020-2024 aruanded.

Töö empiiriline osa viidi läbi Microsoft Exceli abil, kasutades funktsioone andmete töötlemiseks, analüüsimiseks, visualiseerimiseks ja võrdlemiseks. Suhtarvude tõlgendamisel arvestati sektori eripärasid, sealhulgas telekommunikatsiooniettevõtetele omast kõrget kapitalikulude taset, suurt investeerimisvajadust ja kiiret tehnoloogilist arengut. Analüüsi piiranguteks olid eelkõige aruandluse keeleline mitmekesisus, aruandestruktuuride erinevused ja võimalikud raamatupidamisaruannetes kajastamisest tulenevad erinevused ettevõtete vahel.

2.2 Ettevõtete tutvustus ja tähtsamad finantsnäitajad

Käesolevas peatükis iseloomustatakse Balti riikide iga riigi kolme suurimat telekommunikatsiooniettevõtte majandusnäitajaid. Esmase ülevaatus käigus selgus, et Telia AS, Elisa AS, Tele2 AS, LMT SIA, Tele2 SIA, Bite SIA, Telia UAB, Tele2 UAB ja Bite UAB asuvad oma tegevuspiirkonna poolest küll Balti riikdes, kuid kuuluvad peamiselt rahvusvahelistele kontsernidele (Tabel 4). Kuna suurem osa uuritavatest ettevõtetest kuulub

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIENTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

rahvusvahelistesse kontsernidesse, mõjutab nende finantsstruktuuri ja strateegilisi otsuseid oluliselt emaettevõtte juhtimisraamistik. Nii Telia kui ka Tele2 puhul suunatakse investeeringud ja määratakse dividendipoliitika kontserni tasemel, mis tähendab, et kohalikud üksused tegutsevad tsentraalselt määratud prioriteetide ja rahavoogude piires. Elisa puhul on tütarettevõtetel küll rohkem operatiivset vabadust, kuid ka seal toimuvad kapitalipaigutused ja rahajaotused emafirma strateegia alusel. Seega on kontsernisisene sõltuvus finantseerimisel ja kasumi jaotamisel märkimisväärne, mõjutades otseselt kohalikku finantstulemuslikkust ning investeerimisvõimekust. Näiteks Telia ja Tele2 omanikuks on Rootsi ettevõtted ning Elisa kuulub Soome kapitalile. Eranditeks on LMT (*Latvijas Mobilais Telefons*), mille emaettevõtte asub Lätis, ning Bite, mille omanikuks on Leedu kontsern.

Tabel 4

Balti riikides opereerivate telekommunikatsiooniettevõtete kuuluvust, turule sisenemise aega ja suurust iseloomustavad näitajad.

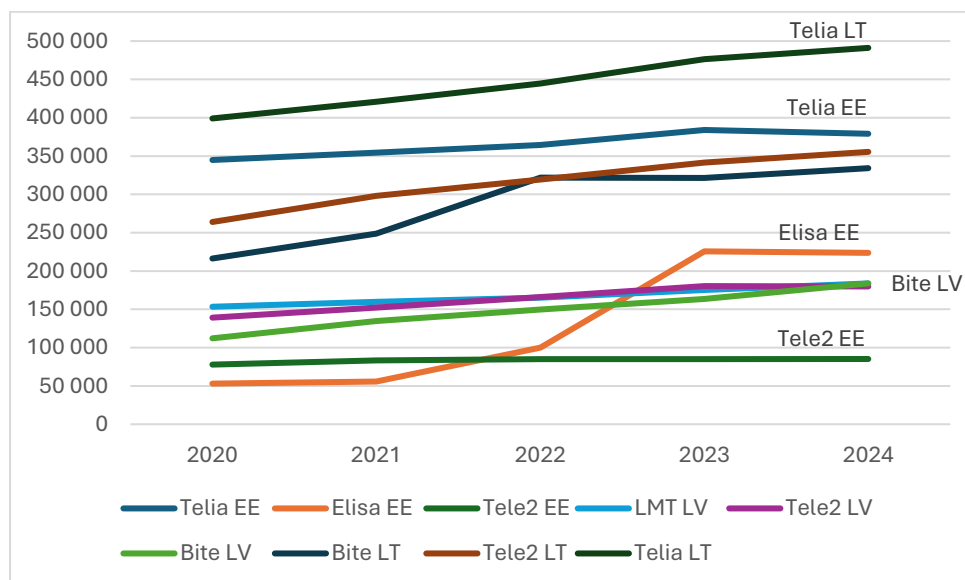
	Telia AS	Elisa AS	Tele2 AS	LMT SIA	Tele2 SIA	Bite SIA	Telia UAB	Tele2 UAB	Bite UAB
Riik	Eesti	Eesti	Eesti	Läti	Läti	Läti	Leedu	Leedu	Leedu
Emaettevõtte riik	Rootsi	Soome	Rootsi	Läti	Rootsi	Leedu	Rootsi	Rootsi	Leedu
Turule tuleku aasta	1997	1996	1996	1992	1995	2005	1992	1993	1995
Töötajate arv 2024. aasta seisuga	1215	907	380	1318	456	793	1496	740	805
Müügitulu (miljonites eurodes)									
2024	379,0	223,5	85,2	183,8	180,0	183,7	491,1	355,4	334,1

Allikas: Autori koostatud

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIENTEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

Ettevõtete turule sisenemise ajad Balti riikides ulatuvad 1990. aastate algusesse, kusjuures varaseimaks turule sisenejaks on LMT (1992) ning hiliseimaks Bite Lätis (2005). Ettevõtete töötajate arv 2024. aasta seisuga varieerub riigiti ja ettevõteti märkimisväärselt. Suurim töötajate arv on Telial Leedus (1496 töötajat), samas kui väikseim on Tele2-l Eestis (380 töötajat), mis viitab erinevale tegevusmahule Balti riikide telekommunikatsiooniturgudel.

Müügitulu andmed näitavad samuti suuruse erinevusi ettevõtete ja riikide lõikes. 2024. aastal oli suurim müügitulu Telial Leedus (491,1 mln eurot), millele järgnes Telia Eestis (379,0 mln eurot). Samas on Lätis müügitulud ettevõtete lõikes ühtlasemad, mis viitab tihedamale konkurentsile. Eesti turul on Telia saavutanud väga tugeva turupositsiooni, samas kui teistes Balti riikides on konkurents jaotunud ühtlasemalt mitme suure operaatori vahel.



Joonis 1. Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete müügitulud perioodil 2020-2024

Allikas: Autori koostatud ettevõtete kasumiaruannete põhjal

Jooniselt 1 on näha, et Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete müügitulu on perioodil 2020–2024 olnud järk-järgult kasvavas trendis, kuid kasvu ulatus ja tempo erinevad ettevõtete ja riikide lõikes. Müügitulu on oluline komponent finantstulemuslikkuse hindamises, kuna see mõjutab ettevõtte kasumlikkust.

Eesti turul eristub Telia, mille müügitulu on vaadeldud perioodi jooksul olnud kõrgem võrreldes teiste Eesti operaatoritega ning on kasvanud stabiilselt. Elisa müügitulu näitab samuti kasvutrendi, mille kõige märkimisväärses kasv toimub aastatel 2022-2023. Tele2

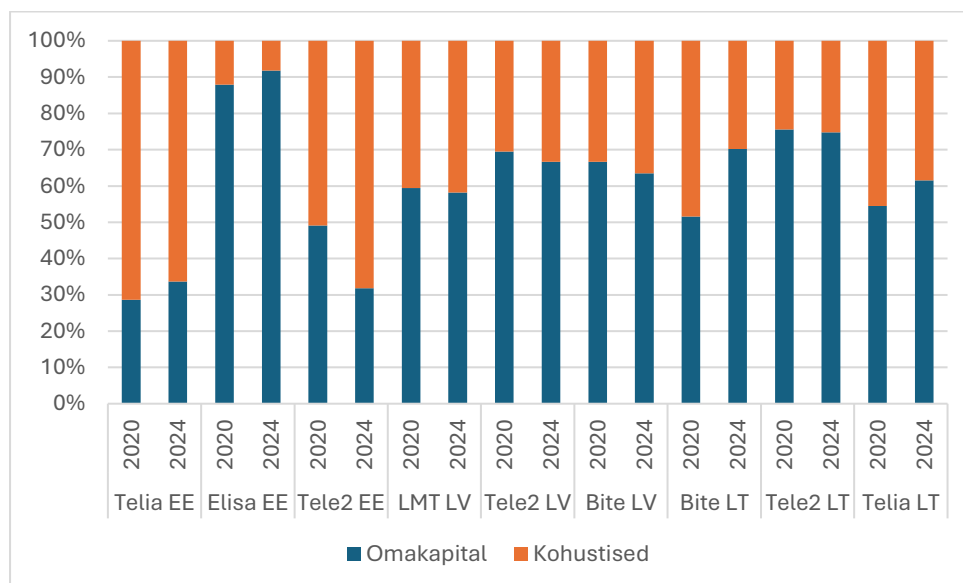
BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIENTEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

müügitulu püsib kogu perioodi jooksul oluliselt madalamal tasemel, mis viitab väiksemale tegevusmahule võrreldes teiste turuosalistega.

Läti turul on müügitulude jaotus ettevõtete vahel ühtlasem. Bite'i kasv on olnud vaadeldava perioodi jooksul kõige suurem, millega nad on saavutanud kõige madalamast müügitulust kõige suurema 5 aasta jooksul. Ettevõtete vahelised erinevused on väiksemad kui Eestis, mis viitab müügitulu põhjal vaadeldes tasakaalustatumale turustruktuurile.

Leedu turul on Telia müügitulu kogu perioodi vältel kõrgeim Baltikumi võrdluses ning kasvutrend on olnud järjepidev. Tele2 ja Bite müügitulud on olnud sarnasel tasemel, kuid Tele2 on suutnud säilitada parema tulemuse kogu perioodi lõikes.

Kokkuvõttes näitab joonis, et perioodil 2020-2024 on Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete müügitulud üldiselt kasvanud, kuid turud erinevad nii ettevõtetevahelise müügitulu jaotuse kui ka kasvudünaamika poolest. Eesti ja Leedu turul on turuliidrid selgelt eristatavad müügitulu poolest, samas kui Läti turul on müügitulud ettevõtete lõikes ühtlasemad ning puudub selgelt domineeriv turuliider.



Joonis 2. Ettevõtete kapitalistruktuur perioodil 2020-2024

Allikas: Autori koostatud ettevõtete 2020 ja 2024 majandusaasta aruannete põhjal

Jooniselt 2. on näha, et Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete kapitalistruktuur perioodil 2020-2024 erineb nii ettevõtete kui ka riikide lõikes. Eesti ettevõtetele, eeskätt Telia ja Tele2, on iseloomulik suurem kohustuste osakaal varade finantseerimisel, kuigi Elisal on

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

täiesti vastupidiselt. Läti ja Leedu ettevõtete puhul moodustab omakapital suurema varade finantseerimisest, kapitalistruktuur vaadeldaval perioodil on üldjoontes stabiilne ja suuri muutusi ei toimu. Habibniya et al., (2022) uuringu kohaselt suured kohustused varade suhtes võivad Telia EE ja Tele2 EE mõjutada nende ROA-d negatiivselt ja omakapitali osakaal varade suhtes teiste ettevõtete suhtes positiivset mõju avaldada.

Tabel 5

2020-2024. aasta telekommunikatsiooniettevõtete suhtarvude analüüs

		ROE	ROA	ROCE	NPM	Ärikasumi marginaal	EBITDA marginaal
Telia EE	2020	24%	7%	18%	8%	11%	29%
	2024	43%	14%	41%	14%	19%	35%
Elisa EE	2020	2%	2%	2%	16%	19%	42%
	2024	3%	3%	2%	7%	5%	32%
Tele2 EE	2020	6%	3%	4%	4%	5%	26%
	2024	9%	3%	7%	3%	5%	27%
LMT LV	2020	17%	10%	24%	17%	31%	45%
	2024	15%	9%	20%	17%	33%	48%
Tele2 LV	2020	33%	25%	29%	25%	25%	38%
	2024	52%	34%	76%	29%	53%	61%
Bite LV	2020	13%	9%	10%	15%	15%	30%
	2024	26%	16%	23%	18%	18%	34%
Bite LT	2020	8%	5%	10%	13%	22%	54%
	2024	22%	15%	22%	21%	24%	50%
Tele2 LT	2020	36%	27%	37%	25%	29%	36%
	2024	57%	43%	60%	32%	37%	41%
Telia LT	2020	17%	9%	14%	14%	16%	24%
	2024	19%	12%	19%	15%	18%	26%

Allikas: Autori koostatud aruannete põhjal

2020-2024. aasta suhtarvude võrdlev analüüs näitab valimi ettevõtete vahel olulisi erinevusi nii tootluse kui ka kasumlikkuse lõikes. Eesti turul eristub Telia EE selgelt positiivse trendiga: ROE suurenes viieaasta jooksul 24%-lt 43%-ni, millest suurim tõus oli aastal 2021 moodustades 10 protsendipunkti kasvust (vt lisa K), ning ROCE 18%-lt 41%-ni, millele lisandus ka marginaalide paranemine. Lisa J põhjal on näha, et paranemine oli

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

järjepidev kuni 2023. aastani, samas 2024. aastal ilmneb ROA ja netokasumimarginaali teatud normaliseerumine võrreldes eelneva aastaga, mis viitab võimalikele muutustele vara- ja kulubaasis, kuid ei muuda üldist tõusutrendi. Tele2 EE näitajad paranesid perioodil mõõdukalt, ROE tõusis 6%-lt 9%-le ning marginaalid püsisid valdavalt stabiilsed. Vastandliku arenguna on Elisa Eesti puhul täheldatav kasumlikkuse nõrgenemine: EBITDA langes 42%-lt 32% ja ärikasumi marginaal 19%-lt 5%-ni, samal ajal kui ROE ja ROA jäid kogu perioodi vältel madalaks (2-3%), mis viitab kasumite teenimise nõrgale efektiivsusele ning kapitalistruktuuri eripäradele.

Läti ettevõtete näitajad viitavad üldiselt kõrgemale kasumlikkusele võrreldes Eesti valimiga, kuid arengud on ettevõtetes erinevad. LMT LV puhul püsis kasumlikkus tugevana ning netomarginaal jäi 17% tasemele, kuid tootlusnäitajates esines ainsa ettevõttega nõrgemine, ROE langes kaks protsendipunkti ja ROCE neli protsendipunkti, mis võib osutada kapitalibaasi suurenemisele või tootluse vähenemisele investeeritud kapitalilt. Bite LV näitas nii tootluse kui ka kasumlikkuse paranemist: ROE 13%-lt 26%-le ja ROCE 10%-lt 23%. Tele2 LV paistab silma kõige suurema muutusega: tootlusnäitajad suurenesid 2024.aastaks järsult, ROCE 29%-lt 76%-le ja EBITDA marginaal 38%-lt 61%-le, mis on tingitud tegevuskasumi peaaegu kahekordistamisega, kuid tulemuste tõlgendamisel on vajalik arvestada võimalikule ühekordsele mõjule.

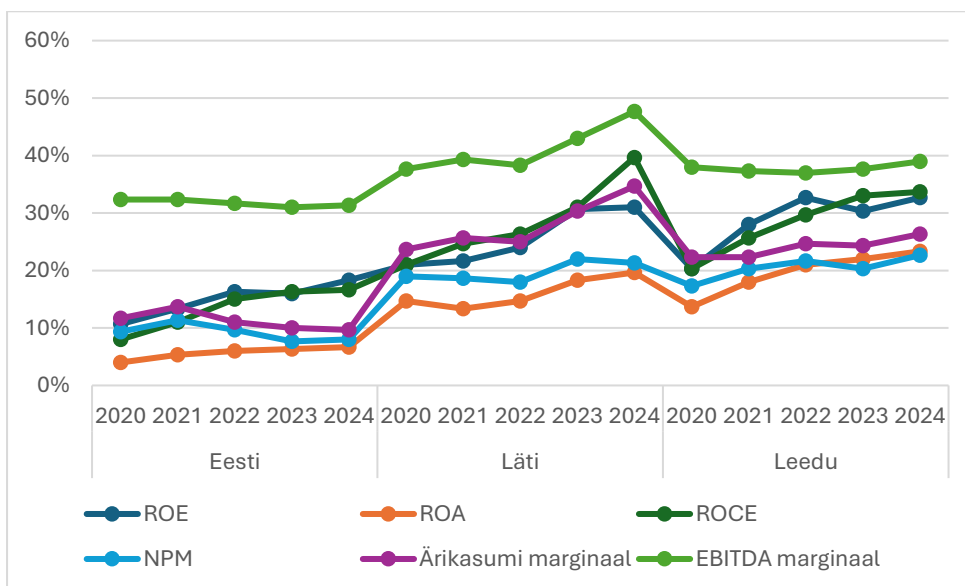
Leedu ettevõtete tulemused osutavad kõrgele, stabiilsemale tootlus- ja kasumlikkusele võrreldes teiste riikidega. Tele2 LT säilitas kogu perioodi vältel väga kõrged tootlusnäitajad ning parandas neid veelgi, ROE tõusis viie aasta jooksul 21 protsendipunkti ja ROCE 23 protsendipunkti, lisaks tugevnesid ka marginaalid. Bite LT näitas selget paranemist tootluses vaadeldava perioodi jooksul, ROE tõusis 8%-lt 22%-le ja ROCE 10%-lt 22%-le, marginaalides olulist muutust ei toimunud. Telia LT puhul oli muutus marginaalne, kuid suund positiivne, ROE kasvas kaks protsendipunkti ja ROCE viis protsendipunkti, lisaks paranesid ka marginaalid.

Vaadates sama kontserni ettevõtteid eri riikides, ilmneb, et omakapitali tootlus (ROE) võib Balti riikides erineda ka juhul, kui ettevõtted tegutsevad sama grupi strateegilise raamistiku alusel. See viitab sellele, et ROE kujunemist mõjutavad lisaks kontserniülestele otsustele ka kohalikud turutingimused, sh konkurentsi intensiivsus. Näiteks Telial on ROE Eestis oluliselt kõrgem kui Leedus, mida võib seostada erinevustega turupositsioonis: Eestis

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

tegutseb Telia turuliidrina, samas kui Leedu turul on ettevõtte positsioon nõrgem ning konkurents suurem, mis avaldab suuremat survet hindadele ja kasumimarginaalidele. Lisaks võivad ROE erinevusi mõjutada ka investeeringute ajastus ja varade kasutamise efektiivsus eri turgudel. Sarnane muster ilmneb ka Tele2 puhul, kus ROE erinevused peegeldavad kohalike turgude struktuurilisi ja finantsilisi eripärasid.

Eesti turg on võrreldes Läti ja Leedu ettevõtetega selgemalt polariseerunud: Telia EE näitajate tugev paranemine asetub kõrvuti Elisa EE kasumlikkuse halvenemisega, mistõttu kujuneb turu keskmine dünaamika ebaühtlasemaks. Joonis 3 kinnitab, et Leedu turul avaldub kogu perioodi vältel kõige stabiilsem ja järjepidevam tõusutrend, samas kui Läti 2024. aasta koondnäitajate märgatavat paranemist mõjutab olulisel määral Tele2 LV silmapaistev tulemus. Eesti puhul jääb suhtarvude areng joonisel tagasihoidlikumaks, kuna turu koondpilt sõltub tugevalt Telia EE suurest turupositsioonist ning kahe ülejäänud ettevõtte madalamatest tootlus- ja kasumlikkusenäitajatest, mis piiravad keskmise taseme paranemist.



Joonis 4. Ettevõtete keskmiste suhtarvude dünaamika 2020-2024

Allikas: Autori koostatud ettevõtete 2020-2024 majandusaasta aruannete ja kasumiaruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIENTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Tabel 6

2024. aasta telekommunikatsiooniettevõtete Duponti analüüs

	Varade käibekordaja	Müügitulu puhasrentaablus	Finantsvõimendus	ROE
Telia EE	104%	14%	2,97	43%
Elisa EE	46%	7%	1,09	3%
Tele2 EE	97%	3%	3,14	9%
LMT LV	52%	17%	1,72	15%
Tele2 LV	117%	29%	1,50	52%
Bite LV	88%	18%	1,57	26%
Bite LT	73%	21%	1,42	22%
Tele2 LT	134%	32%	1,34	57%
Telia LT	80%	15%	1,62	19%

Allikas: Autori koostatud aruannete põhjal

Tabel 6 esitab 2024. aasta ROE Duponti jaotuse kaudu, kus omakapitali tootlus kujuneb kolme teguri korrutisena: varade käibekordaja, müügitulu puhasrentaablus ja finantsvõimendus. Seetõttu võimaldab tabel hinnata, kas kõrge ROE tuleneb eelkõige kõrgest varade käibekordajast ja kasumimarginaalist või kapitalistruktuurist ehk finantsvõimendist.

Kõrgeim omakapitali tootlus (ROE) on Tele2 LT-1 (57%) ja Tele2 LV-1 (52%), mille kujunemist toetavad eeskätt väga tugevad netomarginaalid (vastavalt 32% ja 29%) ning kõrge varade käibekordaja (134% ja 117%), samas kui finantsvõimendus püsib mõõdukal tasemel (1,34–1,50). See viitab, et nimetatud ettevõtete kõrge ROE on saavutatud peamiselt põhitegevuse operatiivse tulemuslikkuse kaudu, mitte agressiivse finantsvõimenduse arvelt. Selline tulemus on kooskõlas Muchori (2017) järeldustega, mille kohaselt omakapitali tootlust mõjutavad kõige enam kasumlikkus ja varade kasutamise efektiivsus, samas kui finantsvõimenduse roll on teisejärguline.

Telia EE (43%) saavutab samuti kõrge ROE, kuid erinevalt Tele2 Balti üksustest on siin määravaks teguriks eeskätt kõrge finantsvõimendus (2,97), mida toetavad küll korralik varade käibekordaja (104%) ja mõõdukas netomarginaal (14%). See viitab suuremale sõltuvusele kapitalistruktuurist, mis võib muuta finantstulemuslikkuse tundlikumaks intressikeskkonna ja finantsturgude muutuste suhtes.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

Vastupidist mustrit illustreerivad teised Eesti ettevõtted: Tele2 EE madal ROE (9%) tuleneb väga tagasihoidlikust netomarginaalist (3%), hoolimata kõrgest finantsvõimendusest (3,14), samas kui Elisa EE ROE (3%) on piiratud nii madala varade käibekordaja (46%) kui ka mõõduka finantsvõimenduse (1,09) tõttu. Need tulemused kinnitavad, et üksnes finantsvõimenduse suurendamine ei ole piisav ROE parandamiseks, kui sellega ei kaasne kasumlikkuse ja tegevuse efektiivsuse kasv, mis on samuti kooskõlas Muchori (2017) leidudega. Ülejäänud ettevõtete (Bite LV, Bite LT, Telia LT ja LMT LV) ROE kujuneb mõõduka varade käibekordaja, heade netomarginaalide ja mõõduka finantsvõimenduse koosmõjul, mis viitab tasakaalustatud ärimudelile.

Kokkuvõttes suhtarvude analüüs näitab, et Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkus omanike vaates on ebaühtlane ning erineb nii riigiti kui ka ettevõteti. Eesti turul eristub selgelt Telia, kelle puhul kõrge omakapitali tootlus on kooskõlas tugevamate kasumlikkusnäitajatega, samas kui teised Eesti ettevõtted pakuvad omanikele tagasihoidlikumat tootlust. Läti ettevõtete tulemused on mitmekesisemad: Bite Läti ja Tele2 Läti on suutnud tootlus- ja kasumlikkusnäitajaid perioodi jooksul parandada, samas kui LMT Läti puhul on tootlusnäitajad püsinud küll suhteliselt kõrgel tasemel, kuid näidanud mõningast nõrgenemist. Leedu turul paistavad ettevõtted silma üldiselt kõrgema ja stabiilsema tootlusega, eriti Tele2 Leedu, kelle puhul on kõrge ROE kooskõlas ka teiste tootlus- ja kasumlikkusnäitajatega. Eeltoodud tulemused näitavad, et omanikele pakutav tootlus Balti telekommunikatsioonisektoris varieerub ettevõtete ja riikide lõikes.

2.3 Ettevõtte finantstulemuslikkuse analüüs ja tulemused

Empiirilise osa teises pooles kasutas autor ettevõtete finantstulemuslikkuse hindamiseks järgmisi suhtarve: vabade rahavoogude ja müügitulu suhe (FCF/S), EBITDA marginaal ning kapitaliinvesteeringute suhe müügitulusse (CAPEX/S). Vabade rahavoogude suhe müügitulusse võimaldab ülevaate saada ettevõtte võimest konverteerida tulu rahavoogudeks; EBITDA marginaal peegeldab tegevuskulude efektiivsust, ja kapitaliinvesteeringute suhe müügitulusse näitab kapitalimahukuse taset.

Finantstulemuslikkuse hindamiseks kasutas autor varasemate uuringute parameetreid, mis aitavad anda ülevaate just telekommunikatsioonisektorist ja järjestas Baltikumi ettevõtted finantstulemuslikkuse järgi. Tuginedes Zaken (2024) uuringule, on ettevõtete „hea“ FCFi

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIENTEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

suhe müügitulusse >20%, „keskmine“ 10-20% ja „halb“ <10%. Lisaks toodi eelnevas uuringus välja, et kõrge FCFi suhe müügitulusse näitab tugevat finantstulemuslikkust, kuna ettevõtte suudab oma tulu rahaks konverteerida isegi suurte investeeringute ja püsikulude juures. EBITDA/S ja CAPEX/S kasutatakse FCF/S tulemuse kirjeldamiseks. Lisaks vaadeldi ettevõtete erinevusi riikidevaheliselt.

Tabel 7

FCF, EBITDA ja CAPEXi suhe müügitulusse (S) 2020. aastal

	Telia EE	Elisa EE	Tele2 EE	LMT LV	Tele2 LV	Bite LV	Telia LT	Tele2 LT	Bite LT
FCF/S	19%	19%	14%	25%	31%	21%	21%	23%	26%
EBITDA/S	29%	42%	26%	31%	38%	30%	34%	36%	37%
CAPEX/S	12%	18%	12%	19%	7%	14%	12%	4%	7%

Allikas: Autori koostatud 2020-2024 rahavoogude ja kasumiaruannete põhjal

Rahavoogude suhe müügitulusse 2020. aastal on FCF/S järgi valdavalt tugev, kuid erinevused on selgelt ettevõtte- ja riigipõhised. Kõrgeimad näitajad on Tele2 LV-1 (31%), Bite LT-1 (26%) ja Tele2 LT-1 (23%), millele järgnevad Bite LV ja Telia LT (mõlemad 21%). Eesti ettevõtted jäävad samal ajal madalamasse vahemikku, kuid siiski pole FCF/S finantstulemuslikkus ühelgi ettevõttel kehv. Kõige madalamal on Tele2 EE (14%).

Tulemuste kujunemist selgitab eeskätt EBITDA ja CAPEX-i kombinatsioon. Tele2 LV ja Bite LT ühendavad kõrge EBITDA marginaal (38% ja 37%) madala CAPEX/S (mõlemal 7%), mis annab valimi parima rahavoo tulemuse. Tele2 LT puhul toetab tulemust eriti madal CAPEX/S (4%) koos tugeva EBITDA marginaaliga (36%). Lmt LV eristub seevastu kõrge CAPEX/S-ga (19%), kuid suudab sellest hoolimata hoida FCF/S kõrgel tasemel, mis viitab, et ettevõtte rahavoog püsib tugev ka investeeringute suurema osakaalu korral.

Eesti ettevõtetest paistab Elisa EE silma väga kõrge EBITDA marginaaliga (42%), kuid selle kõrval on ka CAPEX/S kõrge (18%), mistõttu FCF/S jäävad nad Telia EE-ga samale tasemele. Tele2 EE madalam FCF/S ei tulene investeeringute erisusest (sama CAPEX/S Telia EE-ga), vaid pigem madalamast operatiivsest rahavoogude tasemest võrreldes teistega.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Tabel 8

FCF, EBITDA ja CAPEXi suhe müügitulusse (S) 2021. aastal

	Telia EE	Elisa EE	Tele2 EE	LMT LV	Tele2 LV	Bite LV	Telia LT	Tele2 LT	Bite LT
FCF/S	25%	21%	17%	19%	35%	19%	18%	36%	21%
EBITDA/S	31%	42%	24%	32%	38%	32%	33%	36%	36%
CAPEX/S	11%	17%	12%	22%	8%	12%	12%	6%	9%

Allikas: Autori koostatud 2020-2024 rahavoogude ja kasumiaruannete põhjal

2021. aastal toimusid võrreldes 2020. aastaga suurimad muutused FCF/S-is mõnel üksikul ettevõttel ning need seostuvad peamiselt CAPEX/S ja EBITDA/S kombinatsiooniga. Kõige suurem positiivne muutus oli Tele2 LT-l, kus FCF/S tõusis 13 protsendipunkti (vt lisa M). Muutus EBITDA/S (püsis 36%) ja CAPEX/S muutus oli marginaalne (tõustes kaks protsendipunkti), mis viitab, et rahavoo tugevnemist toetasid lisaks investeeringutele ka muud rahavoo komponendid. Suuruselt järgmine positiivne muutus oli Telia EE-l kus FCF/S kasvas kuus protsendipunkti samal ajal, kui EBITDA paranes 29%-lt 31%-le ja CAPEX/S vähenes ühe protsendipunkti, mis on kooskõlas FCF/S tõusuga. Kõige suurem negatiivne muutus toimus LMT LV-l, kus FCF/S langes kuus protsendipunkti, mida põhjendab CAPEX/S ja EBITDA/S kasv, mistõttu investeeringute kasv avaldas rahavoole tugevamat mõju.

Tabel 9

FCF, EBITDA ja CAPEXi suhe müügitulusse (S) 2022. aastal

	Telia EE	Elisa EE	Tele2 EE	LMT LV	Tele2 LV	Bite LV	Telia LT	Tele2 LT	Bite LT
FCF/S	26%	2%	8%	13%	23%	18%	6%	25%	17%
EBITDA/S	34%	36%	25%	29%	39%	32%	33%	35%	39%
CAPEX/S	12%	13%	17%	24%	10%	10%	25%	9%	7%

Allikas: Autori koostatud 2020-2024 rahavoogude ja kasumiaruannete põhjal

2022. aastal ilmnas 2021. aastaga võrreldes mitmes ettevõttes FCF/S näitaja märgatav halvenemine, mille taga oli valdavalt investeeringute osakaalu suuremine ning mõnel juhul ka operatiivse marginaali nõrgemine. Kõige suurem langus toimus Elisa EE-s, kus FCF/S

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

kukkus 21%-lt 2%-ni, kuna samaaegselt vähenesid ka CAPEX/S ja EBITDA/S, viitab see müügitulu olulisele langemisele, mida kinnitab ka rahavoogude aruanne. Teine suurem nihe oli Telia LT-s, kus FCF/S langes 12 protsendipunkti, mida selgitab CAPEX/S järsk kasv (12%-lt 25%-ni) olukorras, kus EBITDA/S püsis samal tasemel. Sarnane muster, kus FCF/S langust koos CAPEX/S suurenemisega, on täheldada ka Tele2 LT ja Tele2 EE puhul, kus investeerimisintensiivsuse kasv vähendas rahavoogu vaatamata EBITDA marginaali püsimisele või isegi väiksele paranemisele. Tele2 LV-s langes FCF/S 12 protsendipunkti, kuigi CAPEX/S ja EBITDA/S muutusid marginaalselt, mis viitab, et investeringute kõrval võisid rahavoo kujunemisel rolli mängida muud komponendid. Kokkuvõttes 2022. aasta oli FCF/S suhtes raske, tuues kaasa suured langused. Samuti langesid Elisa EE, Tele2 EE ja Telia LT halva finantstulemuslikkusega ettevõtete sekka, kuna $FCF/S < 10\%$, eriti madal oli Elisa EE-l (2%).

Tabel 10

FCF, EBITDA ja CAPEXi suhe müügitulusse (S) 2023. aastal

	Telia EE	Elisa EE	Tele2 EE	LMT LV	Tele2 LV	Bite LV	Telia LT	Tele2 LT	Bite LT
FCF/S	33%	5%	7%	18%	28%	17%	16%	29%	22%
EBITDA/S	35%	31%	27%	32%	42%	40%	35%	40%	33%
CAPEX/S	10%	15%	22%	22%	9%	14%	17%	8%	9%

Allikas: Autori koostatud 2020-2024 rahavoogude ja kasumiaruannete põhjal

2023. aastal paranes FCF/S mitmes ettevõttes võrreldes 2022. aastaga peamiselt EBITDA marginaali tugevnemise ja/või CAPEX-i osakaalu vähenemise tõttu. Telia EE-l tõusis FCF/S 26%-lt 33%-ni, mis viitab väga tugevale finantstulemuslikkusele, seda toetas EBITDA/S kasv ja CAPEX/S langus. Sarnane muster ilmnis Tele2 LT-s ja Tele2 LV-s parandades mõlema finantstulemuslikkust. Eesti turul jäi Elisa EE ja Tele2 EE tulemus siiski halvale tasemele, kuigi Elisa EE FCF/S taastus kolme protsendipunkti. Tele2 EE investeerimiskoormus tõi kaasa ühe protsendipunktilise FCF/S languse. Üldpildis 2023. aasta investeerimiskoormus ettevõtete seas leevenes ja tuues kaasa FCF/S kasvu.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIENTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Tabel 11

FCF, EBITDA ja CAPEXi suhe müügitulusse (S) 2024. aastal

	Telia EE	Elisa EE	Tele2 EE	LMT LV	Tele2 LV	Bite LV	Telia LT	Tele2 LT	Bite LT
FCF/S	32%	14%	9%	16%	25%	25%	23%	29%	21%
EBITDA/S	35%	32%	27%	32%	44%	34%	36%	41%	36%
CAPEX/S	10%	12%	17%	18%	12%	14%	12%	9%	9%

Allikas: Autori koostatud 2020-2024 rahavoogude ja kasumiaruannete põhjal

2024. aastal oli FCF/S võrreldes 2023. üldjoontes stabiilne, kuid mitmel ettevõttel ilmnes siiski mõõdukas nõrgemine, mida seletas eeskätt investeringute osakaalu suurenemine. Kõige suurem FCF/S langus oli Tele2 LV puhul, langedes kolm protsendipunkti, mis on põhjendatav investeringute suurenemisega, tõustes kolm protsendipunkti. Tele2 EE näitas marginaalset taastumist, FCF/s kasvas kaks protsendipunkti.

Tabel 12

Telekommunikatsioonientevõtete finantstulemuslikkuse järjestus 2024. aastal andmetel

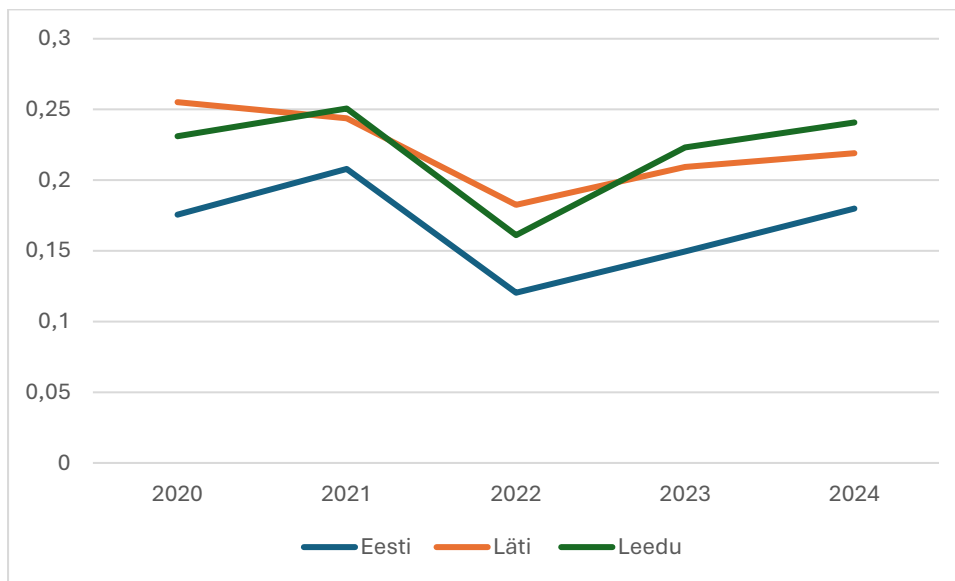
	Telia EE	Tele2 LT	Tele2 LV	Bite LV	Telia LT	Bite LT	LMT LV	Elisa EE	Tele2 EE
FCF/S	32%	29%	25%	25%	23%	21%	16%	14%	9%
EBITDA/S	35%	41%	44%	34%	36%	36%	32%	32%	27%
CAPEX/S	10%	9%	12%	14%	12%	9%	18%	12%	17%

Allikas: Autori koostatud 2020-2024 rahavoogude ja kasumiaruannete põhjal

Kõige parema finantstulemuslikkusega on Telia EE (FCF/S 32%), mille tulemust toetavad tugev operatiivne kasumlikkus (EBITDA/S 35%) ja mõõdukas investeerimiskoormus (CAPEX/S 10%). Samasse tugevamate ettevõtete gruppi kuuluvad Tele2 LT (29%), Telia LT (23%) ja Bite LT (21%), kelle puhul kujuneb suhteliselt kõrge vaba rahavoo tase eelkõige mõõduka või madala investeerimiskoormuse (CAPEX/S 9–12%) ning kõrgete EBITDA marginaalide (36–41%) koosmõjul. Tele2 LV ja Bite LV saavutavad samuti hea EBITDA taseme (34–44%), kuid kõrgem investeerimiskoormus (CAPEX/S 12–14%) piirab nende vaba rahavoo suurust. Keskmise finantstulemuslikkusega on LMT LV (16%) ja Elisa EE (14%), kelle puhul vähendab vaba rahavoo taset eeskätt suurem investeerimiskoormus või mõõdukam operatiivne kasumlikkus. Halva

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIENTEVÖTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

finantstulemuslikkusega on Tele2 EE (9%), mille madal FCF/S on seotud nii valimi madalaima EBITDA marginaali (27%) kui ka suhteliselt kõrge investeerimiskoormusega (CAPEX/S 17%). Kokkuvõttes kinnitab analüüs, et telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkust kujundab eelkõige EBITDA/S ja CAPEX/S koosmõju: kõrge operatiivne kasumlikkus loob eeldused tugevaks vabaks rahavooguks, kuid suur investeerimiskoormus võib seda oluliselt piirata.



Joonis 5. Telekommunikatsiooniettevõtete keskmine vaba rahavoo suhe müügitulusse (FCF/S) Balti riikides 2020–2024

Allikas: Autori koostatud ettevõtete aruannete põhjal

Joonis 5 koondab Eesti, Läti ja Leedu kolme suurima telekommunikatsiooniettevõtte keskmise FCF/S dünaamika aastatel 2020-2024 ning näitab selgelt ühist tsüklilisust: 2021. aastal saavutatakse kõrgeim tase, millele järgneb järsk langus 2022. aastal kõigis kolmes riigis, ning seejärel taastumine 2023-2024.

Riikide võrdluses on Eesti keskmine FCF/S kogu perioodil madalaim, kuid ei lange siiski halvale tasemele aastate lõikes. Läti ja Leedu paiknevad kogu vaadeldava perioodi jooksul Eestist kõrgemal, kuid nende omavaheline positsioon muutub, 2020. aastal on Läti keskmine FCF/S kõrgem, kuid peale 2022. aasta langust kujuneb Leedu taastumine tugevamaks, mistõttu 2024. aastaks on Leedu keskmine näitaja kõrgeim.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

Empiirilise analüüsi tulemuste põhjal võib järeldada, et Balti riikide telekommunikatsioonisektori finantstulemuslikkus oli analüüsitud perioodil valdavalt keskmisel kuni heal tasemel lähtudes rahavoogude analüüsist. Enamiku analüüsitud ettevõtete FCF/S näitaja jäi vahemikku 10%–20%, mis viitab keskmisele finantstulemuslikkusele, samas kui mitmed ettevõtted saavutasid ka üle 20% taseme, mida saab hinnata heaks finantstulemuslikkuseks. Aastatel 2020–2024 ilmnes finantstulemuslikkuses tsükliline areng, kus 2021. aastal saavutati kõrgeim tase, 2022. aastal toimus märgatav langus ning 2023.-2024. aastal järgnes taastumine ja stabiliseerumine. Ükski analüüsitud riik ei paistnud silma süsteemselt halva finantstulemuslikkusega, kuna FCF/S näitaja jäi valdavalt üle 10%. See viitab sellele, et telekommunikatsiooniettevõtted suutsid katta oma kapitalikulud ning genereerida positiivseid vabu rahavooge ka kõrge investeerimisvajaduse tingimustes. Riikidevahelised erinevused avaldusid eelkõige selles, kui suur osa ettevõtetest saavutas hea finantstulemuslikkuse taseme, mitte selles, kas sektor tervikuna oli nõrk. Kokkuvõttes võib Balti riikide telekommunikatsioonisektorit hinnata finantsiliselt jätkusuutlikuks ja toimivaks sektoriks, kus valdav osa ettevõtetest tegutseb keskmisel või heal tasemel ning suudab luua piisavaid rahavooge investeeringute ja tootluse katmiseks.

Kokkuvõte

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärk on välja selgitada, milline on Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkus. Eesmärgi saavutamiseks püstitati neli uurimisülesannet, mille täitmine võimaldas käsitleda teemat nii teoreetilisest kui ka empiirilisest vaatenurgast ning teha järeldusi sektori finantsilise seisundi ja jätkusuutlikkuse kohta.

Töö teoreetilises osas selgus, et finantstulemuslikkuse hindamine ei piirdu üksnes kasumlikkuse mõõtmisega, vaid eeldab mitme erineva finantsnäitaja kombineeritud kasutamist. Varasemad uuringud rõhutasid, et telekommunikatsioonisektorile on iseloomulik suur kapitalimahukus, pikaajaline investeerimistsüklil ja tugev regulatiivne surve, mis võib piirata kasumlikkust ka olukorras, kus käive kasvab. See loob olukorra, kus traditsioonilised kasumimarginaalid ei pruugi anda täielikku ülevaadet ettevõtte tegelikust finantsvõimekusest ning vajalik on analüüsida ka rahavoogusid ja kapitali tootlust. Teoreetiline käsitlus kinnitas, et suhtarvude analüüs, sh DuPont'i mudel ja vaba rahavoo hindamine, on sobivad meetodid telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuse võrdlemiseks.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

Empiirilise analüüsi tulemused näitasid, et Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkus on märkimisväärselt ebaühtlane. Analüüsitud perioodil ilmnisid erinevused eelkõige rentaablusnäitajates ja vaba rahavoo tasemes. Mõned ettevõtted suutsid säilitada suhteliselt stabiilse ROE ja positiivse vaba rahavoo ka intensiivsete investeeringute tingimustes, mis viitab efektiivsemale kulude juhtimisele ja tugevamale turupositsioonile. Samas esines ettevõtteid, kelle kasumlikkus ja rahavood olid volatiilsemad, mis viitab suuremale tundlikkusele investeerimistsükli ja regulatiivsete muutuste suhtes.

DuPont'i mudeli rakendamine võimaldas analüütiliselt eristada, millistest komponentidest omakapitali rentaablus kujunes. Tulemused näitasid, et kõrgem ROE ei olnud alati seotud põhitegevuse parema kasumlikkusega, vaid tulenes osaliselt ka suuremast finantsvõimendusest. See viitab potentsiaalselt kõrgemale riskitasemele ning rõhutab vajadust hinnata finantstulemuslikkust laiemas kontekstis, mitte tugineda üksikutele näitajatele. Vaba rahavoo analüüs kinnitas, et ettevõtted, kellel õnnestus hoida stabiilset ja positiivset vaba rahavoogu, olid paremas positsioonis nii investeeringute finantseerimisel kui ka pikaajalise jätkusuutlikkuse tagamisel.

Töö tulemustest saab järeldada, et Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkust mõjutavad eelkõige sektori struktuursed eripärad, investeerimisvajaduste maht ning ettevõtete võime tasakaalustada kasumlikkust ja kapitalikulutusi. Analüüs võimaldas anda tervikliku ja võrreldava hinnangu Balti telekommunikatsioonisektori finantsilisele seisundile. Teenuse tarbijate vaatenurgast näitavad tulemused, et teenuste hinnatase ja selle põhjendatus on tihedalt seotud ettevõtete finantsilise jätkusuutlikkusega, kuna stabiilne kasumlikkus ja rahavood loovad eelduse nii teenuste kvaliteedi säilitamiseks kui ka teenusepakkujate püsijäämiseks turul. Töö praktiline väärtus seisneb võimaluses kasutada tulemusi nii investorite ja ettevõtete juhtkondade strateegiliste otsuste toetamisel kui ka laiemalt sektori jätkusuutlikkuse hindamisel. Edasistes uuringutes võiks analüüsi süvendada, kaasates täiendavaid kvalitatiivseid tegureid või laiendades võrdlust teiste väikeste ja sarnase struktuuriga Euroopa turgudega.

Viidatud allikad

1. Aamir Ali, M. (2017). The relationship between ROA, ROE, ROCE and EPS ratios with break-up values of shares of Karachi–Pakistan fuel and energy listed companies. *Journal of Finance and Accounting*, 5(3), 115.
<https://doi.org/10.11648/j.jfa.20170503.15>
2. Anđelić, S., & Vesić, T. (2017). The importance of financial analysis for business decision making. *International Review*.
3. Arthur D. Little & Connect Europe. (2025). *A simplification agenda for European telecoms: Regulatory evolution to improve the customer journey for a competitive and stronger Digital Single Market*. Arthur D. Little.
<https://connecteurope.org/insights/reports/simplification-agenda-european-telecoms>
4. Astuti, W. (2021). A literature review of net profit margin. *Social Science Studies*, 1(2), 115–128. <https://doi.org/10.47153/sss12.2262021>
5. Bouwens, J., Kok, T. de, & Verriest, A. (2019). The Prevalence and Validity of EBITDA as a Performance Measure. *Comptabilité Contrôle Audit*, 25(1), 55–105.
<https://doi.org/10.3917/cca.251.0055>
6. Damodaran, A. (2007). Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1105499>
7. Dangi, R., Lalwani, P., Choudhary, G., You, I., & Pau, G. (2022). Study and investigation on 5G technology: A systematic review. *Sensors (14248220)*, 22(1), 26.
<https://doi.org/10.3390/s22010026>
8. Deac, V. (2018). The field of measuring financial performance: An overview. *USV Annals of Economics & Public Administration*, 18(2), 124–131.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIAETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

9. Deepika, K., & Deepthi, S. (2024). A study on financial performance with reference to HDFC Bank. *Trends in Finance and Economics*, 2(2).
<https://doi.org/10.46632/tfe/2/2/25>
10. Diana, H. I., & Maria, M. M. (2020). The importance of profitability indicators in assessing the financial performance of economic entities. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 29, 219–228.
11. Dumitru, A. P. (2021). The relevance of measuring performance using financial statements. *Global Economic Observer*, 9(1), 124–131.
12. *DuPont Analysis: Definition, Uses, Formulas, and Examples*. (s.a.). Investopedia. Salvestatud 12. jaanuar 2026,
<https://www.investopedia.com/terms/d/dupontanalysis.asp>
13. Eesti Keele Instituut. (2024). *EKI Sõnaveebi sõnakogu*. <https://sonaveeb.ee>
14. Fatihudin, D., Jusni, & Mochklas, M. (2018). How measuring financial performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9, 553–557.
15. Habib, M. (2024). *European telecoms: Sector outlook and hot topics*. S&P Global Ratings. <https://www.spglobal.com/ratings/>
16. Habibniya, H., Dsouza, S., Rabbani, M. R., Nawaz, N., & Demiraj, R. (2022). Impact of Capital Structure on Profitability: Panel Data Evidence of the Telecom Industry in the United States. *Risks*, 10(8), 157–157. <https://doi.org/10.3390/risks10080157>
17. Hussain, A., Hafeez, M., Khan, M., & Wahi, N. (2020). *Economic value added momentum & traditional profitability measures (ROA, ROE & ROCE): A comparative study*.
18. Hutagalung, L., & Siagian, H. (2022). The Effect of Gross Profit, Operating Profit and Net Profit on Future Cash Flow Prediction at the Company of Telecommunications

- Sub Sector on IDX in 2014-2019. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 348. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.516>
19. Ibrahim, M. (2019, november 30). Measuring the Financial Performance of a Telecommunications Corporation. *International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)*, 8(4), 4992–4994. <https://doi.org/10.35940/ijrte.D8073.118419>
20. Jafor, A. H. M., Azim, K. S., Hossain, M. A., Shayed, A. U., Nikita, N. A., & Khan, O. U. (2024). The Evolution of Cloud Computing & 5G Infrastructure and its Economical Impact in the Global Telecommunication Industry. *AIJMR - Advanced International Journal of Multidisciplinary Research*, 2(5). <https://doi.org/10.62127/aijmr.2024.v02i05.1100>
21. Jauzaa, A., & Hirawati, H. (2021). Financial Performance of Telecommunication Sector Companies Before And During The Covid-19 Pandemic. *Airlangga Journal of Innovation Management*, 2(2), 131. <https://doi.org/10.20473/ajim.v2i2.30322>
22. Jewell, J. J., & Mankin, J. A. (2011). What is your ROA? An investigation of the many formulas for calculating return on assets. *Academy of Educational Leadership Journal*, 15(Special Issue), 79–91.
23. Kazemi, A., Kazemi, Z., Heshmat, H., Nazarian-Jashnabadi, J., & Tomášková, H. (2024). Ranking Factors Affecting Sustainable Competitive Advantage from The Business Intelligence Perspective: Using Content Analysis And F-TOPSIS. *Journal of Soft Computing and Decision Analytics*, 2(1), 39–53. <https://doi.org/10.31181/jscda21202430>
24. Kathuria, R., Kedia, M., & Sekhani, R. (2019). *A study of the financial health of the telecom sector*.
25. Kõomägi, M. (2006). *Ärerahandus*. Tartu Ülikooli Kirjastus.

26. Lindawati, A. S. L., Handoko, B. L., Andrian, T., Wijaya, H. G., & Rombot, O. (2025). The influence of CEO overconfidence, female director, and CEO duality on the financial performance of industrial sector companies: A strategic outlook. *Corporate and Business Strategy Review*, 6(1), 64–74. <https://doi.org/10.22495/cbsrv6i1art6>
27. Mattsson, P., & Mölleryd, B. (2025). *Telecommunications operators and yield on investment* (No. PTS-ER-2024:20). Post- och telestyrelsen.
28. Muchori, S. (2017). Analysis of Return on Equity of Kenyan Telecommunication and Technology Industry Using DuPont Model. *International Journal of Management and Commerce Innovation*, 5, 2348–7585664.
29. *Operating Margin: What It Is and Formula*. (s.a.). Investopedia. Salvestatud 15. jaanuar 2026, <https://www.investopedia.com/terms/o/operatingmargin.asp>
30. Rompotis, G. G. (2024). Financial performance and cash flow: Evidence from the US banking industry. *Research Papers in Economics & Finance*, 8(1), 61–90. <https://doi.org/10.18559/ref.2024.1.1042>
31. Stark, J. (2022). *Product Lifecycle Management (Volume 1): 21st Century Paradigm for Product Realisation*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-98578-3>
32. Zaken, M. van A. (2024, juuni 24). *The Financial Health of the European Telecoms Operators—Report—Government.nl* [Rapport]. Ministerie van Algemene Zaken. <https://www.government.nl/documents/reports/2024/06/24/the-financial-health-of-the-european-telecoms-operators>
33. *Tasuvuse suhtarvud*. (s.a.). Salvestatud 12. mai 2025, <https://www.rahendus.ee/et/tasuvuse-suhtarvud>
34. *Telia koondab plaanitust rohkem*. (2024, oktoober 23). Majandus. <https://majandus.postimees.ee/8120702/telia-koondab-plaanitust-rohkem>

35. Trubnikov, D. (2017). Regulation of Telecommunications: The Choice Between Market and Regulatory Failures. *Law, State & Telecommunications Review / Revista de Direito, Estado e Telecomunicações*, 9(1), 25–46.
<https://doi.org/10.26512/lstr.v9i1.21511>
36. Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2013). *Financial accounting: IFRS edition* (2e edition). John Wiley & Sons, Inc.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA A

Telia AS Eesti bilanss

	2020	2021	2022	2023	2024
Varad					
Käibevara					
Raha	50 216	13 014	18 547	22 815	1 277
Nõuded ja ettemaksed	75 598	80 425	80 468	83 034	74 673
Varud	10 370	12 793	18 044	9 250	8 436
Kokku käibevara	136 184	106 232	117 059	115 099	84 386
Põhivara					
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	2 936	2 936	2 936	2 936	2 936
Nõuded ja ettemaksed	12 304	12 163	11 877	11 877	9 489
Materiaalsed põhivarad	207 913	213 655	208 548	211 923	224 286
Immateriaalsed põhivarad	32 017	28 412	39 316	41 216	41 901
Kokku põhivarad	255 170	257 166	262 677	267 862	278 612
Kokku varad	391 354	363 398	379 736	382 961	362 998
Kohustised ja omakapital					
Lühiajalised kohustised					
Laenukohustused	120 047	100 998	123 690	106 388	102 471
Võlad ja ettemaksed	70 436	71 779	71 716	77 000	80 086
Eraldised	230	76	6 094	6 278	5 012
Sihtfinantseerimine				1	13
Kokku lühiajalised kohustised	190 713	172 853	201 500	189 667	187 564
Pikaajalised kohustised					
Laenukohustused	84 628	59 535	34 215	38 148	49 335
Võlad ja ettemaksed	1 119	1 849	1 662	1 474	1 243
Eraldised	2 427	2 462	2 507	2 560	2 589
Sihtfinantseerimine	242	242	242	0	141
Kokku pikaajalised kohustised	88 416	64 088	38 626	42 182	53 308
Kokku kohustised	279 129	236 941	240 126	231 849	240 872
Omakapital					
Aksiakapital nimiväärtuses	500	500	500	500	500
Ülekurss	19 327	19 327	19 327	19 327	19 327
Kohustuslik reservkapital	8 817	8 817	8 817	8 817	500
Muud reservid	49 879	49 879	49 879	49 879	49 879
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	6 399	4 718	7 092	9 868	0
Aruandeaasta kasum (kahjum)	27 303	43 216	53 995	62 721	51 920
Kokku omakapital	112 225	126 457	139 610	151 112	122 126

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Kokku kohustised ja omakapital	391 354	363 398	379 736	382 961	362 998
---------------------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Märkus: Tuhandetes eurodes

Allikas: Autori koostatud ettevõtte aastaaruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA B

Tele2 AS Eesti bilanss

	2020	2021	2022	2023	2024
Varad					
Käibevara					
Raha	1 411	450	430	258	1 220
Nõuded ja ettemaksed	16 274	15 156	13 401	11 656	11 904
Varud	3 161	3 125	5 024	3 511	2 096
Kokku käibevara	20 846	18 731	18 856	16 086	15 220
Põhivara					
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	96	96	96	96	96
Nõuded ja ettemaksed	1 561	815	0	664	585
Materiaalsed põhivarad	72 108	71 260	69 466	68 534	63 898
Immateriaalsed põhivarad	9 239	7 716	9 924	9 546	7 937
Kokku põhivarad	83 003	79 886	79 486	78 840	72 516
Kokku varad	103 849	98 617	98 342	94 265	87 736
Kohustised ja omakapital					
Lühiajalised kohustised					
Laenukohustused	4 880	4 885	14 350	6 247	8 726
Võlad ja ettemaksed	12 437	18 107	18 295	16 147	14 820
Eraldised					
Kokku lühiajalised kohustised	17 316	22 992	32 645	22 394	23 546
Pikaajalised kohustised					
Laenukohustused	28 296	27 584	25 679	41 286	30 753
Võlad ja ettemaksed				537	493
Eraldised	7 247	7 083	5 951	4 709	5 013
Sihtfinantseerimine					
Kokku pikaajalised kohustised	35 543	34 667	31 630	46 533	36 259
Kokku kohustised	52 859	57 659	64 275	68 926	59 805
Omakapital					
Aktsiakapital nimiväärtuses	50	50	50	50	50
Ülekurss					
Kohustuslik reservkapital	5	5	5	5	5
Muud reservid					
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	47 961	39 083	31 767	24 512	25 283
Aruandeaasta kasum (kahjum)	2 974	1 820	2 245	771	2 593
Kokku omakapital	50 990	40 958	34 067	25 339	27 932

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Kokku kohustised ja omakapital	103 849 98 617	98 342	94 265	87 736
---------------------------------------	-----------------------	---------------	---------------	---------------

Märkus: Tuhandetes eurodes

Allikas: Autori koostatud ettevõtte aastaaruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA C

Elisa AS Eesti bilanss

	2020	2021	2022	2023	2024
Varad					
Käibevara					
Raha	645	2 528	3 841	4 059	4 451
Nõuded ja ettemaksed	14 220	15 373	173 584	201 479	217 452
Varud	4 146	5 787	16 379	14 937	15 736
Kokku käibevara	19 011	23 688	193 804	220 475	237 639
Põhivara					
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	434 000	434 000	96	96	96
Nõuded ja ettemaksed	571	438	14 979	16 693	15 163
Materiaalsed põhivarad	30 594	28 043	63 422	68 819	74 193
Immateriaalsed põhivarad	63 971	65 384	223 263	189 608	155 147
Kokku põhivarad	529 136	527 865	301 760	275 216	244 599
Kokku varad	548 148	551 553	495 564	501 628	482 238
Kohustised ja omakapital					
Lühiajalised kohustised					
Laenukohustused	10 252	10 132	20 931	11 404	2 203
Võlad ja ettemaksed	12 625	14 843	25 871	27 590	29 366
Eraldised	299	313			
Kokku lühiajalised kohustised	23 176	25 288	46 802	38 994	31 569
Pikaajalised kohustised					
Laenukohustused	43 095	33 016	27 085	28 343	7 414
Võlad ja ettemaksed		0	502	625	631
Eraldised					
Sihtfinantseerimine					
Kokku pikaajalised kohustised	43 095	33 016	27 587	28 970	8 045
Kokku kohustised	66 270	58 304	74 389	67 964	39 614
Omakapital					
Aktsiakapital nimiväärtuses	11 000	11 000	11 000	11 000	11 000
Ülekurss	3 773	3 773	3 773	3 773	3 773
Kohustuslik reservkapital	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100
Muud reservid	433 964	433 964	433 964	433 964	433 964
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	23 454	32 040	-39 419	-28 662	-22 110
Aruandeaasta kasum (kahjum)	8 586	11 372	10 757	12 489	14 897
Kokku omakapital	481 877	493 249	421 175	433 664	442 624
Kokku kohustised ja omakapital	548 148	551 553	495 564	501 628	482 238

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIENTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Märkus: Tuhandetes eurodes

Allikas: Autori koostatud ettevõtte aastaaruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA D

Tele2 Läti SIA bilanss

	2020	2021	2022	2023	2024
Varad					
Käibevara					
Raha	21 087	40 042	30 381	31 406	26 851
Nõuded ja ettemaksed	36 634	29 324	26 554	28 242	27 814
Varud	2 057	2 907	3 533	2 449	2 270
Kokku käibevara	59 578	72 273	60 468	62 097	56 935
Põhivara					
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	8 399	4 777	3 979	4 457	2 935
Nõuded ja ettemaksed					
Materiaalsed põhivarad	71 464	70 952	65 032	71 270	82 962
Immateriaalsed põhivarad	8 887	8 088	13 106	11 939	11 257
Kokku põhivarad	88 749	83 817	82 117	87 666	97 154
Kokku varad	148 527	156 089	142 585	149 763	154 089
Kohustised ja omakapital					
Lühiajalised kohustised					
Laenukohustused	21 477	25 838	26 407	32 453	27 772
Võlad ja ettemaksed					
Eraldised					
Kokku lühiajalised kohustised	21 744	25 838	26 407	32 453	27 772
Pikaajalised kohustised					
Laenukohustused	14 690	15 170	15 082	15 391	15 901
Võlad ja ettemaksed					
Eraldised	8 874	9 998	7 907	7 101	7 676
Sihtfinantseerimine					
Kokku pikaajalised kohustised	23 564	25 168	22 989	22 492	23 577
Kokku kohustised	45 308	51 006	49 396	54 945	51 349
Omakapital					
Aktiakapital nimiväärtuses	3 486	3 486	3 486	3 486	3 486
Kohustuslik reservkapital					
Muud reservid	463	463	463	463	463
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	64 801	69 270	56 134	44 240	45 869
Aruandeaasta kasum (kahjum)	34 469	31 863	33 106	46 629	52 922
Kokku omakapital	103 219	105 083	93 189	94 818	102 740
Kokku kohustised ja omakapital	148 527	156 089	142 585	149 763	154 089

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Märkus: Tuhandetes eurodes

Allikas: Autori koostatud ettevõtte aastaaruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA E

LMT Läti SIA bilanss

	2020	2021	2022	2023	2024
Varad					
Käibevara					
Raha	700	695	440	25 707	7 243
Nõuded ja ettemaksed	56 104	59 688	64 767	68 143	72 931
Varud	1 132	1 289	1 830	2 488	3 558
Kokku käibevara	57 936	61 672	67 037	96 338	83 732
Põhivara					
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	21 627	60 039	60 688	63 212	74 314
Nõuded ja ettemaksed					
Materiaalsed põhivarad	130 427	131 022	131 727	127 759	127 522
Immateriaalsed põhivarad	50 355	55 107	64 048	68 503	70 890
Kokku põhivarad	202 409	246 168	256 463	259 474	272 726
Kokku varad	260 345	307 840	323 500	355 812	356 458
Kohustised ja omakapital					
Lühiajalised kohustised					
Laenukohustused	58 011	130 536	118 146	86 560	56 010
Võlad ja ettemaksed					
Eraldised					
Kokku lühiajalised kohustised	58 011	130 536	118 146	86 560	56 010
Pikaajalised kohustised					
Laenukohustused	30 000	0	30 000	75 000	75 000
Muud pikaajalised kohustised	17 630	18 192	18 952	18 713	18 036
Kokku pikaajalised kohustised	47 630	18 192	48 952	93 713	93 036
Kokku kohustised	105 641	148 728	167 098	180 273	149 046
Omakapital					
Aktsiakapital nimiväärtuses	817	817	817	817	817
Ülekurss					
Kohustuslik reservkapital					
Muud reservid	-129	-60	-647	-306	-82
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	127 332	127 332	127 332	138 141	175 028
Aruandeaasta kasum (kahjum)	26 684	31 023	28 900	36 887	31 649
Kokku omakapital	154 704	159 112	156 402	175 539	207 412
Kokku kohustised ja omakapital	260 345	307 840	323 500	355 812	356 458

Märkus: Tuhandetes eurodes

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Allikas: Autori koostatud ettevõtte aastaaruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA F

Bite Läti SIA bilanss

	2020	2021	2022	2023	2024
Varad					
Käibevara					
Raha	11 570	12 786	8 026	2 299	9 028
Nõuded ja ettemaksed	24 086	35 796	20 937	59 279	25 699
Varud	4 483	7 355	8 231	10 196	10 986
Kokku käibevara	40 139	55 937	37 194	71 774	45 713
Põhivara					
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	89 194	79 847	81 870	87 350	23 200
Nõuded ja ettemaksed					
Materiaalsed põhivarad	43 905	59 194	65 645	63 469	80 744
Immateriaalsed põhivarad	9 617	18 935	18 307	18 744	58 272
Kokku põhivarad	142 716	157 976	165 822	169 563	162 216
Kokku varad	182 855	213 913	203 016	241 337	207 929
Kohustised ja omakapital					
Lühiajalised kohustised					
Laenukohustused	20 632	25 896	37 139	64 411	60 430
Võlad ja ettemaksed					
Eraldised					
Kokku lühiajalised kohustised	20 632	25 896	37 139	64 411	60 430
Pikaajalised kohustised					
Laenukohustused	25 605	25 605	5 524	5 524	15 008
Võlad ja ettemaksed	12 782	25 613	23 113	23 341	
Eraldised	1 995	1 981	1 360	1 055	453
Sihtfinantseerimine					
Kokku pikaajalised kohustised	40 382	53 199	29 997	29 920	15 461
Kokku kohustised	61 014	79 095	67 136	94 331	75 891
Omakapital					
Aktiikapital nimiväärtuses	99 085	99 085	99 085	99 085	44000
Ülekurss	18 003	18 003	18 003	18 003	18 003
Muud reservid	0	-4 088	-3 459	-3 459	2 947
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	-11 670	-186		0	33 376
Aruandeaasta kasum (kahjum)	16 423	22 004	22 251	33 377	33 712
Kokku omakapital	121 841	134 818	135 880	147 006	132 038
Kokku kohustised ja omakapital	182 855	213 913	203 016	241 337	207 929

Märkus: Tuhandetes eurodes

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEETEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Allikas: Autori koostatud ettevõtte aastaaruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA G

Telia Leedu UAB bilanss

	2020	2021	2022	2023	2024
Varad					
Käibevara					
Raha	55 941	61 769	7 099	20 604	34 796
Nõuded ja ettemaksed	76 191	72 417	76 058	82 001	71 527
Varud	11 737	19 014	16 321	15 101	14 463
Kokku käibevara	143 869	153 200	99 478	117 706	120 786
Põhivara					
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	0	0	0	0	0
Nõuded ja ettemaksed	27 134	29 007	27 502	31 032	32 052
Materiaalsed põhivarad	304 140	313 158	314 648	298 872	290 871
Immateriaalsed põhivarad	132 223	140 794	169 419	168 511	166 905
Kokku põhivarad	463 497	482 959	511 569	498 415	489 828
Kokku varad	608 448	641 469	611 047	616 121	610 614
Kohustised ja omakapital					
Lühiajalised kohustised					
Laenukohustused	1 610	2 054	2 389	2 895	3 067
Võlad ja ettemaksed	128 934	194 994	157 032	164 863	137 613
Eraldised					
Kokku lühiajalised kohustised	130 544	197 048	159 421	167 758	140 680
Pikaajalised kohustised					
Laenukohustused	107 869	75 720	72 121	42 495	44 474
Võlad ja ettemaksed	7 815	6 645	20 261	19 036	18 394
Eraldised	11 833	12 398	13 179	13 039	13 462
Edasilükkunud tulumaksukohustused	18 880	19604	17874	16965	17592
Kokku pikaajalised kohustised	146 397	114 367	123 435	91 535	93 922
Kokku kohustised	276 941	311 415	282 856	259 293	234 602
Omakapital					
Aktiikapital nimiväärtuses	168 958	168 958	168 958	168 958	168958
Ülekurss					
Kohustuslik reservkapital	16 896	16 896	16 896	16 896	16 896
Muud reservid					
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	145 653	144 200	142 337	170 974	190 158
Aruandeaasta kasum (kahjum)			-	-	
Kokku omakapital	331 507	330 054	328 191	356 828	376 012
Kokku kohustised ja omakapital	608 448	641 469	611 047	616 121	610 614

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Märkus: Tuhandetes eurodes

Allikas: Autori koostatud ettevõtte aastaaruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA H

Leedu Tele2 UAB

	2020	2021	2022	2023	2024
Varad					
Käibevara					
Raha	2 853	1 667	2 029	85 779	87 552
Nõuded ja ettemaksed	142 063	113 262	116 566	58 445	58 837
Varud	7 550	9 483	10 947	10 876	9 982
Kokku käibevara	152 466	124 412	129 542	155 100	156 371
Põhivara					
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	10 564	7 568	4 963	9	9
Nõuded ja ettemaksed	8 239	7 399	7 255	5 206	5 317
Materiaalsed põhivarad	55 508	57 556	64 723	71 179	81 968
Immateriaalsed põhivarad	14 518	14 152	19 746	20 764	21 422
Kokku põhivarad	88 829	86 675	96 687	97 158	108 716
Kokku varad	241 295	211 087	226 229	252 258	265 087
Kohustised ja omakapital					
Lühiajalised kohustised					
Laenukohustused					
Võlad ja ettemaksed	27 365	25 875	34 254	49 243	49 032
Eraldised	1336	2267	211		
Kokku lühiajalised kohustised	28 701	28 142	34 465	49 243	49032
Pikaajalised kohustised					
Võlad ja muud pikaajalised kohustised	6 996	6 307	9 152	8 318	7 603
Võlad ja ettemaksed	8 415	12 130	9 828		
Eraldised	14805	16410	12 748	9 626	10 235
Muu kohutised					
Kokku pikaajalised kohustised	30 216	34 847	31 728	17 944	17 838
Kokku kohustised	58 917	62 989	66 193	67 187	66 870
Omakapital					
Aktsiakapital nimiväärtuses	1323	1323	1323	1323	1323
Ülekurss					
Kohustuslik reservkapital	132	132	132	132	132
Muud reservid	20	20	20	20	20
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	116 094	70 903	66 173	78 561	83 596
Aruandeaasta kasum (kahjum)	64 809	75 720	92 388	105 035	113 146
Kokku omakapital	182 378	148 098	160 036	185 071	198 217

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Kokku kohustised ja omakapital	241 295	211 087	226 229	252 258	265 087
---------------------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Märkus: Tuhandetes eurodes

Allikas: Autori koostatud ettevõtte aastaaruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA I

Bite Leedu UAB

	2020	2021	2022	2023	2024
Varad					
Käibevara					
Raha	15 505	23 452	13 646	4 133	2 526
Nõuded ja ettemaksed	31 500	39 936	60 831	115 054	157 131
Muu käibevara	966	1 398	1 349	1 166	2 669
Varud	7 006	12 309	9 193	8 251	9 011
Kokku käibevara	54 977	77 095	85 019	128 604	171 337
Põhivara					
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	258 792	252 703	253 586	6	6
Võlad ja ettemaksed	16700	23 250	1 500	0	23 276
Materiaalsed põhivarad	62 188	72 628	79 840	96 177	95 759
Immateriaalsed põhivarad	142 585	150 224	151 928	160 197	157 039
Muu põhivara	8 455	7 201	8 867	11 945	11 732
Kokku põhivarad	488 720	506 006	495 721	268 325	287 812
Kokku varad	543 697	583 101	580 740	396 929	459 149
Kohustised ja omakapital					
Lühiajalised kohustised					
Laenukohustused	17 881	32 028	15 546	14 281	14 780
Võlad ja ettemaksed	52 241	92 210	77 487	80 934	85 251
Kokku lühiajalised kohustised	70 122	124 238	93 033	95 215	100 031
Pikaajalised kohustised					
Laenukohustused	5 985	6 014	6 700	5 673	5 152
Võlad ja ettemaksed	174 459	108 957	59 810	29 237	16 275
Eraldised	1 363	702	665	960	605
Muud kohutised	11 196	11 142	13 391	13 227	14 763
Kokku pikaajalised kohustised	193 003	126 815	80 566	49 097	36 795
Kokku kohustised	263 125	251 053	173 599	144 312	136 826
Omakapital					
Aktsiakapital nimiväärtuses	91581	91581	91581	49454	49454
Ülekurss	32 819	32 819	32 819	17 722	17 722
Kohustuslik reservkapital	9 158	9 158	9 158	4 945	4 945
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	147 014	198 490	273 583	180 496	250 202
Aruandeaasta kasum (kahjum)					
Kokku omakapital	280 572	332 048	407 141	252 617	322 323

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Kokku kohustised ja omakapital	543 697	583 101	580 740	396 929	459 149
---------------------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Märkus: Tuhandetes eurodes

Allikas: Autori koostatud ettevõtte aastaaruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA J

2020-2024 suhtarvude analüüs

		ROE	ROA	ROCE	NPM	Ärikasumi marginaal	EBITDA marginaal
Telia EE	2020	24%	7%	18%	8%	11%	29%
	2021	34%	12%	26%	12%	14%	31%
	2022	39%	14%	35%	15%	17%	34%
	2023	42%	16%	40%	16%	20%	35%
	2024	43%	14%	41%	14%	19%	35%
Elisa EE	2020	2%	2%	2%	16%	19%	42%
	2021	2%	2%	2%	20%	23%	42%
	2022	3%	2%	3%	11%	11%	36%
	2023	3%	2%	2%	6%	4%	31%
	2024	3%	3%	2%	7%	5%	32%
Tele2 EE	2020	6%	3%	4%	4%	5%	26%
	2021	4%	2%	5%	2%	4%	24%
	2022	7%	2%	7%	3%	5%	25%
	2023	3%	1%	7%	1%	6%	27%
	2024	9%	3%	7%	3%	5%	27%
LMT LV	2020	17%	10%	24%	17%	31%	45%
	2021	19%	10%	32%	19%	35%	48%
	2022	20%	10%	26%	19%	32%	44%
	2023	20%	10%	23%	20%	36%	47%
	2024	15%	9%	20%	17%	33%	48%
Tele2 LV	2020	33%	25%	29%	25%	25%	38%
	2021	30%	20%	30%	21%	26%	38%
	2022	36%	23%	39%	20%	27%	39%
	2023	49%	31%	49%	26%	32%	42%
	2024	52%	34%	76%	29%	53%	61%
Bite LV	2020	13%	9%	10%	15%	15%	30%
	2021	16%	10%	12%	16%	16%	32%
	2022	16%	11%	14%	15%	16%	32%
	2023	23%	14%	21%	20%	23%	40%
	2024	26%	16%	23%	18%	18%	34%
Bite LT	2020	8%	5%	10%	13%	22%	54%
	2021	16%	9%	12%	22%	23%	53%
	2022	23%	13%	18%	23%	28%	54%
	2023	16%	14%	22%	17%	21%	48%
	2024	22%	15%	22%	21%	24%	50%
Tele2 LT	2020	36%	27%	37%	25%	29%	36%
	2021	51%	36%	51%	25%	30%	36%
	2022	58%	41%	57%	29%	32%	35%

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIAETTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

	2023	57%	42%	59%	31%	35%	40%
	2024	57%	43%	60%	32%	37%	41%
Telia LT	2020	17%	9%	14%	14%	16%	24%
	2021	17%	9%	14%	14%	14%	23%
	2022	17%	9%	14%	13%	14%	22%
	2023	18%	10%	18%	13%	17%	25%
	2024	19%	12%	19%	15%	18%	26%

Allikas: Autori koostatud 2020-2024 majandusaastate aruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA K

ROE horisontaalanalüüs

ROE	Telia EE	Elisa EE	Tele2 EE	LMT LV	Tele2 LV	Bite LV	Bite LT	Tele2 LT	Telia LT
$\Delta X=2021-2020$	10%	1%	-1%	2%	-3%	3%	8%	16%	0%
$\Delta X=2022-2021$	5%	0%	2%	0%	5%	0%	7%	7%	0%
$\Delta X=2023-2022$	3%	0%	-4%	0%	14%	6%	-7%	-1%	1%
$\Delta X=2024-2023$	1%	0%	6%	-5%	2%	3%	6%	0%	1%

Märkus: Protsendipunktiline muutus

Allikas: Autori koostatud 2020-2024 majandusaastate aruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA L

Duponti mudel 2020-2024

		Varade käibekordaja	Müügitulu puhasrentaablus	Finantsvõimendus	ROE
Telia EE	2020	88%	8%	3,49	24%
	2021	98%	12%	2,87	34%
	2022	96%	15%	2,72	39%
	2023	100%	16%	2,53	42%
	2024	104%	14%	2,97	43%
Elisa EE	2020	10%	16%	1,14	2%
	2021	10%	20%	1,12	2%
	2022	20%	11%	1,18	3%
	2023	45%	6%	1,16	3%
	2024	46%	7%	1,09	3%
Tele2 EE	2020	75%	4%	2,04	6%
	2021	84%	2%	2,41	4%
	2022	87%	3%	2,89	7%
	2023	90%	1%	3,72	3%
	2024	97%	3%	3,14	9%
LMT LV	2020	59%	17%	1,68	17%
	2021	52%	19%	1,93	19%
	2022	51%	19%	1,99	20%
	2023	49%	20%	2,03	20%
	2024	52%	17%	1,72	15%
Tele2 LV	2020	100%	25%	1,34	33%
	2021	98%	21%	1,49	30%
	2022	116%	20%	1,53	36%
	2023	120%	26%	1,58	49%
	2024	117%	29%	1,50	52%
Bite LV	2020	61%	15%	1,50	13%
	2021	63%	16%	1,59	16%
	2022	74%	15%	1,49	16%
	2023	68%	20%	1,64	23%
	2024	88%	18%	1,57	26%
Bite LT	2020	40%	13%	1,64	8%
	2021	43%	22%	1,77	16%
	2022	55%	23%	1,77	23%
	2023	81%	17%	1,11	16%
	2024	73%	21%	1,42	22%
Tele2 LT	2020	109%	25%	1,32	36%
	2021	141%	25%	1,43	51%
	2022	141%	29%	1,41	58%
	2023	135%	31%	1,36	57%
	2024	134%	32%	1,34	57%

**BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIENTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS**

Telia LT	2020	66%	14%	1,84	17%
	2021	66%	14%	1,94	17%
	2022	73%	13%	1,86	17%
	2023	77%	13%	1,73	18%
	2024	80%	15%	1,62	19%

Allikas: Autori koostatud 2020-2024 majandusaastate aruannete põhjal

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÖTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

LISA M

Rahavoogude muutuste dünaamika 2020-2024

	Telia EE	Elisa EE	Tele2 EE	LMT LV	Tele2 LV	Bite LV	Telia LT	Tele2 LT	Bite LT
FCF									
$\Delta X=2024-2020$	12%	-5%	-6%	-9%	-6%	4%	2%	6%	-5%
EBITDA									
$\Delta X=2024-2020$	7%	-10%	1%	1%	6%	4%	2%	5%	-1%
CAPEX									
$\Delta X=2024-2020$	-2%	-6%	5%	-1%	5%	0%	0%	5%	1%

Märkus: Protsendipunktiline muutus

Allikas: Autori koostatud 2020-2024 rahavoogude ja kasumiaruannete põhjal

SummaryFINANCIAL PERFORMANCE OF TELECOMMUNICATIONS COMPANIES
IN THE BALTIC STATES DURING 2020–2024

KRISTJAN MÄGI

The aim of this bachelor's thesis is to analyse and compare the financial performance of telecommunications companies operating in the Baltic States during the period 2020–2024. The telecommunications sector plays a critical role in modern economies but is characterised by high capital intensity, rapid technological development and strong regulatory constraints. Due to the small size of the Baltic markets and limited customer base, companies operate in a highly competitive environment, which makes financial performance and efficient resource management particularly important.

In the theoretical part of the thesis, the author defines the concept of financial performance based on existing academic literature and outlines its key dimensions. Financial performance is analysed through profitability, efficiency, capital structure and cash flow indicators. The characteristics of the telecommunications sector are discussed, highlighting the importance of long-term investments, capital expenditure and cash flow sustainability. The author also reviews previous studies that examine financial performance in capital-intensive and regulated industries, emphasising the relevance of financial ratio analysis and cash flow-based indicators.

The empirical part of the thesis analyses the financial performance of nine major telecommunications companies operating in Estonia, Latvia and Lithuania. The analysis is based on financial ratio analysis, including return on assets (ROA), return on equity (ROE), profit margins and free cash flow indicators. In addition, the DuPont model is applied to examine the underlying components of return on equity. Financial data were collected from the Inforegister and Lursoft databases and analysed comparatively across countries and companies.

The results of the empirical analysis indicate that the financial performance of telecommunications companies in the Baltic States differs significantly both across countries and between firms. Companies with stronger market positions and more efficient cost and capital management demonstrate more stable profitability and positive free cash flows, even during periods of intensive investment. In several cases, higher ROE levels were driven

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIAETTEVÕTETE FINANTSTULEMUSLIKKUS

primarily by increased financial leverage rather than improved operational efficiency, indicating a higher risk profile. The analysis also shows that free cash flow plays a crucial role in assessing long-term financial sustainability in the telecommunications sector.

In conclusion, the study demonstrates that financial performance in the Baltic telecommunications sector is strongly influenced by capital structure, investment intensity and the ability to balance profitability with long-term infrastructure development. The results provide useful insights for investors, company management and other stakeholders. Future research could extend the analysis to a longer time period or apply quantitative methods, such as regression analysis, to further examine the determinants of financial performance in the telecommunications sector.

BALTI RIIKIDE TELEKOMMUNIKATSIOONIETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUS

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Kristjan Mägi,

annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) minu loodud teose „Balti riikide telekommunikatsiooniettevõtete finantstulemuslikkuse hindamine“

mille juhendaja on Maire Nurmet,

1. reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada, sealhulgas lisada digitaalarhiivi DSpace kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.
2. Annan Tartu Ülikoolile loa teha punktis 1 nimetatud teos üldsusele kättesaadavaks Tartu Ülikooli veebikeskkonna, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace kaudu Creative Commons'i litsentsiga CC BY NC ND 3.0, mis lubab autorile viidates teost reprodutseerida, levitada ja üldsusele suunata ning keelab luua tuletatud teost ja kasutada teost ärieesmärgil, kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.
3. Olen teadlik, et punktides 1 ja 2 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.
4. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei riku ma teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse õigusaktidest tulenevaid õigusi.

Kristjan Mägi

15.01.2026