

Oru kaugküttepiirkonna majanduslik hindamine — ülevaade ja metoodika

Töö eesmärk

Käesolev hindamine annab Oru kaugküttepiirkonna (OSK Grupp OÜ) varade õiglase väärtuse nii müügi- kui ka hankimiseks. Eeldatakse, et soojusvõrku kasutatakse jätkuvalt sihtotstarbeliselt kaugkütteks. Tegemist on töödokumendiga, mis fikseerida ja kooskõlastada hindamise aluseks olevad eeldused enne lõpparuande vormistamist.

Metoodika lühikirjeldus

Hindamine tugineb diskonteeritud rahavoo (DCF) meetodile, mis on ankurdatud reguleeritava vara baasile (WACC). Kaugküttes määrab Konkurentsiamet piirhinna nii, et ettevõtte teeniks lubatud tulukust (WACC) reguleeritava vara kahest vaatest, mis on eraldi välja toodud, et erinevus oleks läbipaistev:

- RAB-ANKUR — reguleeritava vara väärtus. See on väärtuse ÜLEMPIIR: vara väärtus võrdub RAB-iga. All regulatsiooniga lubatud tulukust realiseerub, seda diskonteeritakse reguleeritud kapitalihinnaga ja võrk on piiratud.
- OSTJA-DCF — realistlik tehinguväärtus. Sõltumatu ostja arvestab Oru spetsiifilisi riske ja nõuab seetõttu reguleeritud WACC, mistõttu maksaks RAB-ist vähem. See on tõenäolisem tegelik tehinguhind.

Miks ostja-DCF on RAB-ist madalam (peamised tegurid)

Erinevus tuleneb Oru võrgupiirkonna riskidest:

- Väike võrk (23 hoonet) ja Ida-Viru demograafiline taust — mahurisk, kuigi müük on seni olnud stabiilne.
- 1997. a maagaasikatlad — tükiline asendusrisk; reguleeritud raamis suuresti väärtusneutraalne.
- Väike mastaap, üks asukoht ja vara suhteline mittelikviidsus.

Need riskid kajastuvad ostja nõutavas tootluses, mis on reguleeritud WACC-ist mõnevõrra kõrgem — kuid tavaliselt. Mudelis on mõju näidatud lehel „Diskontomäär“.



i üüritehingu vaatest.
ga, mille eesmärk on



RAB). Reguleeritud
alt varalt. Esitame väärtuse



VULT siis, kui kogu
kaajaliselt elujõuline.

kõrgemat tootlust kui



:agasihoidlikum kui Kukurusel.

Tulemused — Oru kaugküttepiirkonna õiglane väärtus

MÜÜGIVÄÄRTUS (vara müügi korral)

Näitaja	Väärtus	% RAB
Õiglane müügiväärtus (ostja-DCF)	183 845	69,4%
RAB-ankur (regulatiivne ülempiir)	264 870	100,0%

ÜÜRIVÄÄRTUS (vara üürile andmise korral)

Näitaja	Väärtus	% RAB
Regulatiivne neto-rent (ülempiir)	15 827	6,0%
Realiseeritav neto-rent	15 590	5,9%

Kuidas tulemusi lugeda

- RAB-ankur on regulatiivne ülempiir; ostja-DCF on tõenäolisem tehinguväärtus, m
- Regulatiivne rent on ülempiir ning eeldab tulukuse täielikku realiseerumist.; realis
- Eeldused ja allikad on lehel Eeldused; diskontomäär ja stsenaariumid lehel Disko

Tähendus

Tõenäoline tehinguväärtus, arvestades riske

Väärtus, kui kogu lubatud tulukus realiseeruks reg. WACC-il

Tähendus

Puhas tootlus RAB-il (WACC); neto-üür — rentnik katab capexi

Puhas tootlus turuväärtusel; kooskõlas müügiväärtusega; rentnik katab capexi

is arvestab riske.

eeritav rent on kooskõlas müügiväärtusega ja seetõttu madalam.

ntomäär.

Eeldused, allikad ja põhjendused

Eeldus	Väärtus
REGULEERITAV VARA (RAB)	
Reguleeritud vara soojuse jaotamine ja müük (RAB)	127 110
Reguleeritud vara soojuse tootmine (RAB)	110 430
Käibekapital	27 330
Reguleeritav vara kokku (RAB)	264 870
Kulum (kapitalikulu) aastas	16 208
KAPITALI HIND (WACC)	
Reguleeritud WACC - jaotamine ja müük	5,55%
Reguleeritud WACC - soojuse tootmine	6,57%
Ostja nõutav tootlus (diskontomäär)	8,48%
RAHAVOO EELDUSED	
Hoolduscapex aastas	16 208
Müügimahu langus aastas	1,00%
Tegevus iseseisvalt elujõuline? (1=jah)	1
Ületrassikao kulu aastas	-
Lõppväärtuse tegur (RAB-ist)	85,00%
DCF prognoosihorisont	15
Üüriperiood	10

Arvutatud: kaalutud reguleeritud WACC	5,98%
Arvutatud: lubatud tulukus aastas	15 827
Arvutatud: regulatiivne EBITDA (kulum + tulukus)	32 035

Allikas / põhjendus

VP-taotlus 12.09.2025

VP-taotlus 12.09.2025

VP-taotlus 12.09.2025

KA otsus 7-3/2025-079 (kehtiv kuni 16.10.2028). Tagastamatu abi (KIK ÜF) on KA juba välja arvanu KA tabel 12; keskmine kulumineorm 4,69%.

KA juhend 18.06.2025 (kehtiv määr).

KA juhend 18.06.2025 (kehtiv määr).

Hindaja hinnang riskipreemia ülesehitusena (vt leht „Diskontomäär“)

Baas: capex = kulum $\rightarrow$ RAB konstantne (jätkuv teenus).

Müük 2022-24 sisuliselt stabiilne (5496/5595/5463); kerge demograafiline surve.

Oru ei sõltsu subsidiumist (erinevalt Kukrusest). Kadu tariifis tunnustatud.

Oru: trassikadu 7,5% on tariifis tunnustatud $\rightarrow$ ületrassikadu puudub.

Oru elujõuline $\rightarrow$ väiksem kinnijäämise risk kui Kukrusel.

IRL Q1: kaugküttepiirkond stabiilne, planeeritav 10-15 a.

IRL Q24.

id. Ettevõtja taotlus = sama.

Müügiväärtus — diskonteeritud rahavoog

Voog A = regulatiivne (kontrolliks). Voog B = realistlik (mahulangus, ületrassikadu, väike capex). Diskont

RAB alguses (aasta 0)	264 870
Reguleeritud WACC	5,98%
Ostja diskontomäär	8,48%

Aasta	2027	2028	2029	2030	2031	2032
RAB alguses	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870
Lubatud tulukus (reg.WACC x RAB)	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827
Kulum	16 208	16 208	16 208	16 208	16 208	16 208
Mahuindeks	1,000	0,990	0,980	0,970	0,961	0,951
A: regulatiivne EBITDA	32 035	32 035	32 035	32 035	32 035	32 035
B: realiseeritud EBITDA	32 035	31 714	31 397	31 083	30 772	30 465
Hoolduscapex	(16 208)	(16 208)	(16 208)	(16 208)	(16 208)	(16 208)
FCFE_A (regulatiivne)	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827
FCFE_B (realistlik)	15 827	15 506	15 189	14 875	14 564	14 257
RAB lõpus	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870
PV (FCFE_B)	14 589	13 177	11 898	10 741	9 695	8 748

PV vabad rahavood (B)	117 439
Lõppväärtus = RAB lõpus x tegur	225 140
PV lõppväärtus	66 406
MÜÜGIVÄÄRTUS (ostja-DCF)	183 845
väärtus / RAB	69,4%



o = ostja tootlus.

2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
264 870	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870
15 827	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827
16 208	16 208	16 208	16 208	16 208	16 208	16 208	16 208	16 208
0,941	0,932	0,923	0,914	0,904	0,895	0,886	0,878	0,869
32 035	32 035	32 035	32 035	32 035	32 035	32 035	32 035	32 035
30 160	29 858	29 560	29 264	28 972	28 682	28 395	28 111	27 830
(16 208)	(16 208)	(16 208)	(16 208)	(16 208)	(16 208)	(16 208)	(16 208)	(16 208)
15 827	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827	15 827
13 952	13 650	13 352	13 056	12 764	12 474	12 187	11 903	11 622
264 870	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870	264 870
7 892	7 118	6 418	5 785	5 213	4 697	4 230	3 809	3 428

Diskontomäär ja capex

DISKONTOMÄÄRA ÜLESEHITUS (build-up)

Komponent	Oru	Selgitus
Reguleeritud WACC (baas)	5,98%	Regulatsiooni lubatud Oru äriüksusele
Maht / nõudlus	+1,50%	Müük stabiilne, demograafiline surve
Mastaap / mittelikviidsus	+1,00%	Üks asukoht, üks ostja
Ostja diskontomäär KOKKU	8,48%	

VÄÄRTUS DISKONTOMÄÄRA JÄRGI

Diskontomäär	Müügiväärtus	% RAB-ist
Reguleeritud WACC	230 469	87,0%
7% (esialgne)	209 588	79,1%
8,5% (baas)	183 845	69,4%
10%	161 881	61,1%
12%	138 442	52,3%

HOOLDUSCAPEX — mõju müügiväärtusele JA neto-rendile (ostja tootlusel)

Capex €/a	Müügiväärtus	% RAB	Realis. neto-rent
7 000 (lähiaja reaalsus)	202 624	76,5%	17 183
16 208 (= kulum, BAAS, RAB säilib)	183 845	69,4%	15 590
30 000 (katelde asendus, suurem aasta)	155 717	58,8%	13 205



--

--

--

--

--



--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

--

Märkus

*Reg.periood: planeeritud capexit pole -> RAB kahaneb;
väärtus kõrgem*

Baas: jätkuv teenus, RAB säilib

1997. a katlad; reg. raamis suuresti väärtusneutraalne

Üüriväärtus

Kaks üüristruktuuri, mis erinevad ainult capexi kandja poolest. Esiletõstetud neto-üür: rentnik katab capexi, üürileandja saab puhta tootluse.

€/a % RAB

REGULATIIVNE RENT — ülempiir (WACC × RAB)

RAB üürile andmise hetkel, €	264 870	
Kaalutud WACC, %	5,98%	
Neto-üür — rentnik katab capexi	15 827	6,0%
Capex, kui hoopis linn katab (= kulum)	16 208	
Täis-teenus — linn katab capexi (ülempiir)	32 035	

REALISEERITAV RENT — kooskõlas müügiväärtusega (müük × ostja tootlus)

Realiseeritav müügiväärtus	183 845	
Ostja diskontomäär	8,48%	
Neto-üür — rentnik katab capexi	15 590	5,9%
Capex, kui hoopis linn katab	16 208	
Täis-teenus — linn katab capexi	31 798	

Neto-üür: operaator hooldab võrku ja kannab capexi (~16 208 €/a); üürileandja saab puhta kapitalitootluse. Täis-teenus: linn rahastab capexi ja kannab selle rendi sisse — üürileandja netopositsioon on mõlemal juhul sama. Ainus erinevus on capexi kandja.

Ajalugu — tegelikud näitajad (Oru katlamaja)

Allikad: KA otsus 7-3/2025-079 (tabelid) ja müügimahtude andmestik 2020-2025.

Näitaja	2022	2023	2024
Müügimaht, MWh	5 496	5 595	5 463
Tootmismaht (võrku antud), MWh	6 011	5 993	5 886
Trassikadu, MWh	515	398	424
Trassikadu, %	8,6%	6,6%	7,2%
Tootmise kasutegur, %	96,9%	93,6%	94,9%
Maagaasi kogus, tuh m3	650,21	662,70	643,68
Maagaasi ostuhind, €/tuh m3	308,64	363,77	578,96
Elektrienergia kogus, MWh	100,9	90,5	93,4
Klientide arv (hooned)	23	23	23

Märkus

reg = 3 a keskmine

*madal — renoveeritud
maagaas*

*hinnatõus 2022-24
erikulu 17,2 kWh/MWh
stabiilne*