

Kukruse kaugküttepiirkonna majanduslik hindamine — ülevaade ja meetodid

Töö eesmärk

Käesolev hindamine annab Kukruse kaugküttepiirkonna (OSK Grupp OÜ) varade õiglase väärtuse nii müügi kui ka kasutamise eesmärgil. 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 (Kukruse 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 tulukus realiseerub, seda diskonteeritakse reguleeritud kapitalihinnaga ja võrk on piisavalt suur.
- OSTJA-DCF — realistlik tehinguväärtus. Sõltumatu ostja arvestab Kukruse 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 RAB-ankru ja ostja-DCF vahel tuleneb järgmistest Kukruse võrgupiirkonna eripäradest:

- Kõrge trassikadu (~42% vs regulatsioonis tunnustatud ~29%) — osa kütusekulust ei pruugi olla tariifiga kaetud.
- Väike ja väheneva tarbimisega võrk (madal tarbimistihedus, demograafiline langus Ida-Virumaal) — tulu risk elujõulisuse risk.
- Tarbijate kontsentratsioon — suurim tarbija moodustab ~30% müügist.
- Sõltuvus linna subsidiumist tegevuse kahjumlikkuse katmisel.

Need riskid kajastuvad ostja nõutavas tootluses (diskontomääras), mis on reguleeritud WACC-ist kõrgem. Määratakse riskide mõju lehel „Diskontomäär“, kus on näha iga teguri mõju.

a

i- kui üüritehingu vaatest.
ga, mille eesmärk on

RAB). Reguleeritud
alt varalt. Esitame väärtuse

NULT siis, kui kogu
kaajaliselt elujõuline.

õttu kõrgemat tootlust kui

aetud.

ealiseerumis- ja võrgu

Mudelis on need eraldatud



Tulemused — Kukuruse kaugküttepiirkonna õiglane väärtus

MÜÜGIVÄÄRTUS (vara müügi korral)

Näitaja	Väärtus	% RAB
Õiglane müügiväärtus (ostja-DCF)	168 145	35,7%
RAB-ankur (regulatiivne ülempiir)	471 051	100,0%

ÜÜRIVÄÄRTUS (vara üürile andmise korral)

Näitaja	Väärtus	% RAB
Regulatiivne neto-rent (ülempiir)	21 235	4,5%
Realiseeritav neto-rent	18 496	3,9%

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)	349 440
Reguleeritud vara soojuse tootmine (RAB)	83 059
Käibekapital	9 750
Reguleeritav vara kokku (RAB)	471 051
Kulum (kapitalikulu) aastas	28 802
KAPITALI HIND (WACC)	
Reguleeritud WACC - jaotamine ja müük	4,58%
Reguleeritud WACC - soojuse tootmine	5,76%
Ostja nõutav tootlus (diskontomäär)	11,00%
RAHAVOO EELDUSED	
Hoolduscapex aastas	7 000
Müügimahu langus aastas	2,00%
Subsiidium katab ületrassikao kulu? (1=jah)	-
Ületrassikao kulu aastas	13 752
Lõppväärtuse tegur (RAB-ist)	75,00%
DCF prognoosihorisont	15
Üüriperiood	10
Arvutatud: kaalutud reguleeritud WACC	4,51%
Arvutatud: lubatud tulukus aastas	21 235
Arvutatud: regulatiivne EBITDA (kulum + tulukus)	50 037

Allikas / põhjendus

VP-taotlus 12.09.2025

VP-taotlus 12.09.2025

VP-taotlus 12.09.2025

VP-taotlus 12.09.2025

KA otsus 7-3/2022-183; IRL Q5.

KA otsus 7-3/2022-183; IRL Q5.

Hindaja hinnang riskipreemia ülesehitusena (vt leht „Diskontomäär“)

Demograafiline trend; tarbijaskonna vähenemine.

Eeldus: 0 = ostja kannab tegevuse kahjumit jätkuvalt. 1 = linn katab. Subsiidiumiga stsenaarium vt „Diskontomäär“ (42%-29%) x 1630 MWh x kütus ~64,9 €/MWh. Kaetud, kui subsiidium püsib.

Võrgu elujõulisuse / kinnijäämise risk horisondi lõpus.

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

IRL Q24.



äär“.

Müügiväärtus — diskonteeritud rahavoog

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

RAB alguses (aasta 0)	471 051
Reguleeritud WACC	4,51%
Ostja diskontomäär	11,00%

Aasta	2027	2028	2029	2030	2031
RAB alguses	471 051	449 249	427 447	405 645	383 843
Lubatud tulukus (reg.WACC x RAB)	21 235	20 252	19 269	18 287	17 304
Kulum	28 802	28 802	28 802	28 802	28 802
Mahuindeks	1,000	0,980	0,960	0,941	0,922
A: regulatiivne EBITDA	50 037	49 054	48 071	47 089	46 106
B: realiseeritud EBITDA	36 285	34 321	32 415	30 567	28 774
Hoolduscapex	(7 000)	(7 000)	(7 000)	(7 000)	(7 000)
FCFE_A (regulatiivne)	43 037	42 054	41 071	40 089	39 106
FCFE_B (realistlik)	29 285	27 321	25 415	23 567	21 774
RAB lõpus	449 249	427 447	405 645	383 843	362 041
PV (FCFE_B)	26 383	22 174	18 584	15 524	12 922

PV vabad rahavood (B)	145 569
Lõppväärtus = RAB lõpus x tegur	108 016
PV lõppväärtus	22 576
MÜÜGIVÄÄRTUS (ostja-DCF)	168 145
väärtus / RAB	35,7%



c). Diskonto = ostja tootlus.

2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
362 041	340 239	318 437	296 635	274 833	253 031	231 229	209 427	187 625	165 823
16 321	15 338	14 355	13 372	12 390	11 407	10 424	9 441	8 458	7 475
28 802	28 802	28 802	28 802	28 802	28 802	28 802	28 802	28 802	28 802
0,904	0,886	0,868	0,851	0,834	0,817	0,801	0,785	0,769	0,754
45 123	44 140	43 157	42 174	41 192	40 209	39 226	38 243	37 260	36 277
27 035	25 349	23 714	22 128	20 591	19 101	17 657	16 258	14 902	13 588
(7 000)	(7 000)	(7 000)	(7 000)	(7 000)	(7 000)	(7 000)	(7 000)	(7 000)	(7 000)
38 123	37 140	36 157	35 174	34 192	33 209	32 226	31 243	30 260	29 277
20 035	18 349	16 714	15 128	13 591	12 101	10 657	9 258	7 902	6 588
340 239	318 437	296 635	274 833	253 031	231 229	209 427	187 625	165 823	144 021
10 712	8 838	7 252	5 914	4 787	3 839	3 046	2 384	1 833	1 377

Diskontomäär, subsiidium ja capex

DISKONTOMÄÄRA ÜLESEHITUS (build-up)

Komponent	Kukruse	
Reguleeritud WACC (baas)	4,50%	Regulatsiooni lubatud Kukruse äriüks
Maht / nõudlus	+2,50%	Väike, kahanev tarbijaskond, madal k
Kahjumlikkus / subsiidiumita	+3,00%	Kukruse arvestatav tegevuskahjum ilr
Mastaap / mittelikviidsus	+1,00%	Üks asukoht, madal likviidsus
Ostja diskontomäär KOKKU	11,00%	

VÄÄRTUS DISKONTOMÄÄRA JÄRGI

Diskontomäär	Müügiväärtus	% RAB-ist
4,51% (reguleeritud WACC)	254 364	54,0%
8,5% (esialgne)	194 575	41,3%
10,0%	177 926	37,8%
11% (baas)	168 145	35,7%
12,0%	159 272	33,8%
14,0%	143 844	30,5%

SUBSIIDIUM — väärtus kahes stsenaariumis (baasmääral)

Stsenaarium	Müügiväärtus	% RAB-ist
Subsiidiumita (BAAS)	168 145	35,7%
Subsiidiumiga (linn katab ületrassikao)	267 036	56,7%
Subsiidiumi väärtus (vahe)	98 891	

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

Capex €/a	Müügiväärtus	% RAB	Realis. neto-rent
7 000 (väiksmad hooldused; RAB kahaneb)	168 145	35,7%	18 496
15 000 (osaline uuendamine)	140 689	29,9%	15 476
28 802 (= kulum, BAAS, RAB säilib)	93 322	19,8%	10 265
40 000 (katelde asendus, suurem aasta)	54 892	11,7%	6 038



Selgitus

isele
ormus
na subsiidiumita;



Märkus

Harvest-režiim; ostjale väärtust maksimeeriv
Arvestid/kaomeetmed osaliselt
Täielik asendamine; RAB ei kahane

Üüriväärtus

REGULATIIVNE RENT — ülempiir (WACC × RAB)		€ / a
RAB üürile andmise hetkel, €		471 051
Kaalutud WACC, %		4,51%
Neto-üür — rentnik katab capexi		21 235
Capex, kui hoopis linn katab (= kulum)		28 802
Täis-teenus rent — linn katab capexi (ülempiir)		50 037
REALISEERITAV RENT — kooskõlas müügiväärtusega (müük × ostja tootlus)		€ / a
Realiseeritav müügiväärtus		168 145
Ostja diskontomäär		11,00%
Neto-üür — rentnik katab capexi		18 496
Capex, kui hoopis linn katab		7 000
Täis-teenus rent — linn katab capexi (realiseeritav rent)		25 496

Neto-üür: operaator hooldab võrku ja kannab capexi (~28 802 €/a); üürileandja saab puhta kapitalitootluse. Täis-teenust rahastab capexi ja kannab selle rendi sisse — üürileandja netopositsioon on mõlemal juhul sama. Ainus erinevus on c

% RAB

4,5%

% RAB

3,9%

*is: linn
:apexi kandja.*

Ajaloolised andmed ja siduv KA otsus — Kukruse

Müügimaht ja trassikadu (Soojuse müügimahud 2017-2025)

Aasta	Müüdnud MWh	Toodetud MWh	Trassikadu %
2020	985	1 645	40,0%
2021	1 088	1 750	38,0%
2022	1 071	1 713	38,0%
2023	946	1 575	40,0%
2024	986	1 603	38,5%
2025e	943	1 630	42,0%

Siduv KA otsus 7-3/2022-183 (kehtiv kuni 31.05.2026)

Reguleeritav vara (RVr+KK)	104 820
sh tootmine	76 290
sh jaotus (seadmed)	21 370
sh trass (RAB-ist VÄLJAS)	-
Kapitalikulu, €/a	6 248
Põhjendatud tulukus, €/a	5 700
Müügimaht, MWh	1 177
Trassikadu (tunnustatud), %	29,1%
Piirhind, €/MWh	121,88

Suurimad tarbijad 2025/26 (IRL Q16) — kontsentratsioon

Tallinna Tervishoiu Kõrgkool	284,8
Paate 12 KÜ	81,9
Nurga 2 KÜ	60,9
Lasteaed Tuvike	59,5
Lehe 9 KÜ	55,6
Tervishoiu Kõrgkool / müük	28,5%
Müügimaht, MWh/a	1 000,0 6a keskmine ~1 010

[Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

[Redacted]