

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Karmen Toimra

HIUMAA SPAAHOTELLI INVESTEERINGU

TASUVUSANALÜÜS

Lõputöö

Õppekava MAJANDUSARVESTUS JA ETTEVÕTLUSE JUHTIMINE, peeriala
majandusarvestus

Juhendaja: Kristo Krumm, MBA

Tallinn 2019

Deklareerin, et olen koostanud töö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 6139 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Karmen Toimra

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 154672BDMR

Üliõpilase e-posti aadress: karmen.toimra@gmail.com

Juhendaja: Kristo Krumm, MBA:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	3
SISSEJUHATUS	4
1. INVESTEERIMISPROJEKTI METOODILINE ÜLEVAADE	6
1.1. Idee ja investeringu planeerimine	6
1.2. Riskid ettevõtluses	7
1.3. Investeerimisprojekti tasuvuse hindamismeetodid	9
2. INVESTEERIMISPROJEKTI TASUVUSANALÜÜS	13
2.1. Ülevaade investeerimisprojektist	13
2.2. Investeerimisprojekti turuülevaade	14
2.3. Investeerimisprojekti tasuvusanalüüs erinevate stsenaariumite puhul	17
2.4. Investeerimisprojekti stsenaariumite koondülevaade	23
2.5. Investeerimisprojekti riskianalüüs	25
KOKKUVÕTE	27
SUMMARY	29
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	31
LISAD	33
Lisa 1. Valemid	33
Lisa 2. I stsenaarium	35
Lisa 3. II stsenaarium	36
Lisa 4. III stsenaarium	37
Lisa 5. IV stsenaarium	38

LÜHIKOKKUVÕTE

Antud lõputöö eesmärk on uurida Hiiumaa spaahotelli investeringu tasuvust, sest Hiiumaal pole tänaseni ühtegi spaad. Selleks kasutatakse tasuvuse hindamise meetodeid: tasuvusaja analüüs, nüüdispuhasväärtus (NPV), kasumiindeks (PI), sisemine tulusus (IRR), modifitseeritud sisemine tulusus (MIRR), majanduslik lisandväärtus (EVA), ROI ja kaalutud keskmine kapitali hind (WACC). Lisaks uuritakse riske ja turgu.

Spaahotelli investeerimisprojekti tasuvuse uurimiseks leitakse investeringu suurus ning edaspidised ettevõtte tulud ja kulud. Nendele ja turu andmetele tuginedes koostatakse kolm stsenaariumi, mis võiks olla Hiiumaal reaalsed. Lisaks on koostatud hüpoteetiline (tasuv) stsenaarium ning selline, kus NPV võrdub nulliga.

Analüüsist selgub, et stsenaariumid, mida autor peab reaalseks, viie aasta jooksul ära ei tasu. Positiivse tulemuse annab ainult hüpoteetiline stsenaarium. Selgub, et nii suurt investeringut viie aastaga ainult selle ettevõtte tegevusega tagasi ei teeni. Üleüldse on selline ajavahemik liialt optimistlik, seega tuleks arvestada pikema perioodiga.

Hiiumaa spaahotelli loomise peale võiks mõelda tegutsev ettevõtja, kellel on olemas tagatised ja võimekus laenu võtmiseks ning toetavad ettevõtted, mis aitaksid seda ka maksta. Alustaval ettevõtjal on pea võimatu sellist projekti käsile võtta ja tööle panna. Lisaks tuleb arvestada hooajalisusega ning mõelda juurde funktsioone, mis aitaks hotelli täituvust tõsta. Kindlasti on abiks koostöö teiste kohalike ettevõtetega.

Võtmesõnad: Spaa, tasuvus, investering, riskid

SISSEJUHATUS

Eesti kuurortide ajalugu on umbes 200 aastat pikk. Kuurortide tekkimisele aitas kaasa meremuda raviva toime avastamine. Nii said Haapsalu, Pärnu, Narva-Jõesuu ja Kuressaare kuurortlinnadeks ning on seda siiani. (Spaa... 2018) Eestis on täna pea 50 erinevat spaahotelli. Booking.com veebilehe andmetel 2018. aasta oktoobri seisuga on külastajad neist parimaks hinnanud V Spa, mis asub Tartus ning on ka üks uuematest spaadest Eestis (Pihlak 2018).

Spaaks nimetatakse asutust, kus inimestel on võimalus käia erinevates saunades, basseinides, massaažides ja kehahoolitsustes. Eesmärk on inimeste enesetunde parandamine. Eesti spaaliit jagab spaad kahte kategooriasse: 1.kategoorias on ravispaad, mis pakuvad eelkõige taastusravi- ja ravispaateenuseid ning omavad luba haiglavälise arstiabi osutamiseks, 2. kategoorias on spaad või heaoluspaad, mis pakuvad mitmeid hooldus- ja lõõgastusteenuseid, aga mitte raviteenuseid (Eesti... 2018).

Mitte igas Eesti maakonnas pole spaad. Hiiumaa on suuruselt teine saar Eestis ning sarnaselt teiste maapiirkondadega, otsitakse võimalusi, kuidas sinna elanikke ning turiste meelitada. Saarel on mitmeid majutuskohti, aga vaid üks ujula. Spaa looks väärtust nii kohalikele elanikele, kel oleks juures üks koht lõõgastumiseks, kui ka turistidele, kes võib-olla muidu ei mõtleks suvehooaja väliselt Hiiumaale sõita.

Antud teema on hiidlastel mõttes juba mõned aastad ning jätkuvalt aktuaalne. 2011. aastal võeti volikogu otsusega vastu Kärkla sadama lähipiirkonna detailplaneering Hiiumaa turunduskeskuse rajamiseks. 2015. aastal esitati investoritele Tervise- ja loomakeskuse projekt, mis jäi poliitiliste muutuste tõttu poolikuks. (Sarapuu 2018) Nüüd on hea võimalus uuesti sarnane projekt käsile võtta ning selle tasuvus leida.

Töö eesmärk on välja selgitada, millistel tingimustel oleks võimalik spaahotell Hiiumaale rajada.

Eesmärgist tulenevalt on töö uurimisülesanded järgmised:

1. Koostada asjatundjate arvamusele ja kogemusele tuginedes ning turu keskmiseid hindu arvesse võttes projekti erinevad stsenaariumid;
2. Leida, milline projekti stsenaarium oleks kõige tasuvam kasutades tasuvuse analüüsi meetodeid;
3. Leida, milliste rahavoogude korral on projekti nüüdispuhasväärtus (NPV) 5 aasta peale 0;
4. Uurida projekti finantseerimisvõimalusi ning finantsasutustelt laenu võtmise tingimusi;
5. Teha arvutuste põhjal järeldused ja ettepanekud projekti teostamiseks.

Käesolev töö on jagatud kaheks peatükiks. Esimene neist on investeerimisprojekti metoodiline ülevaade. Seal on kirjeldatud investeringu planeerimist, riskide hindamist ning toodud välja meetodid ja valemid, mille abil investeringu tasuvust hinnatakse. Teine peatükk keskendub konkreetsele investeerimisprojektile. Seal saab aimu, milline on planeeritav investeerimisprojekt. Samuti on välja toodud selle tasuvusanalüüs, riskianalüüs ning antud turuülevaade.

1. INVESTEERIMISPROJEKTI METOODILINE ÜLEVAADE

Enne investeringu tegemist tuleks täpselt välja mõelda, mida teha soovitakse ehk mis on tegevuse eesmärk. Samuti tuleb hinnata võimalikke kaasnevaid riske ning mõelda eelarve peale. Selles peatükis on põgusalt kirjeldatud idee ja investeringu planeerimist ning riskide hindamist. Lisaks on välja toodud meetodid, millega projekti tasuvust hinnatakse.

1.1. Idee ja investeringu planeerimine

Kui inimesel on tulnud plaan rajada ettevõtte, siis ilmselt näeb ta selles mingit kasu kellelegi. Vajadusest sünnivad ideed. Midagi täiesti uut välja mõelda on keeruline, küll aga saab teha olemasolevaid asju teisiti või teistesse piirkondadesse. „Eelkõige näeb inimene vajadusi selles valdkonnas, mis on talle kõige südamelähedasem – oma erialal, hobide või huvialade kaudu.“ (Suppi 2013, 43). Antud teema autor on tihe spaade külastaja ning oleks rõõmus sellise võimaluse üle ka oma kodukohas.

See on ületüldine väärarusaam, et planeerima peaksid ainult suured ettevõtted ja väikeettevõtjad ei peaks pikaajalisi plaane tegema, sest nende ettevõtmine on väikesemahuline ja kaasatud kapital küllalt väike. Vastupidi, ka väikeettevõtja jaoks on oluline pikaajaliselt tegevus läbi mõelda. Planeerimisel valitakse alternatiivide vahel sobiv suund ja selle üksikasjad. See aitab ettevõtjal näha ja hinnata oma projekti, analüüsida keskkonda, rahavooge ja kaasata inimesi. (Handbook for... 1998, 25)

Idee edukaks teostamiseks tuleb ettevõtte tegevus hoolikalt läbi mõelda, teha nii lühi- kui pikaajalised planeeringud. Süstemaatiline lähenemine planeerimisele võimaldab teha oma vigu paberil, mitte turul (Barrow *et al.* 1992, 12). Mida detailsemalt ettevõtja oma ideed planeerib ja testib, seda tõenäolisemalt sujub ettevõtte käivitamine suuremate tõrgeteta.

Idee planeerimise faasis oleks mõistlik teha ka SWOT-analüüs. See aitab hinnata hetkeseisu. „Lühend tuleneb ingliskeelsetest sõnadest *strengths* (tugevused), *weaknesses* (nõrkused), *opportunities* (võimalused) ja *threats* (ohud)“ (Suppi 2013, 44).

Ettevõtteid saab rahastada mitmeti. Ettevõtja võib oma finantsidega kogu investeeringu katta. Ta võib võtta lisaks laenu või kaasata investoreid. Alustav ettevõtte tüüpiliselt esimese paari aastaga investeeringut tagasi ei teeni. Kui kaasata investor, siis ta peab sellega arvestama, et kasumit võib oodata hiljem. Sel juhul peab ta ettevõtte ideesse ja teostusesse uskuma.

Erakapitali investeerimine tähendab erasektori ettevõtte osanikuks või aktsionäriks hakkamist. Need investeeringud pole ainult selleks, et aidata ettevõtte tegevust alustada, vaid ka selle tegevust hoida. Investorite abiga saab ideest ettevõtte. Erakapitali investeerimine ei too investorile regulaarselt tulu. (Iverson 2013, 103-104)

Investeeringu valikul vaadatakse kahte tegurit: projekti kulu ning sellega kaasnevat võimalikku tulu. Projekti kulused on pigem lihtne hinnata, sest asjade (masinad, seadmed jm) hinnad on teada. Samuti on võimalik hinnata jooksvaid kuluseid. Tuluosa pole aga nii kerge ette näha. (Fearn 1990, 57)

1.2. Riskid ettevõtluses

Risk on üldjuhul negatiivne tagajärg, mis võib kaasneda mingi tegevusega. See on määramatu, kuid on võimalik ennustada. Samuti ei ole võimalik riskidest kunagi täielikult vabaneda, küll aga saab neid teatud meetmetega maandada. „Risk on seotud tulevikuga, kuid seda hinnatakse mineviku andmete baasil“ (Riskid... 2002, 25).

Riski mõistavad inimesed erinevalt. Sellega võib seostada sõnu: muutus, ebakindlus, oht. Riskiga võib kaasneda kaotus, kahju või muu negatiivne sündmus. Üldiselt arvatakse, et sel puhul on loomulik maandada riske või neid üldse vältida. Ettevõtluse mõttes on riskist ka kasu. Ilma selleta poleks võimalust tulu teenida. Korrektna definitsioon peaks kajastama mõlemat, nii kasu kui kahju, ehk nimetama seda kui muutuv, ebakindel faktor. (Lam 2017, 4)

Riski sünonüüm ei ole kulu ega kahju suurus. Samamoodi nagu meie igapäevased kulutused võivad olla kokku suured (toit, eluase, õppemaks jm), aga need ei takista me tegemisi, sest nende suurus on ette teada ning arvesse võetud. Risk tekib siis, kui need kulutused ootamatult kasvavad või tekib hoopis uus kulu, mis võtab ära raha, mis on teiste kulude jaoks arvestatud. (Crouhy *et al.* 2005, 4-5)

Edukas ettevõtja pöörab planeerimise faasis just riskidele suurt tähelepanu. Esiteks tuleb identifitseerida riskid, mis võivad tekkida. „Riskide identifitseerimine on peamine samm riskijuhtimise protsessis. Riski, mida me ei tea, ei saa ka juhtida.“ (Hopkinson 2011, 113) Kui võimalikud riskid on teada, on võimalik neid erinevate tegevuste läbi maandada.

Erinevaid investeringuga seotud riske on palju, kuid üks võimalus on neid jagada järgmiselt (Bötskova, Teearu 1997, 60):

- 1) **Äririsk** on seotud ettevõtte-investeeringuprojekti üldise iseloomuga. See risk on seotud toorainete hindade, nõudluse ja tehnoloogia muutumisega.
- 2) **Likviidsusriski** põhjuseks on investeeringuprojekti hinna kahanemine.
- 3) **Finantsrisk** - oht, et ettevõtte-investeeringuprojekt ei suuda põhivõlgnevust ja/või intresse maksta.
- 4) **Tururisk** on investeeringuprojekti turuhinna võimalik muutus seoses turumuutustega.

Ettevõtte äririsk sõltub suuresti sellest, millises majanduslikus keskkonnas ettevõtte tegutseb. Samas rahavoogude varieeruvust mõjutab kulude jaotus ettevõttes. See tähendab, kui palju on püsikuludid ja muutuvkuludid. (Pike, Neale 1996, 221) Mida rohkem on ettevõttel püsikuludid, seda raskem on tal tegutseda, kui majandus on languses. Müük väheneb, muutuvkulud vähenevad, kuid püsikulud jäävad ikka samaks.

Finantsrisk suureneb laenatud kapitali suurenemisega. Antud risk on mõlemapoolne, see tähendab, mida suurem laen, seda suurem risk laenuandjale ning -saajale. Pangalt laenu võttes mõjutab finantsriski ka laenu tingimuste muutumine, näiteks Euribor, mis on euro üleeuroopaline pankadevaheline intressimäär.

Likviidsus- ja tururisk on veidi sarnased, sest likviidsusriski mõjutab otseselt turul toimuv. Likviidsusrisk tekib, kui ettevõttel pole võimalik varasid rahaks vahetada või saab seda teha

madalama hinna eest, kui vara väärt oli. Tururisk suureneb ettevõtte jaoks, kui turg pole stabiilne. Näiteks võivad tarbijate eelistused muutuda, uued konkurendid tekkida või on majanduslangus.

Iga edukas ettevõtja teeb kõik selleks, et ettevõttes toodetud tooted või osutatud teenus oleks kvaliteetne. Samas võib juhtuda, et neid tooteid tegelikult ei soovita või klientidele ei meeldi selline teenuse osutamine. Kui ettevõtte töö tulemus klienditele ei meeldi ja on kehva kvaliteediga, siis kasvab ettevõttel ka äririsk. (Burlton 2001, 193)

Riskide maandamisel on keerukas täpselt hinnata, kui palju peaks selleks kulutama. Kui vähendada riski nullini, toob see kaasa hulga üldkulusid ja äritegevus kannatab. Sel juhul saab riski maandamisest omakorda risk. Samas, kui nähakse riski ja sellega midagi ei tehta, oodatakse, et see ise laabuks, siis seda tavaliselt ei juhtu. Tuleb leida tasakaal ehk tegeleda riski maandamisega, kuid mitte nii suurel määral, et hakkaks äritegevust pärssima. (*Ibid.*, 207)

Riskide maandamiseks tuleks kõigepealt kaardistada riskid, seejärel määrata optimaalne riskitase, mida ettevõtte on valmis vastu võtma. Pidevalt ettevõtte tegevusi üle vaadates võiks hinnata ka riske, et vajadusel kohe tegutseda. Kui riskid on kaardistatud, siis tuleks juurde mõelda meetmed, mille abil neid vajadusel maandada.

1.3. Investeeringuprojekti tasuvuse hindamismeetodid

Enne investeeringu tegemist tasub hinnata, kuiõrd hästi ja mis aja jooksul hakkab investeering raha tagasi ehk kasumit teenima.

Kui investeeringuprojekte on mitu ja investor soovib teada, millesse oleks kõige kasulikum investeerida, siis kasutatakse projektide hindamiseks peamiselt meetodeid, milleks on:

1. Tasuvusaja analüüs (1)
2. Praeguse puhasväärtuse analüüs (NPV) (2)
3. Kasumiindeks (PI) (3)
4. Analüüs sisemise tulususe baasil (IRR) (4)
5. Analüüs modifitseeritud sisemise baasil (MIRR) (5)
6. Majanduslik lisaväärtus (EVA) (6)

7. ROI (7)

8. Kaalutud keskmine kapitali hind (WACC) (8)

Antud meetodite valemid on lahti kirjutatud lisades (vt Lisa 1).

Tasuvusaeg (1) on vanim kapitali eelarvestamise meetod projektide hindamiseks. Seda defineeritakse kui aastate arvu, mis kulub esialgse investeeringu tagasi teenimiseks. Näitaja plussiks on selle lihtsus ning arusaadavus. Tasuvusaja näitaja puudutab rahavooge, mitte ainult kasumit. (Raudsepp 1999, 113-114)

Küll aga on sellel meetodil puudused. Esiteks ei võeta arvesse raha väärtuse muutmist ajas. Teiseks ei arvestata rahavoogusid, mis tulevad peale tasuvusaega. Projekti võib vastu võtta, kui arvatud tasuvusaeg on väikem või võrdne firma poolt soovitud tasuvusajaga. (Tearu, Krumm 2005, 82) Diskonteeritud tasuvusaeg võtab arvesse ka raha väärtuse muutumise ajas, seega kasutatakse seda antud töös. Kasutatakse sama valemit, kuid diskonteeritud rahavooge.

Praegune puhasväärtus (NPV- *net present value*) (2) on üks sellistest meetoditest, mis on võetud kasutusele, kuna tasuvusaja meetodis esines puudusi. Arenes diskonteeritud rahavoogude tehnika ning võeti arvesse ka raha ajaväärtust. Praegune puhasväärtus näitab projekti tulumaksujärgsete rahavoogude nüüdisväärtuse ning investeeringu esialgsete kulude vahet. (Raudsepp 1999, 115)

Projekti võib vastu võtta järgneval tingimusel:

$$NPV > 0,$$

kui $NPV < 0$, siis tuleb projekt tagasi lükata,

kui $NPV = 0$, siis pole projektiga mõtet tegeleda, sest tulu pole. (Tearu, Krumm 2005, 84)

Investeering, millel on positiivne NPV ehk praegune puhasväärtus, suurendab omanike jõukust (Pike, Neale 1996, 73).

Kasumiindeks (PI – *profitability index*) (3) kujutab projekti tulevaste rahavoogude nüüdisväärtuste summa suhet esialgsetesse investeeringutesse ja näitab projekti rahavoogude nüüdisväärtust esialgsete investeeringute ühe euro kohta (Tearu, Krumm 2005, 84).

Projekt tuleks vastu võtta tingimusel:

$PI > 1$,

kui $PI < 1$, siis tuleb projekt tagasi lükata,

kui $PI = 1$, siis pole mõtet projektiga tegeleda. (*Ibid.*, 85)

Sisemise tulususe ehk rentaablu (IRR – *internal rate of return*) (4) abil saab leida, millise tulususe projekt annab. Arvutuslikel eesmärkidel defineeritakse sisemist tulusust diskontomäärana, mis paneb võrduma projekti tulevaste rahavoogude nüüdisväärtuse ja projekti esialgsed investeeringu. Sisemise tulususe meetodit arvestades tuleks projekt vastu võtta, kui IRR on kõrgem kui nõutav tulunorm ja tagasi lükata, kui see on madalam. (Raudsepp 1999, 116)

Modifitseeritud sisemine rentaablu ($MIRR$ – *modified internal rate of return*) (5) on diskontomäär, mis võrdsustab lõppväärtuse ja esialgsed investeeringud. Erineb IRR -ist sellega, et tulevased rahavood viiakse lõpptähtaega, mil projekti eluiga lõpeb. (*Ibid.*, 117)

Projekt tuleks vastu võtta, kui $MIRR$ on suurem kui k ehk diskontomäär ning tagasi lükata vastupidises olukorras (Tearu, Krumm 2005, 88).

EVA (*economic value added*) ehk majandusliku lisandväärtuse (6) kontseptsioon lähtub reeglist, et ettevõtte loob väärtust vaid juhul, kui puhaskasum ületab kaasatud kapitali maksumuse intressikulu. Kui näitaja on positiivne, siis firma loob väärtust ja omanike rikkus kasvab. Kui aga EVA on negatiivne, siis firma tegevuse tulemusel omanike rikkus väheneb. (Stelmak 2013, 63)

Lihtsustatult on EVA ärikasum peale makse, millest on maha arvatud hinnanguline kapitalitulu (Ilisson 2004, 364). Mida suurem on EVA, seda parem.

Lisandväärtus ehk EVA on varadelt saadava tulu ja neid finantseeriva kapitaliga kaasneva kulu vahe. Projekt tasub vastu võtta, kui see loob positiivset lisandväärtust. Antud näitaja on strateegilise planeerimise ja juhtimisotsuste kriteeriumiks, mis tähendab, et juhid saavad seda kasutada kui otsest vahendit alternatiivsete strateegiatega ja investeeringute võrdlemiseks. (Aruste 2006, 163-164)

ROI (*return on investment*) (7) näitab investeeringu aastase tulukuse ja kulude vahet ning selle suhet alginvesteeringusse.

Näitaja paremaks mõistmiseks tuuakse välja erinevused sisemise tulumäära (IRR) ja ROI vahel. Esiteks ROI puhul on rahavood võrdse kaaluga sõltumata nende realiseerimise hetkest, kuid IRR-meetod rakendab geomeetrilist langust ehk võtab arvesse raha ajalise väärtuse. Samuti tuleb erinevus seoses investeringu teenimisajaga. Mida pikem on investeringu eluiga, seda väiksem kaal on IRR-meetodil antud eluea viimastel aastatel. ROI ei kasuta diskonteerimist ja seetõttu on rahavoogudel võrdne kaal läbi aastate. (Teemu 1982, 6-7)

Kaalutud keskmine kapitali hind ehk WACC (8) on kogu intressikandva võõrkapitali ja omakapitali hind, mis saadakse laenude ja omakapitali osakaalusid arvestades. Antud näitaja üheks probleemiks on asjaolu, et kapitali osakaalud peaksid olema turuväärtuses. Turul noteerimata ettevõtetel tekib see probleem. Selle lahenduseks kasutatakse kapitali struktuuri, mis seisneb selles, et määratakse optimaalne kapitali struktuur. Võõrkapitali võib võrdsustada bilansilise väärtusega aga omakapitali väärtus on üldjuhul bilansis kajastatust suurem. (Kõomägi 2006, 156)

2. INVESTEERIMISPROJEKTI TASUVUSANALÜÜS

Selles peatükis tutvustatakse autori nägemust Hiiumaa spaahotelli projektist. Lisaks antakse ülevaade turust ning kirjeldatakse erinevaid projekti stsenaariume, millest lõpuks selgub kõige tasuvam. Samuti on tehtud projektile riskianalüüs.

2.1. Ülevaade investeerimisprojektist

Koostöös kohalike praktikutega ning spaaturu hindu uurides on autor koostanud oma nägemuse Hiiumaa spaahotellist, selle investeeringust ning tulevastest kuludest ja tuludest.

Hiiumaa spaahotelli asukoht pole kõige olulisem arvestades saare pindala, kuid autor leiab, et parim koht oleks Kärdla sadama territoorium. Esiteks seetõttu, et 15. detsembril 2011 Kärdla Linnavolikogu otsusega nr 133 koostati selle territooriumi kohta detailpaneering. Tol ajal taheti sinna rajada Hiiumaa turunduskeskust, mille üks osa oleks olnud ka hotell-spaa-konverentsikeskus. 19.03.2015 otsusega nr 153 esitas Hiiu Vallavolikogu kutse investorile Tervise- ja loomekeskuse rajamiseks samasse piirkonda. Poliitiliste olude tõttu jäid aga läbirääkimised investoritega poolikuks ning nende hoonete rajamist pole alustatud. (Sarapuu 2018) Teiseks toetab antud asukoha valikut ka transpordiühendus, sest Kärdlasse saab nii bussi kui lennukiga. Viimane lendab Tallinnast Kärdlasse umbes poole tunniga. Kui mõelda kohalike elanike peale, kes ilmselt hotellis ei ööbiks, kuid kasutaks veekeskust ja muid spaa teenuseid, siis jällegi on Kärdla parim valik, sest inimesi on seal rohkem kui mujal. Samuti asub Hiiumaa ainuke ujula Kärdlast 20 km kaugusel, mistõttu muudaks veekeskuse loomine maakonnakeskuse elanike elu mugavamaks.

Saare unikaalsust ja pindala arvestades ei tohiks spaahotell olla väga suur, vaid pigem väiksem. Kindlasti ei ole mõistlik ehitada Hiiumaale sama suurt hotelli nagu Aqua spaa Rakveres või Georg Ots spaa Kuressaares. Pigem on sarnasteks Johan spaa Kuressaares ja Lavendel Viimsis. Hiiumaa spaahotell oleks 3-korruseline, brutopindalaga 2200 m² ning 50 numbritoaga ehk 100 voodikohaga. Veekeskuses on basseini erinevate jugade ning vooludega. Lisaks mullivann ning

lastebassein. Kindlasti ei puudu sealt saunad. Klassikalistele leili- ja aurusaunale on lisaks kadakasaun, soola-aurusaun, madalama temperatuuriga sanaarium.

Investeering on arvatud keskmist ehitusruutmeetri hinda rakendades. Hinnanguliselt on ehitusruutmeetri hinnaks 1500 eurot. Hiiumaal tegutsev kinnisvaramaakler Kaie Nappir (2018) arvas, et ruutmeetri hind võiks olla 1400-1500 eurot, sama arvas ka Elmo Harjak (2018), kes on 21 aastat Hiiumaa majandusülevaateid aidanud koostada ning on ärikliendihaldur Swedbankis. Lisaks on arvestatud 5% ettenägematuteks kuludeks Harjaku soovitusel. Kogu investeering on seega 3 465 000 eurot. Samuti ei ole plaanis ehitada Hiiumaale luksusspaad, vaid pigem maalähedase interjööri ja võimalikult suures osas kohalikust materjalist. Tänu sellele saab kokku hoida transpordikuludelt.

Investeeringu finantseerimiseks on mitu varianti. Kuna tegemist on väga suure investeeringuga, siis on antud töös arvestatud, et 60% finantseeritakse laenuga. Samas nii suurt laenu alustavale ettevõttele ei anta. Laenutingimused erinevates pankades on sarnased. Investeeringulaenu taotlemiseks on Swedbankis, SEB-s ja LHV-s vajalik viimase majandusaasta aruanne. LHV-s on tingimuseks veel lisaks see, et ettevõtte oleks tegutsenud vähemalt 2 aastat ning sel poleks maksehäireid. Juba neile kahele tingimusele tuginedes saab öelda, et antud projekti ei sobi läbi viima keegi, kes alles alustab ettevõtlusega.

2.2. Investeeringuprojekti turuülevaade

Iga aasta novembrikuus avaldatakse Hiiumaa majandusülevaade eelmise aasta kohta, lisades võrdluseks sellele eelneva nelja aasta andmed. Ülevaate aluseks on võetud kohalike ettevõtete majandusaasta aruanded. Selles peatükis on nendest välja toodud viimase 3 aasta turismi – ning transpordiandmed, mis kirjeldavad hästi sealset olukorda ja eriti just transpordiühenduste mõju ettevõtlusele.

2015. aastal sõnas ettevõtte Padu Hotell OÜ omanik Jüri Padu, et keskmiselt on hotelli täituvus aastas 35-45% ja sellest 70-80% suvekuudel. Statistikaameti andmetel on Hiiumaa majutusasutustes puhkajate osakaal kasvanud. (Hiiumaa... 2015, 27)

Sama aasta augustis selgus, et praamiühenduse operaator vahetub. Endine vedaja viis 3 oma liinil olevatest uutest laevadest Saksamaale ning asendas need vanemate ning väiksematega. Tekkisid püsivad järjekorrad sadamatesse. Muret tekitas ka lennuliiklus, sest operaator Avies oli pankrotis. (*Ibid.*, 31)

Elmo Harjak toob välja, et Hiiumaa ettevõtlus on erakordselt haavatav transpordiühenduste kvaliteedi kõikumiste tõttu. Iga tagasilöök on pika järelmõjuga, mis hirmutab välisinvestoreid ning mõjutab otseselt ka hiidlasi. (*Ibid.*, 56)

2016. aastal oli terve aasta jooksul päevakorral parvlaevaühenduse teema mandri ja Hiiumaa vahel. Aivi Telvik selgitab, et vedaja vahetus polnud sujuv. 10 aastat oli vedajaks Väinamere Liinid OÜ ning 2016. aasta 1.oktoobrist sai selleks TS Laevad OÜ. Uue firma uued laevad pidid samal kuupäeval liinile jõudma, kuid nende ehitus hilines ja asenduslaevadeks olid vanad ning mahult väiksemad laevad. See olukord tegi ettevõtjad murelikuks. Samuti häiris praamiliiklust ülimaldalt veetase sügisel. Alles jõuludel saabus esimene uus parvlaev liinile. Samuti oli lennuühenduse teenindaja vahetus, mille tõttu katkes lennuühendus kaheks ja pooleks kuuks. (Hiiumaa... 2016, 4)

Sama aasta turismiandmed näitasid, et majutatute ööbimiste arv oli maksimumis juulis. Näitaja hakkab tõusma mai keskel ja kukub septembris. Statistikaametil on andmed 60 majutuskoha kohta, millel kokku 545 tuba, 1428 voodikohta. Samas äriregestris on 79 majutusega tegelevat ettevõtet. Statistika ja tegelikkus siinkohal ei kattu, kuid suures pildis on selge, et majutusteenust kasutatakse kõige rohkem suveperioodil. (*Ibid.*, 35)

2017. aasta kohta ütles Hiiumaa valla vallavanem Reili Rand, et transpordiühenduse osas oli edukas aasta. Kärdla lennujaam sai miljoni euro suuruse riigieelarvelise toetuse, millega uuendati rajakatendit ja rajati valmisolek täppismaandumissüsteemi kasutuselevõtuks. Parvlaevaühenduses mandriga oli aegade suurim üleveovõimekus. Uued laevad liinil nii mandri kui Saaremaa vahel. (Hiiumaa... 2017, 3)

Ka Hiiumaa suurima turismiettevõtte Mainegrupp OÜ juhatuse liige Sander Kopli tõdes, et 2017. aastal mõjutas Hiiumaa turismisektorit praamiühenduse oluline paranemine. Lisas, et positiivselt mõjutas ka Eesti siseturistide maksevõime kasv ning turistidele suunatud teenuste pakkumiste arv. Majutatute ööbimiste arv sarnaselt kõikidele eelnevatele aastatele saavutas maksimumi juulikuus. (*Ibid.*, 37)

Nendest ülevaadetest saab aimu, kui oluline on toimiv transpordiühendus Hiiumaa ja mandri vahel ettevõtluse jaoks. Kui ühendus on kaootiline, on inimesed ebakindlad ja lükkavad sõitu edasi või jätavad hoopis ära. Kohalikel ettevõtetel, eriti transpordi- ja kaubandusega seotud ettevõtetel, on keeruline toime tulla ebakindla ühendusega, kuid üle mere sõitmine on vältimatu. Samas turistid ei ole kohustatud sõitma, seega turismi edendamiseks on väga oluline, et oleks toimiv ühendus mandriga. Nüüdseks on nii parvlaevade kui lennuliini operaator töötanud oma kohal 2 aastat ning võib öelda, et ühendused on küllalt kindlad. Samas ootamatusi on alati ja ilmastikuolud võivad negatiivselt mõjutada, kuid sellega tuleb lihtsalt arvestada.

Lisaks on autor koostanud projektile SWOT-analüüsi, mis toob välja selle tugevused, nõrkused, võimalused ja ohud.

Tabel 1. Hiiumaa spaahotelli SWOT- analüüs

Tugevused	Nõrkused
<ul style="list-style-type: none"> *Laienemise võimalus *Uued tökohad *Maakonnas varem arutluse all olnud objekt 	<ul style="list-style-type: none"> *Uus projekt *Suur investering
Võimalused	Ohud
<ul style="list-style-type: none"> *Hiiumaal pole võrdväärset konkurenti *Koostöö teiste ettevõtetega *Meremuda lähedal kättesaadav *Tallinnast 3 tunni kaugusel auto ja parvlaevaga sõites 	<ul style="list-style-type: none"> *Uut kohta ei võeta omaks *Ebaregulaarne transport häirib ettevõtte tegevust

Allikas: Autori koostatud

Antud projekti eeliseks on laienemise võimalus (vt Tabel 1). Esialgset ehitist saab laiendada ning sellega on võimalik ühendada teisi sarnaseid ettevõtteid. Uute töökohtade loomine võiks tagasi tuua kohalikud elanikud, kes mingil põhjusel on saarelt lahkunud või hoopis inimesed, kes on mõelnud saarele kolimise peale. Samuti on spaa loomise idee juba vallas arutlusel olnud, seega võib arvata, et selleks nähakse vajadust.

Suurimaks nõrkuseks on investeeringu suurus. Seda on väga raske tagasi teenida, kui rahavood on pigem tagasihoidlikud ning kliente vähe. Samuti on see uus projekt maakonnas ja kunagi ei või teada, kuidas sel päriselt minema hakkab.

Ettevõtte võimalusteks Hiiumaal võib lugeda asjaolu, et maakonnas pole ühtki võrdväärset konkurenti. See tähendab, et kui tulla Hiiumaale sooviga spaad külastada, siis valikut ei ole. Küll aga on konkurente mandril ja Saaremaal. Kohalike ettevõtetega on võimalik koostööd teha, näiteks pakuks olemasolev toitlustusettevõtte restorani teenust ja iluteenuseid pakuks ilusalong. Kindlasti kasutaks spaa kohalike elanike poolt toodetud tooteid klientidele hoolduste ning puhastusvahendite pakkumisel. Hiiumaal on näiteks ettevõtte Tahe OÜ, kes teeb käsitööseepe, kehakoorigaid, määrdeid. Samuti saab kohaliku toorainena kasutada Käina lahe ravimuda, mida kasutab tootmises näiteks Leiger OÜ. Ka kaugust Tallinnast võib lugeda üheks võimaluseks. Lennukiga saab Tallinnast Kärdlasse umbes poole tunniga, auto ning parvlaevaga tuleb sõiduajaks kokku umbes 3 tundi. Seda on vähem kui näiteks Kuressaarde sõites.

Samas on alati võimalus, et uut ettevõtet ei võeta omaks. Eestis on küllalt erinevaid spaasid ning võimalik, et kohalikud ei soovigi turistihorde Hiiumaale. Mae Lender (2018, 15) oma raamatus „Minu Hiiumaa“ leiab, et Hiiumaa on just seetõttu unikaalne ja puhas, sest seal ei käi spaaturistid, nagu Kuressaares käiakse. Samuti võib ettevõtte tegevust segada ebaregulaarne transport mandri vahel. Seda eriti talveperioodil, kui parvlaeva graafik on niigi hõre ning ilmastiku- ja jääolude tõttu võivad planeeritud sõidud ära jääda. Lennuk on pisike ning tuul ja udu häirivad lendamist. Seda võib tulevikus mingil määral leevendada täppimaandumisseadme kasutusele võtmine.

2.3. Investeeringiprojekti tasuvusanalüüs erinevate stsenaariumite puhul

Stsenaariumite ülesehitusel on arvesse võetud, et Hiiumaa majutusasutused täituvad pigem suvehooajal ning aasta lõikes on täituvus 35-45%. Spaahotelli külastatavus oleks tõenäoliselt suurem, kuid mitte palju, sest suvehooaja väliselt on Hiiumaal suletud mitmed söögikohad ja asutused: muuseumid, tuletornid. Keskmise tulu ühe inimese kohta on määratud konkurentide pakette võrreldes. Nagu varem mainitud, on antud spaahotell pigem väiksem ja sarnaneb teiste väiksemate spaadega Eestis. Talveperioodil on paketid ilmselt soodsamad ja suvel kallimad. Lisaks võib arvata, et suvel peatutakse pikemalt, seetõttu on arvestatud keskmist tulu.

Stsenaariumid:

- 1) Pessimistlik – 40 eurot inimese kohta 40% täituvus;
- 2) kasvava täituvusega – 45 eurot 41-49%;
- 3) optimistlik II – 50 eurot 50%;

4) hüpoteetiline, tasuv;

5) NPV=0.

Esimene stsenaarium on kõige pessimistlikum. Täituvus iga aasta 40% ning igalt inimeselt saadakse üheõise ööbimisega 40 eurot tulu. Teine stsenaarium on võrreldes esimesega 5 euro võrra suurema tuluga inimese kohta ning kasvava täituvusega. Iga aasta kasvab täituvus 2% võrra ning tulu inimese kohta on arvestatud 45 eurot. Kolmas stsenaarium on eelmistest kõige optimistlikum ning tulu inimese kohta on suurendatud veel 5 euro võrra ning täituvuseks määratud 50%. Neljas stsenaarium on hüpoteetiline, mis tõenäoliselt saavutamatu, kuid positiivne. Viienda stsenaariumiga on leitud, milliste annuiteetsete rahavoogude korral oleks projekti nüüdispuhasväärtus (NPV) 5 aasta peale 0.

Muutuvkulude suuruseks stsenaariumites on arvestatud 15 eurot toa kohta. Muutuvkulud sisaldavad tubade koristust, linade ja rätikute pesu, osa halduskulust, seepe ja muid puhastusvahendeid. Hind on võetud sarnaselt teiste majustukohtadega Hiiumaal. Liilia ja Lõokese hotellis on otsekuludeks toa peale arvestatud 10 eurot, Kassaris 13 eurot (Lepamaa 2018). Ly Johansen (2018), kes peab puhkemaja, sõnas, et kulud olenevad sellest, mida tuppä panna ja kui tihti koristada, aga keskmiselt võiks arvata toa kuluks 15 eurot.

Püsikuludest suure osa moodustab tööjõukulu ning ülejäänud osa haldus- ja kommunaalkulud ning reklaam. Püsikulud on muutumatult 250 000 eurot aastas. Samuti on arvestatud amorti 110 000 eurot, millest umbes 55% moodustab ehitise amort, ülejäänud osa inventari amortisatsioon. Investeerimislaenult, mis on veidi üle 2 miljoni euro, on arvatud intress, mis kahaneb aastatega. Pikaajaliselt ärikliendihaldurina töötav Elmo Harjak (2018) sõnas, et laenu intress kujuneb kliendi reitingust ja laenu tagatusest, seega on väga individuaalne. Laias laastus arvas ta intressimääraks 4-7%. Kuna antud töös pole kindlat ettevõtet, kes asuks projekti teostama, siis valis autor keskmise, 5,5%.

Omakapitali hinna arvutamisel on kasutatud CAPM mudelit (*capital asset pricing model*) (9), mille tulemusel saadi omakapitali hinnaks 7,9%. Riskivaba intressimäärana on kasutatud Saksamaa valituse 10-aastaste võlakirjade 5 aasta keskmist intressi. Riskikoeffitsient on saadud Damodarani tabelist ning turuportfelli oodatava tulususena kasutati FTSE 100 aktsiaindeksit, samuti 5 aasta keskmine.

I stsenaarium

Esimeses ehk pessimistlikus stsenaariumis on arvestatud tulu ühelt kliendilt 40 eurot ning täituvuseks igal aatal 40%. 2015. aastal sõnas Hiiumaal tegutseva Padu hotelli omanik, et nende hotelli täituvus on aastate lõikes 35-45%, seega sai valitud täituvusprotsent sinna vahemikku.

Projekti nüüdispuhasväärtus tuli -2 558 266 (vt Lisa 2), mis tähendab, et see on väga kahjumlik projekt. NPV näitaja alusel tasuks projekt heaks kiita, kui väärtus on positiivne.

Kui juba NPV nii suures miinuses on, siis ei saa eeldada, et järgmised näitajad paremaid tulemusi annaksid. PI ehk kasumiindeks on antud projektile 0,26. Ka selle näitaja alusel tuleb projekt kõrvale jätta, sest heaks kiita saaks projekti, mille kasumiindeks on suurem kui 1.

Ka projekti sisemine tulumäär IRR ja modifitseeritud sisemine tulumäär MIRR on projektile miinuses, vastavalt -29% ja -19%. IRR-i järgi saaks projekti vastu võtta, kui see oleks suurem kui nõutav tulinorm ehk üle 7,9%. Ka MIRR on miinuses, seega mingil juhul projekt ära ei tasuks.

Diskonteeritud tasuvusaega sel projektile märgitud pole, sest see projekt ei hakka kunagi tulu teenima.

Tabel 2. I projekti EVA ja ROI

Aastad	2021	2022	2023	2024	2025
Müügitulu	576 000	576 000	576 000	576 000	576 000
Muutuvkulud	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000
Püsikulud	250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Amortisatsioon	110 000	110 000	110 000	110 000	110 000
Ärikasum EBIT	108 000	108 000	108 000	108 000	108 000
Intressikulu	105 074	84 121	61 985	38 601	13 796
Kasum enne makse	2 926	23 879	46 015	69 399	94 204
ROI	0,08%	0,69%	1,33%	2,00%	2,72%
EVA	-115 839	-115 839	-115 839	-115 839	-115 839

Allikas: Autori arvutused

Stsenaariumi kahjumlikkust illustreerivad ka ülal tabelis olevad arvud (vt Tabel 2). Projekt lisandväärtust ei anna, sest EVA on miinuses. Kasum on väga väike ning seetõttu ka ROI väärtused marginaalsed.

II stsenaarium

Teise stsenaariumi tuluks keskmiselt ühe kliendi kohta on arvestatud 45 eurot. Täituvus kasvab igal aastal 2%. Täituvuse kasvamise eelduseks on klientide tagasiside küsimine ning pidev vigade parandamine ja reklaam.

Sarnaselt eelmise stsenaariumiga on NPV miinuses (vt Lisa 3), täpsemalt -1 992 083. Samuti ei saa positiivseks lugeda kasumiindeksit PI, mille väärtus selle projekti puhul on 0,43.

Ka IRR ja MIRR on negatiivsed, vastavalt -18% ja -10%. Kuna need on miinuses, siis ei saa kindlasti projekti tulusaks lugeda.

Diskonteeritud tasuvusaeg on antud projekti puhul 15,69, mis tegelikult pole üldse halb. Tasuvusaeg arvestati samasuguse täituvuse kasvu määraga nagu esimestel aastatel ehk iga aasta täituvus kasvab 2%. Tasuma hakkab projekt, kui täituvus on jõudnud 71 protsendini, mida reaalses elus on raske saavutada.

Tabel 3. II projekti EVA ja ROI

Aastad	2021	2022	2023	2024	2025
Müügitulu	664 200	696 600	729 000	761 400	793 800
Muutuvkulud	110 700	116 100	121 500	126 900	132 300
Püsikulud	250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Amortisatsioon	110 000	110 000	110 000	110 000	110 000
Ärikasum EBIT	193 500	220 500	247 500	274 500	301 500
Intressikulu	105 074	84 121	61 985	38 601	13 796
Kasum enne makse	88 426	136 379	185 515	235 899	287 704
ROI	2,55%	3,94%	5,35%	6,81%	8,30%
EVA	1 638	28 638	55 638	82 638	109 638

Allikas: Autori arvutused

Selle stsenaariumi puhul on kasum igal aastal positiivne (vt Tabel 3). Hotelli täituvus 2% võrra igal aastal avaldab kasumile küllalt suurt mõju. Kui ROI esimesel aastal on ümardatult 3%, siis viiendal aastal 8%. Ka EVA tulemus aastatega kasvab.

III stsenaarium

Kolmas on eelmistest stsenaariumitest kõige optimistlikum. Projektis on arvestatud ühelt kliendilt saadavaks keskmiseks tuluks 50 eurot ning aastate lõikes on täituvus 50%.

Kuigi projekt on optimistlikum, siis NPV on endiselt negatiivne, täpsemalt -1 322 945 (vt Lisa 4). Võrreldes eelmistega on tulemus küll paranenud, kuid negatiivse väärtuse korral projekti siiski vastu võtta ei saaks. Samuti on kasvanud kasumiideks, mille väärtus selle projekti puhul 0,62, kuid endiselt mitte piisav, et projekti tulusaks nimetada.

Jätkuvalt on negatiivsed IRR ja MIRR, vastavalt -9% ja -3%.

Diskonteeritud tasuvuaeg antud projektil on 12,86, mis on üsna hea arvestades investeeringu suurust. Küll aga on raske teenida sellist müügitulu.

Tabel 4. III projekti EVA ja ROI

Aastad	2021	2022	2023	2024	2025
Müügitulu	900 000	900 000	900 000	900 000	900 000
Muutuvkulud	135 000	135 000	135 000	135 000	135 000
Püsikulud	250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Amortisatsioon	110 000	110 000	110 000	110 000	110 000
Ärikasum EBIT	405 000	405 000	405 000	405 000	405 000
Intressikulu	105 074	84 121	61 985	38 601	13 796
Kasum enne makse	299 926	320 879	343 015	366 399	391 204
ROI	8,66%	9,26%	9,90%	10,57%	11,29%
EVA	213 138	213 138	213 138	213 138	213 138

Allikas: Autori arvutused

Selle stsenaariumi puhul on näha, et ROI on kasvavalt positiivne (vt Tabel 4). Samuti on EVA ehk majandusliku lisaväärtuse suhtarv positiivne.

Arvutuste tulemusi arvesse võttes saab öelda, et projekt on küllalt kasumlik, kuid see ei tasu ära esimese 5 aasta jooksul. Kui spaahotell suudaks teenida selliseid tulusid, oleks tegemist tulusa projektiga. NPV, IRR ja MIRR on miinustes, sest ajaperioodiks on võetud 5 aastat.

IV stsenaarium

Tegemist on hüpoteetilise stsenaariumiga ehk kasumlik, kuid ilmselt teostamatu. Kuna esimeste projektide NPV, IRR ja MIRR on olnud negatiivsed, siis kontrastiks on toodud üks tulus projekt, antud kulude ja investeringu juures. Täituvuse protsendiks on määratud igal aastal 60% ning tuluks klientidelt 60 eurot.

NPV ehk nüüdispuhasväärtus tuli sel projektil ümardatult 211 848 (vt Lisa 5). Kasumiindeks PI 1,06, mis näitab, et projekt on tulus. IRR on projektil 8,70%, mida on rohkem kui soovitud tulusus. MIRR on 7,74%, mis on veidi rohkem kui kaalutud kapitali hind.

Diskonteeritud tasuvusajaks on 5,46, mis tähendab, et kuuendal aastal saaksid omanikud teenitud kasumiga investeringu tasuda.

Tabel 5. IV projekti EVA ja ROI

Aastad	2021	2022	2023	2024	2025
Müügitulu	1 296 000	1 296 000	1 296 000	1 296 000	1 296 000
Muutuvkulud	162 000	162 000	162 000	162 000	162 000
Püsikulud	250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Amortisatsioon	110 000	110 000	110 000	110 000	110 000
Ärikasum EBIT	774 000	774 000	774 000	774 000	774 000
Intressikulu	105 074	84 121	61 985	38 601	13 796
Kasum enne makse	668 926	689 879	712 015	735 399	760 204
ROI	19,31%	19,91%	20,55%	21,22%	21,94%
EVA	582 138	582 138	582 138	582 138	582 138

Allikas: Autori arvutused

ROI on igal aastal positiivne ning suurem kui omanike poolt oodatav tulusus (vt Tabel 5). Samuti on EVA kasvavalt positiivne, mis tähendab, et projekt loob ettevõttele lisandväärtust, toob tulu.

Näitajate poolest peaks antud projekti vastu võtma, kuid vaadates müügitulu ja kasumi numbreid võib väita, et see on selgelt hüpoteetiline projekt ja saavutamatu. Kui praegu on Hiiumaa majutusasutustes aastane täituvus olnud kuni 50%, siis vaevalt see protsent palju tõuseb. Samuti pole paslik arvata, et ühe inimese poolt saadud keskmiseks tuluks võiks arvestada 60 eurot.

V stsenaarium

Selles stsenaariumis on NPV pandud võrduma nulliga. Stsenaariumi eesmärgiks on teada saada, milliste annuiteetsete rahavoogude tulemusel on 5 aastaga investeering tagasi teenitud. Intressimääraks on võetud WACC 6,5% ning selgus, et iga aasta peaks vaba rahavoog firmale olema 833 067 eurot. Tulemuse saamiseks jagati investeeringu summa 3 465 000 nüüdisväärtuse annuiteedi koefitsendiga 4,159.

2.4. Investeeringuprojekti stsenaariumite koondülevaade

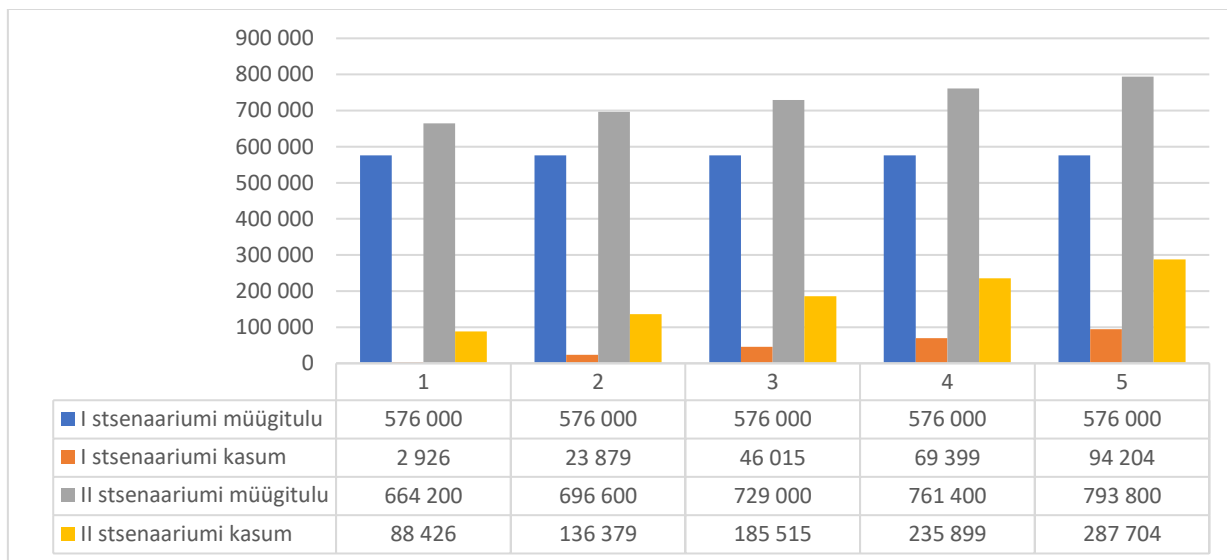
Tabel 6. Kõikide stsenaariumite tasuvusnäitajad

	I stsenaarium	II stsenaarium	III stsenaarium	IV stsenaarium
NPV	-2 558 266	-1 992 083	-1 322 945	211 848
Kasumiindeks PI	0,26	0,43	0,62	1,06
IRR	-29%	-18%	-9%	9%
MIRR	-19%	-10%	-3%	8%
Diskonteeritud tasuvusaeg	N/A	15,69	12,86	5,46

Allikas: Autori arvutused

Kokkuvõtvalt tabelist on näha, et nende näitajate puhul tasub ära vaid viimane ehk hüpoteetiline stsenaarium (vt Tabel 6). Tulemusi arvesse võttes jõudis autor järeldusele, et 5 aastat sellise investeeringu tagasi teenimiseks on liialt optimistlik. II ja III stsenaariumi rahavood ja kasumid

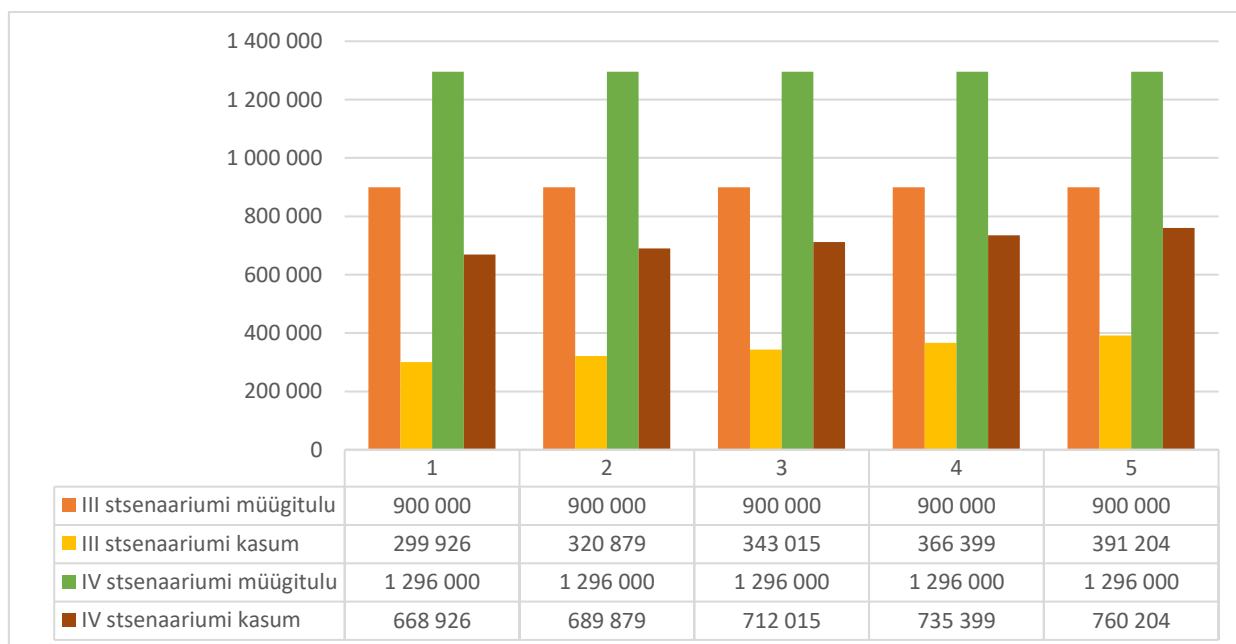
olid küllalt arvestatavad, kuid NPV on negatiivne, sest võrreldes investseeringuga on 5 aasta rahavood väiksed.



Joonis 1. I ja II stsenaariumi müügitulu ja kasum

Allikas: Autori koostatud

Mõlema stsenaariumi puhul kasum kasvab aastatega (vt Joonis 1). Ettevõttele kasumlikum on II stsenaarium. Müügitulu suurenemine on tingitud iga-aastasest 2-protsendilisel täituvuse kasvust. Selle stsenaariumi puhul tuleb arvestada, et täituvus ei kasva igavesti.



Joonis 2. III ja IV stsenaariumi müügitulu ja kasum

Allikas: Autori koostatud

Mõlema stsenaariumi puhul müügitulu on iga aasta samal tasemel, kasum kasvab (vt Joonis 2). See on tingitud intressikulu vähenemisest.

Kõikide stsenaariumite tulemusi arvesse võttes võib öelda, et ilmselt on liiga optimistlik loota, et viie aastaga suudab Hiiumaa spaahotell sellesse investeeritud raha tagasi teenida. Esiteks on planeeritav spaa pigem väiksem. Teiseks on see täiesti uus projekt Hiiumaal ning ei oska ette näha, kui suur huvi inimestel selle vastu võib olla. Mõneti takistab asukoht ning klientide transpordikulud.

Samuti on selge, et antud projekti ei saa läbi viia alustav ettevõtja, vaid keegi, kes juba tegeleb ettevõtlusega. Teiste ettevõtete tulud aitaks kiiremini investeringut tagasi teenida. Ka laenu võtmiseks on vaja tagatist, mida alustaval ettevõtjal tõenäoliselt ei ole.

Antud stsenaariumite valguses võib ettevõtjale veel soovitada, et püüaks pakkuda pakette, milles on rohkem teenuseid, et saaks rohkem tulu. Samuti tuleb arvestada hooajalisusega (Nappir 2018). See tähendab, et tuleks leida teenused, mida pakkuda ka talvisel perioodil, näiteks ehitada juurde ka konverentsiruumid. Samuti oleks hea võimalus kaasata kohalikke giide, kes näitaks turistidele saart.

Lisaks tuleb rõhuda omanäolisusele. Leida midagi, mis teeb selle spaa teistest erinevaks. Oluline on silma paista, et ei jääks spaaturul teiste varju ja oleks väärt sõitu üle mere.

2.5. Investeeringuprojekti riskianalüüs

Hiiumaa spaahotelli tegevust mõjutab kõige enam keskkond. Hiiumaa on 989 km^2 suurune saar. Seal elab 2018. aasta alguse seisuga 9580 elanikku (Roosna 2018). Nende hulgas on mitmed, kes elavad ja töötavad mandril, kuid sissekirjutus on Hiiumaal. See tähendab, et kohalikke elanikke ehk kohalikku klientuuri on vähe.

Hiiumaad loetakse maapiirkonnaks ning ettevõtete tegevuseks on tihti vaja üle mere sõita, mis tõstab ettevõtte kulusid. Kaupu vedaval ettevõttel on praamiga rohkem sõitmist kui teenust pakkuval ettevõttel, seega ei tohiks spaahotelli kulusid transpordikulud väga mõjutada. Küll aga

suurendab äririski nõudluse kõikumine. Võib juhtuda, et kliendid ei võta uut kohta omaks või pelgavad praamisõitu, sest see on kulu nii ajaliselt kui rahaliselt. Selle vastu aitaks pidev turundustegevus ning mitmekülgsed spaapaketid, mis teeks ettevõtte huvitavamaks ja ligitõmbavamaks. Samuti on praamiliiklus tänaseks päevaks stabiliseerunud ja broneerimissüsteem on üles ehitatud lihtsalt ja arusaadavalt, seega sõidu taha ei tohiks külastusotsus jääda. Seda tõestavad ka Saaremaa spaad.

Finantsrisk võib tekkida ennekõike seetõttu, et spaa loomiseks tehakse väga suur investeering ja sellest suur osa kaetakse laenuga. Nagu ka analüüsist näha oli, siis sellist investeeringut on keeruline reaalses elus tagasi teenida. Võib juhtuda, et ettevõtte satub rahalistesse raskustesse ja võetud laenu tagasi maksta ei suudeta. Ettevõtja peab olema kindel, et tema teised ettevõtted teenivad piisavalt, et ka seda laenu suudetaks maksta.

Hiiumaale ettevõtet luues peab kindlasti arvestama tururiskiga. Esiteks võetud laenu intressid võivad aastatega kasvada ning muuta kogu arvutust, sest praegu on Euroopa pankade omavahelise laenamise keskmine intressimäär (Euribor) nullilähedal, kuid see võib lähitulevikus kasvada. Teiseks on Hiiumaal kinnisvara palju odavam kui linnades, näiteks Tallinnas ja Tartus, sest Eesti äärealadel olevad rahvavaesed kohad pole nii atraktiivsed. Ka kohalikud tootjad vaatavad laienemiseks mandri poole, sest pidev praami ja veoautodega vedamine teeb ka tooted kallimaks. Näiteks Estpak plastik rajas uue tootmishoone Saku valda, Jälgimäele, sest omanik ei pidanud seesugust kaupade vedamist enam majanduslikult otstarbekaks (Õepa, 2014). Spaahotelli kontekstis liiguvad pigem kliendid, aga ka kindlasti spaa ehitamiseks ja pidamiseks vajalikud materjalid.

KOKKUVÕTE

Hiiumaa spaahotelli loomine on hiidlastel mõttes olnud mitmeid aastaid, kuid teostuseni pole siiani jõutud. Antud töös andis autor oma nägemuse spaahotellist ning hindas selle tasuvust analüüsidest erinevaid projekti stsenaariume. Eesmärgiks oli leida neist tasuvaim ning hinnata selle realistlikkust antud piirkonnas.

Analüüside tulemusel selgus, et esiteks ei saaks iga ettevõtja nii suure projektiga tegeleda. Laenu saamiseks on vajalik tagatis ning kõige tõenäolisemalt on selline tagatis olemas juba toimivaid ettevõtteid omaval ettevõtjal. Lisaks selgus, et nii suurt investeeringut on väga raske 5 aastaga tagasi teenida. Arvutused näitaksid positiivsemaid tulemusi, kui võtta pikem periood.

Kolm esimest stsenaariumit ettevõtte investeeringut tagasi ei teeninud. Esimese stsenaariumi kasumi summad olid marginaalsed ning majanduslik lisandväärtus negatiivne. Arvutuse aluseks oli võetud aastane 40-protsendiline täituvus ning keskmiseks tuluks inimeselt 40 eurot. Teise stsenaariumi kasum kasvas ning majanduslik lisandväärtus oli kasvavalt positiivne. Tuluks inimese kohta arvestati 45 eurot ning täituvuseks 41%, mis igal tuleval aastal kasvavad 2% võrra. Selliste näitajate juures saaks investeeringu tagasi teenitud 16 aastaga. Kolmas stsenaarium oli eelmisest optimistlikum ning arvestas aastaseks täituvuseks 50% ja tuluks inimeselt 50 eurot. Kasum selliste näitajatega oli küllalt suur ning investeeringu summa suudetaks tagasi teenida 13 aastaga.

Tasuvusanalüüsides oli üks ainuke stsenaarium tasuv ning selleks oli hüpoteetiline stsenaarium, mille autor koostas selleks, et näha, milliste tulude juures projekt ise kogu investeeringu 5 aastaga tagasi teenib. Vaadates numbreid jõudis autor järeldusele, et antud piirkonnas ei ole seda tõenäoliselt võimalik saavutada, sest sel juhul peaks spaahotelli täituvus olema igal aastal 60% ning keskmine tulu inimestelt 60 eurot. Viies stsenaarium näitas, et kui 5 aasta peale NPV on 0, siis peaks igal aastal olema vabad rahavood 833 067 eurot. Seda on umbes 50 000 eurot vähem, kui IV stsenaariumi puhul.

Samas ei tähenda need tulemused seda, et Hiiumaale poleks võimalik spaahotelli rajada. Kindlasti on teisi viise, kuidas rahastada ja majandada. Üheks võimaluseks on kaasta investoreid ja laenu mitte võtta. Võib teha ka väiksema spaahotelli ning seda kohalikust materjalist, millele ei lisanduks transporti.

Ettevõtte käivitamiseks ja klientide meelitamiseks oleks kindlasti hea teha sotsiaalmeedias reklaame ning erinevaid loosimisi, mis tõmbaks inimeste tähelepanu. Kindlasti tuleks mõelda, mis oleks võimalik teha, et seda spaad teistest eristada. Tuleb leida midagi, mille tõttu on see eriline ja väärt kohale sõitmist. Suureks plussiks oleks kohalikele ettevõtjate kaasamine, sest seeläbi saavad ka nemad reklaami. Kohalik giiditeenus lisaks kõige enam väärtust just nendele inimestele, kes kunagi Hiiumaal pole käinud ega tea sealset ajalugu. Lisaks on lähedal kättesaadav Käina lahe ravimuda, mida kasutatakse laialdaselt ka mandril.

Kõiki aspekte arvesse võttes arvab autor, et kuigi Hiiumaal nii suure projekti alustamine ja elus hoidmine on raske, siis võiks seda siiski teha. Kel tahtmist ja pealehakkamist on, saaks sellega hakkama. Antud teemat võiks laiendada ja edasi uurida.

SUMMARY

COST-BENEFIT ANALYSIS OF AN INVESTMENT OF THE SPA HOTEL IN HIIMUMAA

Karmen Toimra

There are several spa hotels in Estonia, but none in Hiiumaa. A spa is called an institution, where people have the opportunity to visit different saunas, pools, massages and the goal is to improve people's well-being. The local inhabitants of Hiiumaa have had this idea of a spa for some years now. The local council has had different ideas, but one of them was a center that would include also a spa. The idea was presented to investors and they answered, but it remained open due to the political changes. Now it is good opportunity to take a similar project again and find its profitability.

The aim of this thesis is to determine the conditions under which a spa hotel could be set up in Hiiumaa. The author will find out which scenario of the project would be the most profitable and suitable by using profitability analysis methods. The thesis also highlights the specifics of the location. In order to achieve the goal, the autor, based on average market prices, calculates the profitability of the various scenarios of the project.

This paper is divided into two chapters. The first is a methodological overview of the investment project. It describes investment planning, risk assessment and outlines the methods and formulas in which the return on investment is valued. The second chapter focuses on a specific investment project. You will be able to understand what the planned investment project is. It also outlines its cost-benefit analysis, risk analysis and market overview.

There are 5 scenarios in this paper. The first three are the ones that author thought to be realistic. The fourth is hypothetical and profitable and the fifth is calculated the way that NPV is 0. The calculations showed that the first scenario earned low profits. The calculation was based on an annual occupancy rate of 40% and an average income of 40 euros per person. The second scenario

earned more profit than the first one, but not enough to cover the investment in 5 years. The third scenario was more optimistic than the previous ones, with an annual occupancy of 50% and an average income of 50 euros per person. Profits with such indicators were rather high, but it is still not possible to cover the investment in 5 years. The hypothetical scenario was the only one that showed positive results, but looking at the numbers, the author concluded that it would not be possible to achieve this in the region. In this case the spa hotel occupancy should be 60% annually and the average income per client should be 60 euros. In the fifth scenario there was calculated the cash flows that makes the NPV equal to 0 in 5 years. For each year the cash flows should be 833 067 euros.

The analysis revealed that, firstly, a single company would not be able to deal with such a large project. It is necessary to guarantee a loan and most likely it could be done by an entrepreneur who already has some companies which could be used for such a guarantee. In addition, it turned out that such a large investment would probably not be repaid in 5 years, so again, other companies would be needed to manage successfully.

However, these results do not mean that it would not be possible to establish a spa hotel in Hiiumaa. There are definitely other ways to fund and manage. One way to do this is to involve investors and not take loans. A smaller spa hotel can also be an option. And when making the hotel from local materials, then the transport costs will be smaller.

To start a business and attract customers, it would be good to advertise via social media and make campaigns where customers could win different spa packages. The spa hotel has to be different from others that are in Estonia. It needs to be special and worth the travel. To cooperate with other local businesses is beneficial for both sides, because they will receive advertising and a spa could use local products. The local guide service would add more value, especially for those people who have never visited Hiiumaa. In addition, there are healing mud in Käina bay, which is widely used in other spa hotels.

Taking all aspects into account, the author thinks that although it is difficult to start a project in Hiiumaa and keep it alive, it could still be done.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Aruste, V. (2006). *Finantsanalüüs ja -planeerimine*. Tallinn: Hansa Äriteenuste OÜ.
- Barrow, C., Barrow, P., Brown, R. (1992, 1993). *The business plan workbook*. 2nd ed. London: Kogan Page.
- Burlton, R.T. (2001). *Business process management: profiting from process*. Indianapolis: Sams.
- Bõtškova, J., Teearu, A. (1997). *Ärerahendus*. Tallinn: Coopers & Lybrand.
- Crouhy, M., Galai, D., Mark, R. (2006). *The essentials of risk management*. New York: McGraw-Hill.
- Eesti spaade kategooriad*. Eesti Spaaliit. Kättesaadav: <https://www.estonianspas.eu/et/meist/spaa-hotellide-jargunouded/>, 20.10.2018
- Elmo Harjak, Swedbanki ärikliendihalduri 22.12.2018 e-kiri.
- Fearn, P. (1987, 1990). *Business studies*. 3rd ed. London: Hodder and Stoughton.
- Handbook for new entrepreneurs*. (1998)./Ed. Jain. P.C. New Delhi: Oxford University Press.
- Hiiumaa majandusülevaade*. (2015). Tallinn: Folger.
- Hiiumaa majandusülevaade*. (2016). Tallinn: Sunprint invest.
- Hiiumaa majandusülevaade*. (2017). Tallinn: Sunprint invest.
- Hopkinson, M. (2011). *The project risk maturity model: measuring and improving risk management capability*. Farnham; Burlington: Gower.
- Iisson, R. (2004). *Finantsanalüüs ja planeerimine*. Tallinn: Nõu.
- Iverson, D. (2013). *Strategic risk management: a practical guide to portfolio risk management*. Singapore: Wiley.
- Jaana Lepamaa, Kassari puhkekeskuse turunduse projektijuhi 22.12.2018 e-kiri.
- Kaie Nappir, Hiiumaa kinnisvaramaakleri 28.12.2018 e-kiri.
- Katrin Sarapuu, Sihtasutuse Hiiumaa Arenduskeskus projektijuht 08.10.2018 e-kiri.
- Kõomägi, M. (2006). *Ärerahendus*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.

- Lam, J. (2017). *Implementing enterprise risk management: from methods to applications*. Hoboken, New Jersey: John Wiley&Sons, Inc.
- Lender, M. (2018). *Minu Hiiumaa: ähk läheb tarvis*. Tartu: Petrone print.
- Ly Johansen, MTÜ Hiiumaa turismiliidu liikme, puhkemaja omaniku 22.12.2018 e-kiri
- Pihlak, T. (2018). *TOP 12: Eestimaa parimad spaahotellid*. Kättesaadav: <https://elustilist.ee/top-12-eestimaa-parimad-spaahotellid-2017/> , 15.11.2018
- Pike, R., Neale, B. (1996). *Corporate finance and investment: decisions and strategies*. London: Prentice Hall.
- Raudsepp, V. (1999). *Finantsjuhtimise alused: ettevõtte rahandus*. Tallinn: Külim.
- Riskid Eesti ettevõtetes ja riskijuhtimine*. (2002). /Toim. Juhkam, A., Masso, J., Paas, T. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.
- Roosna, H. (2018). *Hiiumaa rahvaarv kasvas esimest korda pärast 23aastast kahanemist*. Kättesaadav: <http://www.hiiuleht.ee/2018/01/hiiumaa-rahvaarv-kasvas-esimest-korda-parast-23aastast-kahanemist/> , 12.12.2018
- Spaa traditsioonid*. Eesti Spaaliit. Kättesaadav: <https://www.estonianspas.eu/et/meist/meist/> , 25.10.2018
- Stelmak, I. (2013). *Juhi ja ettevõtja raharaamat: ettevõtte finantsidest lihtsalt ja selgelt*. 1.osa. Kloogaranna: Six Apples.
- Suppi, K. (2013). *Ettevõtlusõpik-käsiraamat*. Tartu: Atlex.
- Teearu, A., Krumm, E. (2005). *Ettevõtte finantsjuhtimine*. Tallinn: Pegasus.
- Teemu, A., Virtanen, I. (1982). *Internal rate of return and ROI as profitability analysis*. Vaasa: Universitas Wasaensis.
- Õepa, A. (2014). *Hiiu plastpakendite tootja laieneb Harjumaale*. Kättesaadav: https://majandus24.postimees.ee/3001547/hiiu-plastpakendite-tootja-laieneb-harjumaale?fbclid=IwAR3O2Sf7G5O_i2pdPbxGSqR_UPHvQCNID4ydPhBOZs6OY571Of-A-uX5Qes , 15.12.2018.

LISAD

Lisa 1. Valemid

Tasuvusaeg

$$\text{Tasuvusaeg} = \text{Aastad enne täielikku tasuvust} + \frac{\text{Täieliku tasuvuse aasta tasuvusest puuduv rahavoog}}{\text{Täieliku tasuvuse aasta täielik rahavoog}} \quad (1)$$

Praegune puhasväärtus (NPV)

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{ACF_t}{(1+k)^t} - I_0 \quad (2)$$

Kus

ACF_t on tulumaksujärgne rahavoo summa perioodil t ;

k – vastav diskontomäär, s.t. nõutav tulunorm või kapitali hind;

I_0 – esialgsed kulud (investeeringud);

n – projekti oodatav kestus.

Kasumiindeks (PI)

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ACF_t}{(1+k)^t}}{I_0} \quad (3)$$

Sisemine tulusus (IRR)

$$I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{ACF_t}{(1+IRR)^t} \quad (4)$$

kus

ACF on tulumaksujärgse rahavoo summa perioodil t ;

I_0 – esialgsed investeeringud;

n – projekti oodatav kestus.

Modifitseeritud sisemine rentaablus (MIRR)

$$\sum_{t=0}^n \frac{ACOF_t}{(1+k)^t} = \frac{\sum_{t=0}^n ACIF_t (1+k)^{n-t}}{(1+MIRR)^n} \quad (5)$$

Kus

$ACOF_t$ – aastane maksudejärgne raha väljavool perioodil t ;

$ACIF_t$ – aastane raha sissevool perioodil t ;

k – diskontomäär.

EVA ehk majanduslik lisandväärtus

$$EVA = \text{ärikasum} - (\text{kapitali hind} \times \text{kasutatud kapital}) \quad (6)$$

ROI (*return on investment*)

$$ROI = \frac{\text{Investeeringu tulud} - \text{investeeringu kulu}}{\text{Investeeringu kulu}} \quad (7)$$

Kapitali kaalutud keskmine hind (WACC)

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times r_E + \frac{D}{D+E} \times r_D \times (1-t) \quad (8)$$

Kus

E – omakapital;

D – võõrkapital;

r_E – omakapitalihind;

r_D – võõrkapitali hind ehk kaalutud keskmine laenuintress;

t – maksumäär.

Finantsvarade hindamise mudel (CAPM)

$$E(r_e) = r_f + \beta_e \times [E(r_m) - r_f] \quad (9)$$

Kus

$E(r_e)$ – omakapitali oodatav tulusus;

r_f – riskivaba intressimäär;

β_e – riskikoeffitsient;

$E(r_m)$ – turuportfelli oodatav tulusus.

Lisa 2. I stsenaarium

Aastad	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Hotelli täituvus		40%	40%	40%	40%	40%
Voodikohad		100	100	100	100	100
Müügihind keskmiselt inimese kohta		40	40	40	40	40
Müügitulu		576 000	576 000	576 000	576 000	576 000
Muutuvkulud		108 000	108 000	108 000	108 000	108 000
Püsikulud		250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Amortisatsioon		110 000	110 000	110 000	110 000	110 000
Ärikasum EBIT		108 000	108 000	108 000	108 000	108 000
Intressikulu		105 074	84 121	61 985	38 601	13 796
Kasum enne makse		2 926	23 879	46 015	69 399	94 204
Vabad rahavoog firmale FCFF	-3 465 000	218 000	218 000	218 000	218 000	218 000
Kumulatiivne rahavoog		-3 247 000	-3 029 000	-2 811 000	-2 593 000	-2 375 000
WACC	6,5%					
PV-d	-3 465 000	101 447	95 291	89 509	84 077	78 975
Diskonteeritud rahavood		-3 363 553	-3 268 263	-3 178 754	-3 094 677	-3 015 702
NPV	-2 558 266					
Kasumiindeks PI	0,26					
IRR	-29%					
MIRR	-19%					
Diskonteeritud tasuvusaeg	N/A					

Allikas: Autori arvutused

Lisa 3. II stsenaarium

Aastad	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Hotelli täituvus		41%	43%	45%	47%	49%
Voodikohad		100	100	100	100	100
Müügihind keskmiselt inimese kohta		45	45	45	45	45
Müügitulu		664 200	696 600	729 000	761 400	793 000
Muutuvkulud		110 700	116 100	121 500	126 900	132 300
Püsikulud		250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Amortisatsioon		110 000	110 000	110 000	110 000	110 000
Ärikasum EBIT		193 500	220 500	247 500	274 500	301 5000
Intressikulu		105 074	84 121	61 985	38 601	13 796
Kasum enne makse		88 426	136 379	185 515	235 899	287 704
Vabad rahavoog firmale FCFF	-3 465 000	303 500	330 500	357 500	384 500	411 500
Kumulatiivne rahavoog		-3 161 500	-2 831 000	-2 473 500	-2 089 000	-1 677 500
WACC	6,5%					
PV-d	-3 465 000	181 758	194 552	205 124	213 696	220 473
Diskonteeritud rahavood		-3 283 242	-3 088 690	-2 883 566	-2 669 870	-2 449 397
NPV	-1 992 083					
Kasumiindeks PI	0,43					
IRR	-18%					
MIRR	-10%					
Diskonteeritud tasuvusaeg	15,69					

Allikas: Autori arvutused

Lisa 4. III stsenaarium

Aastad	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Hotelli täituvus		50%	50%	50%	50%	50%
Voodikohad		100	100	100	100	100
Müügihind keskmiselt inimese kohta		50	50	50	50	50
Müügitulu		900 000	900 000	900 000	900 000	900 000
Muutuvkulud		135 000	135 000	135 000	135 000	135 000
Püsikulud		250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Amortisatsioon		110 000	110 000	110 000	110 000	110 000
Ärikasum EBIT		405 000	405 000	405 000	405 000	405 000
Intressikulu		105 074	84 121	61 985	38 601	13 796
Kasum enne makse		299 926	320 879	343 015	366 399	391 204
Vabad rahavoog firmale FCFF	-3 465 000	515 000	515 000	515 000	515 000	515 000
Kumulatiivne rahavoog		-2 950 000	-2 435 000	-1 920 000	-1 405 000	-890 000
WACC	6,5%					
PV-d	-3 465 000	380 425	357 340	335 657	315 289	296 157
Diskonteeritud rahavood		-3 084 575	-2 727 235	-2 391 578	-2 076 289	-1 780 131
NPV	-1 322 945					
Kasumiindeks PI	0,62					
IRR	-9%					
MIRR	-3%					
Diskonteeritud tasuvusaeg	12,86					

Allikas: Autori arvutused

Lisa 5. IV stsenaarium

Aastad	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Hotelli täituvus		60%	60%	60%	60%	60%
Voodikohad		100	100	100	100	100
Müügihind keskmiselt inimese kohta		60	60	60	60	60
Müügitulu		1 296 000	1 296 000	1 296 000	1 296 000	1 296 000
Muutuvkulud		162 000	162 000	162 000	162 000	162 000
Püsikulud		250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
Amortisatsioon		110 000	110 000	110 000	110 000	110 000
Ärikasum EBIT		774 000	774 000	774 000	774 000	774 000
Intrassikulu		105 074	84 121	61 985	38 601	13 796
Kasum enne makse		668 926	689 879	712 015	735 399	760 204
Vabad rahavoog firmale FCFF	-3 465 000	884 000	884 000	884 000	884 000	884 000
Kumulatiivne rahavoog		-2 581 000	-1 697 000	-813 000	71 000	955 000
WACC	6,5%					
PV-d	-3 465 000	727 034	682 917	641 478	602 553	565 990
Diskonteeritud rahavood		-2 737 966	-2 055 049	-1 413 571	-811 019	-245 029
NPV	211 848					
Kasumiindeks PI	1,06					
IRR	8,70%					
MIRR	7,74%					
Diskonteeritud tasuvusaeg	5,46					

Allikas: autori arvutused