

KOUVOLA

KSS Lämpö Oy - Suppea arvonnäätitys

6 Lokakuuta, 2022

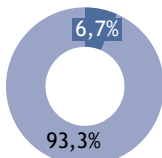
VALOR

Yleiskuvaus toiminnasta

- KSS Lämpö tuottaa, myy ja jakelee kaukolämpöä, sekä myy ja jakelee maakaasua Kouvolan alueella (tuottaa lähes 95% kaupungin kaukolämmöstä)
- KSS Lämpö Oy on 100% KSS Energia konsernin omistama
- KSS Lämmön omistama kaukolämpöverkko on pituudeltaan noin 250km ja asiakasmäärältään 3 258 (vuonna 2020)
 - Kaukolämmitteisten talojen asukasluku -50% Kouvolan väkiluvusta
- Suurimman osan lämmöstä tuottaa Kymin Voiman voimalaitoksella UPM Kymin tehtaan yhteydessä (KSS Energian omistusosuus Kymin Voima Oy:stä 24%)
 - Voimalaitoksen polttoaineena käytetään kuorta, metsätähdettä, haketta, lietettä, purua ja turvetta (maakaasu varapolttoaineena)
 - Polttoaineiden käytöstä puuperäisen polttoaineen osuus on yli 90%
 - Vuotuinen lämmöntuotanto noin 390 GWh
- KSS Lämmöllä itsellään 15 maakaasulla ja polttoöljyllä toimivaa kaukolämpökeskusta/ -kattilaa, joiden yhteisteho on 170,2MW - käytetään lähinnä varakapasiteettina

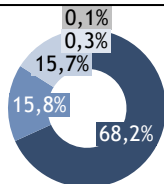
Lämmönhankinta 2020

- Oma tuotanto
- Ostot



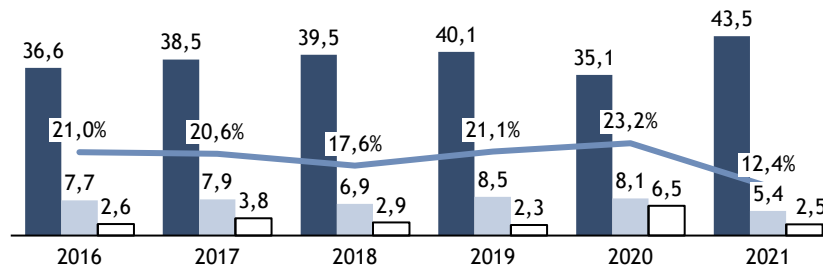
Liikevaihdon jakauma 2021

- Lämmön myynti
- Kaasun myynti
- Kaasun siirto
- Muut
- Konsernin sisäinen liikevaihto



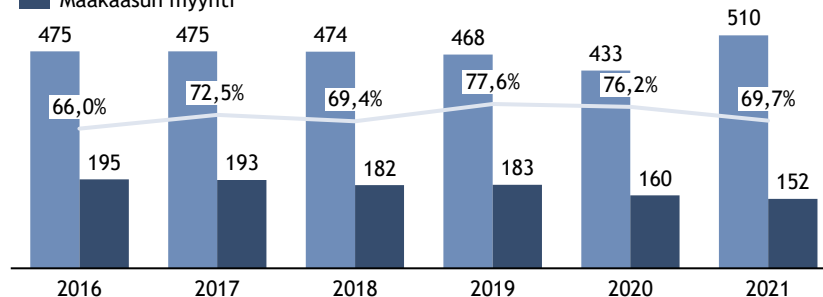
Taloudelliset avainluvut, €m

- Liikevaihto
- Käyttökate
- Käyttökate-%
- Investoinnit



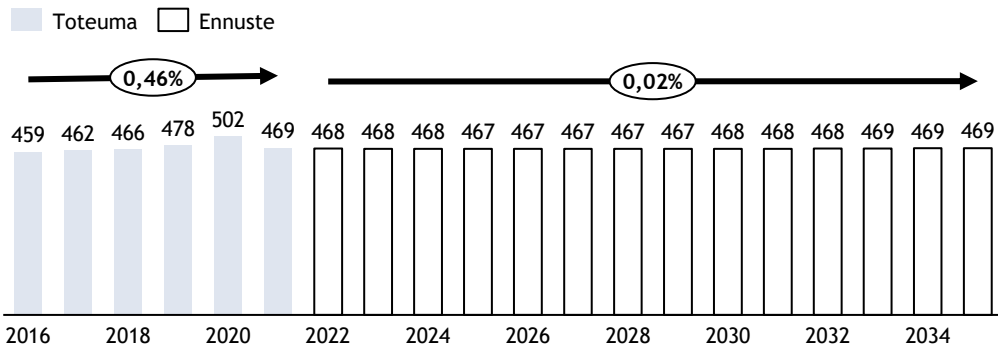
Operatiiviset avainluvut, GWh

- Kaukolämmön myynti
- Uusiutuvien osuus KL tuotannosta¹
- Maakaasun myynti

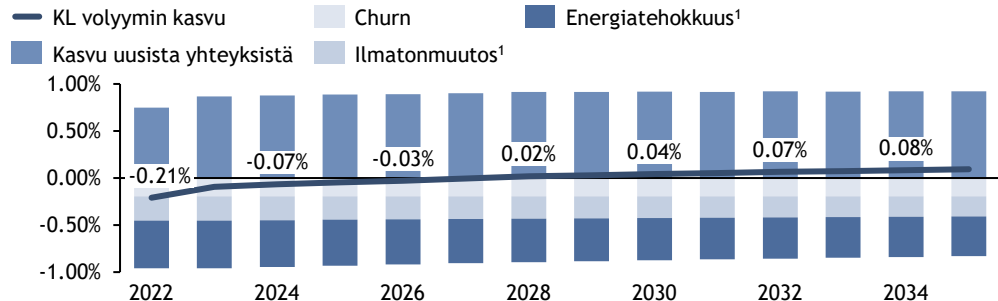


Kouvola väestön ennustetaan laskevan lähes prosentin vuosivauhtia - KSS Lämmön kasvu riippuvainen KL-penetraation noususta

Kaukolämpö volyymin kasvupotentiaali, GWh normalisoitu kaukolämmön volyyymi



Volyymiennusteeseen vaikuttavat Kouvolan demografinen kehitys sekä KL:n kilpailukyky



Kaukolämpöverkon avaintiedot

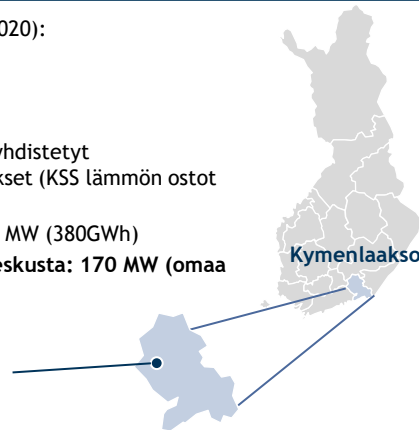
Verkon avaintiedot (2020):

- Pituus: 247.4 km
- Asiakkaita: 3 258

Suurimmat verkkoon yhdistetyt lämmöntuotantolaitokset (KSS lämmön ostot 2020):

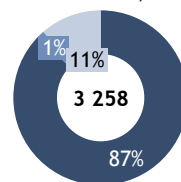
- Kymin Voima: 180 MW (380GWh)
- **15 kaukolämpökeskusta: 170 MW (omaa tuotantoa)**

Kouvola väkiluku: 79 761 (Elokuu 2022)

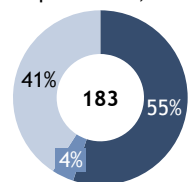


Asiakasjakauma 2020

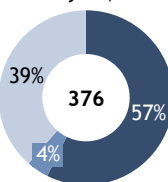
Lukumäärä, #



Sopimusteho, MW



KL käyttö, GWh

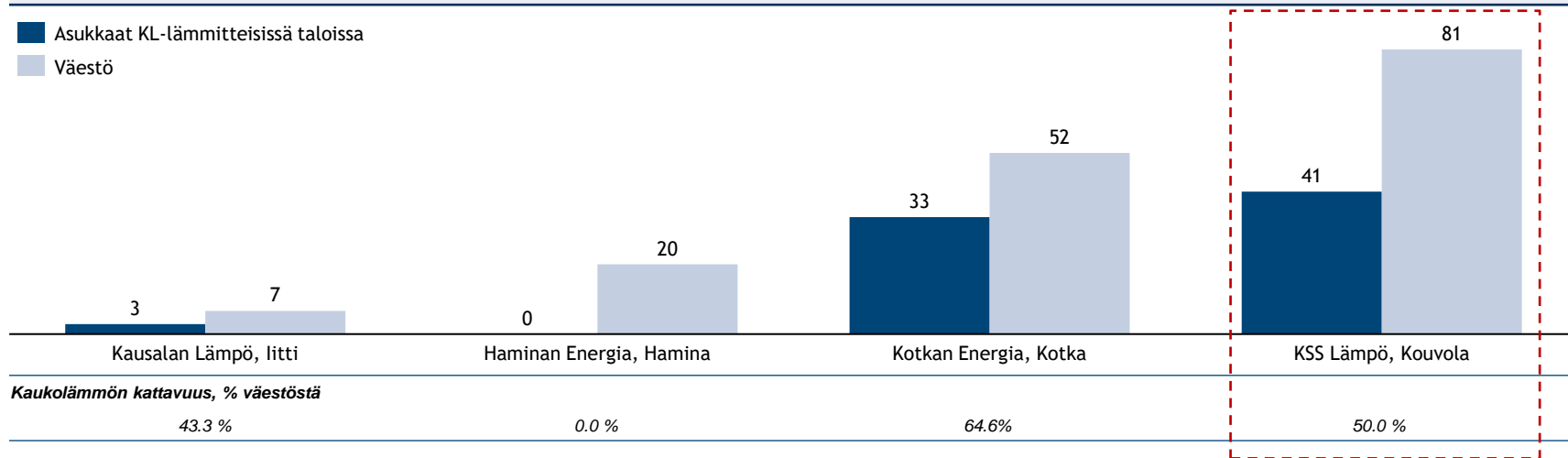


Asuintaloasiukkaat Teollisuusasiukkaat Muut asiakkaat

KSS Lämpö lämmittää yli puolet Kymenlaakson kaukolämmitteisistä asunnoista

Kaukolämmön markkinaosuus asunnoista, vuosi 2020 tuhatta asukasta

■ Asukkaat KL-lämmitteisissä taloissa
 ■ Väestö



Kaukolämmön kattavuus, % väestöstä

43.3 %

0.0 %

64.6 %

50.0 %

Kommentteja

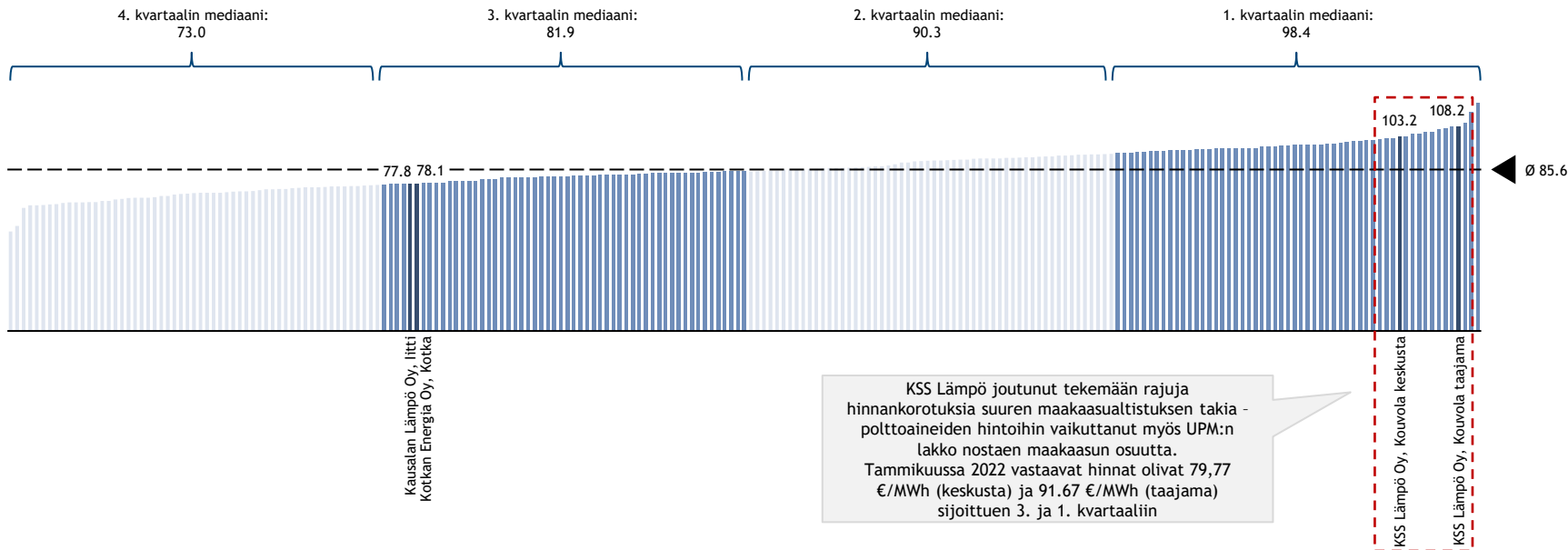
- KSS Lämmöllä on Kymenlaakson suurin kaukolämpöverkko
- Noin puolet Kouvolan asukkaista käyttävät kaukolämpöä, ollen samalla koko Suomen keskiarvon alapuolella
- KSS Lämmön kasvupotentiaali perustuu pääasiassa kaukolämmön kattavuuden parantamiseen Kouvolan ja sen taajamien alueella, sillä kaupungin ennustettu kasvunäkymä on varsin matala

Kaukolämmön kattavuus, % väestöstä

Uusimaa	71.4 %
Kymenlaakso	45.3 %
Päijät-Häme	57.4 %
Etelä-Savo	32.2 %
Etelä-Karjala	57.5 %
Koko Suomi	53.9 %

KSS Lämmön kaukolämpöhinnat ovat Suomen kalleimpien hintojen joukossa




















Kaukolämmön hinnoittelu Suomessa 1.7.2022: 80 asunnon kerrostaloille, joilla 600 MWh vuosittainen kulutus - hinnat sisältävät ALV, €/MWh



Kommentteja

- 80 asunnon kerrostalon hinta Kouvolan keskustassa on 103.2 €/MWh sis. ALV
- 80 asunnon kerrostalon hinta Kouvolan taajamassa on 108.2 €/MWh sis. ALV
- Kouvolan kaukolämpöhinnat sijoittujat Suomen 1. kvartaalin kärkipäähän - jättäen näin ollen vähän tilaa hinnankorotuksille

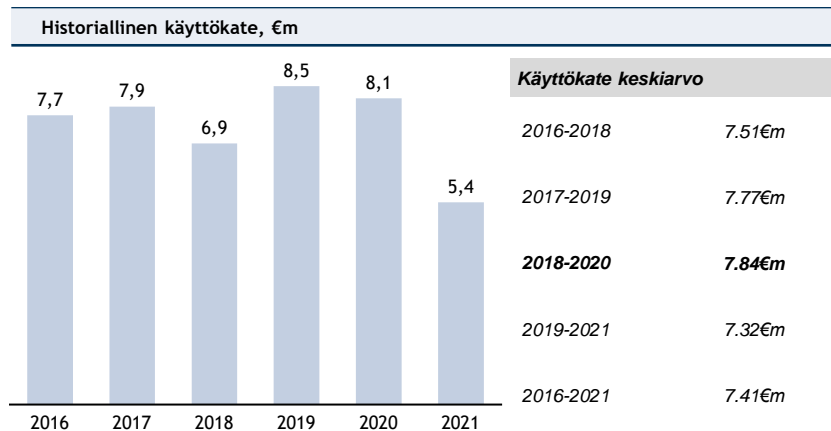
Viimeisimmät kaukolämpötransaktiot pohjoismaissa ja Baltiassa

Vuosi	Maa	Kohde	Ostaja	Kategoria	EV (€m)	% osuus	EV/EBITDA
2016		Adven	AMP Capital and Infracapital	KL & IES ¹	c. 500 €m	100 %	c.16.5x
2017		Värmevärden	JP Morgan Asset Management	DSO ² & KL	432 €m	100 %	18.6x
2017		Elenia	Allianz, MIRA, VER	DSO & KL	3 600 €m	100 %	19.2x
2018		Wiitaseudun Energia	Jyväskylän Energia	KL	16 €m	100 %	19.5x
2018		Oslofjord Värme	Infranode, KLP, MCIF II	KL	352 €m	100 %	24.2x
2018		Riihimäen Kaukolämpö	Aberdeen Standard Investment	KL	51 €m	49 %	23.7x
2018		Utilitas	First State Investment	KL	360 €m	85 %	8.0x*
2019		Loiste	Vauban and Infranode	KL, DSO & JM ³	c. 690 €m	34 %	c. 27.0x
2019		Elenia Lämpö	Aberdeen Standard, DIF and LLPI	KL	c. 530 €m	100 %	c. 21.0x
2019		Rätvik & Leksand	Värmevärden	KL	47 €m	51 %	23.3x
2019		Fortum Joensuu	Savon Voima	KL	529 €m	100 %	26.2x
2020		Fortum Keski-Uusimaa	Vantaan Energia, Infranode, Keva	KL	375 €m	100 %	31.3x
2020		Adven	JP Morgan Asset Management	KL & IES	c. 1 500 €m	100 %	c. 29.0x
2020		Outokumpu Energia	Aberdeen Standard Investment	DSO & KL	c. 85 €m	100 %	21.3x
2020		Nevel	Ardian	KL & IES	656 €m	100 %	29.8x
2021		Fortum Baltia	Partners Group	KL	800 €m	100 %	14.8x
2021		Fortum Stockholm (50% osuus)	APG, Alecta, PGGM, Keva, AXA IM	KL	7 100 €m	50 %	25.7x
2021		Strängnäs	Solör Bioenergi	KL	148 €m	80 %	30.0x
2022		Fortum Oslo Värme	Hafslund Eco, HitecVision, Infranode	KL	1 990 €m	100 %	23.1x
Kaikkien transaktioiden keskiarvo							23.6x
Kaikkien transaktioiden mediaani							23.5x
Verrannoillisimpien transaktioiden mediaani							23.8x
Verrannoillisimpien transaktioiden keskiarvo							23.7x

Kommentteja

- Kaikkien aikaisempien transaktioiden keskiarvo ja mediaani noin 24x
- VALORin arvion mukaan KSS Lämpöä lähimmät transaktiot ovat Riihimäen Kaukolämpö, Loiste, Elenia Lämpö, Fortum Joensuu ja Outokumpu Energia
- Näiden transaktioiden arvostustason alalaita noin 21x sekä mediaan ja keskiarvo noin 23.5x, mikä VALORin alustavan arvion mukaan on perusteltu multipplei KSS Lämmölle

KSS Lämmön indikaatiivinen arvonmääritys - perustuu historialliseen käyttökateeseen



Kommentit

- 2021 KSS Lämmön kannattavuus jäi selvästi historiallisen tason alapuolelle, mikä oli seurausta ennätyskorkeista kaasunhinnoista ja Kymin Voiman suunniteltua pidemmästä kesäseisokista
- Q1-Q3 2022 asiakkaat ovat käyttäneet kaukolämpöä edellisvuotta hieman vähemmän (-4.1%), vaikka lämmitystarve on ollut 7.4% edellisvuotta suurempi
- Maakaasun myynti on myös ollut (Q1-Q3 2022) selkeästi edellisvuotta vähemmän (72 GWh v 95GWh Q1-Q3 2021) johtuen ennätyskorkeista hinnoista
- Normalisoidun käyttökatteen voidaan olettaa olevan 2018-2020 tasolla, eli noin 8 €m

KSS Lämpö Oy:n alustava arvonmääritys (EV, eli velaton yritysarvo)

Käyttökate	Kerroin	Arvo, €m
7.51€m	21.0x-23.8x	158 - 179
7.77€m	21.0x-23.8x	163 - 185
7.84€m	21.0x-23.8x	165 - 187
7.32€m	21.0x-23.8x	154 - 174
7.41€m	21.0x-23.8x	156 - 176

Kommentit

- Arvonmäärityksessä käytetyt arvostuskerrotoimet (EV/EBITDA) valittu seuraavasti:
 - Alaraja: Verrannollisten transaktioiden minimi 21.0x - johtuen epäedullisista näkymistä käyttökatteen kasvulle (demografian kehitys & ei tilaa nostaa KL-hintoja & suuri osa lämmöstä ostetaan eikä tuoteta itse)
 - Yläraja: Verrannollisten transaktioiden mediaani 23.8x - investoinneilla mahdollisuus kehittää polttoainejakaamaa edullisempaan/ vihreämpään suuntaan
- Viimeisimmän taseen (2021) mukaan yhtiössä ei ole korollista velkaa eikä merkittäviä kassavaroja, eli velaton arvo vastaa myös osakkeiden arvoa

VALOR

VALOR PARTNERS
ETELÄESPLANADI 24
00130 HELSINKI

VALOR.FI