

TARTU ÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Artur Hussar

EESTI SUUREMAID TANKLAKETTE OMAVATE ETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUSE ANALÜÜS AASTATEL 2018 – 2022

Bakalaureusetöö

Juhendaja: lektor Maire Nurmet

Tartu 2024

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

Sisukord

Sissejuhatus.....	4
1. Finantstulemuslikkuse mõiste ja finantssuhtarvud	6
1.1. Finantstulemuslikkuse mõiste ja hindamine	6
1.2. Finantstulemuslikkuse analüüs finantssuhtarvude ja DuPont mudeli alusel	13
2. Eesti suuremaid tanklakette omavate ettevõtete finantstulemuslikkuse analüüs aastatel 2018-2022	18
2.1. Tanklakettide finantstulemuslikkuse analüüsi valim ja metoodika	18
2.2. Tanklakettide finantstulemuslikkuse analüüs finantssuhtarvude alusel	23
Kokkuvõte.....	35
Viidatud allikad.....	38
Lisad.....	42
Lisa A. „Mootorikütuse jaemüük spetsialiseeritud kauplustes“ keskmised Statistikaameti andmebaasist	42
Lisa B. DuPont mudeli arvutused finantsaruannete põhjal.....	42
Summary	43

Sissejuhatus

Bakalaureusetöö annab ülevaate Eesti suuremaid tanklakette omavate ettevõtete finantstulemuslikkusest majanduskeskkonnas, kus kütuseturu konkurents on intensiivne ja tarbijate käitumine on muutlik. Tanklakettide finantsstabiilsus on oluline nii nende enda jätkusuutlikkuse kui kogu majandussektori seisukohalt. Töö keskendub Eesti tanklakettidele ajal, mil nad seisavad silmitsi mitmete väljakutsetega: konkurents naaberriikidega, tarbijate eelistuste muutused ning aktsiisipoliitika mõjud. Oluline on arvestada ülemaailmseid keskkonnanõuete trende nagu üleminek alternatiivkütustele, sealhulgas elektrisõidukitele, mis võivad radikaalselt muuta kütuse jaemüügiturgu.

Hea finantstulemuslikkus on vajalik, sest see tagab ettevõtte finantsstabiilsuse ja kasvuvõimalused. Võimaldab ettevõttel teenida kasumit, et toetada investeeringuid, maksta dividende ja hallata kohustisi. Lisaks julgustab hea finantstulemuslikkus uuendusi ja jätkusuutlikku kasvu, andes juhtidele vahendid ja motivatsiooni tegutseda ettevõtte pikaajaliste huvide nimel, käitudes nagu omanikud. (Milano, 2022) Finantstulemuslikkuse analüüs aitab sellele kaasa, aidates ettevõtetel tuvastada parendamist vajavad valdkonnad. Kui ettevõttel on madal kasumlikkus, aitab analüüs kindlaks teha põhjused ja pakkuda lahendusi nende parandamiseks. (Kelkar, 2024)

Kütuste jaemüügiettevõtted panustavad märkimisväärselt Eesti majandusse. Eestis moodustavad kütusemaksud ligikaudu 10% riigi sissetulekust, olles sellega Euroopa riikide võrdluses teisel kohal Sloveenia järel ja Bulgaaria ees (Cooper, 2023). Aastal 2018 ilmus uudis Eesti Rahvusringhäälingus, et Eesti tanklaketid on hakanud üha tihedamini võitlema klientide tagasivõitmise nimel pärast transpordisektori klientide kaotust Läti ja Leedu kütusemüüjatele. Lahendus olukorrale oli sooduskampaaniate aktiivne läbiviimine, mille eesmärk oli meelitada tagasi erakliente, kes on väga hinnatundlikud. Olukorra põhjused olid nafta maailmaturu hinnatõus, aktsiisitõus ja Läti-Leedu kütuse hinnavahe. (Pärli, 2018) Positiivne mõjutaja Eesti ettevõtetele oli diislikütuse aktsiisimaksu langetamine 1. mail 2020, mis aitas meelitada tagasi kütuseliitreid naaberriikidest (AS Alexela, 2023).

Muutuvas ettevõtluskeskkonnas on kütuse jaemüügiga tegelevad ettevõtted pidanud pidevalt kohanema ja leidma uusi kasvuvõimalusi. COVID-19 pandeemia ajal loodi uusi partnerlussuhteid toidu kohaletoimetamise platvormidega. Tulevikus on oodata, et kütusenõudlus jõuab haripunkti ja paljud nafta- ja gaasiettevõtted soovivad suurendada oma tulu muude kaupade jaemüügist. Lisaks saavad kütuse jaemüüjad tulevikus pakkuda elektrisõidukite laadimise võimalusi. (Álvaro Bau et al., 2021) Suur muudatus tuleb

elektrisõidukite laialdasema kasutuselevõttuga. Alternatiivsete kütuste populaarsuse suurenemine nõuab, et tanklad kohandaksid oma pakkumisi sisustamaks klientide aega, kuna elektriautod nõuavad pikema laadimisaegu. Sellest järeldatakse, et tulevikus on mugavuspoodides pikemad ja tihedamad peatused, mis pakuvad täiendavaid võimalusi. (Trotter, 2018)

AS Terminal plaanis aastaks 2023 avada innovaatilise iseteenindusjaama koostöös Grab2Go-ga. Jaamas oleks plaanide kohaselt klient saanud tehisintellekti abil osta lisaks kütusele ka kohvijooke ja kiirtoitu. Kogu müügiprotsess oleks plaanide kohaselt automatiseeritud, vähendades vajadust kohapealse personali järele. Projekt oleks täiustanud kliendikogemust ning potentsiaalselt muutnud tanklakettide valdkonda. (Terminal Oil, 2023) 18.10.2023 ilmus uudis, et koostöö AS Terminaliga lõkkub edasi, kuna esialgsed plaanid objekti asukoha ja paigutuse osas ei toimi, kuid mõlemad osapooled plaanivad projektiga tulevikus edasi minna, mis kinnitab, et tulevikus siiski on muudatused ärimudelil tulemas (Äripäev, 2023).

Töö eesmärk on selgitada välja Eesti suuremate tanklakette omavate ettevõtete finantsiline tulemuslikkus. Tulemuseks peaks olema sügavam arusaam tanklakettide majanduslikust seisust ja nende võimest toimida tõhusalt kütuseturu konkurentsikeskkonnas.

Eesmärgi saavutamiseks on autor püstitanud järgmised uurimisülesanded:

- selgitada finantstulemuslikkuse analüüsi tausta;
- anda ülevaade näitajatest, mille põhjal analüüsitakse finantstulemuslikkust ja tuua välja peamiste meetodite eelised ja puudused;
- tutvustada Eestis tegutsevaid suurima turuosaga tanklakette omavaid ettevõtteid;
- koguda tanklakette opereerivate ettevõtete andmeid hinnatavate ajaperioodide kohta ja neid analüüsida;
- selgitada omakapitali rentaablust mõjutavaid näitajaid.

Bakalaureusetöö koosneb kahest osast. Finantstulemuslikkuse analüüsi tausta avamiseks toob autor esimeses osas välja varasemate uuringute põhjal finantstulemuslikkuse definitsioonid ja selgitab finantstulemuslikkuse analüüsi. Autor rõhutab finantstulemuslikkuse analüüsi olulisust kui vahendit, mis annab pildi ettevõtte finantstulemustest, tuginedes sekundaarsetele finantsandmetele. Selline lähenemine võimaldab hinnata ettevõtet ja prognoosida tulevasi trende, mis on olulised otsuste tegemisel. Lisaks toob välja, kuidas erinevad finantssuhtarvud, nagu likviidsuse, efektiivsuse, maksevõime ja rentaabluste suhtarvud, aitavad mõõta ja analüüsida ettevõtet. Need suhtarvud

pakuvad üksikasjalikku teavet ettevõtte varade kasutamise tõhususe, võlakooormuse ja kasumlikkuse kohta. Empiirilises osas annab autor ülevaate valimi kujunemisest, uuritavatest ettevõtetest, metoodikast ning viib läbi finantssuhtarvude analüüsi, võrreldes tulemusi sektori keskmisega. Töös kasutatavad andmed pärinevad ettevõtete 2018-2022 majandusaasta aruannetest. Finantssuhtarvude analüüsi teises pooles on DuPont mudel, mis aitab mõista, kuidas erinevad suhtarvud nagu müügitulu puhasrentaablus, varade käibekordaja ja omakapitali kordaja mõjutavad omakapitali rentaablust.

Bakalaureusetöös esitatud teave on kasulik tanklakette omavatele ettevõtetele ja Eesti riigile, mis on huvitatud majandussektori arengusuundadest läbi aastate. Lisaks pakub see teavet üldsusele, kes on huvitatud kütuse müüjate kasumlikkusest.

1. Finantstulemuslikkuse mõiste ja finantssuhtarvud

1.1. Finantstulemuslikkuse mõiste ja hindamine

Finantstulemuslikkuse mõistet on defineeritud mitmeti. Definitsioonidest võib välja lugeda, et finantstulemuslikkusel on oluline ettevõtte väärtuse loomise ja säilitamise funktsioon, mis nõuab tasakaalu leidmist likviidsuse, maksevõime ja kasumlikkuse vahel. Autor on toonud välja artiklites olevad definitsioonid:

- A. Ettevõtte finantstulemuslikkus kirjeldab finantstulemuste saavutamist teatud perioodil, mille tulemusi mõõdetakse finantssuhtarvudega, mis kokkuvõttes peegeldavad ettevõtte võimet kontrollida oma ressursse (Fatihudin et al., 2018).
- B. Finantstulemuslikkus näitab, kui hästi ettevõtte haldab oma varasid ja mõõdikud võimaldavad võrrelda sarnaseid ettevõtteid samas valdkonnas või tööstusharus kasutades selleks finantsaruandeid ja finantssuhtarve (Timothy, 2022).
- C. Finantstulemuslikkus on ettevõtte majandustegevuse mõõdik, mille hindamiseks kasutatakse finantsaruandeid, et hinnata, kui tõhusalt on ettevõtte oma rahalisi vahendeid kasutanud teatud ajaperioodil. Mis omakorda aitab hinnata üldist tulemuslikkust ning on aluseks otsuste tegemisel. (Herdiyana et al., 2020)

Finantsjuhtimine on oluline ettevõtte väärtuse loomise ja säilitamise komponent, mis nõuab tasakaalu leidmist likviidsuse, maksevõime ja kasumlikkuse vahel. Hästi rakendatud finantsjuhtimine tagab ettevõtte sujuva igapäevase tegevuse, säilitades käibekapitali likviidsuse ja toetades samal ajal kasumlikkuse eesmärki. Finantstulemuslikkuse analüüs mängib selles kesket rolli, võimaldades mõõta ettevõtte juhtimise efektiivsust ja tulemuslikkust läbi finantsaruannete. (Bhunja et al., 2011) Finantsaruanded on raamatupidamisprotsesside tulemus, mis annavad kokkuvõtliku ülevaate kogu majandusaasta

finantstulemustest ja on koostatud läbi kehtivate finantsaruandlusstandardite (Willy, 2017). Kohustuslikud elemendid on määratletud Raamatupidamise seaduse § 15 alusel ja koosneb järgmistest põhiaruannetest (*Raamatupidamise seadus*, 2002):

1. bilanss
2. kasumiaruanne
3. rahavoogude aruanne
4. omakapitali muutuse aruanne

Finantsaruandeid analüüsitakse finantssuhtarvude abil, sest on olulised ettevõtte finantstulemuste ja juhtimise efektiivsuse hindamisel, aidates juhtkonnal, aktsionäridel ja analüütikutel mõista arengutrende ja tuleviku väljavaateid. Nad võimaldavad võrrelda ettevõtte tulemusi sama sektori teiste ettevõtetega ja sektori keskmistega, hõlbustades otsuste tegemist. Finantssuhtarvude abil saab analüüsida likviidsust, võlakoormust, efektiivsust ja rentaablust, mis aitab tuvastada finantsriske ja toetab strateegilist planeerimist, tagades ettevõtte jätkusuutlikkuse ja kasvu. (Bordeianu & Radu, 2020) Finantssuhtarve kasutatakse ettevõtte finantstulemuslikkuse analüüsimiseks ja jagunevad peamiselt neljaks osaks: rentaabluse, efektiivsuse, pikaajalise maksevõime ja likviidsuse suhtarvud (Prabowo & Korsakul, 2020).

Rentaabluse suhtarvud (*profitability ratios*) näitavad likviidsuse, varahalduse ja võla mõju tegevustulemustele (Prabowo & Korsakul, 2020). Nendega mõõdetakse ettevõtte võimet teenida kasumit investeeritud kapitalilt ja on keskseks teguriks ettevõtte väärtuse määramisel. Paljud aktsiaanalüütikud peavad kasumlikkust oma analüüside põhifookuseks, kuna see kajastab ettevõtte turupositsiooni ja juhtimise efektiivsust. Kasumiaruanne, milles on esitatud tuluallikad ning tulude ja kulude komponendid, on selle hindamisel võtmetähtsusega. (Henry et al., n.d.)

Efektiivsuse suhtarvud (*activity ratios*) mõõdavad ettevõtte varade haldamise tõhusust. Kui ettevõttel on liiga palju varasid, on kapitalikulud liiga suured ja kasum on madal. (Prabowo & Korsakul, 2020) Need näitavad, kui efektiivselt ettevõtte oma varasid kasutab, arvestades nii käibekapitali kui ka pikaajalisi varasid. Efektiivsem varade kasutamine võib parandada rahavoogusid ehk võimet täita lühiajalisi kohustusi, mistõttu on osad efektiivsuse suhtarvud kasulikud ka likviidsuse hindamisel. (Henry et al., n.d.)

Pikaajalise maksevõime suhtarvud (*solvency ratios*) ehk finantsvõimenduse suhe näitab ettevõtte suutlikkust täita nii lühi- kui ka pikaajalisi kohustusi (Prabowo & Korsakul, 2020). Need mõõdavad võla osakaalu kapitalistruktuuris, kasumi ning rahavoogude piisavust

püsigulude, sealhulgas intresside katmiseks. Analüütikud analüüsivad riski ja tootluse tasakaalu, uurides tegevusvõimendust ja finantsvõimendust. Tegevusvõimendus suurendab müügitulu mõju kasumile, samas finantsvõimendus võib tõsta tulu, kuid ka riski makseviivitusteks. (Henry et al., n.d.)

Likviidsuse suhtarvud (*liquidity ratios*) näitavad ettevõtte raha ja käibevarade suhet lühiajalistesse kohustistesse, mis näitavad ettevõtte võimet tasuda tähtjaks kohustisi (Prabowo & Korsakul, 2020). Tavaliselt on just suurematel ettevõtetel parem võimekus kohustustega toime tulla, tänu ligipääsule erinevatele rahastamisallikatele (Henry et al., n.d.).

Selleks, et mõista, milline meetod oleks kõige asjakohasem tanklakette omavate ettevõtete finantstulemuslikkuse analüüsimiseks, viis autor läbi artiklite analüüsi, uurides, milliseid uurimismeetodeid on ettevõtete analüüsimisel kasutatud. Autor vaatles mitmesuguseid lähenemisviise (tabel 1), mida on kasutatud ettevõtete finantstulemuslikkuse mõistmiseks, sealhulgas finantssuhtarvude analüüsi, DuPonti analüüsi, horisontaal- ja vertikaalanalüüsi ning *Data Envelopment Analysis* (DEA) meetodit.

Finantstulemuslikkuse analüüsid domineerisid kaks meetodit: esmalt finantssuhtarvude analüüs, kus kasutati mitmesuguseid finantssuhtarve ja võrreldi neid omavahel ning teiseks DuPont mudelit, mis on tuntud viis omakapitali rentaablu (ROE) arvutamiseks ja lahti seletamiseks, et paremini mõista ettevõtte omakapitali tootluse aluseks olevaid tegureid (Timothy, 2022). Lisaks tutvustab autor ka teisi finantstulemuslikkuse hindamise viise, mis olid artiklite analüüsis.

Levinuim viis on finantssuhtarvude analüüs, mida sisaldavad ka paljud teised analüüsid erinevates kontekstides. Finantssuhtarvud väljendavad finantsaruannete kirjete vahelisi seoseid. Kuigi need annavad möödunud perioodide andmeid, võib juhtkond kasutada suhtarvusi sisemiste tugevate ja nõrkade külgede tuvastamiseks ning finantstulemuslikkuse hindamiseks. Suhtarvud ei ole üldiselt tähendusrikkad eraldiseisvate arvudena, kuid nad on tähendusrikkad, kui neid võrrelda varasemate andmete ja sektori keskmistega. (Kim, 2016) Ettevõtte finantstulemuslikkuse mõõtmiseks on mitmeid suhtarve näiteks ROI (investeeringutasuvus), ROE (omakapitali rentaaalus), ROA (varade tootlus) (Fatihudin et al., 2018). Ajalooliselt on finantssuhtarvude analüüs olnud levinud viis finantsseisundi hindamiseks. Laiem kasutus finantsanalüüsis sai alguse 19. sajandi lõpus, kui Ameerika majandus oli jõudmas tööstusliku küpsuseni. Sel ajal toimus oluline muutus ettevõtluses, kus juhtimine liikus ettevõtjatelt professionaalsete juhtide kätte ning finantssektor tõusis

majanduses üha olulisemaks jõuks. Need muutused andsid tõuke finantsaruannete analüüsi ja suhtarvude kasutuselevõtule 20. sajandil. (Siddiqui, 2011)

Finantsaruannete analüüsi võib jagada kaheks peamiseks tüübiks: horisontaalanalüüs ja vertikaalanalüüs. Horisontaalanalüüsi abil on võimalik võrrelda finantsaruandeid aastate lõikes, kasutades baasaastat (100%) alusena, et tuvastada andmete muutusi. See võimaldab jälgida finantsnäitajate aastast-aastasse arengut ja trende. Vertikaalanalüüs võimaldab mõõta finantsaruande kirjade protsentuaalseid seoseid, väljendades iga kirjet protsendina kokkuvõtlikust summast, nagu varad bilansis ja müügitulu kasumiaruandes, et mõista nende osakaalu. (Lakada et al., 2017)

1970. aastatel nihkus finantsanalüüsi rõhuasetus varade tootluse asemel omakapitali rentaabluks ja DuPont mudelit muudeti nii, et see sisaldas lisaks rentaablusnäitajatele ka koguvare ja omakapitali suhet (Timothy, 2022). DuPont mudelis võetakse ettevõtte kasumlikkuse mõõtmiseks arvesse kolme näitajat, müügitulu puhasrentaablus, varade käibekordaja ja omakapitali kordaja. Puhaskasumi marginaal mõõdab ettevõtte kasumlikkust, varade käibekordaja näitab kui efektiivselt ettevõtte kasutab oma vara ja omakapitali tootlus annab ülevaate sellest, kui hästi ettevõtte teenib omanikele kasumit nende investeringutelt. Meetod võimaldab sügavamat arusaamist ettevõtte toimimisest ja aitab tuvastada, kuidas omakapitali tootlus saavutatakse. (Kim, 2016)

Levinud meetod on *Data Envelopment Analysis* (DEA), mis on mõeldud ettevõtete ja tööstusharude finantstulemuslikkuse ja efektiivsuse mõõtmiseks. Meetod hindab efektiivsust, võrreldes mitmeid sisendeid ja väljundeid. Näiteks sisendid võivad hõlmata töötajate arvu, tegevuskulusid ja kaupluse pinda, samal ajal kui väljundid võivad olla müük ja brutokasum. (Anthony et al., 2019) DEA abil saab tuvastada, millised üksused töötavad kõige tõhusamalt, võrreldes neid teiste sarnaste üksustega, mis kasutavad sarnaseid ressursse, mis aitab organisatsioonidel määrata, kus on ruumi parandusteks ja kuidas ressursse optimaalselt jaotada (Fenyvesa et al., 2015). Erinevalt DuPont mudelist pakub DEA mitmekülgselt lähenemist tulemuslikkuse hindamisele, võimaldades mõõta mitmeid eri tüüpi andmeid ja hõlmata erinevaid organisatsioonilisi aspekte, DuPont mudel on suunatud konkreetsemalt finantsseisundi süvitsi mõistmisele ja põhineb ainult finantsaruannete andmetel.

Tabel 1

Finantstulemuslikkuse analüüsid kasutatud finantstulemuslikkuse hindamise meetodid

Allikas	Uurimismeetodid	Uuringu kontekst
Kim, 2016	DuPont	Uuring keskendub nelja jaemüügi ettevõtte finantstulemuslikkuse hindamisele.
Prabowo & Korsakul, 2020	DuPont ja suhtarvude analüüs	Uuritakse 37 Indoneesia börsil noteeritud kaevandusettevõtte finantstulemuslikkust aastatel 2013–2017.
Timothy, 2022	DuPont	Analüüsitakse Future Supply Chain Solutions Limited (FSC) finantstulemuslikkust, mis oli juhtiv logistikateenuste pakkuja Indias, perioodil (2018–2022).
Doorasamy, 2016	DuPont	Uuring käsitleb toidutööstuse finantstulemuslikkust, keskendudes kolmele Johannesburgi börsil (JSE) noteeritud ettevõttele - Pioneer Foods, Tiger Brands ja RCI aastatel 2013-2014.
Lucouw, 2013	Suhtarvude analüüs ja proportsiooni mudel	Kasutatakse proportsiooni mudelit finantstulemuslikkuse hindamiseks kasutades finantssuhtarve. Näitena 1999. aasta Enroni andmetel.
Anthony et al., 2019	DEA, TOPSIS, COPRAS ja suhtarvude analüüs	Analüüsitakse India keemiatööstuse ettevõtete finantstulemuslikkust aastatel 2010–2018.
Bordeianu & Radu, 2020	Suhtarvude analüüs	Uuringu autorid keskenduvad finantssuhtarvude olulisusele ettevõtete tulemuslikkuse hindamisel.
Ginting, 2021	Suhtarvude analüüs	Hinnatakse PT Mustika Ratu, Tbk finantstulemuslikkust aastatel 2012–2017.
Kotane, 2015	Andmeanalüüs, faktoranalüüs ja klasterdamismeetodid	Käsitletakse finants- ja mittefinantsnäitajate tähtsust ettevõtte tulemuslikkuse hindamisel, tuginedes varasematele teoreetilistele uurimustele Läti ettevõtete näitel.
Willy, 2017	Suhtarvude analüüs	Mõõdetakse Indoneesia börsil noteeritud tarbekaupade sektori ettevõtete tulemuslikkust aastatel 2010-2014.
Martika & Ruhenda, 2023	Suhtarvude analüüs	Uuringus hinnatakse PT. Retabtama finantstulemuslikkust aastatel 2020–2021.

Lakada et al., 2017	Horisontaal- ja vertikaalanalüüs	Analüüsitakse PT. Unilever Indonesia Tbk finantstulemuslikkust aastatel 2012–2016.
Fatihudin et al., 2018	Suhtarvude analüüs	Artiklis uuritakse ettevõtte finantstulemuslikkuse analüüsi komponente ja mõistet.

Allikas: Autori koostatud

Kokkuvõttes hõlmasid uuringud erinevate sektorite ettevõtete finantstulemuslikkuse analüüsimist, kasutades peamiselt DuPont mudelit ja finantssuhtarvude analüüsi. Osades uuringutes rakendati ka horisontaalset ja vertikaalset analüüsi ning keerukamaid meetodeid nagu *Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution* (TOPSIS), *Complex Proportional Assessment* (COPRAS) ja DEA. Uuringute eesmärk oli mõista ettevõtete finantsseisundit, hinnata nende efektiivsust ja tuvastada finantstulemuslikkuse muutusi.

Uuriti ka mittefinantsnäitajate olulisust ettevõtte tõhususe hindamisel, kus üks autor jõudis järeldusele, et kuigi finantsnäitajaid peetakse oluliseks, hinnatakse mittefinantsnäitajaid olulisemaks (Kotane, 2015). See kinnitab mittefinantsnäitajate kasutamise vajadust ettevõtte tulemuslikkuse hindamisel, kuna need annavad laiemat vaadet ettevõtte tegevusele ja võimaldavad paremini mõista ettevõtte tulemuslikkust.

Selleks, et valida sobivaim lähenemisviis tanklakette omavate ettevõtete finantstulemuslikkuse analüüsimiseks, keskendub autor DuPont mudeli ja finantssuhtarvude analüüsi põhjalikumale uurimisele, et tuvastada nende eelised ja puudused. Autor koostas ka tabeli (tabel 2), et oleks visuaalselt lihtsam võrrelda ja näha eeliseid ja puuduseid tuginedes kahele järgmisele lõigule.

DuPont mudel jagab omakapitali rentaabluse kolmeks komponendiks (Kim, 2016):

1. müügitulu puhasrentaablus
2. varade käibekordaja
3. finantsvõimendus

Eelnevast tulenevalt pakub DuPont mudel täielikumat pilti ettevõtte finantstervisest. Täiendavad programmid, nagu Microsoft Excel, mis võimaldavad andmeid selgelt ja arusaadavalt esitada ning aitavad paremini mõista finantstulemuslikkuse trende, kuid sellega kaasnevad ka piirangud, nagu geograafiline ja ajaline piiratus, mis võib piirata tulemuste üldistatavust (Kim, 2016). Lisaks mudeli keerukus ja rõhuasetus üksnes omakapitali rentaablusel võivad piirata selle kasutatavust erinevates tööstusharudes, eriti arvestades, et

see toetub ajaloolistele andmetele, mis ei pruugi alati tuleviku suundumusi täpselt peegeldada (Timothy, 2022).

Finantssuhtarvude analüüsil eeliste hulka kuulub nende võime pakkuda kompleksset ülevaadet ettevõtte finantsseisundist ja juhtimise efektiivsusest, mis on kasulik erinevatele huvigruppidele. Samuti võimaldavad nad trendide tuvastamist ja tuleviku prognoosimist, hõlbustades võrdlusi teiste sarnaste ettevõtetega ning aidates sellega strateegilist planeerimist ja otsuste tegemist. Puudusteks on liigne sõltuvus üksikutest suhtarvudest, mis võib viia eksitavate järeldusteni ning vajadus konteksti mõistmiseks, et tõlgendada tulemusi õigesti, eriti erinevate tööstusharude või turusituatsioonide puhul. Finantssuhtarvude analüüs ei pruugi arvestada ka kõiki väliseid faktoreid, mis võivad mõjutada ettevõtte finantstulemuslikkust. (Bordeianu & Radu, 2020) Lisaks eelnevatele on toodud välja ka finantssuhtarvude subjektiivsus, kuna puudub teooria ja teadmine ideaalsetest finantssuhtarvude tulemustest ja ka erinevad raamatupidamistavad, näiteks finantsaastate kestvused (Alrafadi & Md-Yusuf, 2011).

Tabel 2

Finantssuhtarvude analüüsi ja Duponti mudeli eelised ja puudused

Finantssuhtarvude analüüs		DuPonti mudel	
Eelised	Puudused	Eelised	Puudused
Komplektne ülevaade finantsseisundist	Sõltuvus üksikutest suhtarvudest	Ajalooliselt tõestanud end finantsanalüüsi tööriistana	Iga ettevõtte on erinev
Võimaldavad tuvastada trende	Erinevad finantsaastad	Võimaldab põhjalikult analüüsida ettevõtte omakapitalitootlust	Liigne rõhuasetus omakapitalitootlusel
Võimaldavad võrrelda ettevõtte tulemusi sektori keskmistega	Ei pruugi arvestada kõiki väliseid faktoreid		Geograafiline ja ajaline piiratus

Allikas: (Alrafadi & Md-Yusuf, 2011; Bordeianu & Radu, 2020; Timothy, 2022; Kim, 2016), autori koostatud

Finantssuhtarvude analüüsi ja DuPonti mudeli valik toetub selle mitmekülgsusele ja võimele pakkuda terviklikku ülevaadet ettevõtte finantsseisundist. Duponti mudel ja finantssuhtarvude analüüs on tegelikkuses sarnased, kuna mõlemad kasutavad finantssuhtarve ettevõtte finantstulemuslikkuse hindamiseks. Duponti mudel keskendub omakapitali

rentaabluse lahti seletamiseks, samas kui finantssuhtarvud annavad võimaluse hinnata erinevaid majandusnäitajaid, sealhulgas likviidsust, võlakoorumust ja kasumlikkust, valides ise sobivad ja soovitavad finantssuhtarvud, mis on oluline trendide tuvastamisel ja tulevikuproгноoside tegemisel. Samas on oluline teadvustada ka nende meetodite piiranguid, nagu potentsiaal eksitavate järeldusteni jõuda, kui toetuda liigselt üksikutele suhtarvudele ja vajadust arvestada erinevate sektori omapäradega.

1.2. Finantstulemuslikkuse analüüs finantssuhtarvude ja DuPont mudeli alusel

Finantstulemuslikkuse analüüsimiseks erinevate suhtarvude abil, toob autor välja neid finantssuhtarve, mida on kasutatud artiklites. Töö eesmärk on pakkuda ülevaadet ettevõtete finantstulemuslikkusest, jagades suhtarvud nelja põhikategooriasse: likviidsuse, efektiivsuse, maksevõime ja rentaabluse suhtarvudeks (Prabowo & Korsakul, 2020). Lisaks eelnevale tutvustatakse põhjalikumalt DuPonti mudelit, et pakkuda põhjalikumalt ülevaadet ettevõtete omakapitali rentaabluse kujundajatest.

Tabel 3 põhjal on valitud finantstulemuslikkuse analüüsid keskendunud mitmetele olulistele suhtarvudele, mis jagunevad neljaks põhikategooriaks: likviidsuse, efektiivsuse, maksevõime ja rentaabluse suhtarvud. Likviidsuse suhtarvude alla kuuluvad näitajad nagu puhaskäibekapital (NWC), lühiajalise võlgnevuse kattekordaja (CR) ja maksevõime kordaja (QR), mis aitavad hinnata ettevõtte võimet täita lühiajalisi kohustusi. Efektiivsuse suhtarvud, sealhulgas varude käibesagedus (ITO), materiaalse põhivara käibekordaja (FAT) ja varade käibekordaja (TATO), mõeldavad ettevõtte varade kasutamise efektiivsust. Pikaajalise maksevõime suhtarvud, nagu võlakordaja (DAR), kapitali alluvus (DER) ja kapitaliseerituskordaja (LTD/ER), annavad ülevaate ettevõtte pikaajalisest finantsstabiilsusest. Rentaabluse suhtarvud, nagu müügitulu ärentaablus (GPM), müügitulu puhasrentaablus (NPM), investeeringutasuvus (ROI), omakapitali rentaablus (ROE) ja varade tootlus (ROA), on olulised mõõdikud ettevõtte kasumlikkuse hindamisel.

Tabel 3

Erinevates artiklites kasutatud finantssuhtarvud finantstulemuslikkuse mõõtmiseks

Allikas	Likviidsuse suhtarvud (<i>liquidity ratios</i>)	Efektiivsuse suhtarvud (<i>activity ratios</i>)
Prabowo & Korsakul, 2020	• puhaskäibekapital (NWC) • lühiajalise võlgnevuse kattekordaja (CR)	• varude käibesagedus (ITO) • materiaalse põhivara käibekordaja (FAT)

FINANTSTULEMUSLIKKUSE ANALÜÜS AASTATEL 2018 – 2022

Ginting, 2021	• lühiajalise võlgnevuse kattekordaja (CR) • maksevõime kordaja (QR)	• varude käibesagedus (ITO) • varade käibekordaja (TATO)
Willy, 2017	• lühiajalise võlgnevuse kattekordaja (CR) • maksevõime kordaja (QR) • raha käibekordaja (CTR)	• varude käibesagedus (ITO) • materiaalse põhivara käibekordaja (FAT) • varade käibekordaja (TATO)
Martika & Ruhenda, 2023	• lühiajalise võlgnevuse kattekordaja (CR) • maksevõime kordaja (QR)	• varade käibekordaja (TATO) • materiaalse põhivara käibekordaja (FAT) • varude käibesagedus (ITO)
Allikas	Maksevõime suhtarvud (<i>solvency ratios</i>)	Rentaabluse suhtarvud (<i>profitability ratios</i>)
Prabowo & Korsakul, 2020	• võlakordaja (DAR) • kapitali alluvus (DER)	• müügitulu ärirentaablus (GPM) • müügitulu puhasrentaablus (NPM) • investeringutasuvus (ROI) • omakapitali rentaablus (ROE)
Ginting, 2021	• võlakordaja (DAR) • kapitali alluvus (DER)	• müügitulu ärirentaablus (GPM) • müügitulu puhasrentaablus (NPM) • investeringutasuvus (ROI) • omakapitali rentaablus (ROE) • varade tootlus (ROA)
Willy, 2017	• võlakordaja (DAR) • kapitali alluvus (DER) • kapitaliseerituskordaja (LTD/ER) • intresside kattekordaja (TIE)	• müügitulu puhasrentaablus (NPM) • investeringutasuvus (ROI) • omakapitali rentaablus (ROE)
Martika & Ruhenda, 2023	• võlakordaja (DAR) • kapitali alluvus (DER) • kapitaliseerituskordaja (LTD/ER)	• müügitulu ärirentaablus (GPM) • müügitulu puhasrentaablus (NPM) • investeringutasuvus (ROI) • omakapitali rentaablus (ROE) • varade tootlus (ROA)

Allikas: Autori koostatud

Finantstulemuslikkuse analüüsis keskendutakse neljale suhtarvude kategooriale: likviidsuse, efektiivsuse, maksevõime ja rentaabluste suhtarvud. Töö autor otsustas kasutada seitset finantssuhtarvu finantstulemuslikkuse analüüsimiseks. Need suhtarvud on: lühiajalise võlgnevuse kattekordaja (CR), varade käibekordaja (TATO), müügitulu puhasrentaablus

(NPM), võlakordaja (DAR), omakapitali rentaablus (ROE) ja varade tootlus (ROA). Lisaks otsustas autor lisada omakapitali kordaja, kuna see on Duponti mudeli oluline komponent, mis aitab analüüsida finantsvõimenduse mõju kasumlikkusele. Valik tehti põhjusel, et need suhtarvud annavad laiapõhjalise ülevaate ettevõtte finantsseisundist, kattes lühiajalise maksevõime kui pikaajalise kasumlikkuse ja varade kasutamise efektiivsuse. Töös kasutatava terminoloogia valikul lähtus autor kehtivast Eesti Vabariigi raamatupidamise seadusest, mistõttu erinevad suhtarvude arvutamiseks kasutatud valemite terminid Kõomägi (2006) poolt kirjeldatust (*Raamatupidamise seadus*, 2002).

Müügitulu puhasrentaablus (NPM) on suhtarv, mida kasutatakse kasumi mõõtmiseks pärast intresse ja makse müügituludest teatud perioodil (Willy, 2017). Müügitulu puhasrentaablus, mis näitab müügitulu iga rahaühiku tasuvust ehk kui suur osa müügitulust jääb ettevõttele kasumiks, arvutatakse järgmise valemiga (Kõomägi, 2006):

$$NPM = \frac{NI}{S} \quad (1)$$

kus NI – puhaskasum

S – müügitulu

Omakapitali kordaja on suhtarv, mis mõõdab ettevõtte finantsvõimendust, väljendades, kui suur osa ettevõtte varadest on finantseeritud omakapitalist. Suhtarv annab ülevaate, kui suurel määral kasutab ettevõtte võõrkapitali oma varade rahastamiseks võrreldes omakapitaliga. Mida madalam omakapitali kordaja, seda väiksem on finantsvõimendus ja risk, samas kui kõrgem väärtus viitab suuremale võimendusele ja riskile. Omakapitali kordaja arvutatakse järgneva valemiga (Timothy, 2022):

$$\text{Omakapitali kordaja} = \frac{A}{E} \quad (2)$$

kus A – varad

E – omakapital

Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja (CR) on likviidsuse mõõdik, mis näitab ettevõtte võimet tasuda oma lühiajalisi kohustusi käibevaradega. Selle järgi saab teada, kui palju on

käibevara on lühiajaliste kohustiste jaoks ühe rahaühiku kohta. (Willy, 2017) Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja arvutatakse järgneva valemiga (Kõomägi, 2006):

$$CR = \frac{CA}{CL} \quad (3)$$

kus CA – käibevara

CL – lühiajalised kohustised

Varade käibekordaja (TATO) mõõdab, kui efektiivselt ettevõtte kasutab oma varasid müügitulu saamiseks. See suhtarv on efektiivsuse näitaja, mis aitab hinnata, kui hästi ettevõtte suudab oma varasid rahaks muuta. (Willy, 2017) Varade käibekordaja arvutatakse järgneva valemiga (Kõomägi, 2006):

$$TATO = \frac{S}{A} \quad (4)$$

kus S – müügitulu

A – varad

Võlakordaja (DAR) on maksevõime suhtarv, mis näitab kohustiste osakaalu ettevõtte koguvarades. See annab ülevaate ettevõtte finantsstruktuurist ja võimenduse tasemest, mõõtes, kui suur osa varadest on finantseeritud kohustistega. (Willy, 2017) Võlakordaja arvutatakse järgneva valemiga (Kõomägi, 2006):

$$DAR = \frac{D}{A} \quad (5)$$

kus D – kohustised

A – varad

Omakapitali rentaablus (ROE) on rentaabluse suhtarv, mis näitab, kui tõhusalt ettevõtte teenib kasumit omakapitali investeringult. See on oluline näitaja investoritele, kuna see peegeldab ettevõtte kasumlikkust ja kapitali kasutamise efektiivsust. (Kim, 2016) Omakapitali rentaablus arvutatakse järgneva valemiga (Kõomägi, 2006):

$$ROE = \frac{NI}{E} \quad (6)$$

kus NI – puhaskasum

E – omakapital

Varade tootlus (ROA) on suhtarv, mis mõõdab, kuidas ettevõtte kasutab oma varasid kasumi teenimiseks. Varade hulka kuuluvad raha pangas, nõuded ostjate vastu, seadmed, inventar, mööbel jm. See annab ülevaate ettevõtte üldisest efektiivsusest näidates, kui palju kasumit teenitakse iga investeeritud euro kohta. (Kim, 2016) Varade tootlus arvutatakse järgneva valemiga (Kõomägi, 2006):

$$ROA = \frac{NI}{A} \quad (7)$$

kus NI – puhaskasum

A – varad

DuPonti mudeleid on kahte tüüpi: kolmeastmeline ja viieastmeline. Kolmeastmeline korrutab kokku kolm peamist komponenti: müügitulu puhasrentaablus, varade käibekordaja ja finantsvõimendus, et määrata omakapitali tootlikkus. Viieastmeline on kolmeastmelise mudeli veidi detailsem versioon, mis võimaldab investoritel näha, kas ettevõtte suurendab omakapitali tootlikkust võlgade või maksetähtaegade pikendamise kaudu. (Timothy, 2022) Autor valis oma töös kolmeastmelise mudeli, kuna võimaldab selgelt analüüsida ettevõtte omakapitali rentaabluse (ROE) peamisi mõjutajaid.

Mida kõrgem on ROE näitaja, seda parem, sest see tähendab, et ettevõtte kasutab efektiivselt oma varasid, et teenida kasumit (Prabowo & Korsakul, 2020). Müügitulu puhasrentaablus ja varade käibekordaja on kaks olulist komponenti, mis korrutades annavad ettevõtte varade tootluse ehk ROA ja peegeldab hästi, kuidas ettevõtte kasutab oma varasid müügitulu teenimiseks (Curtis, 2003). Arvestada tuleb mudelis ka finantsvõimendusega ehk võõrkapitaliga ettevõtte varade rahastamiseks, mis suurendab omakapitali tootlust (ROE), kuid suurendab oluliselt riske, eriti kui ettevõtte tulud langevad või intressimäärad tõusevad (Sheela & Karthikeyan, 2012). Dupont mudeli valem (Kim, 2016):

$$ROE = \text{müügitulu puhasrentaablus} * \text{varade käibekordaja} * \text{omakapitali kordaja} \quad (8)$$

Töö autor valis oma töös ettevõtete finantstulemuslikkuse analüüsimiseks kokku seitse suhtarvu, mis aitavad anda ülevaadet ettevõtete efektiivsusest, likviidsusest, maksevõimest ja rentaabluusest. Autor lisas juurde ka DuPont mudeli, mis võimaldab paremini mõista omakapitali rentaabluuse kujunemist ettevõtetes, jagades omakapitali rentaabluuse kolmeks osaks: müügitulu puharentaablus, varade käibekordaja ja finantsvõimendus.

2. Eesti suuremaid tanklakette omavate ettevõtete finantstulemuslikkuse analüüs aastatel 2018-2022

2.1. Tanklakettide finantstulemuslikkuse analüüsi valim ja metoodika

Bakalaureusetöö empiirilises osas analüüsib autor Eesti mootorikütuste jaemüügi sektori kuut suurimat ettevõtet, mis kuuluvad Eesti Majanduse Tegevusalade Klassifikaator (EMTAK) koodi 47301 "Mootorikütuste jaemüük, sh tanklate tegevus" alla. Uurimisobjektideks valiti AS Eesti Gaas, aktsiaselts Olerex, AS Alexela, Circle K Eesti Aktsiaselts, AS Terminal ja Neste Eesti Aktsiaselts. Edaspidises analüüsis kasutatakse: Eesti Gaas, Olerex, Alexela, Circle K, Terminal ja Neste. Nimetatud kuus ettevõtet valiti valimisse, sest nad on turu suurimad tegijad selles sektoris kasutades valiku alusena teatmik.ee andmeid 2022. aasta müügitulu kohta (teatmik.ee, 2024). Turuosa suuruselt järgnevad ettevõtted jäid 1% lähedale või sellest alla, mistõttu autor otsustas nad valimist eemaldada, et keskenduda peamistele turuosalistele.

Aastate 2018-2022 majandusaasta aruanded võeti E-äriregistrist, sest võimaldab juurdepääsu Eesti ettevõtete finantsaruannetele, mis sisaldavad ka ettevõtete kirjeldusi (E-äriregister, 2024). Tegevusala keskmistega võrdlemiseks kasutati andmeid Statistikaametist, täpsemalt majandusnäitajate andmebaasist EM001, mis sisaldab erinevate sektorite majandusnäitajaid (Statistikaamet, 2024).

2022. aasta mootorikütuste turu kuuest juhtivast jaemüüjast annab ülevaate tabel 4. Eesti Gaas, turul alates 1993. aastast, opereerib 11 tanklaga. Olerex, alates 1994. aastast, on laiendanud oma tanklate arvu Eestis 100 tanklani. Alexela, mis asutati 1996. aastal, haldab 108 tanklat. Circle K, alates 1991. aastast, opereerib 78 tanklaga. Terminal, avatud 1994. aastal, omab 44 tanklat. Neste, mis loodi 1993. aastal, haldab 62 tanklat. Töötajate arv ettevõtetes varieerub märkimisväärselt, suurim töötajaskond on Olerexil, kus töötab 644 inimest, samal ajal kui Nestel on kõigest 46 töötajat. Turul toimuvat konkurentsi ja majanduslikku edu ilmestavad kaks tulpdiagrammi: joonis 1 turuosa EMTAK koodi 47301

"Mootorikütuste jaemüük, sh tanklate tegevus" järgi ja teine müügitulu 2022. aastal joonis 2 kohta, pakkudes visuaalset ülevaadet ettevõtete positsioonidest turul.

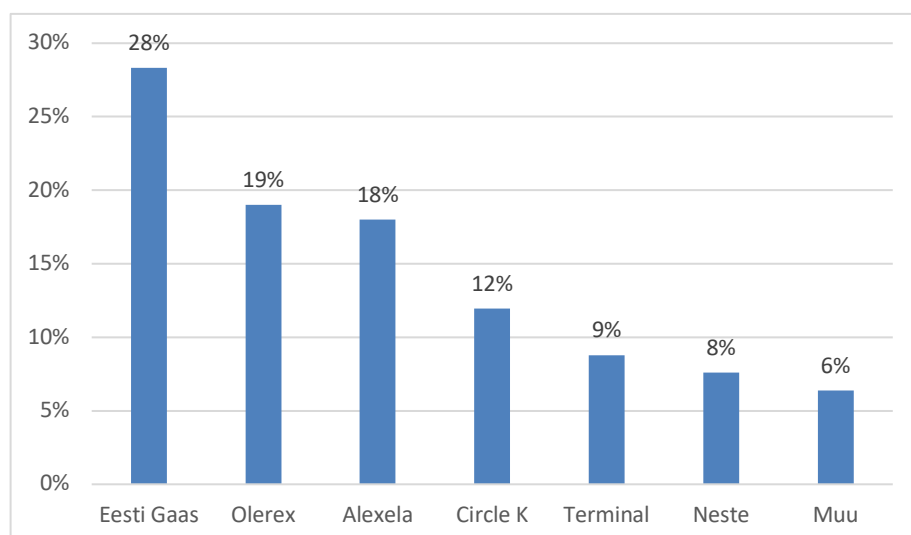
Tabel 4

Valimi ülevaade (2022. aasta andmed)

Ettevõtte nimi	Eesti Gaas	Olerex	Alexela	Circle K	Terminal	Neste
Asutatud	1993	1994	1996	1991	1994	1993
Tanklate arv	11	100	108	78	44	62
Töötajate keskmine arv	208	644	380	613	240	46
Müügitulu	950729000	637669622	612510820	400660000	295096481	254819928
Turuosa (teatmik.ee, 2024)	28%	19%	18%	12%	9%	8%

Allikas: Autori koostatud ettevõtete aastaaruannete põhjal

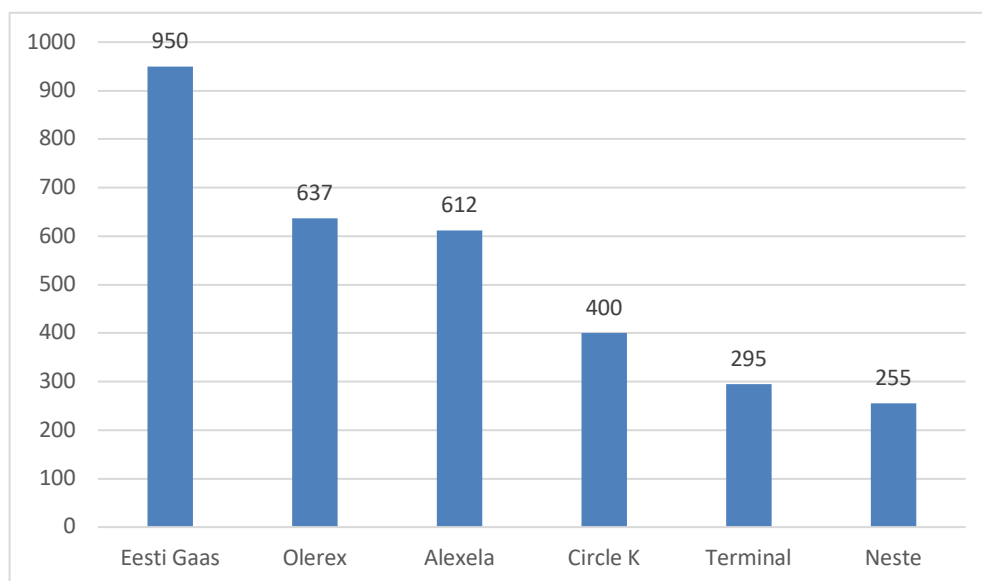
Joonisel 1 on esitatud tulpdiagramm, mis illustreerib erinevate ettevõtete turuosa protsente EMTAK 47301 kategoorias. Diagrammilt on näha, et Eesti Gaas domineerib turul 28% turuosaga, millele järgnevad Olerex 19% ja Alexela 18%-ga. Circle K omab 12% turuosa, samas kui Terminalil on 9% ning Nestel 8%. Kõige väiksem turuosa on ettevõtetel kategoorias "Muu", mis ühendab endas väiksemaid kütusemüüjaid Eesti turul kokku 6% ulatuses.



Joonis 1. Ettevõtete turuosa protsent kategoorias "Mootorikütuste jaemüük, sh tanklate tegevus"

Allikas: Autori koostatud teatmik.ee (2024) andmete põhjal

Joonis 2 näitab kuue ettevõtte müügitulusid aastatel 2018-2022 miljonites eurodes. Eesti Gaas on esirinnas, saavutades 950 miljoni eurose müügitulu. Olerex järgneb teisel kohal 637 miljoni euroga ja Alexela kolmandal kohal 612 miljoni euroga. Circle K neljandana 400 miljoni euroga, Terminal viiendal 295 miljoni euroga ning Neste on nimekirja lõpus 255 miljoni euroga.



Joonis 2. Müügitulu miljonites eurodes 2022. aastal

Allikas: Autori koostatud teatmik.ee (2024) andmete põhjal

AVH Grupp AS on Eesti ettevõtte, mis koondab enda alla mitmeid ettevõtteid, kuid peamine tegevus toimub läbi Alexela. Alexela esindab AVH Grupi energia valdkonda, pakkudes energialahendusi. Alexela müüb elektrit, gaasi ja pakub laia valikut mootorikütuseid 100-st üle Eesti paiknevast tanklast, samuti opereerib 39 mugavuspoodi. Olles roheline energia edendaja Eestis on arendatud biometaanitanklate võrgustikku, investeeritud taastuvenergiasse, nagu päikese- ja tuuleparkide ning energia salvestusvõimaluste arendamisse, kaasanud kliente keskkonnaalgatustesse, nagu puude istutamine ning edendanud ringmajandust, näiteks kasutades taaskasutatud materjale oma toodetes. Alexela jätkusuutlikkus on tunnustatud, sest nende eesmärgiks on saavutada süsinikuneutraalsus aastaks 2030. (AS Alexela, 2024)

Eesti Gaas on Eesti energiaettevõtte, mis on tuntud oma pikaajalise kogemuse poolest maagaasi müügi ja jaotuse alal, kuid on hiljuti laienenud ka taastuvenergia ja elektrienergia sektorisse. Ettevõtte tegevus hõlmab mitmekesist energiatoodete portfelli, sealhulgas

torugaasi, surumaagaasi (CNG), rohegaasi (biometaani) ja veeldatud maagaasi (LNG) müüki ning on viimastel aastatel investeerinud päikeseenergia tootmisse ja biometaani arendusse. Rahvusvaheliselt tegutseb Eesti Gaas Elengeri kaubamärgi all, tegutsedes Läti, Leedu, Soome ja Poola turgudele. (E-äriregister, 2024)

Terminal alustas tegevust 1968. aastal Tartu Naftabaasina ja on tänaseks tuntud kui Eesti vanim tanklakett, mis on teinud läbi suure arengu. Olles algusaastatel keskendunud mahutipargile ja naftabaasi laiendamisele Kärkna Naftabaasi nime all, avas ettevõtte 1996. aastal oma esimese tankla Kärknas. Järgnevate aastakümnete jooksul laiendas Terminal oma tegevust, avades 2014. aastal Tõrvandi ja Põlva teenindusjaamad. 2021. aastal avati esimene teenindusjaam Tallinnasse. 2023. aastal uuendas ettevõtte oma identiteeti, võttes kasutusele uue ärinime AS Terminal (varasemalt Terminal Oil). (AS Terminal, 2024)

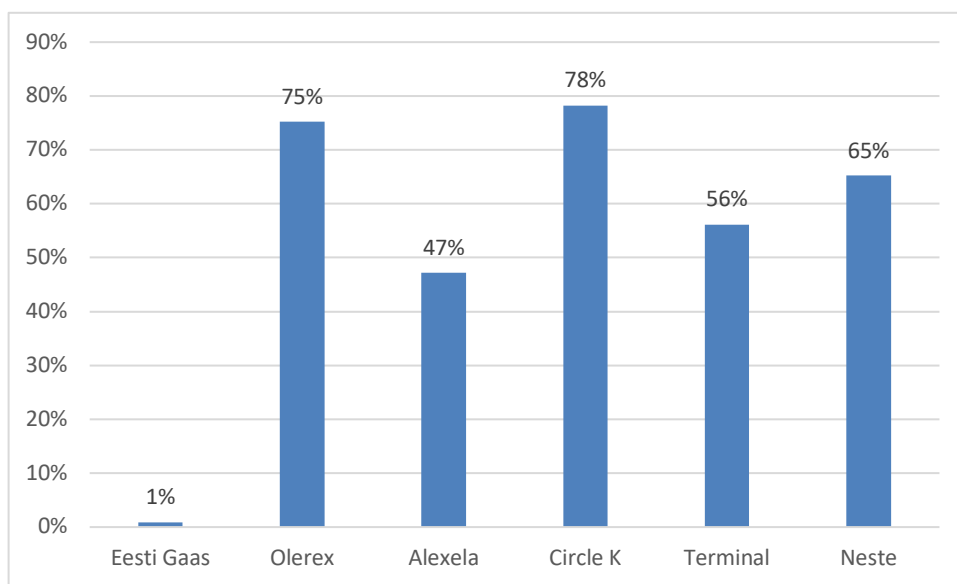
Circle K, mis omab 63 täisteenindusjaama ja 16 automaatjaama, juhib riigi suurimat automaatpesulate ketti, mis koosneb 25-st pesulast. Ettevõtte on tööandjaks enam kui 700-le inimesele ja rõhutab klientide keskset rolli äritegevuses, mis kajastub üle 1,5 miljoni igakuises ostutehingus. Alates identiteedimuutusest 2017. aastal, mil Statoilist sai Circle K, kuulub firma Alimentation Couche-Tard Inc'i alla, mis on üks juhtivaid jaemüügikontserne maailmas, ulatudes 24 riiki ja opereerides üle 14 tuhande teenindusjaama. Circle K on keskendunud jaemüügile pärast jaotust Couche-Tard'ile, mis eraldas naftatootmise jaemüügist, suunates ettevõtte tähelepanu jaemüügile. (Circle K Eesti AS, 2024)

Neste Eesti AS, alates 1989. aastast Eesti kütuseturul tegutsev ettevõtte, tähistas 2014. aastal oma 50. tankla avamist Hiiumaal. Ettevõtte uuendusmeelne lähenemine ilmnes ka 2013. aastal, mil kõik Eestis asuvad Neste tanklad said kaasaegse välisilme, täiustades sõnapaari Neste Oil ja tuues jaamadesse uued disainielemendid ning energiasäästlikud LED-valgustid. Sellised uuendused peegeldavad Neste strateegiat olla jätkusuutlikud. (Neste Eesti AS, 2024)

AS Olerex, 1994. aastal rajatud Eesti kütuseettevõtte, on kasvanud riigi üheks suurimaks kütuste jaemüüjaks, opereerides tänaseks üle 100 täisteenindusjaama. Ettevõtte tugineb 100% Eesti kapitalil, mis tähendab, et Olerexi teenitud kasum jääb Eestisse. Ligikaudu 800 töötaja panus üle Eesti toob esile Olerexi rolli olulise tööandjana. (Olerex AS, 2024)

Arvestades ettevõtete mitmekülgset tegevust erinevates valdkondades, otsustas autor eraldi välja tuua "Mootorikütuste jaemüük, sh tanklate tegevus" osakaalu ettevõtete müügitulust. See otsus põhineb soovil anda parem ülevaade just mootorikütuste jaemüügi sektori rollist ettevõtete majandustegevuses.

Joonis 3 näitab, et 2022. aastal oli mootorikütuste jaemüügi ja tanklate tegevuse osakaal märkimisväärselt erinev valitud ettevõtete lõikes. Eesti Gaasi müügitulu osakaal selles segmendis on marginaalne, vaid 0,1%, mis viitab ettevõtte põhifookusele mujal. Olerex, Circle K ja Neste näitavad aga tugevat spetsialiseerumist mootorikütuste jaemüügile, mille osakaalud müügituludes on vastavalt 75%, 78% ja 65%. Alexela ja Terminal hoiavad keskmist positsiooni, kus antud tegevusala moodustab vastavalt 47% ja 56% nende müügitulust.



Joonis 3. Müügitulu osakaal 2022. majandusaastal tegevusalast "Mootorikütuste jaemüük, sh tanklate tegevus"

Allikas: Autori koostatud teatmik.ee (2024) andmete põhjal

Empiirilises osas viiakse läbi välja valitud ettevõtete finantstulemuslikkuse analüüs, tuginedes valitud finantssuhtarvudele. Valitud suhtarvud on lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, varade käibekordaja, müügitulu puhasrentaablus, omakapitali kordaja, võlakordaja, omakapitali rentaablus ning varade tootlus. Nende suhtarvude valik põhineb nende võimel pakkuda terviklikku ülevaadet ettevõtte finantsseisundist. Empiirilise osa teises pooles kasutab autor DuPont mudelit, mis aitab paremini mõista, kuidas varade tootlus, omakapitali kordaja ja müügitulu puhasrentaablus kujundavad omakapitali rentaablust. Kõikide suhtarvude arvutamiseks kasutatakse Microsoft Exceli programmi. Autor otsustas Eesti Gaasi valimist eemaldada, kuna Eesti Gaasi müügitulu osakaal selles segmendis on marginaalne, vaid 1%, mis viitab ettevõtte põhifookusele mujal. Paremaks võrdluseks lisatakse tegevusala keskmiste finantssuhtarvud sektoris (edaspidi keskmine), mis põhinevad

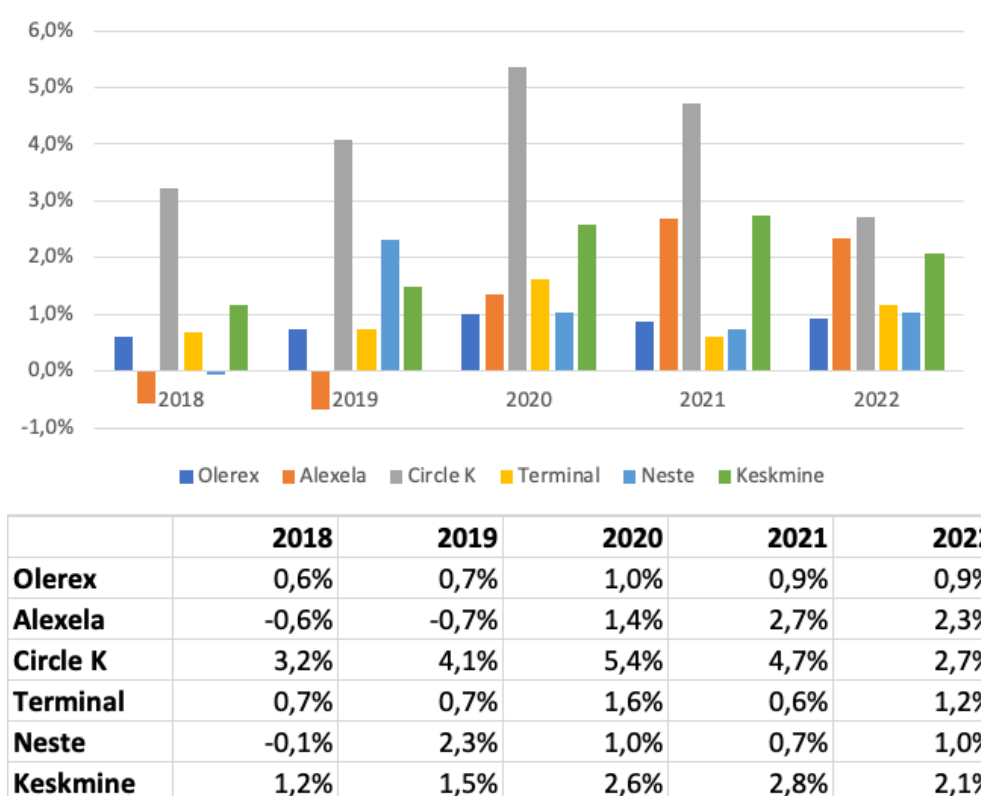
Statistikaameti andmetel (vt lisa A). See võimaldab võrrelda uuritavate ettevõtete finantssuhtarve sektori keskmistega. Oluline on arvestada, et ettevõtted nagu näiteks Alexela, tegutsevad mitmes tegevusvaldkonnas, mis võib finantssuhtarvude võrdluse pilti moonutada ja ei peegelda ainult tanklate tegevuse tulemusi.

2.2. Tanklakettide finantstulemuslikkuse analüüs finantssuhtarvude alusel

Selles peatükis esitatakse Eesti suurimate tanklakettide finantstulemuslikkuse analüüsi tulemused aastatel 2018 – 2022, tuginedes eelnevas peatükis väljatoodud finantssuhtarvudele ja DuPont mudelile.

Joonisel 4 on esitatud viie ettevõtte müügitulu puhasrentaabluse aastased protsendid perioodil 2018 kuni 2022, mille arvutamisel lähtuti valemist number 1. Olerexi puhasrentaablus on viie aasta jooksul näidanud suhteliselt stabiilset taset, kõikides 0,6% ja 1% vahel. Alexela puhul täheldati negatiivset puhasrentaablust aastatel 2018 ja 2019, millele järgnes märkimisväärne tõus, saavutades 2,7% aastal 2021. Circle K on näidanud tugevaimat puhasrentaablust kõikide võrreldavate ettevõtete seas olles vahemikus 2,7% kuni 5,4%. Terminali andmed näitavad väikseid kõikumisi müügitulu puhasrentaabluses 0,7% kuni 1,6%. Neste puhasrentaablus oli negatiivne aastal 2018, seejärel toimus märkimisväärne paranemine 2,3%-le aastal 2019 ja järgnevatel aastatel on püsinud positiivsena.

Aastatel 2018–2022 on Circle K olnud ainus ettevõtte, mille müügitulu puhasrentaablus ületas järjepidevalt sektori keskmist, isegi vaatamata viimaste aastate langustrendile. Teised ettevõtted on suurema osa vaadeldud perioodist jäänud sektori keskmisele alla, kuigi mõnel aastal on nad näidanud kasvu või isegi ületanud seda.

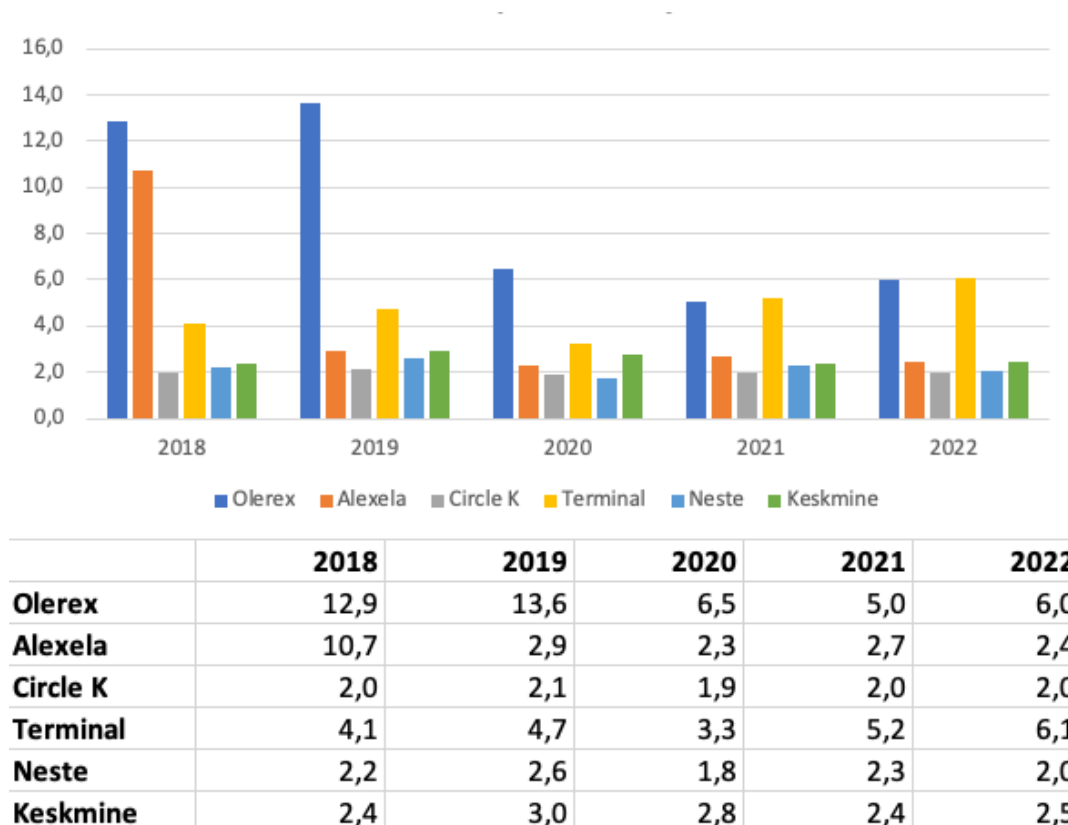


Joonis 4. Müügitulu puhasrentaablus

Allikas: Autori arvutused ettevõtete aastaaruannete põhjal

Joonisel 5 on esitatud viie ettevõtte omakapitali kordaja perioodil 2018 kuni 2022, mille arvutamisel lähtuti valemist number 2. Olerexi omakapitali kordaja on viie aasta lõikes näidanud märkimisväärselt langust, 12,9-st aastal 2018 kuni 6-ni aastal 2022. Alexela kordaja on vähenenud 10,7-lt aastal 2018 kuni 2,4-ni aastal 2022. Circle K omakapitali kordaja on püsinud madal ja stabiilne kogu perioodi vältel, jäädes vahemikku 1,9–2,1. Neste omakapitali kordaja on püsinud vahemikus 1,8 kuni 2,6.

Circle K ja Neste on stabiilselt hoidnud omakapitali kordaja sektori keskmise lähedal läbi kõikide aastate. Olerex ja Terminal on näidanud kõrget omakapitali kordajat, olles märkimisväärselt sektori keskmisest suuremad, eriti Olerex, mis tuleneb finantsvõimendusest. Alexela on enamasti jäänud keskmisele alla, ületades seda ainult 2018. ja 2021. aastal.

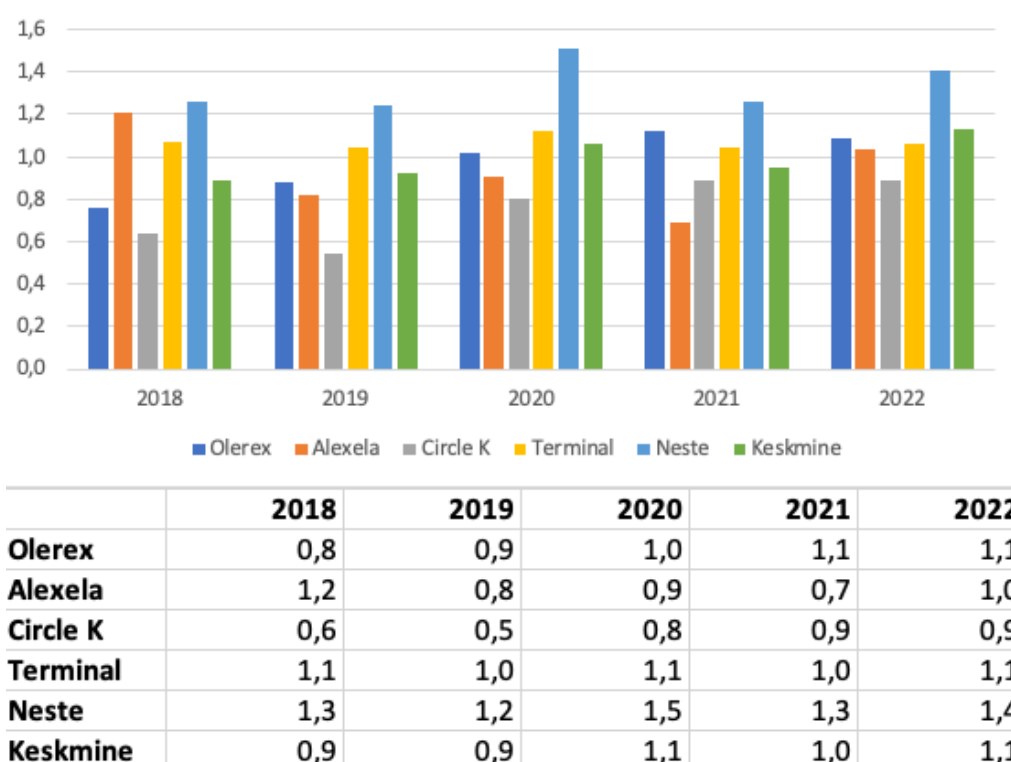


Joonis 5. Omakapitali kordaja

Allikas: Autori arvutused ettevõtete aastaaruannete põhjal

Joonisel 6 on esitatud viie ettevõtte lühiajalise võlgnevuse kattekordaja perioodil 2018 kuni 2022, mille arvutamisel lähtuti valemist number 3. Olerexi kattekordaja näitab väikest kasvutrendi, alustades 0,8-st aastal 2018 ja tõustes järk-järgult 1,1-ni aastal 2022. Alexela kordaja on kõikunud aastate jooksul, alustades suhteliselt tugeva 1,2-ga aastal 2018, seejärel langes 0,7-ni aastal 2021, kuid tõusis taas 1-ni aastal 2022, mis näitas nende likviidsuse paranemist. Circle K puhul oli kordaja madalaim aastatel 2018 ja 2019 vastavalt 0,6 ja 0,5, kuid näitab seejärel tõusu, saavutades 0,9 aastal 2021. Terminal on hoidnud suhteliselt stabiilset kattekordajat, püsid 1 ja 1,1 vahel kogu perioodi vältel. Neste näitab kõige suuremat kordajat kõigi ettevõtete seas, mis on püsinud 1,5 ja 1,2 vahel, mis viitab ettevõtte tugevale likviidsusele ja võimele oma lühiajalisi kohustusi tasuda.

Neste on ületanud sektori keskmist, viidates heale likviidsusele. Olerex on kattekordajat järk-järgult parandanud, ületades keskmist alates 2021. aastal. Alexela on näidanud suuremat volatiilsust, kuid taastas oma taseme 2022. aastal keskmisele lähemale. Circle K kattekordaja on olnud madalam kui sektori keskmine. Terminal on püsinud sektori keskmisest kõrgemal või samal tasemel, näidates stabiilset likviidsust.

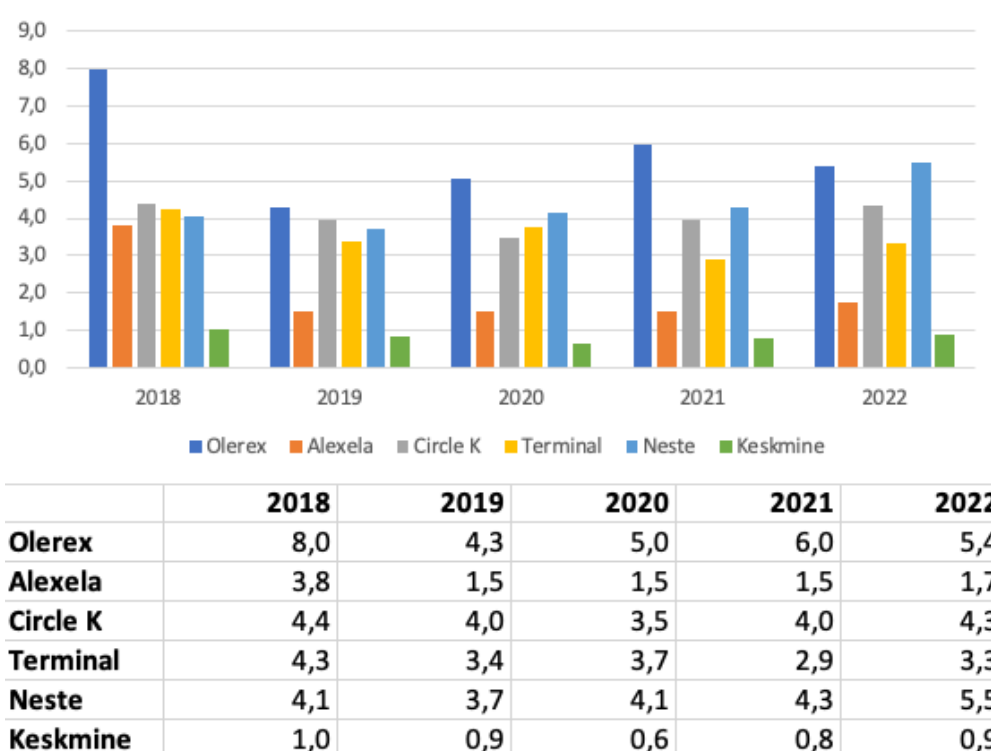


Joonis 6. Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja

Allikas: Autori arvutused ettevõtete aastaaruannete põhjal

Joonisel 7 on esitatud viie ettevõtte varade käibekordaja perioodil 2018 kuni 2022, mille arvutamisel lähtuti valemist number 4. Olerexi varade käibekordajat oli kõikidest kõrgem aastal 2018, olles 8. Seejärel näeme stabiliseerumist ja langust jõudes 5,4-le aastal 2022. Alexela käibekordaja langes oluliselt 3,8-lt aastal 2018 1,5-ni aastatel 2019 kuni 2021, näidates seejärel tõusu 1,7-ni aastal 2022. Circle K on säilitanud üsna stabiilse käibekordaja kogu perioodi jooksul, kõikudes 3,5 ja 4,4 vahel. Terminali käibekordaja on aastate jooksul langenud 4,3-lt aastal 2018 kuni 3,3-ni aastal 2022. Neste käibekordaja on näidanud tõusu, liikudes 4,1-lt aastal 2018 kuni 5,5-ni aastal 2022.

Olerex paistab silma suure varade käibekordajaga, alustades perioodi väga kõrge näitajaga 8 ja lõpetades suhteliselt kõrgel tasemel võrreldes teistega 5,4, mis on märgatavalt kõrgem sektori keskmisest. Alexela on püsinud madalama käibekordajaga võrreldes konkurentidega. Circle K, Neste ja Terminal on näidanud kõikumist, kuid püsinud üle sektori keskmise.

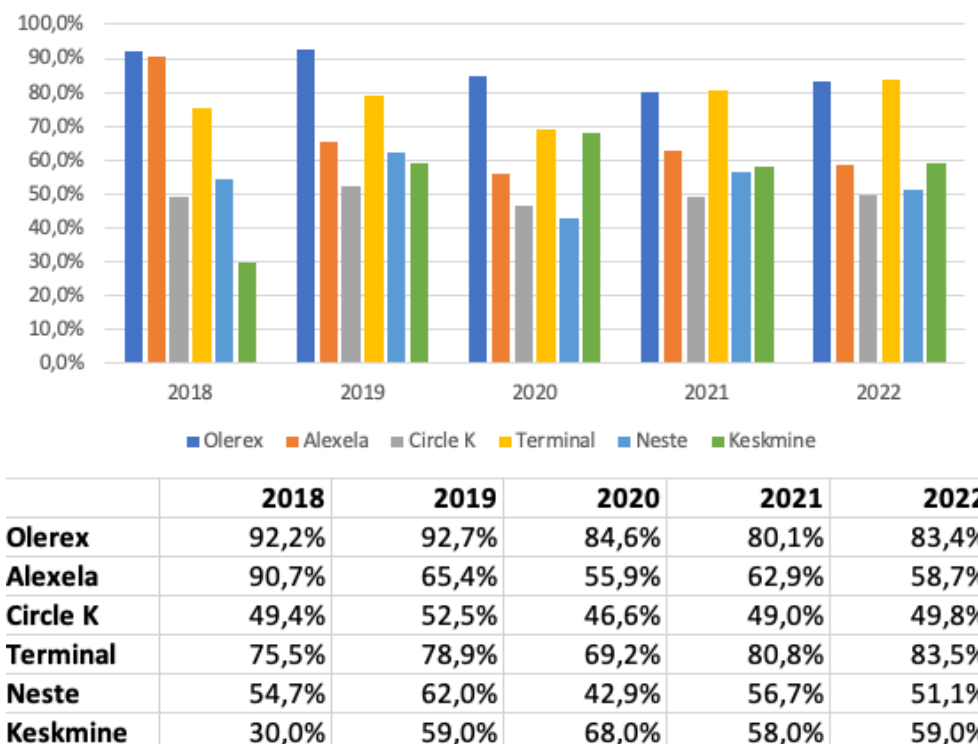


Joonis 7. Varade käibekordaja

Allikas: Autori arvutused ettevõtete aastaaruannete põhjal

Joonisel 8 on esitatud viie ettevõtte võlakordaja aastased protsendid perioodil 2018 kuni 2022, mille arvutamisel lähtuti valemist number 5. Olerexi võlakordaja on jäänud kõrgele tasemele, kõikides 92,7% ja 80,1% vahel. Alexela võlakordaja näitab märkimisväärset langust, kus see langes 90,7%-lt aastal 2018 58,7%-ni aastal 2022. Circle K on säilitanud võrdlemisi madala ja stabiilse võlakordaja kogu vaadeldud perioodi jooksul, olles 46,6% ja 52,5% vahemikus, mis näitab ettevõtte stabiilset võimekust rahastada tegevust ilma liigse finantsvõimendusega. Terminali võlakordaja on kõikunud, kuid näitab tõusu 2022. aastaks, jõudes 83,5%-ni. Neste võlakordaja on olnud volatiilsem, alustades 54,7%-st aastal 2018 ja langedes 51,1%-ni aastal 2022.

Olerex ja Terminal on olnud järjepidevalt kõrgemad kui keskmine kõigil aastatel, mis näitab kõrgendatud riski. Alexela oli üle keskmise aastatel 2018 ja 2019, kuid langes alla selle 2020. aastal ja jäi allapoole ka 2022 aastal, 2021 oli vähesel määral üle keskmise. Circle K ja Neste on olnud enamasti lähedal keskmisele või allpool seda läbi vaadeldud perioodi.

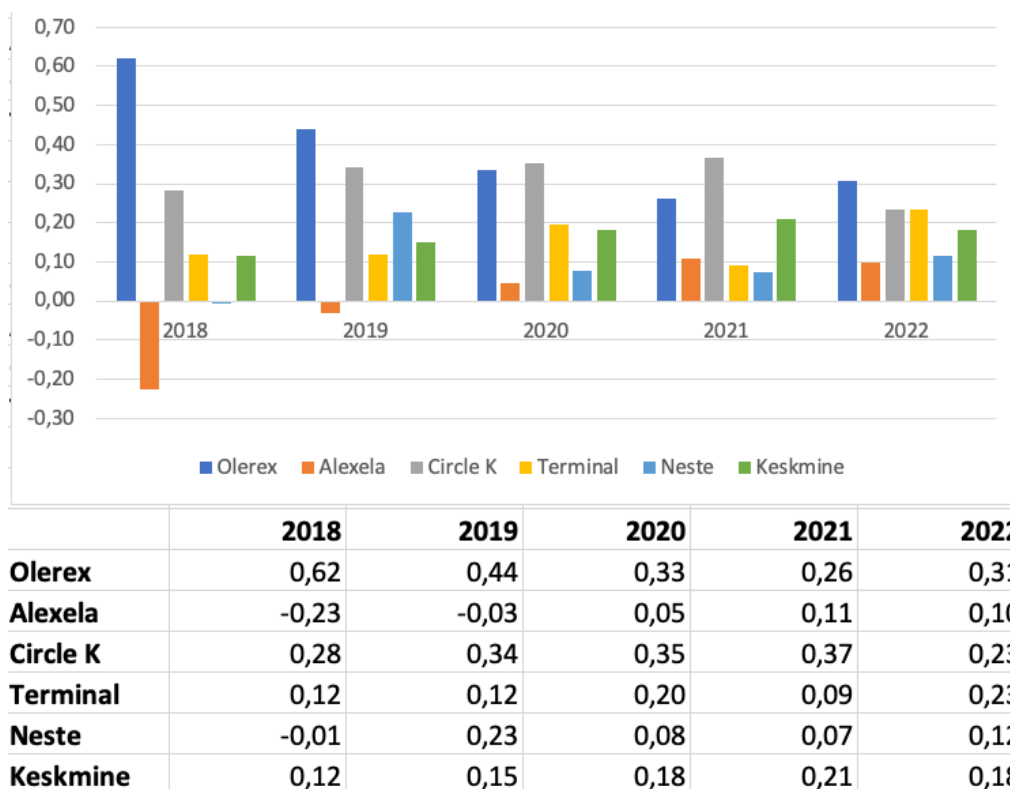


Joonis 8. Võlakordaja

Allikas: Autori arvutused ettevõtete aastaaruannete põhjal

Joonisel 9 on esitatud viie ettevõtte omakapitali rentaabluste aastased protsendid perioodil 2018 kuni 2022, mille arvutamisel lähtuti valemist number 6. Olerexi omakapitali rentaablus on näidanud langustrendi, alustades 0,62-st aastal 2018 ja langes 0,31-ni aastal 2022. Alexela on alustanud negatiivse omakapitali rentaablustega -0,23 aastal 2018, mis on olnud selge märk raskustest, kuid on järgnevate aastatega suutnud seda oluliselt parandada, jõudes 0,1-ni aastal 2022. Circle K on näidanud suhteliselt stabiilset ja kasvavat trendi omakapitali rentaablustes kuni aastani 2021, näitaja on tõusnud 0,28-lt aastal 2018 kuni 0,37-ni aastal 2021, kuid seejärel on toimunud langus 0,23-ni aastal 2022. Terminali omakapitali rentaablus on olnud volatiilne, tõustes 0,2-ni aastal 2020 ja seejärel langes 0,09-ni aastal 2021 ja aastal 2022 on rentaablus tõusnud 0,23-ni. Neste omakapitali rentaablus on olnud negatiivne aastal 2018, seejärel oluliselt paranenud 0,23-ni aastal 2019, kuid langes aastatel 2020 ja 2021 ning tõusis 0,12-ni aastal 2022.

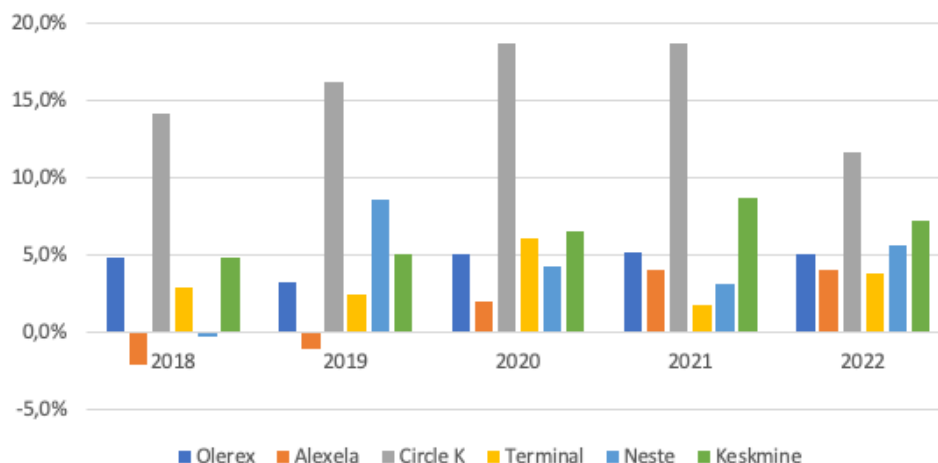
Võrreldes ettevõtteid keskmisega, paistavad Olerex ja Circle K olevat teistest ettevõtetest enamasti paremas seisus, näidates suuremat omakapitali rentaablust, samas kui Alexela ja Neste on liikunud keskmisele lähemale, kuid ei ole 2022. aastal veel keskmist saavutanud. Terminal on samuti ületanud keskmist 2022. aastal.



Joonis 9. Omakapitali rentaablus

Allikas: Autori arvutused ettevõtete aastaaruannete põhjal

Joonisel 10 on esitatud viie ettevõtte varade tootluse aastased protsendid perioodil 2018 kuni 2022, mille arvutamisel lähtuti valemist number 7. Olerex on näidanud suhteliselt stabiilset varade tootlust perioodil 2018 kuni 2022, kõige kõrgem tootlus oli 5,2%. Alexela näitab varade tootluse järkjärgulist paranemist, liikudes negatiivsest -2,1% aastal 2018 positiivse 4,1%-ni aastaks 2022. Circle K on näidanud varade tootluse märkimisväärset kasvu kuni aastani 2021, seejärel on tootlus aastal 2022 langenud 11,7%-ni. Terminali varade tootlus on kõikunud, ulatudes 6,1%-ni aastal 2020, kuid on seejärel langenud 1,7%-ni aastal 2021 ja taastunud veidi 3,9%-ni aastal 2022. Neste varade tootlus oli negatiivne aastal 2018, kuid on seejärel järjest kasvanud, jõudes 5,6%-ni aastal 2022. Circle K eristub oma varade tootluse poolest, olles märkimisväärselt kõrgem kui keskmine kõigil vaadeldud aastatel, kuigi nende tootlusprotsent langes 2022. aastal. Olerex on hoidnud oma tootlust suhteliselt stabiilsena ja jäänud lähedale keskmisele. Terminal on näidanud kõikumisi oma tootluses, kuid on jäänud keskmisele alla. Neste on samuti näidanud tootluse paranemist pärast negatiivset algust, kuid jäädes enamuse ajast keskmisele alla.



Olerex	4,8%	3,2%	5,1%	5,2%	5,1%
Alexela	-2,1%	-1,0%	2,0%	4,0%	4,1%
Circle K	14,2%	16,2%	18,7%	18,7%	11,7%
Terminal	2,9%	2,5%	6,1%	1,7%	3,9%
Neste	-0,3%	8,6%	4,3%	3,2%	5,6%
Keskmine	4,8%	5,1%	6,6%	8,7%	7,3%

Joonis 10. Varade tootlus

Allikas: Autori arvutused ettevõtete aastaaruannete põhjal

Eelnevale toetudes võib välja tuua finantssuhtarvude analüüsi tulemused järgnevalt:

- Aastatel 2018–2022 on Circle K olnud ainus ettevõtte, mis on ületanud kõikidel aastatel sektori keskmise müügitulu puhasrentaablust. Teised vaadeldud ettevõtted jäid enamuse ajast sektori keskmisele alla.
- Circle K näitas stabiilsust omakapitali kordajas, jäädes sektori keskmise lähedale. Olerex ja Terminal on näidanud kõrgemat omakapitali kordajat, mis viitab suuremale finantsvõimendusele.
- Neste on silma paistnud hea likviidsusega võrreldes konkurentidega. Olerex on oma kattekordajat järk-järgult parandanud, ületades keskmist 2021. aastal.
- Olerex on silma paistnud suure varade käibekordajaga, alustades perioodi näitajaga 8 ja lõpetades tasemel 5,4, mis on oluliselt kõrgem kui sektori keskmine. Alexela on püsinud madalama käibekordajaga võrreldes konkurentidega.
- Circle K eristub oma varade tootluse poolest, olles märkimisväärselt kõrgem kui keskmine kõigil vaadeldud aastatel ja ka konkurentidest tunduvalt kõrgem. Alexela on teinud edusamme, liikudes negatiivsest tootlusest kasumlikkuse poole ja keskmisele lähemale.

Järgnevalt on kirjeldatud ettevõtete finantssuhtarvud aastatel 2018 kuni 2022, mis on koostatud DuPonti mudeliga (vt lisa B): müügitulu puhasrentaablus, varade käibekordaja, finantsvõimendus ja omakapitali rentaablus. DuPonti mudeli kasutamise eesmärk on analüüsida, millised tegurid mõjutasid ettevõtete omakapitali rentaablust valitud perioodil. Põhjenduste kirjeldamisel on tuginetud aastaaruannetele (E-äriregister, 2024).

Olerexil oli aastatel 2018 kuni 2022 suhteliselt kõrge varade käibekordaja, näidates varade efektiivset kasutust müügitulu teenimisel. Müügitulu puhasrentaablus on püsinud ühtlasel tasemel. 2020. aastal finantsvõimenduse oluline langus, tulenes kohustiste olulisest vähenemisest ja selle järgnev madal tase 2021. ja 2022. aastal mõjutasid oluliselt omakapitali rentaablust, kuid samas vähenesid sellest tulenevalt finantsriskid.

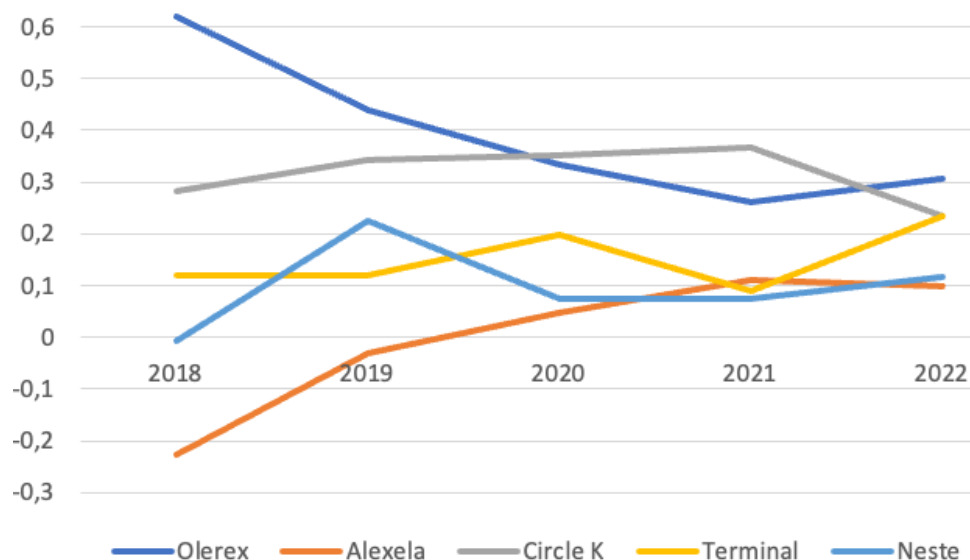
Alexela näitas negatiivset omakapitali rentaablust aastatel 2018 ja 2019, mis peegeldab kasumlikkuse probleeme sel perioodil ehk müügitulu puhasrentaablus oli negatiivne, üks põhjustest oli 2018. aasta kuiv ja väheste sademetega ilm, kuna vähendas oluliselt müüki põllumajandusse. Aastal 2020 toimus positiivne muutus, kus nii müügitulu puhasrentaablus kui ka omakapitali rentaablus muutusid positiivseks ja näitasid edasist kasvu. Aivo Adamson, juhatuse esimees, tõi oma pöördumises esile, et see saavutus oli märkimisväärne, arvestades COVID-19 pandeemia poolt esile kutsutud keerulisi majandustingimusi. Üks positiivne mõjutaja Eesti ettevõtetele oli diislikütuse aktsiisimaksu langetamine 1. mail 2020, mis aitas meelitada tagasi kliente naaberriikidest. Varade käibekordaja ja finantsvõimenduse stabiliseerumine järgnevatel aastatel toetasid omakapitali rentaabluse järkjärgulist kasvu.

Circle K näitas kogu vaatlusperioodi vältel suhteliselt kõrget müügitulu puhasrentaablust, mis osutab heale kasumimarginaalile. Kuigi varade käibekordaja näitas langustrendi kuni 2020. aastani, seejärel taastus, ei takistanud see omakapitali rentaabluse kasvu 2019 ja 2020. aastal. 2020. aasta tulemusi mõjutas peamiselt COVID-19 pandeemia. Pandeemiast tingituna olid mootorikütuste turuhinnad madalamad, mis viis käibe languseni ja mis omakorda mõjus otseselt varade käibekordajale. Selleks, et kasum ei langeks võttis Circle K kasutusele kulude kokkuhoiu poliitika, mis aitas vähendada tegevuskulusid. Tööjõukulude vähenemine oli seotud jaamakülastuste arvu langusega pandeemia perioodil. Aastal 2022 omakapitali rentaablus langes, mis vastab madalamale müügitulu puhasrentaablusele sel aastal, selle mõjutajaks oli sisendhindade kasv, sest sel perioodil oli ettevõttel oluline käibe kasv, mis tulenes kõrgetest kütuse maailmaturuhindadest.

Terminali puhul nähtub, et nende varade käibekordaja näitas langustrendi kuni 2021. aastani, millele järgnes väike taastumine 2022. aastal seoses müügitulu suurenemisega. Finantsvõimenduse suurenemine 2021. aastal tuleneb suurenenud kohustistest, mis on seotud ettevõtte ulatuslike investeeringutega. Sealhulgas 10-ne uue teenindusjaama avamise ja mahutitesse investeerimisega. Kohustuste suurenemine on omakorda mõjutanud ettevõtte finantsvõimenduse taset, mis aitas kaasa omakapitali rentaabluse kasvule, näidates ettevõtte võimet teenida suuremat tulu varadest.

Neste finantsnäitajad näitavad müügitulu puhasrentaabluse paranemist pärast 2018. aastat, millele aitas kaasa diislikütuse turuhindade muutus ja varade käibekordaja järkjärgulist kasvu alates 2019. aastast. Omakapitali rentaablus näitas järkjärgulist tõusu, liikudes negatiivselt väärtuselt 2018. aastal positiivsetele järgnevatel aastal, mis osutab üldisele tulemuslikkuse paranemisele ettevõttes.

Tuginedes Duponti mudeli teooriale, mis võimaldab analüüsida omakapitali rentaabluse (ROE) komponente, on kõige tulemuslikum see ettevõtte, mille ROE on kõrgeim. See tähendab, et ettevõtte on osanud oma varasid kasutada efektiivselt kasumi teenimiseks. Joonis 11 visualiseerib ROE kõikumisi aastate 2018–2022 lõikes.

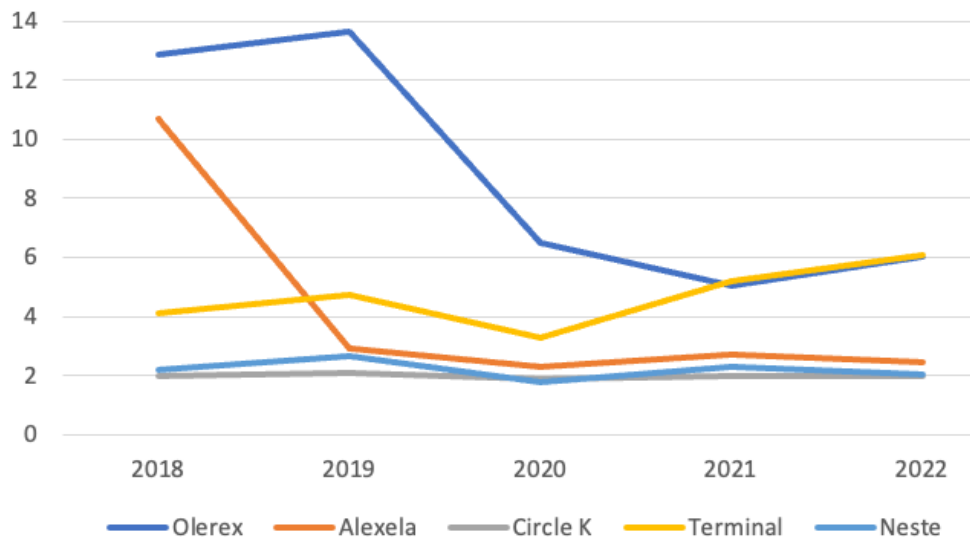


Joonis 11. Omakapitali rentaablus

Allikas: Autori arvutused ettevõtete aastaaruannete põhjal

Lisaks omakapitali rentaabluse analüüsile on autor loonud ka joonis 12, mis kujutab ettevõtete finantsvõimenduse dünaamikat aastatel 2018–2022. Finantsvõimendus kajastab

võõrkapitali osakaalu ja see on oluline mõõdik, kuna see suurendab omakapitali rentaablust, kuid samas ka finantsriske.



Joonis 12. Finantsvõimendus

Allikas: Autori arvutused ettevõtete aastaaruannete põhjal

DuPonti mudeli järeldused:

- Circle K on selgelt parima finantstulemuslikkusega kütuseturul, säilitades kõrget omakapitali rentaablust madala finantsvõimendusega, mis viitab efektiivsele kapitali kasutamisele ja madalatele finantsriskidele.
- Olerex on suutnud hoida võrreldes teistega kõrget omakapitali rentaablustaset, vaatamata finantsvõimenduse vähenemisele ajas.
- Neste näitab paranemist oma algsetest madalast omakapitali rentaabluste väärtustest ja suutnud hoida viimasel kolmel aastal stabiilset taset, samal ajal omades madalat finantsvõimendust võrreldes teistega.
- Terminali finantsvõimendus on aja jooksul suurenenud, viidates kasvavale riskiisule, mida saab seostada nende laienemisega turul, millest tulenevalt on tõusutrendis omakapitali rentaablust.
- Alexela, kelle omakapitali rentaablust on küll paranenud jääb teiste ettevõtete tulemuslikkusele alla, samas on neil viimastel aastatel võrdlemisi madal finantsvõimendus ja paranev omakapitali rentaablust vaatamata 2022. aasta väiksele langusele. Saab väita, et Alexela on oluliselt parandanud enda tulemuslikkust aastatel 2018-2022.

Tabel 5 esitab ettevõtete omakapitali rentaabluse (ROE) paremusjärjestuse 2022. aasta andmete põhjal, analüüsides varade tootluse (ROA) ja finantsvõimenduse (FV) olulisust ROE kujunemisel. ROA ehk varade tootlus arvutatakse, korrutades omavahel müügitulu puhasrentaablus ja varade käibekordaja tulenevalt valemist 8. Olerex paistab silma kõrgeima ROE näitajaga 0,31, mis viitab efektiivsusele varade kasutamisel. Samas mõjutab märkimisväärne finantsvõimenduse tase 6,01, mis suurendab küll omakapitali rentaablust, aga sellega kaasneb ka suurenenud risk, kui ettevõtte tulud langevad või intressimäärad tõusevad. Terminal ja Circle K jagavad teist kohta. Terminali finantsvõimendus 6,06 näitab suurt võõrkapitali kasutust oma varade rahastamisel, samas kui Circle K on kordades tagasihoidlikuma finantsvõimendusega 1,99. Neste ja Alexela, mille ROE-d on vastavalt 0,12 ja 0,1 ning finantsvõimendused 2,04 ja 2,42 näitavad suhteliselt madalaid tulemusi, samas võrreldes Olerexi ja Terminaliga madalat finantsvõimendust.

Tabel 5

2022. aasta paremusjärjestus ROE järgi

	ROE		ROA		FV
Olerex	0,31		0,05		6,01
Terminal	0,23		0,04		6,06
Circle K	0,23	=	0,12	X	1,99
Neste	0,12		0,06		2,04
Alexela	0,1		0,04		2,42

Allikas: Autori arvutused ettevõtete aastaaruannete põhjal

Tanklakettide finantstulemuslikkuse analüüs aastatel 2018–2022, mis kasutas finantssuhtarvude ja DuPont mudelit, annab ülevaate sellest, kuidas erinevad ettevõtted on suutnud oma varasid kasutada ja kasumit teenida. Siiski on tähtis märkida, et iga ettevõtte finantstulemused peegeldavad mitte ainult nende tanklakettide tegevust, vaid ka muid tegevusalasid. Lisaks sellele võib ettevõtete finantstulemuslikkuse mõistmiseks olla vajalik arvestada, et mõned neist on osa suurematest kontsernidest.

Edasiseks arenguks võiks kaaluda kahte lähenemist. Ühest küljest võiks analüüsi laiendada kogu kontserni tasandile, et mõista paremini, kuidas erinevad ärisuunad ja emaettevõtte poliitikad mõjutavad tanklakettide finantstulemusi. See lähenemine võimaldaks saada terviklikuma pildi ettevõtte finantstervisest. Teisest küljest, kui eesmärk on keskenduda

ainult kütusemüügile, tuleks analüüsi piirata spetsiifiliselt tanklakettide kütuseäri segmentidele, mis nõuab aga detailsemate andmete kogumist ning analüüsimist.

Kokkuvõte

Bakalaureusetöö analüüsis Eesti suuremaid tanklakette omavate ettevõtete finantstulemuslikkust aastatel 2018-2022, teema on aktuaalne mitmel põhjusel. Esiteks, ettevõtete jätkusuutlikkus on oluline nende endi jaoks, arvestades tarbijate eelistuste muutusi kiiresti muutuvas majanduskeskkonnas ja kasvava konkurentsi tingimustes. Teiseks, vaadeldav periood sisaldab mitmeid olulisi sündmusi, sealhulgas COVID-19 pandeemiat ja konkurentsi Läti ja Leedu kütusemüüjatega. Töö eesmärk oli selgitada välja Eesti suuremate tanklakette omavate ettevõtete finantsiline tulemuslikkus.

Töö esimeses pooles avas autor finantstulemuslikkuse tausta, kus toodi välja varasemate uuringute põhjal finantstulemuslikkuse definitsioonid ja selgitati finantstulemuslikkuse analüüsi, kasutades sekundaarseid finantsandmeid. Selgitati, kuidas finantssuhtarvud, nagu likviidsuse, efektiivsuse, maksevõime ja rentaabluse suhtarvud, aitavad mõõta ja analüüsida ettevõtet. Tehti meetodi valik ehk finantssuhtarvude analüüs ja DuPont mudel. Valik tugines mitmekülgsele, et pakkuda terviklikku ülevaadet ettevõtte finantsseisundist. DuPonti mudel ja finantssuhtarvude analüüs on tegelikkuses sarnased, kuna mõlemad kasutavad finantssuhtarve ettevõtte finantstulemuslikkuse hindamiseks. DuPonti mudel keskendub omakapitali rentaablusele, samas kui finantssuhtarvud annavad võimaluse hinnata erinevaid majandusnäitajaid, sealhulgas likviidsust, võlakoormust ja kasumlikkust, valides ise sobivad finantssuhtarvud. Tutvustati ka meetodite piiranguid, näiteks potentsiaal eksitavate järeldusteni jõuda, kui toetuda liigselt üksikutele suhtarvudele.

Empiirilise osa esimeses pooles andis autor ülevaate valimi kujunemisest, uuritavatest ettevõtetest, metoodikast ja teises pooles viis autor läbi analüüsi ja võrdles tulemusi sektori keskmistega. Valimisse jäid viis ettevõtet: Olerex, Alexela, Circle K, Terminal ja Neste. Kuigi EMTAK koodi 47301 suurimate hulka kuulub Eesti Gaas, otsustas autor Eesti Gaasi eemaldada, kuna Eesti Gaasi müügitulu osakaal selles segmendis oli marginaalne, vaid 1%. Seitse finantssuhtarvu, mida analüüsiti: lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, varade käibekordaja, müügitulu puhasrentaablus, omakapitali kordaja, võlakordaja, omakapitali rentaablus ning varade tootlus. Kõikide suhtarvude arvutamiseks kasutati Microsoft Exceli programmi. Finantssuhtarvude analüüsi teises pooles kasutati DuPont mudelit, mis aitas mõista, kuidas erinevad suhtarvud nagu müügitulu puhasrentaablus, varade käibekordaja ja omakapitali kordaja mõjutavad ettevõtete omakapitali rentaablust.

Finantssuhtarvude analüüsist selgus, et Circle K on perioodil 2018–2022 olnud järjepidevalt edukas, ületades igal aastal sektori keskmist müügitulu puhasrentaablust, eristudes selgelt teistest ettevõtetest, mis enamasti jäid alla sektori keskmisele. Ettevõte on näidanud ka stabiilsust omakapitali kordajas, püsides lähedal sektori keskmisele, samas kui Olerex ja Terminal on eristunud kordades kõrgema omakapitali kordajaga, mis näitab suuremat finantsvõimendust. Neste on eristunud teistest suurema likviidsuse ülejäägiga. Olerex eristus kõrge varade käibekordajaga, alustades perioodi 8-ga ja lõpetades 5,4-ga, mis on oluliselt kõrgem sektori keskmisest. Alexela, seevastu, on säilitanud madalama käibekordaja võrreldes konkurentidega. Circle K domineerib samuti varade tootluses, olles oluliselt kõrgem kui keskmine ning tunduvalt konkurentidest ees. Alexela on samuti teinud edusamme, liikudes negatiivsest tootlusest positiivse poole, lähenedes järk-järgult keskmisele.

DuPonti mudeli analüüs näitas, et Circle K on olnud liider, säilitades kõrge omakapitali rentabluse koos madala finantsvõimendusega. Olerex on suutnud hoida kõrget omakapitali rentaablust, isegi kui nende finantsvõimendus on ajas vähenenud. Neste on näidanud omakapitali rentabluse paranemist alates madalast algväärtustest ja on viimase kolme aasta jooksul hoidnud stabiilset taset, samal ajal kui finantsvõimendus on püsinud madal võrreldes teiste ettevõtetega. Terminal on oma finantsvõimendust aja jooksul suurendanud, mis viitab suurenevatele riskidele, kuid on kaasa toonud tõusutrendi nende omakapitali rentaabluses, mis viitab suurenenud investeringutele. Alexela on näidanud paranemist omakapitali rentaabluses, kuigi jääb endiselt teiste ettevõtete omast madalamaks, siiski, nende madal finantsvõimendus ja järk-järgult paranev omakapitali rentaablus, näitab olulist tulemuslikkuse paranemist aastatel 2018-2022.

2022. aasta andmete põhjal on Olerex parima omakapitali rentaablusega, näidates kõrgeimat väärtust 0,31, mida toetab suhteliselt kõrge finantsvõimendus 6,01. See suurendab küll rentaablust, kuid suurendab ka finantsriske. Terminal ja Circle K on teisel kohal, Terminal kasutab suuremat finantsvõimendust kui Olerex 6,06, samas Circle K hoiab seda võrdlemisi mõõdukal tasemel 1,99. Neste ja Alexela näitavad madalamat omakapitali rentaablust vastavalt 0,12 ja 0,1, kuid madalamat finantsvõimendust kui Terminal ja Olerex vastavalt 2,04 ja 2,42, mis viitab väiksemale riskile.

Tanklakettide finantstulemuslikkuse analüüs aastatel 2018-2022, mis kasutas finantssuhtarve ja DuPont mudelit, annab ülevaate sellest, kuidas erinevad ettevõtted on suutnud oma varasid kasutada ja kasumit teenida. Siiski on oluline märkida, et iga ettevõtte

finantstulemused peegeldavad mitte ainult tanklate tegevust, vaid ka muid tegevusalasid. Edasiseks arenguks pakub autor kahte lähenemist. Esiteks, võiks analüüsi laiendada kogu kontserni tasandile, et mõista paremini, kuidas erinevad ärisuunad ja emaettevõtte poliitikad mõjutavad tanklakettide finantstulemuslikkust. See lähenemine võimaldaks saada terviklikuma pildi. Teisest küljest, kui eesmärk on keskenduda ainult kütusemüügile, tuleks analüüsi piirata spetsiifiliselt tanklakettide kütuseäri segmentidele, mis nõuab aga detailsemate andmete kogumist.

Viidatud allikad

1. Alrafadi, K. M. S., & Md-Yusuf, M. (2011). Comparison between Financial Ratios Analysis and Balanced Scorecard. *American Journal of Economics and Business Administration*, 3(4), 618–622. <https://doi.org/10.3844/ajebasp.2011.618.622>
2. Álvaro Bau, Arjun Chopra, Mladen Fruk, Lazar Krstić, Klaas Mantel, & Florian Nägele. (2021, aprill 1). *Fuel retail in the age of new mobility* | McKinsey. <https://www.mckinsey.com/industries/oil-and-gas/our-insights/fuel-retail-in-the-age-of-new-mobility#/>
3. Anthony, P., Behnoee, B., Hassanpour, M., & Pamucar, D. (2019). Financial performance evaluation of seven Indian chemical companies. *Decision Making: Applications in Management and Engineering*, 2(2), Article 2. <https://doi.org/10.31181/dmame1902021a>
4. AS Alexela. (2023, juuni 30). 2022. *Aasta majandusaasta aruanne*. E-äriregister. https://ariregister.rik.ee/est/company/10015238/ASAlexela?search_id=7f55d9a&pos=2
5. AS Alexela. (2024, veebruar 26). *Kontsern ja ajalugu*. <https://www.alexela.ee/et/kontsern-ja-ajalugu>
6. AS Terminal. (2023, august 9). *Innovatsioon Eesti kütuseturul – koostöös jaemuügi lahenduste innovaatori Grab2Go-ga, kavatseb Terminal käivitada maailma esimese täielikult autonoomse tankla*. Terminal. <https://terminaloil.ee/innovatsioon-eesti-kutuseturul-koostoo-jaemuugi-lahenduste-innovaatori-grab2go-ga-kavatseb-terminal-kaivitada-maailma-esimese-taielikult-autonoomse-tankla/>
7. AS Terminal. (2024). *Terminal.ee*. Meist. <https://terminaloil.ee/meist/>
8. Bhunia, A., Mukhuti, S., & Roy, G. (2011). Financial Performance Analysis-A Case Study. *Current Research Journal of Social Sciences*. https://www.researchgate.net/publication/215869189_Financial_Performance_Analysis-A_Case_Study
9. Bordeianu, G.-D., & Radu, F. (2020). Basic Types of Financial Ratios Used to Measure a Company's Performance. *Economy Transdisciplinarity Cognition*, 23(2), 53–58. <https://www.proquest.com/openview/81d2c5c0fe59d5e50359dcc9bf6f6a16/1?pq-origsite=gscholar&cbl=266695>
10. Circle K Eesti AS. (2024). *Meist*. <https://www.circlek.ee/meist>

11. Cooper, J. (2023). *Statistical Report 2020*. FuelsEurope.
https://www.fuelseurope.eu/uploads/files/modules/documents/file/1663766096_LbQuqqiuw3xtRwuuiMsBXz87w2sGOONpnkLkWCHl.pdf
12. Curtis, P. (2003). DU PONT Ratio: A comprehensive measure of business performance. *European Research Studies Journal*, VI, 21–34. <https://ersj.eu/journal/86>
13. Doorasamy, M. (2016). Using DuPont analysis to assess the financial performance of the top 3 JSE listed companies in the food industry. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(2), 29–44. [https://doi.org/10.21511/imfi.13\(2\).2016.04](https://doi.org/10.21511/imfi.13(2).2016.04)
14. E-äriregister. (2024). *Ettevõtete majandusaastaruanded aastatel 2018-2022*.
<https://ariregister.rik.ee/est>
15. Fatihudin, D., Jusni, & Mochklas, M. (2018). HOW MEASURING FINANCIAL PERFORMANCE. *International Journal of Civil Engineering and Technology*.
<https://repository.um-surabaya.ac.id/3260/>
16. Fenyvesa, V., Tarnoczi, T., & Zsido, K. E. (2015). Financial Performance Evaluation of Agricultural Enterprises with DEA Method. *Procedia Economics and Finance*, 32, 423–431. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01413-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01413-6)
17. Ginting, E. S. (2021). Ratio-Based Financial Performance Analysis of PT. Mustika Ratu, Tbk. *Enrichment : Journal of Management*, 11(2), Article 2.
<https://www.enrichment.iocspublisher.org/index.php/enrichment/article/view/124>
18. Henry, E., Robins, T. R., & Greuning, J. H. van. (n.d.). *Financial Analysis Techniques*. Vaadatud 07.12.2023. <https://docplayer.net/139288235-Financial-analysis-techniques.html>
19. Herdiyana, H., Sumarno, A., & Endri, E. (2020). The Effect of Financial Performance on the Profitability of Food and Beverage Companies in Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 12, 30. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n1p30>
20. Kelkar, G. (2024, veebruar 26). *Financial Performance Analysis: What Makes it Such an Important Tool?* <https://emeritus.org/blog/finance-financial-performance-analysis/>
21. Kim, H.-S. (2016). A Study of Financial Performance using DuPont Analysis in Food Distribution Market. *Culinary Science & Hospitality Research*, 22, 52–60.
<https://doi.org/10.20878/cshr.2016.22.6.005>
22. Kotane, I. (2015). Evaluating the importance of financial and non-financial indicators for the evaluation of company's performance. *Management Theory and Studies for Rural*

- Business and Infrastructure Development*, 37, 80–94.
<https://doi.org/10.15544/mts.2015.08>
23. Kõomägi, M. (2006). *Ärerahendus*. Tartu Ülikooli Kirjastus.
24. Lakada, M. N., Lapien, S. L. H. V. J., & Tumiwa, J. R. (2017). ANALYZING THE FINANCIAL STATEMENT USING HORIZONTAL – VERTICAL ANALYSIS TO EVALUATING THE COMPANY FINANCIAL PERFORMANCE PERIOD 2012-2016 (Case Study at PT. Unilever Indonesia Tbk). *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(3), Article 3.
<https://doi.org/10.35794/emba.v5i3.18270>
25. Lucouw, P. (2013). Interpreting Financial Statements. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 2(1), 1–6. https://ideas.repec.org/a/spt/fininv/v2y2013i1f2_1_6.html
26. Martika, Y. L., & Ruhenda. (2023). ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS TO MEASURE THE EFFECTIVENESS OF THE COMPANY'S FINANCIAL PERFORMANCE IN PT. RETABTAMA. *JEMBA: Journal of Economics, Management, Business and Accounting*, 1(1), Article 1.
<https://doi.org/10.54783/jemba.v1i1.3>
27. Milano, G. (2022, juuli 22). *For Good Measure: Assessing Financial Performance*. Forbes. <https://www.forbes.com/sites/forbesbusinesscouncil/2022/07/22/for-good-measure-assessing-financial-performance/>
28. Neste Eesti AS. (2024, veebruar 29). *Ajalugu*. Neste.
<https://www.neste.ee/ee/content/ajalugu>
29. Olerex AS. (2024, veebruar 24). *Meist ja ajalugu*. Olerex. <https://olerex.ee/era/meist-ja-ajalugu>
30. Prabowo, S. C. B., & Korsakul, N. (2020). ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE OF MINING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE. *JURNAL APLIKASI MANAJEMEN*, 18(1), 28–45.
<https://doi.org/10.21776/ub.jam.2020.018.01.03>
31. Pärli, M. (2018). *Tanklaketid võitlevad turu eest üha pikemate kampaaniate ja suuremate soodustustega*. ERR. <https://www.err.ee/853540/tanklaketid-voitlevad-turu-eest-uha-pikemate-kampaaniate-ja-suuremate-soodustustega>
32. *Raamatupidamise seadus*. (2002, november 20). Riigi Teataja.
<https://www.riigiteataja.ee/akt/13165676>

33. Sheela, S. C., & Karthikeyan, D. K. (2012). Financial Performance of Pharmaceutical Industry in India using DuPont Analysis. *European Journal of Business and Management*, 4(14). <https://core.ac.uk/reader/234624350>
34. Siddiqui, S. (2011). An Overview of Financial Ratios from 1900's Till Present Days. *INTERNATIONAL JOURNAL OF RESEARCH IN COMMERCE & MANAGEMENT*. https://www.researchgate.net/publication/228291883_An_Overview_of_Financial_Ratios_from_1900%27s_Till_Present_Days
35. Statistikaamet. (2024). EM001: ETTEVÕTETE MAJANDUSNÄITAJAD TEGEVUSALA JA TÕÕGA HÕIVATUD ISIKUTE ARVU JÄRGI. https://andmed.stat.ee:443/pxweb/et/stat/stat__majandus__ettevetete-majandusnaitajad__ettevetete-tulud-kulud-kasum__aastastatistika/EM001.px/
36. Teatmik.ee. (2024). *Tegevusalade staistika*. <https://www.teatmik.ee/et/statistics/personlegal/eyJhcyI6WyI0NzMwMSJdfQ==>
37. Timothy, A. S. (2022). A Study of Financial Performance Using DuPont Analysis in a Supply Chain. *The International Journal of Business & Management*. <https://doi.org/10.24940/theijbm/2022/v10/i11/BM2211-017>
38. Trotter, C. (2018, juuli 12). *Why forecourt retailing offers some of the best insights into the future of retail*. <https://www.linkedin.com/pulse/why-forecourt-retailing-offers-some-best-insights-future-cate-trotter>
39. Willy, S. (2017). Analysis of Financial Ratios to Measure the Company's Performance in the Sectors of Consumer Goods at Pt. Nippon Indosari Corpindo, Tbk and Pt. Mayora Indah, Tbk. *International Journal of Business and Economic Affairs*, 2(1), Article 1. <https://www.ijbea.com/ojs/index.php/ijbea/article/view/46>
40. Äripäev. (2023, oktoober 18). *Grab2Go ja tanklaketi vaheline projekt lükkub edasi*. <https://www.aripaev.ee/borsiuudised/2023/10/18/grab2go-ja-tanklaketi-vaheline-projekt-lukkub-edasi>

Lisad

Lisa A.

„Mootorikütuse jaemüük spetsialiseeritud kauplustes“ keskmised Statistikaameti
andmebaasist

Finantssuhtarv	2018	2019	2020	2021	2022
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	0,89	0,92	1,06	0,95	1,13
Varade käibekordaja	1,03	0,86	0,64	0,79	0,88
Võlakordaja	30%	59%	68%	58%	59%
Omakapitali rentaablus	11,63	15,16	18,22	20,96	18,09
Varade tootlus	4,83	5,14	6,62	8,74	7,27
Müügitulu puhasrentaablus	1,17	1,49	2,58	2,75	2,08
Omakapitali kordaja	2,41	2,95	2,75	2,40	2,49

Allikas: Tegevusala keskmised Statistikaameti andmebaasist EM001

Lisa B.

DuPont mudeli arvutused finantsaruannete põhjal

Ettevõtte	Finantssuhtarv	2018	2019	2020	2021	2022
Olerex	Müügitulu puhasrentaablus	0,6%	0,7%	1,0%	0,9%	0,9%
	Varade käibekordaja	7,95	4,30	5,04	5,98	5,40
	Finantsvõimendus	12,86	13,63	6,49	5,02	6,01
	Omakapitali rentaablus	0,62	0,44	0,33	0,26	0,31
Alexela	Müügitulu puhasrentaabluse	-0,6%	-0,7%	1,4%	2,7%	2,3%
	Varade käibekordaja	3,83	1,51	1,50	1,50	1,74
	Finantsvõimendus	10,70	2,89	2,27	2,70	2,42
	Omakapitali rentaablus	-0,23	-0,03	0,05	0,11	0,10
Circle K	Müügitulu puhasrentaablus	3,2%	4,1%	5,4%	4,7%	2,7%
	Varade käibekordaja	4,40	3,97	3,49	3,97	4,32
	Finantsvõimendus	1,98	2,11	1,87	1,96	1,99
	Omakapitali rentaablus	0,28	0,34	0,35	0,37	0,23
Terminal	Müügitulu puhasrentaablus	0,7%	0,7%	1,6%	0,6%	1,2%
	Varade käibekordaja	4,26	3,37	3,75	2,93	3,34
	Finantsvõimendus	4,08	4,73	3,25	5,20	6,06
	Omakapitali rentaablus	0,12	0,12	0,20	0,09	0,23
Neste	Müügitulu puhasrentaablus	-0,1%	2,3%	1,0%	0,7%	1,0%
	Varade käibekordaja	4,05	3,70	4,14	4,31	5,49
	Finantsvõimendus	2,21	2,63	1,75	2,31	2,04
	Omakapitali rentaablus	-0,01	0,23	0,08	0,07	0,12

Allikas: Autori arvutused ettevõtete aastaaruannete põhjal

Summary

FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS OF COMPANIES OWNING MAJOR ESTONIAN FUEL STATION CHAINS FROM 2018 TO 2022

Artur Hussar

The bachelor's thesis aimed to review the financial performance of companies owning major fuel station chains in Estonia from 2018 to 2022, in a market with tough competition and changing customer behavior. The financial stability of these companies is important for their continued operation and for the Estonian economy overall.

The thesis first defined what financial performance means based on previous studies. Thesis spoke of financial ratios, which are measurements used to evaluate aspects like a company's ability to handle debts, efficiently use assets and generate profits. The methods used included the DuPont model, which combines different financial measurements to give a clear picture of a company's financial status.

The study looked at five companies that own major fuel chains: Olerex, Alexela, Circle K, Terminal and Neste. They were analyzed using seven financial ratios with the help of Microsoft Excel to measure things like debt management, asset usage, and profitability. The results showed that Circle K often performed better than the sector average in profitability from sales. It also maintained stable financial health compared to the average. Olerex used its assets very effectively, better than most, while Alexela was less effective compared to others.

The DuPont model helped illustrate how different factors like profitability from sales and asset management impact a company's profit from its equity. Circle K stood out for maintaining good profit margins with low debt. Olerex also kept good profit margins even as its debt decreased. Neste showed improved profit margins from a low starting point and kept them stable, while Terminal increased its debt, which might be risky but also indicated they are investing more. Alexela was improving, though its profits were still lower than others, showing progress in its financial performance over the years.

The conclusion of the thesis was that analyzing financial ratios and using the DuPont model provides a view of how these companies manage their assets and generate profit. It suggested further research could either expand to look at the entire corporate group or focus just on the fuel sales part of the business, which would need more detailed data and analysis.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Artur Hussar,

annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) minu loodud teose
EESTI SUUREMAID TANKLAKETTE OMAVATE ETTEVÕTETE
FINANTSTULEMUSLIKKUSE ANALÜÜS AASTATEL 2018 – 2022,

mille juhendaja on Maire Nurmet,

reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada, sealhulgas lisada digitaalarhiivi DSpace kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

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.

Olen teadlik, et punktides 1 ja 2 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei riku ma teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse õigusaktidest tulenevaid õigusi.

Artur Hussar
09.05.2024