

Generációváltás vagy cégeladás?

Makrai Kornél

Tranzakciós Tanácsadás – Igazgató
Grant Thornton

Pécs, 2023. február 3.



01

Múlt és jelen

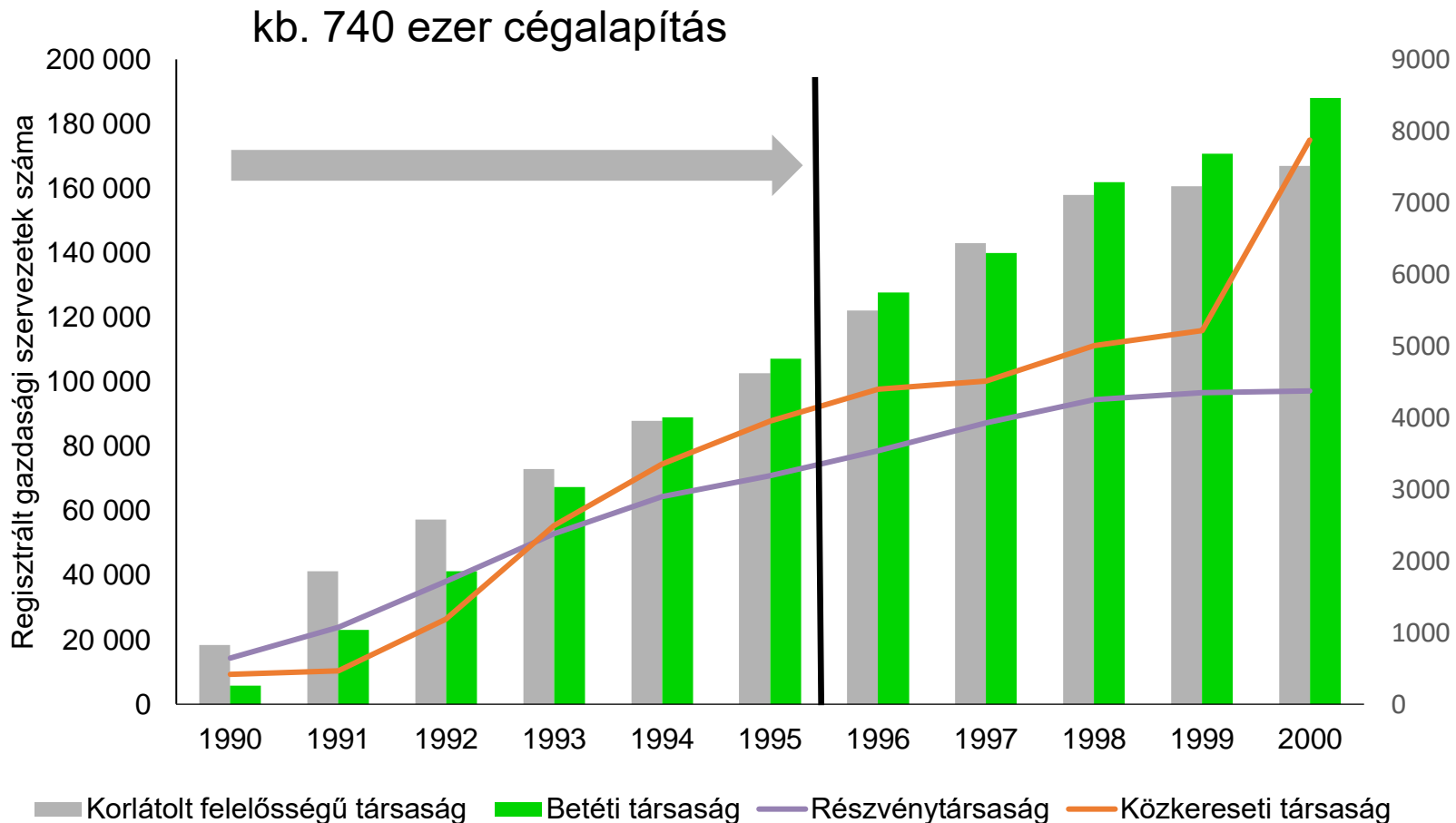
Kiszállási megoldások

Cégeladás folyamata

Cégértékelési módszerek

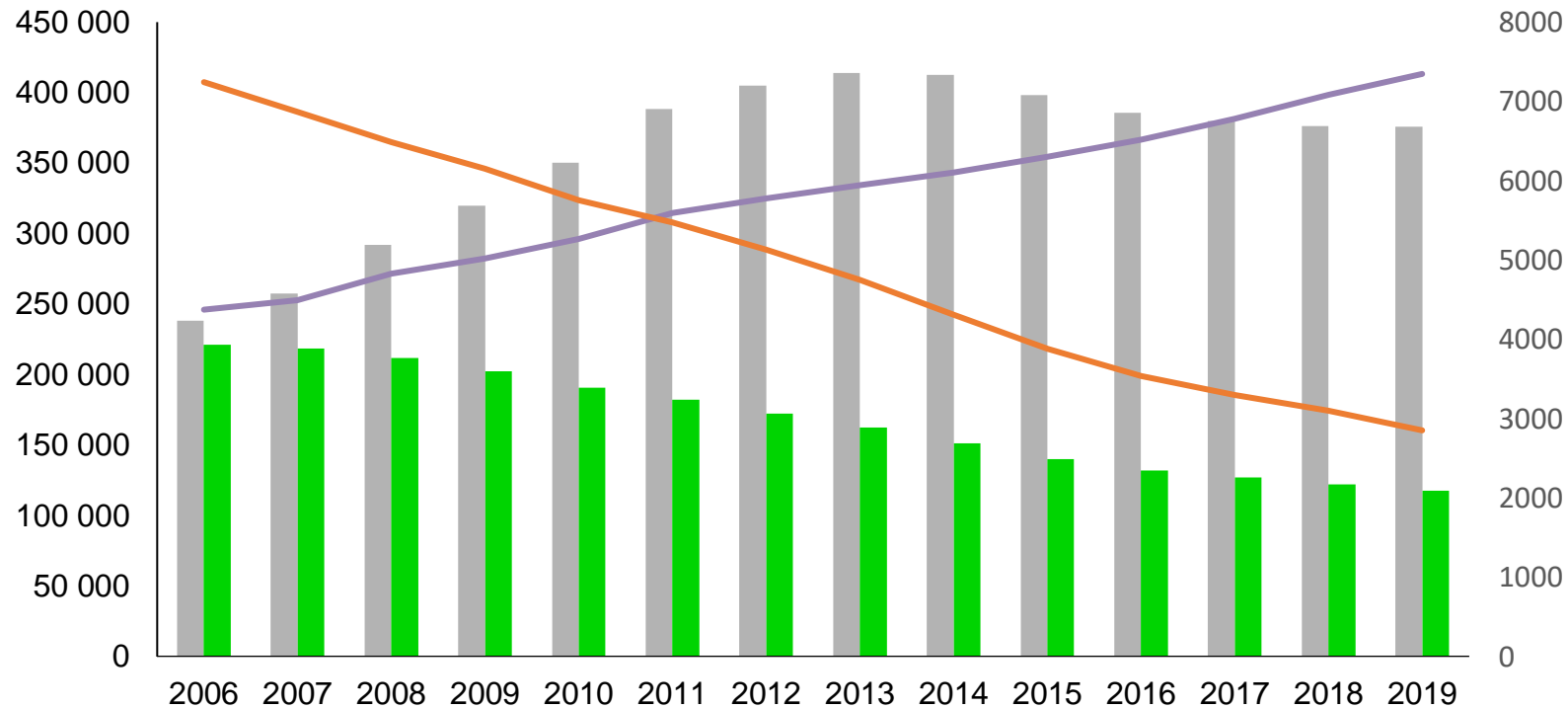


Regisztrált gazdasági szervezetek számának alakulása, 1990-2000



- Legnépszerűbb cégformák a kft. és a bt.

Regisztrált gazdasági szervezetek számának alakulása, 2006-2019



- Bt-k számának gyors növekedését követően 2006-tól csökken a számuk, a kft.-k népszerűsége 2013-ig töretlen

■ Korlátolt felelősségű társaság ■ Betéti társaság — Részvénytársaság — Közkereseti társaság

02

Múlt és jelen

Kiszállási megoldások

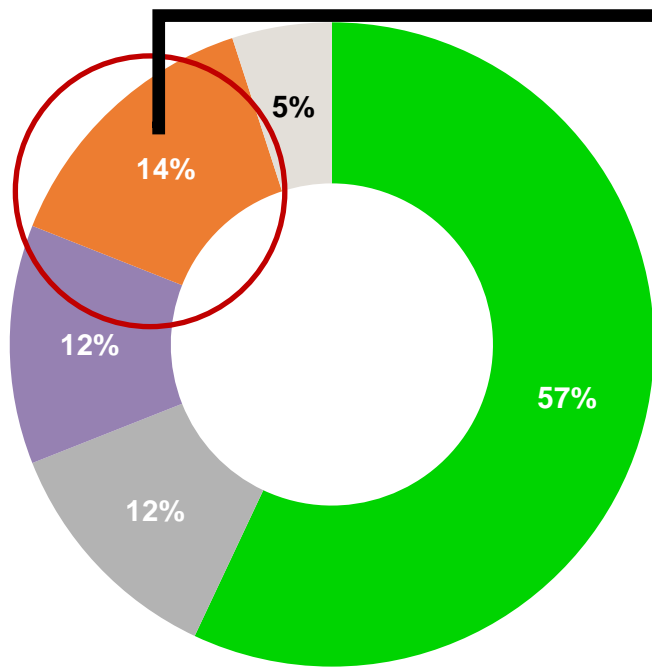
Cégeladás folyamata

Cégértékelési módszerek



Kiszállási megoldások

A vezetői generációváltás mely formáját tartja szerencsésnek a saját cégénél?



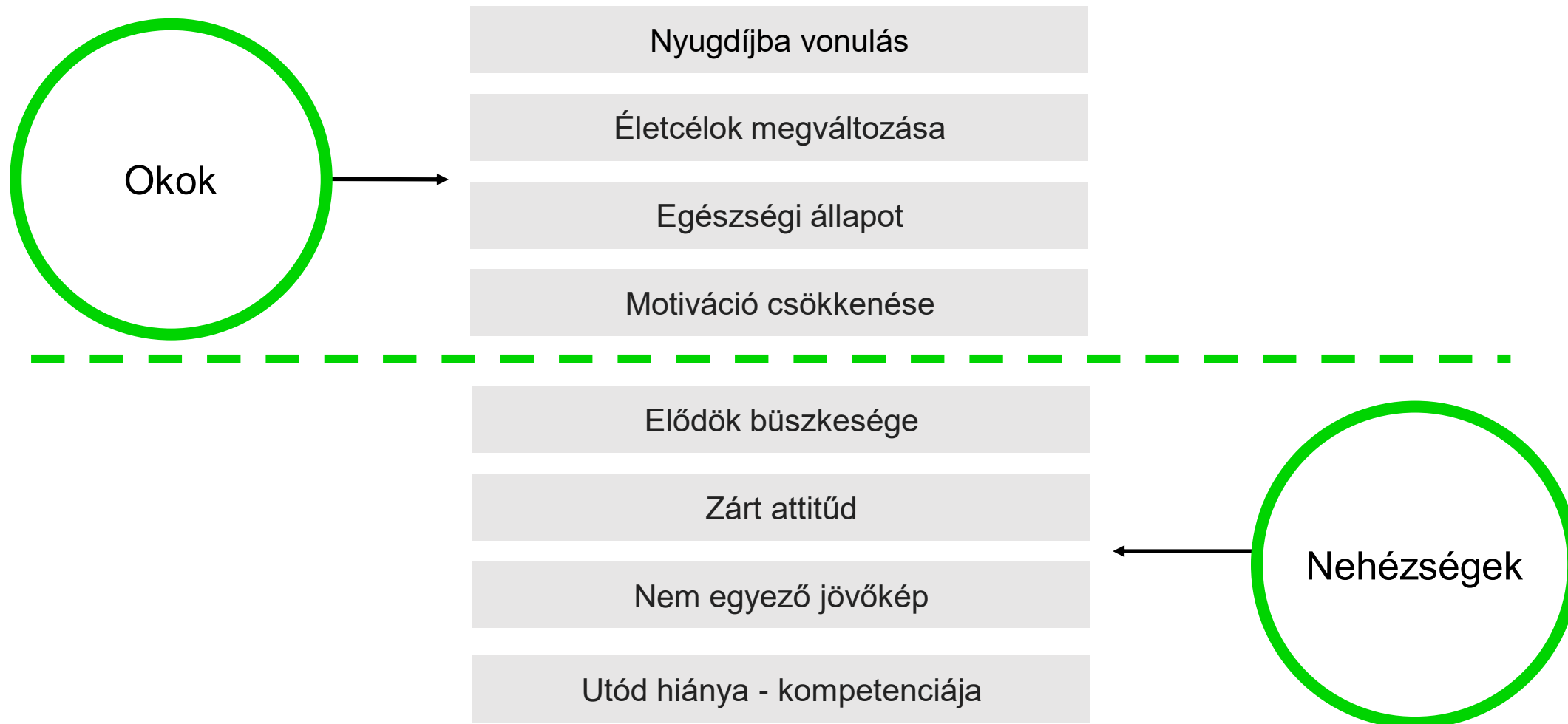
Cégértékesítés előnyei

- Szabadság
- Azonnali likvid pénz
- Új lehetőségek a cég életében
- Szabályozási feltételeknek való megfelelés
- Adott esetben csak a vezetésre kell fókuszálni

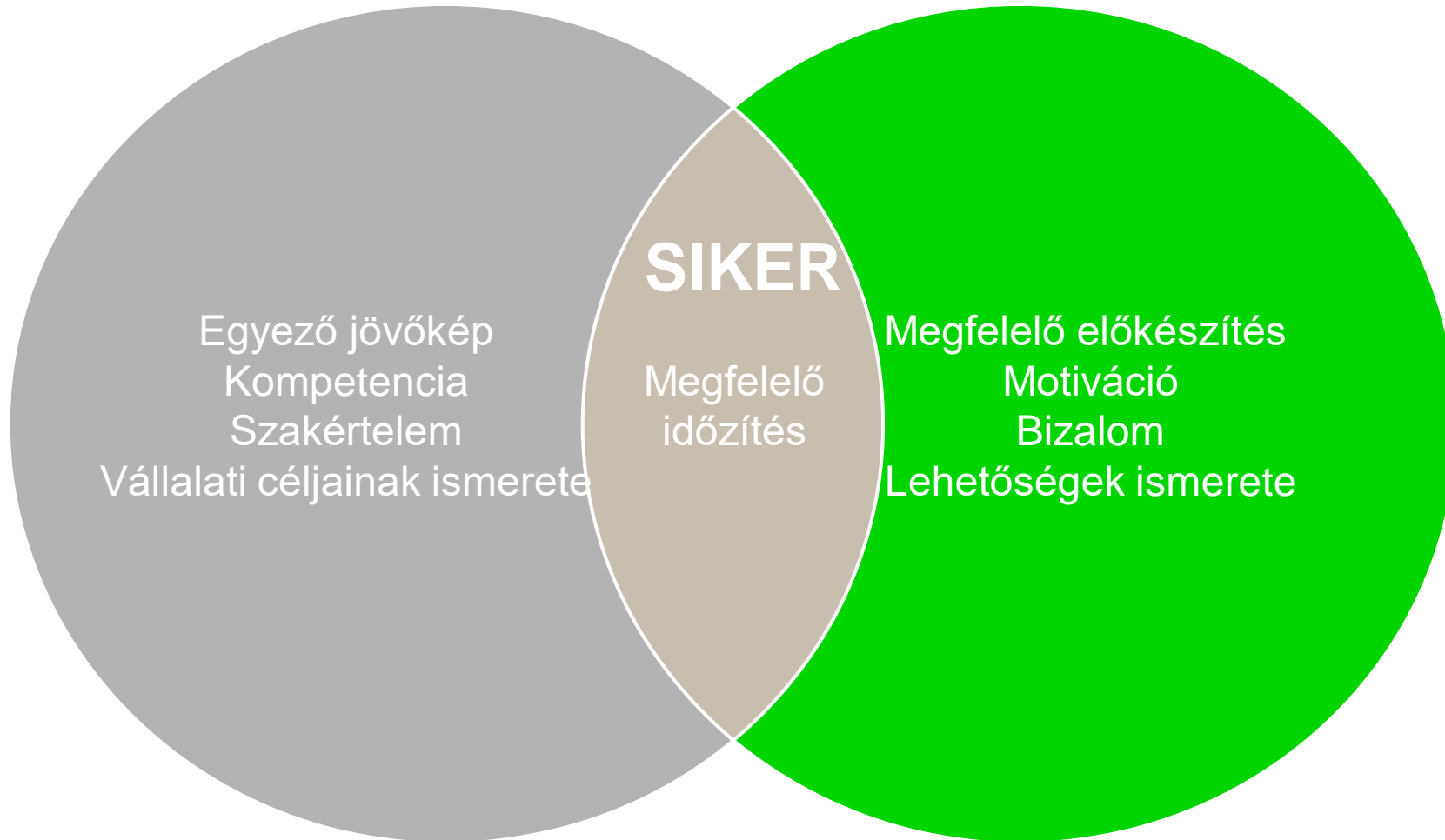
- Átadás családtagnak, a tulajdonlás megtartásával
- Átadás cégen belüli munkatársnak a tulajdonlás megtartásával
- Külső vezető szakember bevonása a tulajdonlás megtartásával
- Megfelelő időben és feltételekkel történő cégértékesítés
- Nem tudja

Forrás: Moore Hungary és Opten

A generációváltás okai és nehézségei



A generációváltás sikerének feltételei



03

Múlt és jelen

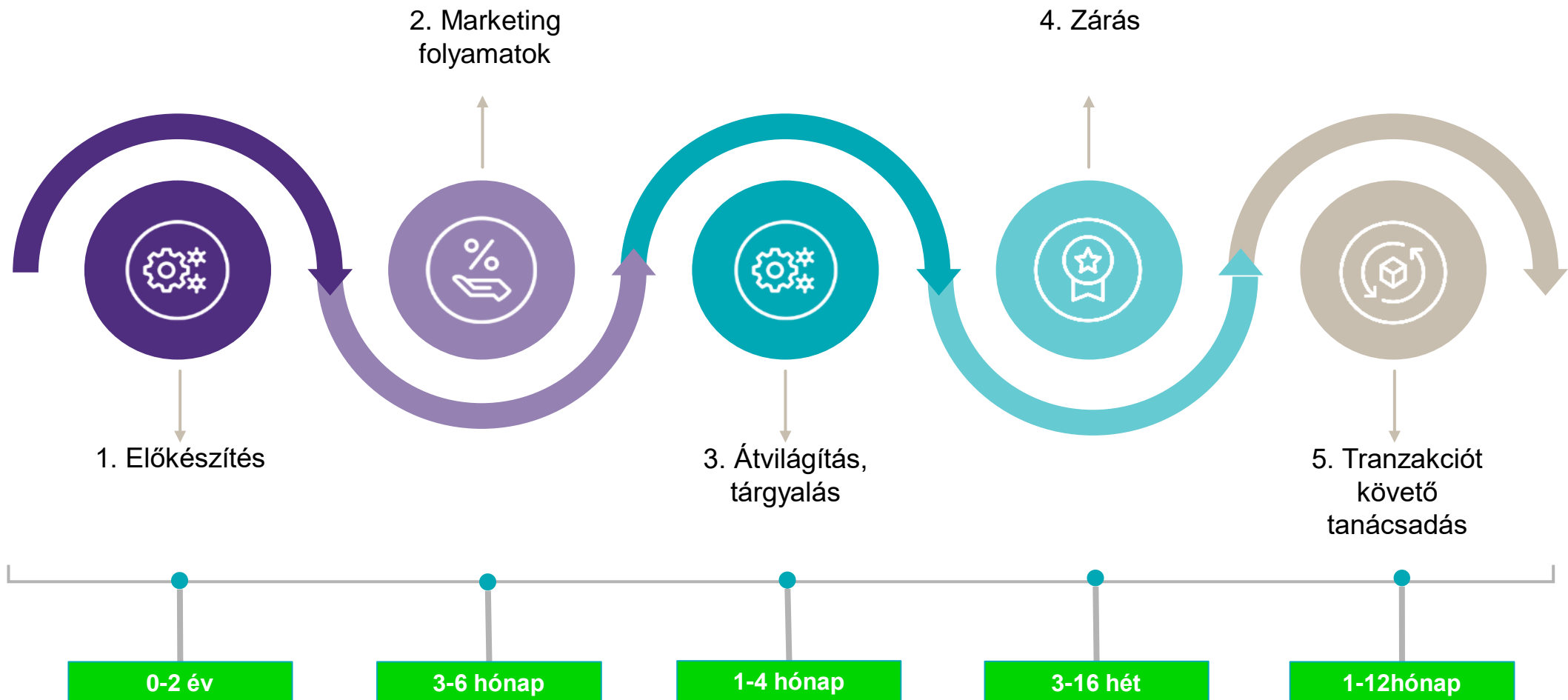
Kiszállási megoldások

Cégeladás folyamata

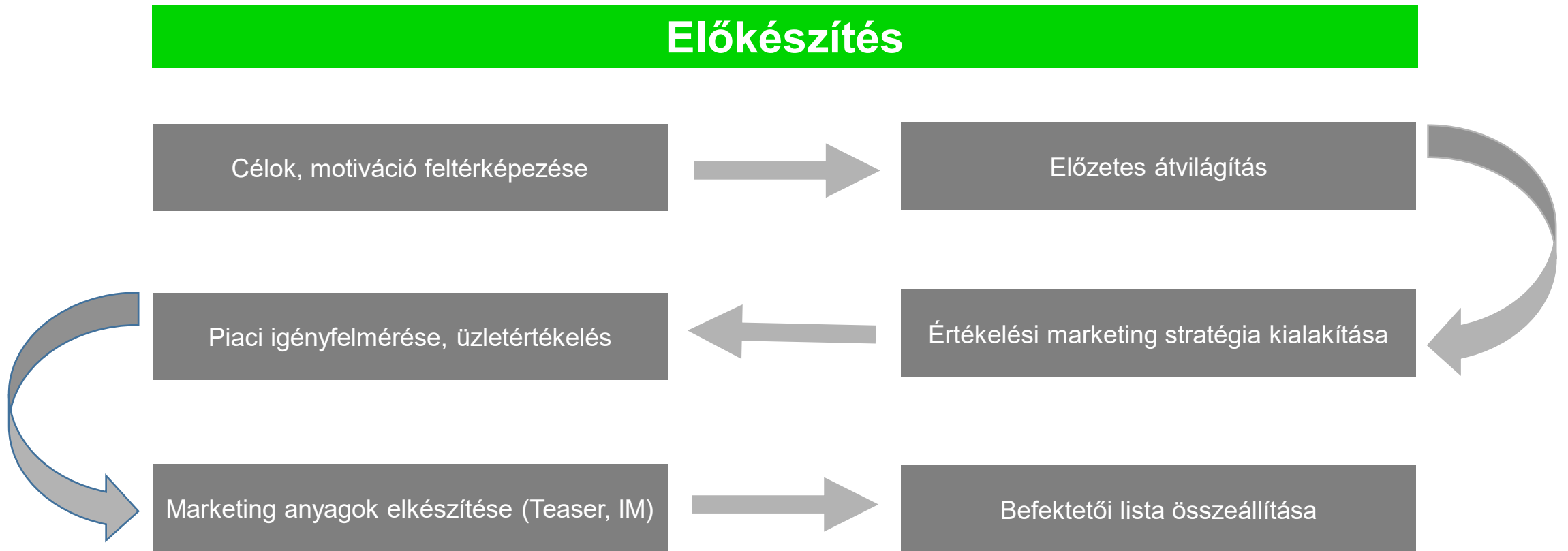
Cégértékelési módszerek



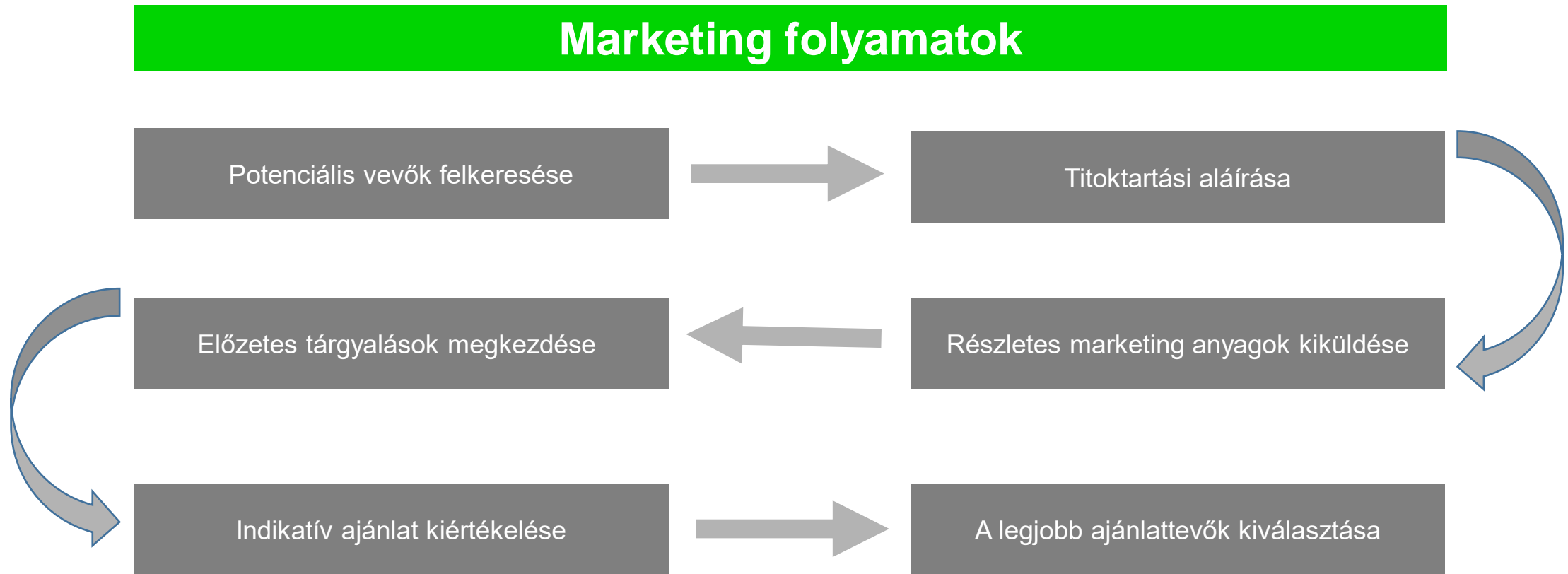
Cégeladás folyamata



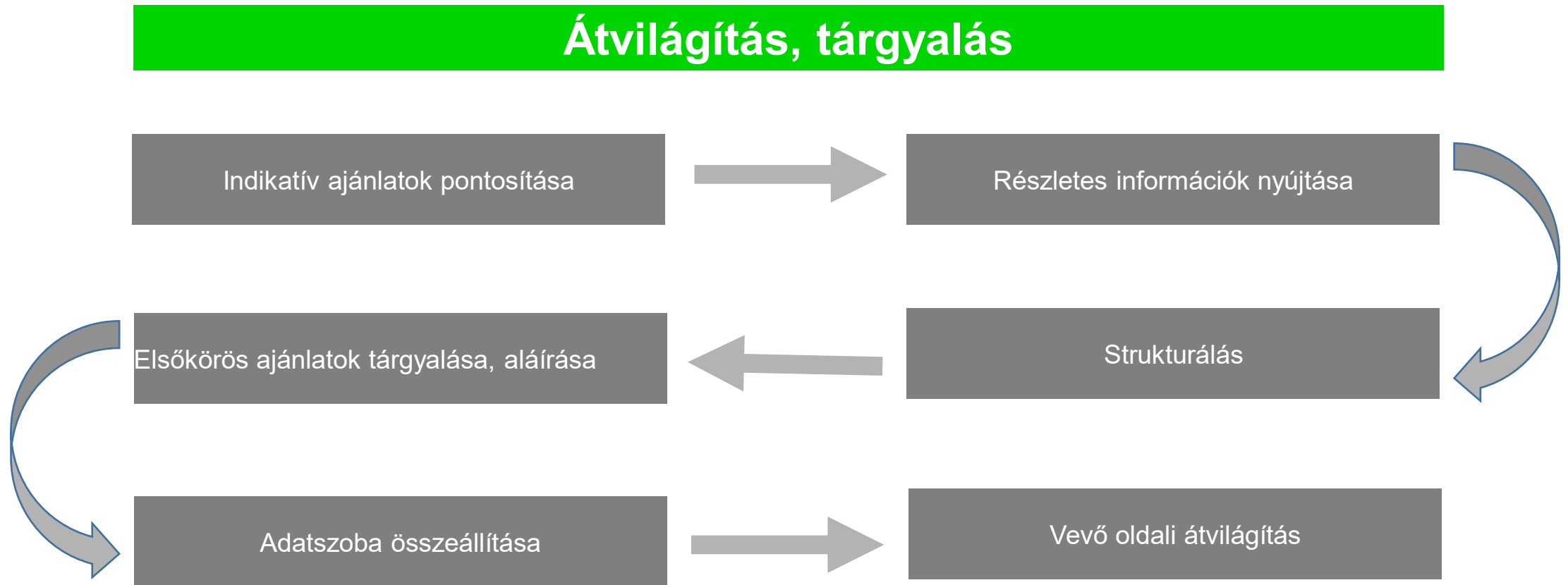
Cégeladás folyamata 1.



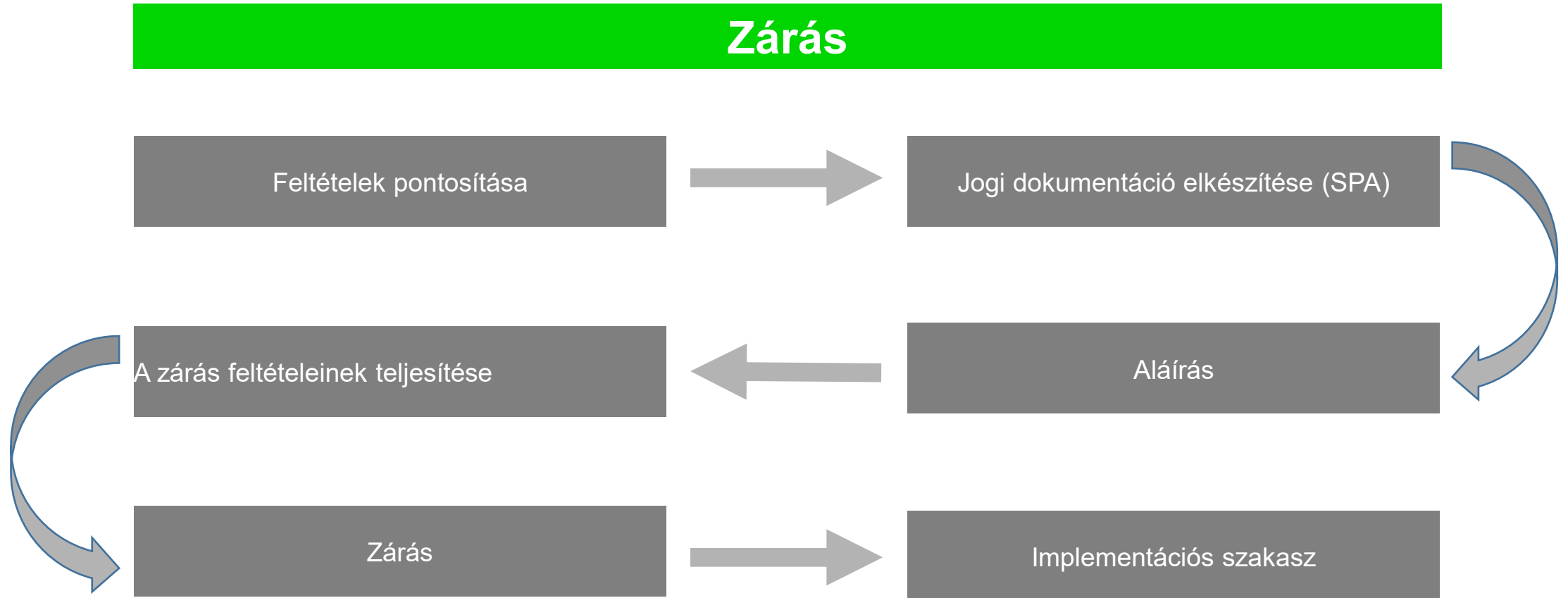
Cégeladás folyamata 2.



Cégeladás folyamata 3.



Cégeladás folyamata 4.



Cégeladás folyamata 5.

Tranzakciót követő tanácsadás

Tranzakciót követő időszak megtervezése

Szinergiák/integrációs költségek kalkulálása

Immateriális javak integrációjának meghatározása

Kommunikációs terv készítése, utánkövetése



Implementáció menedzsment

Változásmenedzsment

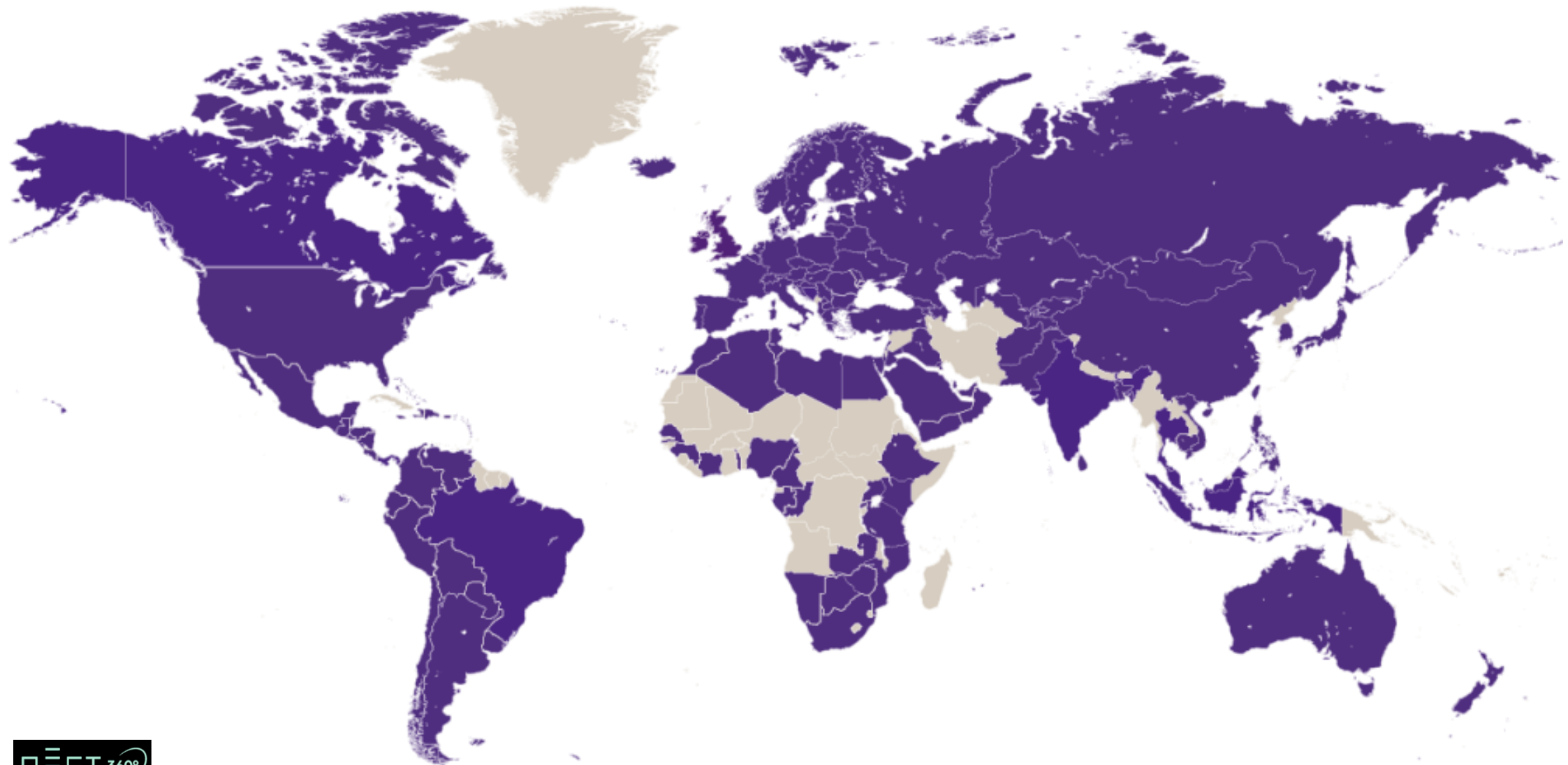
Költségek nyomon követése

(Digitális) transzformációt

Növekedési, későbbi tranzakciós stratégia

Fenntarthatóság

Grant Thornton – teljeskörű tanácsadás



04

Múlt és jelen

Kiszállási megoldások

Cégeladás folyamata

Cégértékelési módszerek



Cégértékelési módszerek



Eszköz alapú megközelítés

Értékelési módszerek:

- **Nettó eszközérték módszer**
- Csereérték módszer
- Likvidációs érték módszer

Az értéket azon közgazdasági elvre alapozó módszer, amely szerint a vevő nem hajlandó magasabb árat fizetni egy adott eszközért, mint amelyért – vásárlás vagy építés által, benne lévő eszközök alapján – egy másik, hasznosíthatóság tekintetében azonos céget kaphatna.



Piaci megközelítés

Értékelési módszerek:

- **Összehasonlítható tranzakciók módszere**
- Guideline Public Companies method (GPC – tőzsdei cégekre vonatkozik)

Az értéket az adott cégekkel azonos vagy ahhoz hasonló, ismert árú eszközökkel való összehasonlítással meghatározó módszer



Jövedelem alapú megközelítés

Értékelési módszerek:

- **Discounted cash flow method (DCF)**
- Discounted dividend method (DDM)

Az értéket a jövőbeni pénzáramlások aktuális tőkeértékre való átalakításával meghatározó módszer.

Értékelés 1 - Eszköz alapú megközelítés

A Fiktív Kft. saját tőkéje értékének levezetése az
eszközalapú módszer alapján

A. Befektetett eszközök	176 727
I. Immateriális javak	832
II. Tárgyi eszközök	175 895
III. Befektetett pénzügyi eszközök	0
B. Forgóeszközök	772 578
I. Készletek	225
II. Követelések	172 362
III. Értékpapírok	0
IV. Pénzeszközök	599 991
C. Aktív időbeli elhatárolások	96 672
Eszközök (aktívák) összesen	1 045 977

F. Kötelezettségek	137 328
I. Hátrasorolt kötelezettségek	0
II. Hosszú lejáratú kötelezettségek	16 692
III. Rövid lejáratú kötelezettségek	120 636

ΣEszköz - Σ Kötelezettségek:

$$1\ 045\ 977 - 137\ 328 = 908\ 649 \text{ eFt}$$

Értékelés 2 - Piaci megközelítés

A Fiktív Kft. saját tőkéje értékének levezetése az összehasonlító, **tőzsdén jegyzett** társaságok módszere alapján.

	M Ft
202009LTM EBITDA	228
Korrigált BEV/EBITDA szorzó	4.6x
Befektetett tőke értéke (BEV)	1,055
(+) Pénzeszközök	718
(+) Üzletkörön kívüli eszköz (ingatlan)	89
(-) Hitelek, osztalékkötelezettség	(70)
(+/-) Nettó adósságállomány	(737)
Saját tőke értéke	1,792

A Fiktív Kft. saját tőkéje értékének levezetése az összehasonlító társaságok **bejelentett tranzakciói** alapján.

	M Ft
202009LTM EBITDA	228
Korrigált BEV/EBITDA szorzó	8.0x
Befektetett tőke értéke (BEV)	1,836
(+) Pénzeszközök	718
(+) Üzletkörön kívüli eszköz (ingatlan)	89
(-) Hitelek, osztalékkötelezettség	(70)
(+/-) Nettó adósságállomány	(737)
Saját tőke értéke	2,573

Értékelés 3 – Jövedelem alapú megközelítés

DCF alapú értékelés

Fordulónap: 2020.09.30

Pénznem: HUF

Eredménykimutatás, 2018-2025 (ezer forintban)

Megnevezés, eFt	2018	2019	2020Q1_Q3	2020Q4	2021	2022	2023	2024	2025
01. Belföldi értékesítés nettó árbevétele	1,286,152	1,022,665	469,028	288,972	965,374	1,013,643	1,064,325	1,117,541	1,173,418
02. Exportértékesítés nettó árbevétele	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Értékesítés nettó árbevétele (01+02)	1,286,152		469,028	288,972	965,374	1,013,643	1,064,325	1,117,541	1,173,418
Egyéb bevételek	2,984	765	1,088	34,518	34,518	34,518	34,518	34,518	34,518
05. Anyagköltség	100,609	-	-	17,870	59,697	62,682	65,816	69,107	72,563
06. Igénybe vett szolgáltatások értéke	91,669	-	-	22,114	59,921	61,719	63,570	65,478	67,442
07. Egyéb szolgáltatások értéke	9,067	-	-	6,091	6,273	6,461	6,655	6,855	6,855
08. Eladott áruk beszerzési értéke	-	-	-	-	83	87	91	96	101
09. Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	44	-	-	-	791	92,086	96,690	101,525	106,601
Anyagjellegű ráfordítások (05+06+07+08+09)	245,332				222,847	232,630	242,861	253,561	
10. Bérköltség	305,316	-	-	-	-	710,819	342,678	377,802	416,527
11. Személyi jellegű egyéb kifizetések	3,076	-	-	-	-	-	2,972	3,276	3,612
12. Bérjárulékok	36,831	105,052	-	-	-	-	54,846	60,468	66,666
Személyi jellegű ráfordítások (10+11+12)	345,223	708,332					400,496	441,546	486,805
Értékesítési leírás	23,127	24,409	-	-	-	-	29,171	29,171	29,171
Egyéb ráfordítások	48,137	72,450	1,016	-	-	-	40,815	40,815	40,815
Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye (I+II+III-IV-V-VI-VII)	627,293	306,499	104,082	120,821	387,333	392,067	395,732	397,666	397,585
Pénzügyi műveletek eredménye (VIII-IX)	30,378	7,444	14,027	-	-	-	-	-	-
Szokásos vállalkozási eredmény (+-A+B)	657,671	313,943	118,109	120,821	387,333	392,067	395,732	397,666	397,585
Adózás előtti eredmény (+-C+-D)	657,671	313,943	118,109	120,821	387,333	392,067	395,732	397,666	397,585
Adófizetési kötelezettség	62,238	28,528	-	21,504	34,860	36	35,616	35,790	35,783
Adózott eredmény (+-F+22-23)	595,433	285,415	118,109	99,318	352,473	356,781	360,116	361,877	361,802
EBITDA	650,420	330,908	104,082	151,341	416,096	421,237	424,903	426,837	426,756
EBITDA margin	50.6%	25.4%	22.2%	52.4%	43.1%	41.6%	39.9%	38.2%	36.4%

no panic

A társaság jövőbeni éves szabad pénzáramlásai jelenértékének összege adja a befektetett tőke értékét...

...amelyet a nettó pénzállománnyal korigálva kapjuk a saját tőke értékét

Értékelés	2018	2019	2020Q1_Q3	2020Q4	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT				120,821	387,333	392,067	395,732	397,666	397,585
(-) EBIT-re jutó adó				10,874	34,860	35,286	35,616	35,790	35,783
NOPLAT				109,947	352,473	356,781	360,116	361,877	361,802
(+) Értékesítési eredmény				30,520	28,762	29,171	29,171	29,171	29,171
(-) Beruházások				87,024	28,800	30,000	30,000	30,000	30,000
(+/-) Működő tőke változás				-117,146	84,380	6,798	8,963	9,412	9,884
(=) Szabad pénzáramok (FCFF)	110,345	436,816		349,153	349,153	349,153	350,324	351,636	351,089
Diszkontráta (WACC)				13.11%	13.11%	13.11%	13.11%	13.11%	13.11%
Diszkontidőszak				0.125	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75
Diszkonttényező				0.9847	0.9117	0.8061	0.7126	0.6300	0.5570
FCFF jelenértéken	108,659	398,266		281,442	281,442	281,442	249,656	221,546	195,564

Explicit előrejelzési időszak pénzáramainak jelenértéke

FCFF az explicit előrejelzési időszak utolsó évében (I)
Maradványidőszak növekedési ráta (g)
T+1. évi FCFF
Maradványidőszaki diszkontráta (WACC)
Maradványérték [T+1. évi FCFF / (WACC-g)]
Diszkonttényező

Maradványérték jelenértéken

Befektetett tőke értéke (BEV)

(+)Pénzeszközök

(+)Ingatlan használaton kívül

(-)Hitel, kölcsönök

Nettó cash/(debt)

Saját tőke (100%) becslött piaci értéke

1,455,133
195,564
1.60%
198,693
13.1%
1,726,260
0.5570
961,560
2,416,693
717,832
88,800
-697,734
736,861
3,153,554



Köszönöm a
figyelmet!

Makrai Kornél

Elérhetőségek:

E : kornel.makrai@hu.gt.com

