



BUDAPESTI
CORVINUS
EGYETEM

CORVINUS

is caro a nōc reind filija pura semet unū iaphet nonā tere
generationē: vniuersalis christiane religio natio cedat ali
pter hūgarica q̄ volumus in eiusdē declaraueris generat
suppinitan portus necessitatē ascribi debere dinoscit. Et si
a ad rōmā me a. asofus in principū pōitō
et hūgarica rāndē nōc s̄ filio: ali semet unū tere
e quā vniūm eadē lxx. dno generationes
deson tr. v. de cham xxx. s̄ de iaphet xv. p̄cell
bet dñi. De geographica s̄. Lemnare iur. in obo
s̄. lxx. in epistola de i. s̄. amicus in dñi rōmā

Fundamentális értékelés

2021.03.24.

Fazakas Gergely

Értékelés

Értékelés / becslés: összehasonlítás

Objektív: Valószínűségszámítás

Szubjektív: Mintavétel

Gyakorlati példák...

Fundamentális elemzés

- Szorzószámos: vetítési arányszámok a mintából
- Diszkontált cashflow: elvárt hozamok hasonló vállalatoktól
- Opciók, Újraelőállítási érték, Könyv szerinti érték...

Szorzószámok 1.

- Pénzügyi mutatók:
- P/E
- P/S
- P/BV
- P/CF

Szorószámok 2.

- Naturáliák – iparág specifikus
- Sör
- Telefontársaság
- Agrárcég
- Ingatlanfejlesztő stb.

A mérleg 1.

Eszközök

Források

Befektetett eszközök

Saját tőke

Forgóeszközök

Kötelezettségek

A mérleg előrejelzése1.

- Adott időpontra (stock) a vállalat vagyona
 - eredet (forrás) és
 - megjelenés, forma (eszköz) szerint
- Idáig az adatok piaci értéken voltak!
- Előrejelzésnél:
 - működő vállalat: könyv szerinti értéken
 - értékesítéskor: piaci értéken becsüljük

A mérleg 2.

Eszközök

Források

Befektetett eszközök

Saját tőke

Tárgyi eszközök

Kötelezettségek

Immateriális eszközök

Bef. pénzügyi eszközök

Forgóeszközök

A mérleg 3.

Eszközök

Források

Befektetett eszközök

Saját tőke

Forgóeszközök

Kötelezettségek

Készletek

Követelések

Értékpapírok

Pénzeszközök

A mérleg 4.

Eszközök	Források
Befektetett eszközök	Saját tőke
Forgóeszközök	Jegyzett tőke
	Tőketartalék
	Eredménytartalék
	Tárgyévi eredmény
	Kötelezettségek

A mérleg 5.

Eszközök

Források

Befektetett eszközök

Forgóeszközök

Saját tőke

Kötelezettségek

Hosszú lejáratú kötel.

Hitelek

Rövid lejáratú kötel.

Hitelek

Szállítók

Egyéb köt.

A mérleg 6.

Nettó forgótőke:

Forgóeszközök - rövid lejáratú kötelezettségek
(egy éven belüli eszközök – egy éven belüli
források)

- eszközjellegű

Az eredménykimutatás

- Adott időszakra szól (flow)
- A vállalat bevételei és költségei/ráfordításai
- **Az eredmény vélemény:** a SZÁMVITELI eredmény nagyságát a mindenkori elszámolási szabályok befolyásolják

+ **Értékesítés nettó árbevétele**
– Folyó ráfordítások
– Amortizáció
– Egyéb költségek
=Üzemi/üzleti eredmény

+Pénzügyi tevékenység eredménye

= Adózás előtti eredmény

– Adó

=Adózott eredmény

– Osztalék

= Eredménytartalékhoz való hozzájárulás

A cash flow kimutatás

- Pénzügyileg is realizált eredmény (NEM a pénzügyi TEVÉKENYSÉG eredménye)

⇒ Objektív, csak áttételesen függ az elszámolási technikáktól. **A cash flow tény!**

Az eredménykimutatás:

- több olyan elemet tartalmaz, ami nem jelent valós pénzmozgást;
- nem tartalmaz minden pénzmozgást

⇒ nem nyújt valós képet a vállalat likviditási helyzetéről. (nem is az a célja)

CF előrejelzések – tervek 1.

- Értékesítési terv (mennyiség, ár)
- Árbevételi terv (érték)
- Gyártási terv (mennyiség, folyamatok)
- Költségterv (fix és változó költségek)
- Ráfordítási terv (elszámolási ütemezés)
- Készletezési terv (értékesítés, stratégia)
- Értékcsökkenési terv (jogszabályok, adózás)

CF előrejelzések – tervek 2.

- Beruházási terv
- Szállítóállomány-terv
- Vevőállomány-terv
- Finanszírozási terv (hitelek; kötvények, részvények kibocsátása, visszavétele)
- Pénzügyi befektetési terv (cél?)
- **Eredményterv**
- **Mérlegterv**
- **Cash flow-terv**

Cash flow előrejelzése

Két módszer:

A. Direkt

Konkrét pénz ki- és beáramlások bemutatása

B. Indirekt

Mérlegtételek tervezett változása

Direkt CF 1.

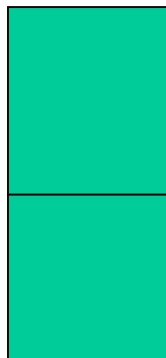
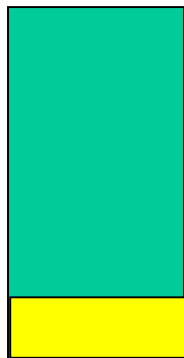
- Használat: főleg likviditási terv (< 1 év)
(a pénzeszközök számlán is így könyvelnek!)
- A fizetendő nyereségadóhoz szükség van az eredmény-kimutatásra!
- Előny: tényleges pénzmozgások: „vásárlócédula”

Indirekt előrejelzés 1.

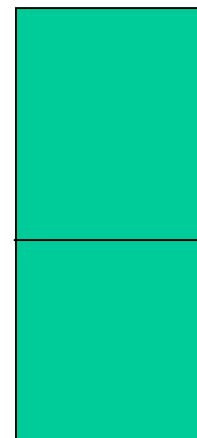
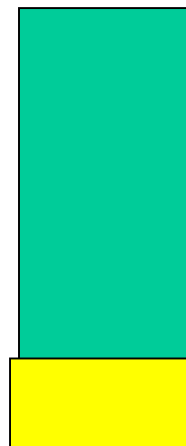
Nyitó

Záró

Pénze.



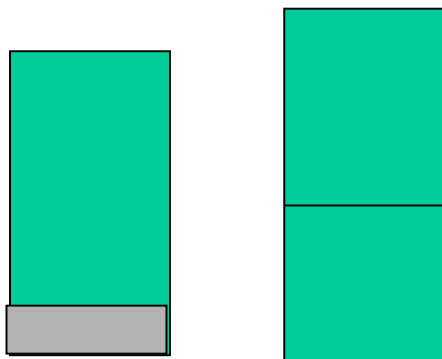
$$E_0 = F_0$$



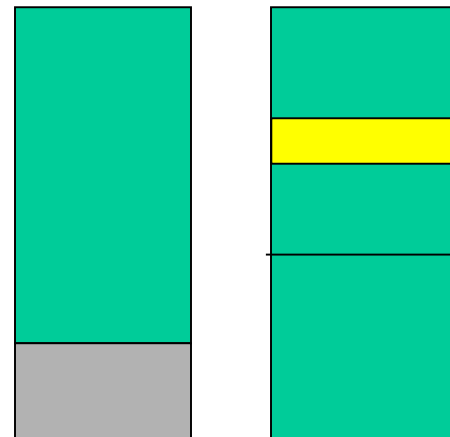
$$E_1 = F_1$$

Indirekt előrejelzés 2.

Nyitó



Záró



MSZE

Indirekt előrejelzés 3.

Elv: a mérlegtételek változásának becslése

- Eszköznövekedés: Pénzeszköz-csökkentő
- Forrásnövekedés: Pénzeszköz-növelő

Előny: nem igényli a konkrét pénzmozgások ismeretét

Indirekt előrejelzés 4.

Források:

Saját tőke

+ Jegyzett tőke változása

+ Tartalékok változása (kivéve: eredménytartaléké)

+ Tárgyévi eredmény

Idegen tőke

+ Hosszú lej. idegen források változása

+ Rövid lej. idegen források változása

Indirekt előrejelzés 5.

Forgóeszközök

- - Készletek változása
 - - Követelések változása
 - - Likvid értékpapírok → pénzeszközökbe
 - - Pénzeszközök → kivéve
-
- $\text{Nettó forgótőke} = \text{Forgóeszközök} - \text{folyó kötelezettségek}$

Indirekt előrejelzés 6.

- Befektetett tárgyi eszközök és immateriális eszközök változása
 - Beruházás
 - + Értékcsökkenési leírás
 - + Értékesítés könyv szerinti értéken
- Befektetett pénzügyi eszközök változása
- = - Befektetett eszközök változása

Indirekt előrejelzési séma – működési cashflow

- + Üzemi eredmény (EBIT)
- Adófizetés
- + Értékcsökkenési leírás
- Nettó forgótőke változása
- = Működési cashflow

Indirekt előrejelzési séma – beruházási és finanszírozási cashflow

- Befektetett tárgyi eszközök állományváltozása
- Értékcsökkenési leírás

= Beruházási cashflow

+ Pénzügyi tevékenység eredménye

+ Hitelállomány változása

= Finanszírozási cashflow

Indirekt előrejelzési séma – Tulajdonosi cashflow

+ Működési cashflow

+ Beruházási cashflow

+ Finanszírozási cashflow

= Tulajdonosi cashflow

- Osztalékfizetés

- Részvénykibocsátás és –visszavásárlás

- Szabad pénzeszköz változása

Az indirekt CF egy sémája 1.

Eredménykimutatás korrigálása CF-re		
+ Szokásos tevékenység árbevétele		
- Folyó ráfordítások		
- Értékcsökkenési leírás		
+ Egyéb tevékenység eredménye		
+ Pénzügyi tevékenység eredménye		
= Adózás előtti eredmény		
- Adófizetés		
= Adózás utáni eredmény		

Az indirekt CF egy sémája 2.

Eredménykimutatás korrigálása CF-re		
+ Adózás utáni eredmény		
+ Értékcsökk. leírás		
- Nettó forgótőke változása		
- Beruházás		
+ Befektetett tárgyi eszköz értékesítése		
+ Hitelállomány változása		
+ Tőkeemelés/leszállítás		
= Nettó pénzáramlás		

A beruházás forrása 1.

*Nem adózott eredményből beruházunk,
hanem CF-ból!*

Következmény:

a vállalat beruházásai és növekedési üteme
nem választható el CF termelő képességétől
és tőkehelyzetétől.

A beruházás forrása 2.

- Belső forrás:
 - a megtermelt működési pénzáramlás
 - értékesített eszközök (pl.: Mol gáz üzletágának eladása)
- Külső forrás:
 - részvénykibocsátás
 - hitelfelvétel (kötvénykibocsátás)

Indirekt – eredmény előrejelzése

Évek	0	1
+ Árbevétel		
- Folyó ráfordítások		
- Értékcsökk. leírás		
+ Pénzügyi eredmény		
+ Egyéb eredmény		
= Adózás előtti eredm.		
- Társasági adófizetés		
= Adó utáni eredmény		

Indirekt – korrekciós tételek a mérlegből

Évek	0	1
= Adózás utáni eredmény		
+ Értékcsökkenési leírás		
- Nettó forgótőke változása		
-Beruházás		
+ Befektetett tárgyi eszközök értékesítése könyv szerinti értéken		
= Pénzáramlás		

Pénzügyi szemléletű CF

A pénzügyi döntésekhez használható, megfelelően tagolt CF kimutatásnak három része van:

- Működési CF (működési eredmény, Δ működőtőke)
- Beruházási CF (Δ befektetett eszközök)
- Finanszírozási CF (fizetett kamat és osztalék, Δ hosszú lejáratú források)

Beruházás- vagy eszközértékelésnél az első kettőt használtuk, de vállalat-finanszírozásnál, vállalatértékelésnél a három együtt kezelendő!

A növekedés

- **Belső növekedési ütem:** milyen gyorsan tud növekedni a vállalat, ha CSAK BELSŐ forrásokat vesz igénybe a növekedéshez.
- **Fenntartható növekedési ütem:** milyen gyorsan tud növekedni a vállalat úgy, hogy D/E rátája nem módosul
 - azaz D és E azonos ütemben nő
 - ennél nagyobb ütem: D extra növelésével; csak átmeneti lehet (végtelen eladósodottság)

Pénzáramlás előrejelzés használata

- A. Megvalósíthatóság (NPV)
- B. Eszköz- és vállalatértékelés (PV)
- C. Finanszírozás optimalizálás, tőkeigény mérés
- D. Érzékenység vizsgálat
- E. Szenárió elemzés
- F. Likviditás tervezés

További jó szórakozást!