



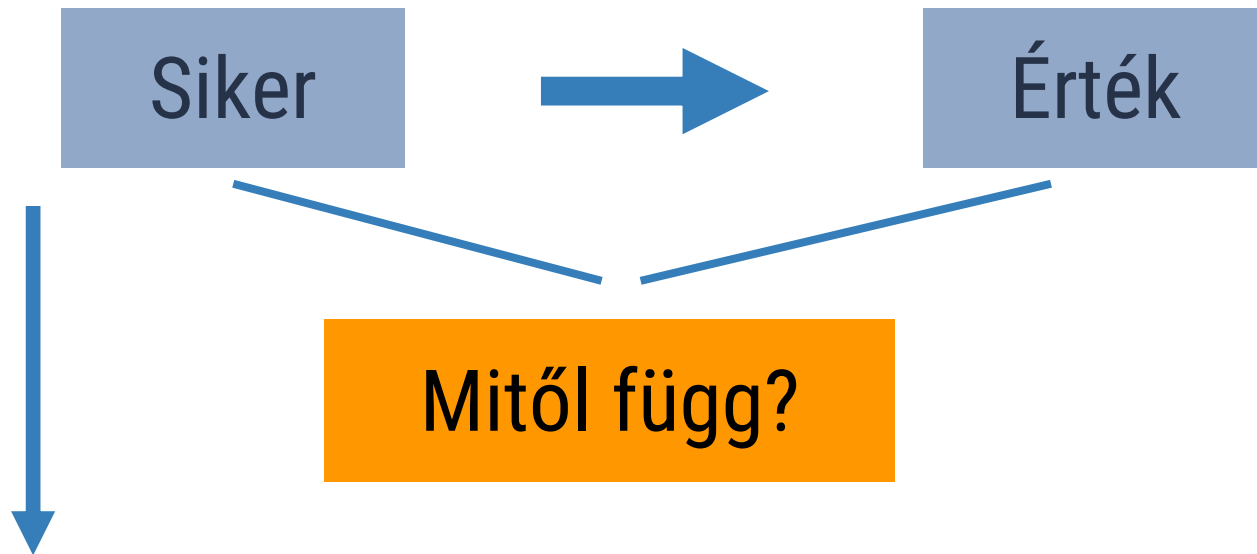
**R A N D O M**

**C A P I T A L**

**Vállalatértékelés egyszerűen**



# VÁLLALATOK





VÁLLALAT



SIKER

Cél:

Előállít valamit, amit

Haszonnal

Továbbad

Szolgáltat

Értékesít

Termék

Szolgáltatás

Know-how

Stb.

Megvásárolják, igénybe  
veszik, használják



VÁLLALAT → SIKER

Tulajdonlás

Finanszírozás

Fejlődés – Fejlesztés!

Kapcsolati tőke

Belső vállalati kultúra  
Vezetés humán erőforrás

Hatékonyság

Szervezettség

Erőforrás gazd.

Tevékenység

Arculat

A PIAC



VÁLLALAT



SIKER

Kockázat

Mi a vállalati siker?

Profit  
Cégvagyon  
Piaci részesedés  
Know-how  
Brand-ismertség  
Stb.

Pénz

Jelenben

Jövőben!

?

Cégérték

MIX

Szubjektív

Változó

Bonyolultság



# VÁLLALAT → ÉRTÉK (CÉGÉRTÉK)

Két sík:

Jelen

Ki értékeli?



Mindig a

PIAC

Piaci szereplők  
(mindenki)

Jövő



Hogyan?



A jelen ismeretei alapján



# KONZUM, OPUS, APPENINN

Finanszírozás ✓

Kapcsolati tőke ✓

VÁLLALAT

Tevékenység ✓

Arculat ✓



# VÁLLALAT → ÉRTÉK

## Mérleg szerint

### Könyv szerinti érték

Érték = Saját tőke = Eszközök - Kötelezettség

### Újraelőállítási érték

Hasonló vállalat „előállításának” teljes költsége, beruházása, tőkeigénye, erőforrások

### Likvidációs érték

Eszközök korrigált piaci értéke (azonnali) – Likvidálás költségei

Nem akarok újraelőállítani  
Nem akarok likvidálni



**A haszon érdekel, nem a „tartalom”**





# VÁLLALAT → ÉRTÉK

Mutatószámok alapján

Pl.: P/BV; P/E

+ Találni kell egy hasonló vállalatot

Tőzsde

+ Figyelembe kell venni a különbségeket

Korrekción

+ A jellemző mutatókkal kell hasonlítani

Mutatók

Szinte lehetetlen hasonló vállalatokat találni, mint a Konzum, Opus, Appeninn



# VÁLLALAT → ÉRTÉK

Jövedelemtermelő képesség alapján



Mennyi lesz a jövő pénzárama? → Mai értékre diszkontálva?



# VÁLLALAT → ÉRTÉK

Vegyes módszer

Könyv szerint érték (BV)

Nettó profit (NP)

Eszközök + Jövőbeni tőkehozam

Számítható?

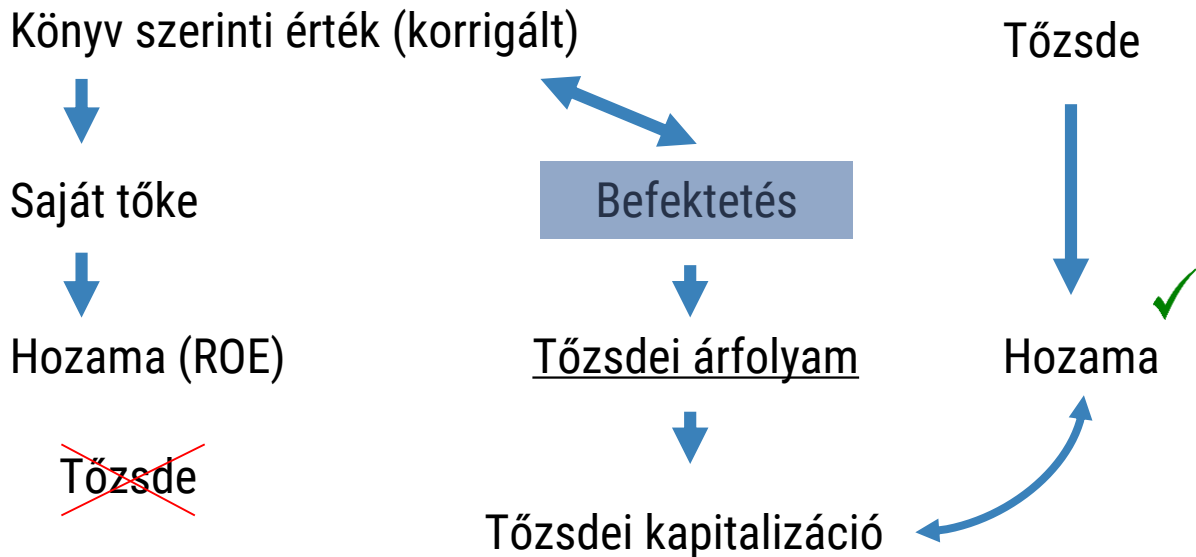
Tervezhető?

Alap „érték”

Lehetőség



# KONZUM - OPUS





# KONZUM - OPUS

Könyv szerinti érték (korrigált)

↓  
P/BV

Tőzsdei kapitalizáció (TK) alapú  
éves megtérülés (hozam)

Árazás

Stabilitás



P/BV > 2

P/BV < 2



Lehetőség



TK<sup>É</sup> Hozam > 10%

TK<sup>É</sup> Hozam > 5-7%

Elvárás



# KONZUM - OPUS

P/BV 2017.12. E      TK<sup>É</sup> Hozam

OTP	1,8 (10545)	→	2952 Mrd vs. 250 Mrd	8,5%
MOL	1,28 (3220)	→	2570 Mrd vs. 310 Mrd	12%
Richter	1,78 (6851)	→	1276 Mrd vs. 63 Mrd	5%
MTelekom	0,93 (476)	→	496 Mrd vs. 38 Mrd	7,6%

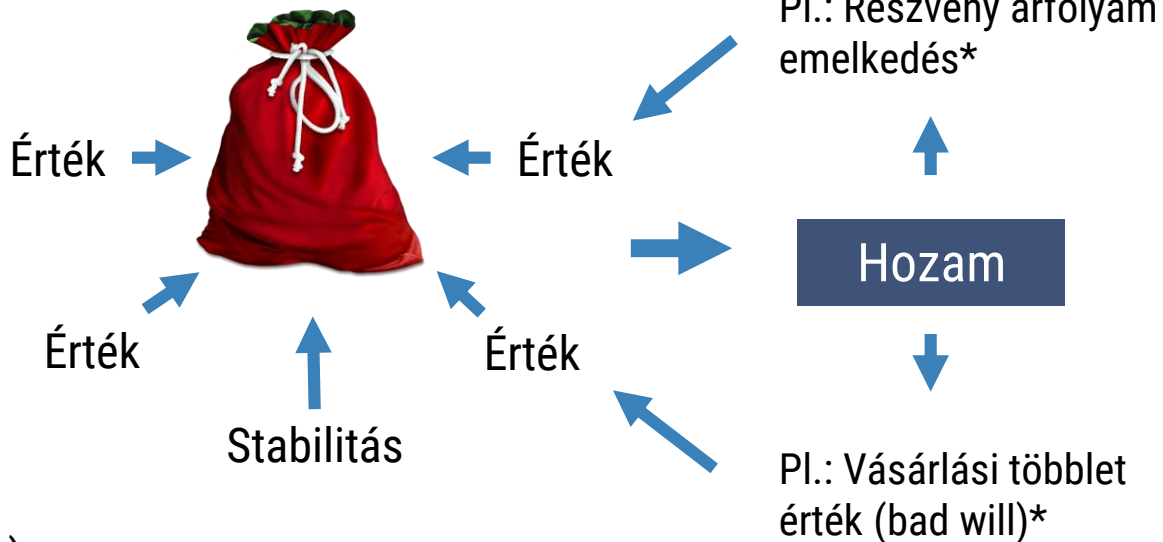
Jelen → Jövő ↑↓ ?

Árazás → Jelen (tény) + Rizikó (ágazat) + Jövő (?)



# KONZUM - OPUS

Könyv szerinti érték



Érték = Eszközök (vállalatok)

\*Konzum, Opus gyorsjelentés



# KONZUM - OPUS

EZ A PIACI VÁRAKOZÁS

BV



TK<sup>É</sup> Hozam



Jelen



Rizikó



Jövő

(Felfokozott várakozás)

(Alacsony)

(Nagyon ígéretes)



Osztott tevékenység



Kapcsolati tőke





# LESZ-E 1000 FT AZ OPUS ÉS 10.000 FT A KONZUM

(Random vélemény!)

OPUS	1000 Ft?
Részvény db	315,9 millió
	↓
TK →	~316 Mrd forint
P/BV	TK <sup>É</sup> Hozam
>2	10% > 31,6 Mrd Ft
<2	5-7% < 15,8 – 22 Mrd Ft

BV = 158 Mrd = 2 P/BV

BV = 316 Mrd = 1 P/BV

Konzum	10000 Ft?
Részvény db	20,86 millió
	↓
TK →	~208 Mrd forint
P/BV	TK <sup>É</sup> Hozam
>2	10% > 20,8 Mrd Ft
<2	5-7% < 10,4 – 14,5 Mrd Ft

BV = 140 Mrd = 2 P/BV

BV = 316 Mrd = 1 P/BV

**Köszönöm a  
figyelmet!**

