

**PANNON EGYETEM
GAZDÁLKODÁSI KAR ZALAEGERSZEG**

Vállalatértékelés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft.
példáján keresztül

Témavezető: Dr. Joó István PhD

Külső konzulens: Borosné Horváth Anita

**Libor Laura
Alapképzés
Levelező tagozat
Pénzügy és számvitel szak
Pénzügy szakirány**

2023

**PANNON EGYETEM
GAZDÁLKODÁSI KAR ZALAEGERSZEG**

SZERZŐI NYILATKOZAT A DOLGOZAT BENYÚJTÁSÁHOZ*

Hallgató neve:	Libor Laura		
Képzési szint:	alapképzés		
Szak:	Pénzügy és számvitel		
Szakirány (ha van):	Pénzügy		
Neptun kód:	DI8YK4	Védés éve:	2023
Dolgozat címe:	Vállalatértékelés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. példáján keresztül		
Egyetemi témavezető:	Dr. Joó István PhD		
Gyakorlóhelyi konzulens:	Borosné Horváth Anita		
Öt kulcsszó a dolgozatról:	vállalat, versenytárs, elemzés, cash-flow, beszámoló		

Kérjük a szerzői döntésnek megfelelő opciót aláhúzni:

Hozzájárulok / nem járulok hozzá, hogy szakdolgozatom/zárdolgozatomat az Egyetem az interneten a nyilvánosság számára repozitóriumában közzétegye.

A hozzájárulás szerzői feltételei:

- a dolgozat magáncélra letölthető, a forrás megjelölésével szabadon idézhető, de az idézés szokásos terjedelmét meghaladó felhasználás (átvétel) tilos,
 - hozzájárulásom időtartamra nem korlátozott és bármikor visszavonható.
- (Hozzájárulás hiányában a dolgozat csak az Egyetem arra kijelölt számítógépein, képernyős megtekintéssel kutatható. Egyéb hozzáférés, többszörözés nem engedélyezett.)

Büntetőjogi felelősségem tudatában nyilatkozom az alábbiakról:

- dolgozatom mindenben eleget tesz a vonatkozó és hatályos intézményi előírásoknak,
- a dolgozatban foglalt tények és adatok a valóságnak megfelelnek, a leírtak saját, önálló munkám eredményei,
- a dolgozatban felhasznált adatokat, forrásokat a szerzői jog figyelembevételével alkalmaztam,
- a dolgozat nem került felhasználásra korábban oktatási intézmény más képzésén felsőoktatási szakképzés, diplomaszerezés vagy szakirányú továbbképzés során.

Tudomásul veszem az alábbiakat:

- a dolgozat szerzői jogtisztaságának ellenőrzésére az Egyetem szoftveres ellenőrzést (plágiumszűrést) végezhet és eredményét a dolgozat értékelésében felhasználhatja,
- a dolgozat elektronikus formában, az Egyetem repozitóriumában kerül elhelyezésre és a hatályos jogszabályok, intézményi szabályzatok szerint, valamint fentebbi szerzői rendelkezéseimnek megfelelően biztosítható a kutatási célú hozzáférése,
- a dolgozat metaadatai és szerzői összefoglalója online nyilvánosak.

Zalaegerszeg, 2023.05.17.

Libor Laura s.k.

hallgató aláírása

**Szövegszerkesztővel töltendő ki, formai és tartalmi változtatások nélkül. Gépirással aláírható. Ebben az esetben kérjük a Családnév Keresztnév s. k. alakot használni. Kézi aláírás és szkennelés esetén a dokumentum csak kifogástalan minőségű digitalizált változat lehet!*

Tartalomjegyzék

I. Bevezetés	3
II. Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft története	4
III. A vállalatértékelés elmélete és folyamata	5
III.1. A vállalat számviteli politikájának ismertetése	6
III.1.1. A beszámoló	7
III.1.2 Könyvvezetési kötelezettség	8
III.1.3. Mérleg	8
III.1.4. Eredménykimutatás	10
III.1.5. Számviteli alapelvek	10
IV. A vállalatértékelés módszerei és jellemzői	14
IV.1. Környezetelemzés és iparágelemzés	15
IV.2. A múltbeli gazdálkodás átvilágítása pénzügyi mutatószámok alapján	15
IV.2.1. A vagyoni helyzet elemzése	16
IV.2.2. A pénzügyi helyzet elemzése	16
IV.2.3. Jövedelmezőség elemzése	18
IV.2.4. Hatékonyság elemzése	18
IV.3.1. Vagyon alapú értékelés	19
IV.3.2. Hozamalapú értékelés	20
IV.3.3. Piacalapú összehasonlító értékelés	21
IV.3.4. Reálopció értékelés	22
IV.3.5. Hozzáadott érték alapú módszerek	22
V. Infláció alakulása	23
VI. Elemzés és kiértékelés	28
VI.1. SWOT-elemzés	29
VI.2. Versenytárselemzés	30
VI.3. Piacelemzés	31
VI.4. Mutatószám elemzés	32
VI.4. Diszkontált Cash-Flow elemzés	38
VII. Összegzés	47
Irodalomjegyzék	49
Ábrajegyzék	52
Táblázatjegyzék	53
Képletek	53
Mellékletek	54

I. Bevezetés

Szakmai gyakorlatomat a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Korlátolt Felelősségű Társaságnál töltöttem, ahol lehetőséget kaptam a likvidációs asszisztensi munkakör betöltésére, ezáltal az évek alatt betekintést nyerhettem a vállalat mindennapjaiba.

A témaválasztásomat elősegítette az elemzéssel és a számvittel kapcsolatos tanulmányaim is. Ennek hatására választottam Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. vállalatértékelését témám tárgyaként.

Elsődleges célom, hogy elemzést végezzek arról, hogy az infláció növekedésének hatása milyen mértékben hat a vállalat működésére és mik a jövőbeli kilátások a magam által választott vállalat esetében. Fontos kutatási kérdés még, hogy dolgozatírásom ideje alatt alul- vagy felülértékelt-e a vállalat, illetve, hogy a mutatók mennyire tükrözik a vállalat valós gazdasági helyzetét az infláció alatt.

Az évek során a vállalatértékelés egyre fontosabbá vált a vállalatok körében. A vállalati érték meghatározása egy elég összetett folyamat, mivel nagymértékben függ a jövőbeli feltételezésektől, illetve fontos szerepet játszanak a szubjektív megítélések.

Azért erre a témára esett a választásom, mert úgy gondolom a jelenlegi helyzetben egy vállalat megfelelő működéséhez elengedhetetlen egy jó pénzügyi elemzés, mellyel megbecsülhetjük a vállalat értékét. Az infláció rengeteg gondot okozott a vállalatoknak az elmúlt években. A kisvállalkozások elég nagy részének sajnos be kellett zárni, nem tudták fenntartani magukat. A szakdolgozatomban használt elemzési módszerekkel kiszámítható és megbecsülhető a jövőbeni vállalati érték, mely megkönnyíti a jövőre vonatkozó tervezést a vállalkozásoknak.

A dolgozatom első felében szeretném bemutatni elemzésem tárgyaként a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft-t. Első lépésként a vállalatértékelés szempontjából relevánsam mutatom be a vállalati érték fogalmát és a tényezőit, majd pedig a vállalati érték meghatározásának folyamatát mutatom be. Ezt követően részletesen kitérek a munkám során használt elemzési módszerekre, mint például a vagyon alapú, a piaci alapú, a jövőbeli pénzáramláson alapuló, Diszkontált Cash Flow (DCF) modellre és az Economic Value Added (EVA) modellre.

Ezután szeretnék kitérni az inflációra, ezen belül az infláció alakulására és tényezőire, melyek hatással lehetnek a vállalatértékelésre és mely a dolgozatom szerves részét képezi. Majd szeretném bemutatni a módszertant, melynek segítségével elvégzem a vizsgálatomat.

A dolgozat további részében elvégzem a vállalatértékelést, melyhez a vállalat beszámolóit, ezen belül a mérleget és az eredménykimutatást, fogom felhasználni segítségül. A vizsgálatom során kapott eredményeket összegzem és értékelem, valamint javaslatot teszek a jövőbeli kilátások pozitív eredményeire.

II. Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft története

Mielőtt belekezdnék a vállalatértékelés elméletébe, először szeretném bemutatni elemzésem tárgyaként a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft.-t. A vállalkozás 1991-ben alakult Keszthelyen, magyar tulajdonosokkal, akik a Zalai Zöldért vállalat dolgozói és beszállítói voltak.

A társaság jelenleg a Dunántúl egyik legnagyobb ital-, élelmiszer-, friss-, és vegyi áru nagykereskedőjévé nőtte ki magát, amely Budapest régióban is jelentős italnagykereskedelmi forgalmat bonyolít. Emellett kiskereskedelmi hálózat is kiépült 11 C+C üzlettel, mely lakossági és nagykereskedelmi partnereket is kiszolgál. Az elmúlt években olyan széles ügyfélkört épített ki, melyben a közintézmények éppúgy megtalálhatóak, mint a szállodák, éttermek és a viszonteladók. A vállalat életében fontos szerepet játszik a folyamatos fejlődés, ami biztos háttérrel ad a vezető szerep megtartásához az állandó változó piacon.

Jelenlegi adatok szerint 27 üzletkötő, 360 fő dolgozó, 17 kirendeltség, 140 céges autó teszi lehetővé a Partnerek magasszintű és gyors kiszolgálását. 2022.01.01-től a ZD Vagyonkezelő Kft. kereskedelmi tevékenysége átszervezésre került a Z+D Kft-be, amely a szervezet átalakítását vonta maga után, melynek fő célja az optimalizálás és a hatékonyság további növelése.

A vevőkör megtartása, illetve bővítése, a működési hatékonyság növelésére, illetve az új piacokon jelenlét stabilizálására összpontosít. A megbízható és minőségi humán, szervezeti és információs tőke megteremtésével folyamatosan arra törekszik, hogy minél hatékonyabban szolgálja ki a meglévő és jövőbeni partnereket.

A vállalat legfontosabb feladata, hogy a megbízható szolgáltatási színvonalat fenntartva kövesse a stratégiájában kijelölt irányvonalat, a megújult szervezeti, logisztikai struktúra adta lehetőségeket kihasználva biztosítsa tulajdonosai számára az elvárt jövedelmezőséget. (Z+D Kft. honlapja: Cégünkéről/Bemutatkozás [online]. Megjelent: Z+D Kft. honlapján. Hozzáférés: <https://www.zpluszd.hu/cegunkrol/bemutatkozas> [megtekintve: 2023.04.10.]

III. A vállalatértékelés elmélete és folyamata

A vállalati értékelés az üzleti tudomány egyik ágaként már több mint egy évszázada létezik. Az elmúlt évtizedekben kutatók százai foglalkoztak azzal a kérdéssel, hogyan lehet meghatározni egy vállalat vagy vállalatrész valódi belső értékét. E reflexiók és a terület elméleti fejlődésének eredményeként mára nagy számú nemzetközi és hazai szakirodalom áll rendelkezésre, amelynek nagy része külföldi, különösen az angolszász szférából: Damodaran (2012), Koller és Tarsai (2010) és Fernandez (2002) a legnagyobb hatású alapművek, míg hazai munkák közül Ulbert (1997) és Takács (2015) munkái a legmeghatározóbbak a vonatkozó szakirodalomban és az értékelési gyakorlatban. (Takács, 2021)

Damodaran 2012-ben fogalmazta meg, hogy az ő álláspontja szerint milyen módszerei vannak a vállalatértékelésnek. Szerinte három alapvető módja van a működési eszközök és a vállalat értékének meghatározására. Elsőként a diszkontált cash-flow modellt említett meg, amely szerint a vállalati értéket a szabad cash-flow termelésre való képessége alapján értékeli, amelyet a működési eszközök által hordozott kockázatot tükröző kamattal diszkontálnak. A második elképzelése az összehasonlító modell, amely a lehető legjobban képes összehasonlítani a vállalat mérlegadatai szerint az eszközöket és forrásokat. Ez egy egyszerű módszer, hiszen minden adat rendelkezésre áll a vállalati mérlegben. Harmadikként pedig az opciós modellt említi, amely sokkal összetettebb, így ez nehezebben alkalmazható. (Damodaran, 2012)

Ulbert egyértelműen a Diszkontált Cash-Flow módszert tartja a legrelevánsabb vállalatértékelési módszernek.

A hozzáadott érték alapú módszereket elutasítja, azzal a magyarázattal, hogy ezek a módszerek nem viszik közelebb az értékelés végző személyt a valós értékekhez. (Ulbert, 2011)

A vállalatértékelés azonban több mint elméleti tudományág, hiszen jelentős hatással van a mindennapi gazdasági életre. Olyan módszertan, amely bizonyos módszerek alkalmazásával megítéli a vizsgálati tárgy értékét. (Takács, 2021)

Mielőtt az általam használt vállalatértékelési módszerekbe kezdek bele, előtte fontos, hogy bemutatásra kerüljön a vállalati érték és ennek tényezői.

A vállalat értéke az az ár, amit a befektetők hajlandóak fizetni a tulajdonból származó jövőbeni előnyök birtoklásáért.

A vállalati érték meghatározására és becslésére többféle szituációban is szükség lehet.

Fernandez (2019, 2-3. oldal) az alábbi vállalatértékelési célokat fogalmazta meg:

- Egy üzlet vásárlása vagy eladása során megmutatja az eladónak a legalacsonyabba eladási árat, illetve a vevőnek a legmagasabb kifizethető árat.
- Befektetői döntéseket lehet megalapozni a vállalkozásoknál a vállalati érték és a részvényárfolyam által meghatározott piaci ár összehasonlításával.
- Döntések meghozatala a cég életében, mint például vagyonelemek eladása, tőkebefektetés.

A vállalati érték meghatározására, amelyet már előzőekben is említettem, több módszer is rendelkezésre áll:

- Piaci összehasonlító értékelés
- Opció/s/reálopció értékelés
- Diszkontált pénzáram modell:
 - Diszkontált Cash Flow
 - Diszkontált Eva (Takács, 2021)

Az értékelési folyamat első lépése a vállalat környezetének, az ágazatban és a versenytársak között elfoglalt helyének elemzése. Ezt követi a vállalat jelenlegi pénzügyi helyzetének feltérképezése, melyet a múltbeli gazdálkodás elemzésével lehet elvégezni az általánosan használt mutatók segítségével. Ezek alapján lehet elemezni a vállalat jelenlegi helyzetét, eszközeit, pénzügyi és jövedelmezőségi helyzetét. Ehhez szükséges a vállalat számviteli politikájának ismertetése, beleértve a beszámolót, a számviteli kötelezettséget, a mérleget, az eredménykimutatást és a számviteli alapelveket. (Takács, 2021)

III.1. A vállalat számviteli politikájának ismertetése

A számviteli politika a számviteli törvények és előírások végrehajtásához szükséges módszerek, eszközök és eljárások összessége, amelyek befolyásolják a gazdálkodó egység eszközeit, pénzügyi helyzetét és jövedelmezőségét, illetve hatással vannak a gazdálkodó egység teljesítményére. (Pénzügysziget.hu: Számvitel/ elemzés és kontrollig [online] Hozzáférés: https://penzugysziget.hu/index.php?option=com_content&view=article&id=1957:02btetel

[megtekintve: 2023.04.26.]

A számviteli politika célja, hogy a társaságok számára olyan gazdasági irányítási rendszert biztosítson, amely lehetővé teszi számukra, hogy eszközeikkel és kötelezettségeikkel mindenki számára nyitott, átlátható módon gazdálkodjanak, valamint, hogy megbízható és valós információkat tartalmazó éves beszámolót készítsenek. (Nonprofit.hu: Mi a számviteli politika? [online] Hozzáférés: <https://www.nonprofit.hu/tudastar/mi-szamviteli-politika> [megtekintve: 2023.05.11.]

A számviteli politika tartalmazza azokat a vállalat-specifikus szabályokat, előírásokat és módszereket, amelyek alapján a vállalat meghatározza, hogy mely bevételek, költségek és ráfordítások tekinthetők lényegesnek, nem lényegesnek, jelentéktelennek, kivételesnek vagy felmerültnek számviteli és értékelési célokra. A számviteli politika határozza meg, hogy a társaság a jogszabályi és besorolási lehetőségek közül melyiket és milyen feltételek mellett alkalmazza, és miért kell a gyakorlatot megváltoztatni. (Wts Klient.hu: Számviteli politika, avagy iránymutatás a gazdálkodó elszámolásaihoz, [online] Hozzáférés: <https://wtsklient.hu/2018/10/09/szamviteli-politika/> [megtekintve: 2023.05.17.]

A Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. számviteli politikája megfelel a Számviteli Törvény előírásainak.

A számviteli politika részeként kell elkészíteni:

- *az eszközök és a források leltározási és leltárkezelési szabályzatát*
- *az eszközök és a források értékelési szabályzatát*
- *pénzkezelési szabályzatát*
- *az önköltségszámítás rendjére vonatkozó szabályzatot.*

(2000. évi C. törvény 14. § (5) bekezdés)

III.1.1. A beszámoló

„A gazdálkodó működéséről, vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről az üzleti év könyveinek zárását követően, e törvényben meghatározott könyvvezetéssel alátámasztott beszámolót köteles – magyar nyelven – készíteni.” (2000. évi C. törvény 4.§ (1) bekezdés)

A beszámoló formáját a vállalkozás mérete és teljesítménye határozza meg, mely a vállalkozás méretét, nagyságát a mérleg főösszege, a teljesítményt pedig az éves nettó árbevétel adja. (Takács,2021)

A beszámoló fajtái a következők lehetnek:

- éves beszámoló,
- egyszerűsített éves beszámoló,
- összevont (konszolidált éves beszámoló),
- egyszerűsített beszámoló.

III.1.2 Könyvvezetési kötelezettség

Az elkészült beszámolót könyvvezetéssel kell alátámasztani. A könyvvezetés során a vállalkozó a működése során előforduló vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetére kiható gazdasági eseményekről folyamatosan nyilvántartást vezet és azt az üzleti év végével lezárja. (Csepreginé, Török, 2019:42)

A Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. kettős könyvvitelt vezet, melynél a vállalkozó kezelésében, használatában, illetve tulajdonában lévő eszközökről és azok forrásairól, továbbá a gazdasági műveletekről olyan könyvviteli nyilvántartást vezet, amely az eszközökben és a forrásokban bekövetkezett változásokat a valóságnak megfelelően, folyamatosan, zárt rendszerben áttekinthetően mutatja. (Csepreginé, Török,2019)

III.1.3. Mérleg

A számviteli mérleg egy olyan kétoldalú kimutatás, amely egy adott időpontban a vállalat összes tárgyi és immateriális eszközének és kötelezettségének pénzbeli értékét mutatja be típus, összetétel és forrás szerint (Csepreginé, Török, 2019:29)

A mérleg megmutatja a vállalkozás vagyonát, melyet minden évben kötelezően el kell készítenie.

A mérleg típusai:

a) A készítés időpontja szerint:

- nyitómérleg, mely az üzleti év első napjára vonatkozó nyitó adatot tartalmazza
- zárómérleg, amely a könyvelési időszak utolsó napjára vonatkozik
- közbenső mérleg, amely év közben készül (például negyedéves, féléves)

b) A mérlegkészítése célja szerint:

- kommunikációs célra készülő mérleg, melynek célja a tájékoztatás, az érdekelt felek számára mutatja be a vállalkozás vagyoni helyzetét

- banki célra készülő mérleg, amely hitelkérelmek esetén igazolja a vállalkozás hitelképességét
- c) Speciális célokra készülő mérleg:
- csődeljárás
 - átalakulás
 - megszűnés
 - felszámolás
- d) Felhasználás szerint:
- intern mérleg, amely a belső felhasználóknak készül
 - extern mérleg, amely a külső feleket szolgálja (Takács, Márkus,2019:40-42)

A mérleg lehet „A” vagy „B” formájú, a legtöbb magyar vállalat az „A” formát használja, ennek okaként a dolgozatomban csak az „A” formájú mérleggel foglalkozom.

Ennek sémája a következő:

1. ábra Számviteli mérleg sémája

A. Befektetett eszközök	D. Saját tőke
I. Immateriális javak	I. Jegyzett tőke
II. Tárgyi eszközök	II. Jegyzett, de még be nem fizetett tőke (-)
III. Befektetett pénzügyi eszközök	III. Tőketartalék
	IV. Eredménytartalék
B. Forgóeszközök	V. Lekötött tartalék
I. Készletek	VI. Értékelési tartalék
II. Követelések	VII. Mérleg szerinti eredmény
III. Értékpapírok	E) Céltartalékok
IV. Pénzeszközök	F. Kötelezettségek
	I. Hátrasorolt kötelezettségek
C. Aktív időbeli elhatárolások	II. Hosszú lejáratú kötelezettségek
	III. Rövid lejáratú kötelezettségek
	G) Passzív időbeli elhatárolások
Eszközök összesen	Források összesen

forrás: saját szerkesztés, Mundrák Renáta, A számviteli mérleg - Miért jó, ha érted?2022

Hozzáférés (URL): <https://silvermoon.hu/vallalkozasok/penzugyi-elemzes/a-szamviteli-merleg/>

III.1.4. Eredménykimutatás

Az üzleti év eredménye határozza meg egy vállalat tevékenységének jövedelmezőségét. A nyereség vagy veszteség nem mérhető a pénzügyi év elején tervezett eszközök és a pénzügyi év végi eszközök közötti különbségből, mivel az eszközök összetétele és nagysága változhat anélkül, hogy ez hatással lenne a nyereségre vagy veszteségre. A számviteli törvény ezért az üzleti év eredményének meghatározásához eredménykimutatás készítését írja elő.

A vállalat két módszer közül választhat, (forgalmi költség eljárással készült eredménykimutatás, összköltségeljárással készült eredménykimutatás), de ha valamilyen oknál fogva a tevékenysége megköveteli akkor átállhatnak egyik módszerről a másikra. A kétféle eredménykimutatásnak ugyanazok az eredménykategóriái, viszont az üzemi tevékenység eredményének kiszámítása eltérő. A két módszer eredménye nem lehet eltérő.

Az összköltségeljárással készített eredménykimutatás bruttó szemléletű. Ez a módszer teljes mértékben figyelembe veszi a vállalat hozamait, teljesítményét, és a vállalatnál az üzleti év során felmerült összes költséget hasonlítja össze ezekkel a számadatokkal. Ahogy a neve is mutatja, ez a módszer az üzleti és során felmerült össze költség bemutatására összpontosít. Ezzel szemben a forgalmi költség eljárású eredménykimutatás nettó szemléletű. A vállalkozás bevételei között csak a már értékesített kategóriát veszi figyelembe. Az értékeléshez kapcsolódó költségek megfigyelésére összpontosít, az értékesítés bevételeivel az értékesítés összes költségét állítja szembe. Az értékesítés összes költsége az értékesítés közvetlen és közvetett költségeiből áll. (Csepreginé, Török, 2019:34-35)

A Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. eredménykimutatása összköltség eljárással készült.

III.1.5. Számviteli alapelvek

A számviteli törvény az Európai Közösség számviteli irányelveivel és a nemzetközi számviteli elvekkel összhangban álló számviteli szabályokat állapít meg. (2000. évi C. törvény a számvitelről)

A számvitel törvényi szintű szabályozásának szükségessége az, hogy a piaci szereplők objektív és reális információkkal rendelkezzenek a vállalkozók és egyéb szervezetek vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről döntéseik meghozatalakor.

A számviteli törvény a beszámolási kötelezettség teljesítésére összpontosít, a számviteli törvény keretszabályainak alkalmazása, a beszámoló elkészítése és a könyvvizetés során a

törvényben meghatározott elveket kell alkalmazni (2000. évi C. törvény a számvitelről, 14. § (1)):

- A vállalkozás folytatásának elve

Az első lefontosabb, általános számviteli alapelvnek tekinthető. *„A beszámoló elkészítésekor és a könyvvezetés során abból kell kiindulni, hogy a gazdálkodó a belátható jövőben is fenn tudja tartani működését, folytatni tudja tevékenységét, nem várható a működés beszüntetése vagy bármilyen okból történő jelentős csökkenése. „(2000. évi C. törvény a számvitelről, 15.§ (1).)*

- A teljesség elve

„A vállalkozónak könyvelne kell mindazon gazdasági eseményeket, amelyek az eszközökre és a forrásokra, illetve a tárgyévi eredményre gyakorolt hatását a beszámolóban ki kell mutatni.” (2000. évi C. törvény a számvitelről, 15.§ (2).)

- A valódiság elve

„A könyvvitelben rögzített és a beszámolóban szereplő tételeknek a valóságban is megtalálhatóknak, bizonyíthatóknak, kívülállók által is megállapíthatónak kell lenniük.” (2000. évi C. törvény a számvitelről, 15.§ (3).)

- Az óvatosság elve

„Nem lehet eredményt kimutatni, ha az árbevétel, a bevétel pénzügyi realizálása bizonytalan.” (2000. évi C. törvény a számvitelről, 15.§ (8).)

- Az összemérés elve

„A bevételeknek és a költségeknek ahhoz az időszakhoz kell kapcsolódniuk, amikor azok gazdaságilag felmerültek, függetlenül azok pénzügyi teljesítésétől.” (2000. évi C. törvény a számvitelről, 15.§ (7).)

- A tartalom elsődlegessége a formával szembeni elv

„A beszámolóban és az azt alátámasztó könyvvizetés során a gazdasági eseményeket, ügyleteket a gazdasági tartalmuknak megfelelően kell szerepeltetni.” (2000. évi C. törvény a számvitelről, 16.§ (3).)

- Az egyedi értékelés elve

„Az eszközöket és a kötelezettségeket a könyvvizetés és a beszámoló elkészítése során egyedileg kell rögzíteni és értékelni.” (2000.évi C. törvény a számvitelről, 16. § (1).)

- A bruttó elszámolás elve

„A bevételek és a költségek, illetve a követelések és a kötelezettségek egymással szemben nem számolhatóak el.” (2000. évi C. törvény a számvitelről, 15.§ (9).)

- Az időbeli elhatárolás elve

‘Az éves beszámolót készítőknél az olyan gazdasági események kihatásait, amelyek két vagy több üzleti évet is érintenek, az adott időszak bevételei és költségei között olyan arányban kell elszámolni, ahogy az az alapul szolgáló időszak és az elszámolási időszak között megoszlik.’ (2000. évi C. törvény a számvitelről, 16.§ (2).)

- A lényegesség elve

„Lényegesnek minősül minden olyan információ, amelynek elhagyása vagy téves bemutatása befolyásolja a beszámoló adatait felhasználó szervezet döntéseit.” (2000. évi C. törvény a számvitelről, 16.§ (4).)

- A költség-haszon összevetésének elve

„A beszámolóban nyilvánosságra hozott információk hasznosíthatósága álljon arányban az információk előállításának költségeivel.” (2000. évi C. törvény a számvitelről, 16.§ (5).)

- A világosság elve

„A könyvvezetést és a beszámolót áttekinthető, érthető, a számviteli törvénynek megfelelően rendezett formában kell elkészíteni.” (2000. évi C. törvény a számvitelről, 15.§ (4).)

- A folytonosság elve

„Az üzleti év nyitó adatainak meg kell egyezniük az előző üzleti év záró adataival.” (2000. évi C. törvény a számvitelről, 15.§ (6).)

- A következetesség elve

„A beszámoló tartalma és formája, valamint a könyvvezetés tekintetében az állandóságot és az összehasonlíthatóságot biztosítani kell.” (2000. évi C. törvény a számvitelről, 15.§ (5).)

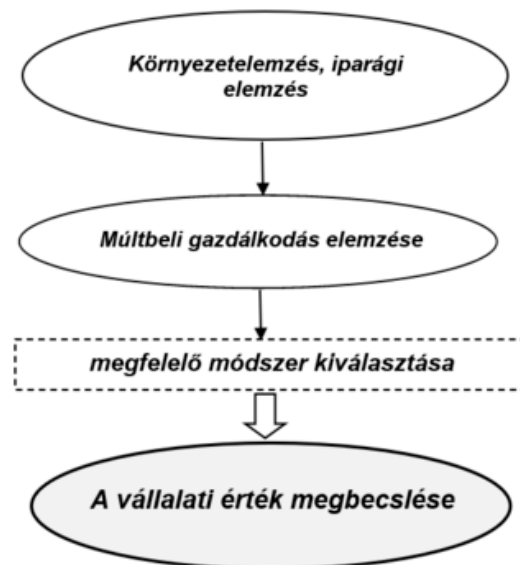
A számviteli törvényben nem nemesített alapelvek:

- hasznosíthatóság elve (a beszámoló olyan adattartalommal és olyan formában álljon rendelkezésre, hogy az segítsen az üzleti események értékelésében, a korábbi értékelés megvalósításakor, vagy módosításakor)
- semlegesség elve (az éves beszámoló információinak előítélettől és elfogultságtól mentesnek kell lennie)
- időszerűség elve (a beszámoló információi indokolatlanul ne túl későn álljanak rendelkezésre)
- helytállóság elve (a beszámolóban szereplő információk mentesek a tévedéstől, az előítélettől) (Takács,2021)

IV. A vállalatértékelés módszerei és jellemzői

Miután áttekintettem a vállalatértékelés elméletét, szeretném bemutatni az előzőekben már említett vállalatértékelési folyamatot.

2. ábra Vállalatértékelés folyamata



*forrás: Takács András: Modern vállalatértékelés,2021
Hozzáférés (URL): <https://mersz.hu/kiadvany/827/info/>*

Amint az 2. ábra is mutatja, az értékelési folyamat első lépése a vállalat környezetének, az iparágban és a versenytársak között elfoglalt helyének elemzése. Ez döntő szerepet játszik a vállalat értékét meghatározó tényezőkre vonatkozó feltételezésekben.

Ezt követően a vállalat jelenlegi pénzügyi helyzetét kell feltérképezni, melynek az alapvető célja az, hogy feltárja a vállalat jelenlegi vagyoni, pénzügyi és jövedelmezőségi állapotát.

Miután a vállalat környezetéről, iparágban elfoglalt helyzetéről, valamint a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről szükséges információk rendelkezésre állnak, fontos kiválasztani a legmegfelelőbb módszer a vállalat értékének becslésére. (Takács,2021)

A továbbiakban ismertetem a környezet elemzés és iparág elemzés módszereit, a múltbeli gazdálkodás átvilágítására használható mutatószámokat, valamint a vállalati érték becslésére rendelkezésre álló módszereket.

IV.1. Környezetelemzés és iparágelemzés

A környezetelemzés és iparágelemzés tipikus módszerei a SWOT- és a STEEPLE elemzés, amely összegyűjti az értékelt vállalat fő versenytársait különböző teljesítménymutatók (például eszközérték, alkalmazottak száma, értékesítés, piaci részesedés). A piac elemzéséhez a Porter 5 erő modellt használok fel a dolgozatomban, mely segítséget nyújt abban, hogy megtudjuk mennyire nehéz bejutni egy új szereplőnek az adott iparágba. Emellett a SWOT -elemzést fogom alkalmazni, mellyel könnyen megvizsgálható belső és külső szempontból is a vállalat. A belső szempontok az erősségek és a gyengeségek, melyeket általában közvetlenül befolyásolhatunk. A lehetőségek és veszélyek, vagyis a külső tényezők sok esetben pedig nem rajtunk múlnak. (Varga Daniella: SWOT elemzés készítése és használata a gyakorlatban, 2020 [online] Hozzáférés: <https://daniellavarga.hu/swot-elemzes/> [megtekintve: 2023.05.13.]

Fontos, hogy a vállalatértékelés előtt a vizsgált vállalatot iparági helyzetbe soroljuk, megnézzük milyen versenytársai vannak, mikben különböznek.

Ezt az elemzést a későbbiekben fogom részletezni a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft esetében.

IV.2. A múltbeli gazdálkodás átvilágítása pénzügyi mutatószámok alapján

A beszámolóból kiszámítható mutatók és különböző elemzési módszerek nagyban segíthetik az érdekelt feleket a vállalat tevékenységének értékelésében. Segítenek olyan összefüggések feltárásában is, amelyek a beszámolóban közvetlenül nem láthatóak. Az összehasonlíthatóság az elemzés alapvető követelménye. Az elemzés magába foglalja az időbeli és térbeli összehasonlításokat. A vállalkozások jellemzően általános beszámolót készítenek, amely négy elemzési területre oszlik:

- vagyoni helyzet
- pénzügyi helyzet
- jövedelmezőségi helyzet
- hatékonyság

(Takács,2021)

IV.2.1. A vagyoni helyzet elemzése

A mérleg adatai a vagyoni helyzet elemzésére szolgálnak. A mutatók többsége megoszlási viszonyszám, amely az eszközök vagy kötelezettségek egy csoportjának a mérleg egészéhez vagy a mérleg fő csoportjaihoz viszonyított arányát vizsgálja. (Takács, 2021)

A leggyakrabban használt mutatók:

- Befektetett eszközök aránya
- Befektetett eszközök belső szerkezete
- Forgóeszközök aránya
- Forgóeszközök belső szerkezete
- Tőkeellátottság
- Kötelezettségek aránya
- Kötelezettségek belső szerkezete
- Tőkefeszültség
- Saját tőke növekedési mutató
- Befektetett eszközök lefedettség

IV.2.2. A pénzügyi helyzet elemzése

A tőkeáttételi mutató egy erőforrás-vertikális mutató, amely tükrözi a vállalat finanszírozási struktúrájának jellemzőit, és tükrözi a vállalat saját forrásaitól és hitelforrásaitól való függőségét. A tőkeáttételi mutató tükrözi a vállalat finanszírozási tevékenységét és finanszírozási struktúráját, valamint kifejezi a vállalat finanszírozási kockázatát. Míg egy vállalat üzleti kockázata a működési cash-flow változékonysága alapján határozható meg, addig a vállalat pénzügyi kockázat a finanszírozási struktúrájától függ.

Minél nagyobb a tőke aránya a vállalat finanszírozási struktúrájában, annál nagyobb a tulajdonosok pénzáramának változékonysága, illetve a tulajdonosi tőke kockázata. (Palinkó, Szabó,2006:368)

A pénzügyi helyzet vizsgálata alapvetően két területre terjed ki: meg kell vizsgálni a vállalkozás adósságállományát, valamint a likviditását.

Adósságállományra vonatkozó mutatók:

- Adósságállomány
- Adósságállomány aránya
- Saját tőke aránya
- Adósságállomány fedezettsége
- Adósságszolgálati fedezet

A pénzügyi mutatók elemzése magába foglalja a likviditást és a kötelezettségeket. (Takács,2021). A likviditási mutatók kifejezik és számszerűsítik az adósság visszafizetésének képességét annak lejáratakor. Az likviditási mutatók elemzésében három fő mutatót különböztetünk meg, a vállalati likviditást, a fizetőképességet és az eszközök likviditását. (Huzdik, 2020:34)

A likviditás a vállalkozások rövid távú fizetőképességét méri. Likvid az a vállalat, amely esedékesek fizetési kötelezettségeinek permanensen, ezen kívül minden időpontban, a megkövetelt határidőre eleget tud tenni.

A fizetőképesség számításánál a rendelkezésre álló, valamint a szokásos vállalkozási üzletmenet mellett előteremthető pénzügyi instrumentumokat állítják szembe az adott időpontban esedékes kötelezettségekkel.

A likviditás mérése elsősorban a likviditási mutatókkal történik, ami a vállalat pénzügyi stabilitását tükrözi. A likviditási mutatók arról adnak információt, hogy a vállalat mennyire könnyen tud pénzhez jutni.

Likviditási mutatók:

- Likviditási mutató
- Likviditási gyorsráta
- Pénzhányad
- Hitelfedezettségi mutató
- Kamatfedezeti mutató

(Takács,2021)

IV.2.3. Jövedelmezőség elemzése

A jövedelmezőségi mutatók a vállalat tevékenységének hatékonyságát és sikeré tükrözik. Számszerűsítik, hogy egy vállalat mennyire hatékonyan használja fel erőforrásait. Ezek a legátfogóbb mutatók, amelyek közvetetten a likviditást, a hatékonyságot és a kötelezettségeket is magukba foglalják. (Huzdik, 2020:48)

A mutatókat a mérleg és az eredménykimutatás adatai alapján lehet számolni.

Jövedelmezőségi mutatók:

- Eszközarányos megtérülés (ROA)
 - Sajáttőke-arányos megtérülés (ROE)
 - Nettó profithányad (ROS)
 - Befektetés megtérülése (ROI)
- (Takács,2021)

IV.2.4. Hatékonyság elemzése

A hatékonysági mutatók azt mutatják meg, hogy az adott gazdálkodó mennyire hatékonyan használja az eszközeit. (Huzdik,2020:42)

A vállalat erőforrásai az eszközök és a tőke, ebben a megközelítésben holt munkáról vagy munkaerőről, azaz előmunkáról beszélünk, amely a mutatók kiszámításakor a foglalkoztatási és bérköltségek adatai formájában fejeződik ki. A vállalatok az erőforrások mellett a költséghatékonyságot is vizsgálják.

A hatékonyságot az erőforrás- vagy költségtényezők összehasonlításával fejezzük ki. Ezek a teljesítménytényezők lehetnek az árbevétel vagy az értékesítésből származó nettó árbevétel, valamint a bruttó termelési érték, a hozzáadott érték, és a nettó termelési érték. Meghatározásuk az eredménykimutatás alapján történik. (Zémán, Béhm,2016)

Néhány hatékonysági mutató:

- Készletek forgási sebessége
 - Tárgyi eszközök hatékonysága
 - Munkaerő hatékonysága
- (Takács,2021)

IV.3. Értékelési módszerek csoportosítása

IV.3.1. Vagyon alapú értékelés

A vagyon alapú értékelés egyik legnagyobb előnye, hogy a jelenleg meglévő és biztosan elérhető értékre összpontosít, mivel a vállalat eszközeinek eladásából származó pénzáramlást igyekszik megragadni. Ez a módszer hajlamos alábecsülni a vállalat valódi értékét, mivel a vállalat belső értékét is figyelembe kell venni, nem csak az eszközök értékét.

A vagyon alapú értékelés módszerei:

- Könyv szerinti érték: a vállalat értéke egyenlő a saját tőke könyv szerinti értékével. Könnyen kiszámítható, és nem igényel különösebb adatgyűjtést, de különböző okokból az eszköz értéke néha eltérhet a valós értéktől. Ezt a korrigált könyv szerinti érték segítségével kezelik, amely a nettó könyv szerinti érték helyett az értékelés időpontjában érvényes piaci értéket veszi figyelembe.
- Likvidációs érték: A vállalat likvidációs értékelése a vállalat fizetéseképtelenné vált felszámolásakor léphet életbe
- Tulajdonosi érték: Az értékelő személyek ezt a módszer részesítik előnybe, mert ez az értékelési módszer nem a jelenbeli értéket, hanem a jövőbeli jövedelemteremtő képességet tekinti a vállalatérték forrásának. (Dr.Popovics Péter: Vállalati vagyonértékelés Hozzáférés: https://old.elearning.unideb.hu/pluginfile.php/516449/mod_resource/content/1/6ea_V%C3%A1llalati%20vagyon%C3%A9rt%C3%A9kel%C3%A9s.pdf [megtekintve: 2023.04.05.]])

A fentiekre tekintettel a vagyonértékelés megfelelő módszere annak megállapítása, hogy a vizsgált vállalat felszámolás alatt áll-e, és ha nem, akkor az eszközeinek megfelelő értékelése megtörtént-e.

Bizonyos esetekben ez az értékelési módszer alkalmas a célok eléréséhez, de a legtöbb esetben nem vezet kielégítő eredményt.

Ezek miatt a tulajdonságok miatt dolgozatomban ezzel az értékelési módszerrel nem foglalkozom.

IV.3.2. Hozamalapú értékelés

- Diszkontált Cash-flow módszer

A diszkontált Cash-flow (DCF) elmélet legjobb tulajdonsága az eszközétéssel szemben az, hogy figyelembe veszi a pénz időértékét. A vállalkozás értékének becslésekor azt vizsgálja, hogy a vállalkozás milyen mértékben lesz képes a jövőben teljesíteni a tőkeadó által elvárt hozamot. A hozam kiszámításakor egy megfelelően meghatározott hozamrátát vesz figyelembe, mint alternatív költséget. A DCF módszer alkalmazásakor a vállalat értékét a jövőbeli időszakokban várhatóan keletkező pénzáramlások jelenértéként határozzák meg.

A jövedelmezőséget leggyakrabban a pénzáramláson értik, innen a diszkontált pénzáramlás kifejezés. Ez az egyik legkedveltebb módszer, mint elméletileg, mind gyakorlatilag. (Takács,2008:935)

Alkalmazása azonban feltételekhez van szabva.

A módszert csak akkor lehet alkalmazni, ha:

- érvényesül a vállalkozás folytatásának elve,
- a vállalat nyereségorientált tevékenységet folytat,
- a vállalati környezet viszonylag stabil és kiszámítható,
- a jövőre vonatkozóan viszonylag biztonságosan becsülhetők a hozamok és a tőkeköltség.

Amennyiben a fentiek közül bármely feltétel nem teljesül, akkor az értékelés alternatív módszerrel, vagyis vagyonalapú és piacialapú eljárással kell elvégezni. (Süveges Gábor: Vállalatfinanszírozás, 2007 [pdf] Hozzáférés: <https://gtk.uni-miskolc.hu/files/5974/V%C3%A1llalatfinansz%C3%ADroz%C3%A1s+f%C3%B3li%C3%A1k.pdf> [megtekintve: 2023.05.07.]

A DCF módszer előnyei:

- a vállalat értéke a szabad pénzáramlások jelenértéke

A DCF módszer hátrányai:

- az értékelés egyik kockázati tényezője a diszkontálási ráta, hiszen ennek megváltozása jelentős hatást gyakorolhat a vállalatértékelési modellre, ezzel a becsült vállalati érték jelentős eltérést mutathat

- Free Cash Flow

A szabad cash-flow a működési tevékenységből származó, adózás utáni cash-flow, a finanszírozási struktúrában lévő kötelezettségek nélkül. Számításakor a beáramló pénzeszközökből kivonják az összes szükséges működési kiadást, a tulajdonosoknak történő kifizetések és a hitelezőknek történő tőke- és kamattörlesztések elvonása nélkül.

(Süveges Gábor: Vállalatfinanszírozás, 2007 [pdf] Hozzáférés: https://gtk.uni-miskolc.hu/files/5974/V%C3%A1llalatfinansz%C3%ADroz%C3%A1s+f%C3%B3li%C3%A1k_.pdf [megtekintve: 2023.05.07.]

Az FCFF a vállalat összes befektetője számára diszkrécionális felosztásra rendelkezésre álló pénzáramlás a saját és az idegen tőke, a készpénzes működési költségek és a tőkekiadások kifizetése után. Ezt fedezetlen pénzáramlásnak is nevezik, mivel az Free cash-flow számítása nem veszi figyelembe a kamatkidadásokat vagy a tőkeáttétel hatásait.

A befektetők a részvények elemzésekor olyan mutatókra összpontosítanak, mint az EBITDA és a nettó nyereség. Bár ezek a mutatók fontosak a kereskedelmi vállalatok esetében, a vállalat teljesítményének pontosabb mérőszáma a szabad cash-flow, melyt a diszkontált cash-flow módszerben használnak. Az FCFF olyan mutatókra támaszkodik, mint a működési EBITDA, az EBIT és a nettó nyereség, amely közül az előbbi kizárja a nem készpénz jellegű költségeket, és levonja a vállalat finanszírozásához szükséges tőkeköltséget. (Education-WIKI.com honlapja: Különbség az FCFF és az FCFE között [online]. Megjelent: Education-WIKI.com honlapján. Hozzáférés: <https://hu.education-wiki.com/9668663-fcff-vs-fcfe> megtekintve: 2023.05.10.)

IV.3.3. Piacalapú összehasonlító értékelés

A piaci értékelés során az értéket úgy határozzák meg, hogy az értékelendő vállalat egyik pénzügyi mutatóját megszorozzák egy megfelelő empirikus együtthatóval.

- P/S
- P/BV
- P/E
- EV/EBIT
- EV/EBITDA

A módszerrel szembeni legfontosabb ellenérv, hogy nem az értékelendő vállalat tényleges teljesítményéből, hanem más vállalatok piaci adataiból indul ki, ezek a piaci adatok pedig nem jól felépített értékelési modellek eredményeit, hanem tőzsdén megfigyelt árakat fejeznek ki. Ez a módszer valójában nem a keresett belső értéket, csak egy egyszerű ár becslést ad eredményül. Emiatt ez a módszer önmagában nem megfelelő, inkább csak a hozamalapú elvégzett értékelés eredményének visszaellenőrzésére, a becsült érték adott időpontban érvényes piaci árazással való összehasonlítására szolgálja. (Takács,2021). A vizsgálatom során nem találtam megfelelő iparági vállalatot, aki a tőzsdén is megjelenik és összetudtam volna hasonlítani az általam vizsgált vállalattal. Ennek okaként a piacalapú értékelést nem használom a dolgozatomban.

IV.3.4. Reálopció értékelés

Az ismert reálopció modellek mindegyike megoldást kínál egy adott helyzetre, amelynek sajátosságai az adott vállalat helyzetétől függenek, és gyakran iparági sajátosságokkal egészülnek ki. Az alkalmazott opcióértékelési módszerek igen változatosak, mind az alapul szolgáló modell, mind az alkalmazott értékelési eljárások, mind a bizonytalansági forrásként azonosított változók és az ezek leírására használt eljárások tekintetében. A ma ismert valós opcióértékelési módszerek nem alkalmasak az általános vállalati befektetési gyakorlatba való integrálásra. (Bóta, 2006)

IV.3.5. Hozzáadott érték alapú módszerek

A hozzáadott érték típusú eljárások a vállalatértékelés módszerei között viszonylag új megközelítésnek számítanak. Közvetve sorolhatóak a vállalatértékelési eljárások közé, mivel végeredményként nem a vállalat értékét adják, hanem a vállalatvezetők tevékenységének eredményeképpen bekövetkezett értékteremtést mérik. (Takács,2021)

Legismertebb hozzáadott érték mutató:

- Gazdasági hozzáadott érték (EVA)

Az EVA módszer lényege, hogy a számviteli nyereség helyett a gazdasági nyereség mérésével az értékteremtési potenciált méri. A gazdasági nyereség fő előnye a számviteli nyereséggel szemben, hogy figyelembe veszi az adott év összes költségét, ellenben a bevétellel, amely magába foglalja a számviteli szempontból el nem ismert tőkekötséget. (Takács,2008:941)

Ennek a megközelítésnek a legnagyobb hátrány az, hogy a gyakorlati alkalmazhatóságát nem sikerült egyértelműen meghatározni, ennek okaként ezt a módszert nem használtam a szakdolgozatomban.

V. Infláció alakulása

A vállalatértékelési módszerek bemutatása után, fontos beszélni a dolgozatomban legfőbb céljáról, amit már a bevezetésben is említettem, hogy megtudjuk milyen gazdasági hatásai vannak az inflációnak az általam választott vállalatra nézve. Ehhez szükség van egy áttekintésre, hogy megtudjuk, melyek azok a kérdések, melyekre válaszokat szeretnénk kapni és melyek azok a tényezők, amelyek befolyásolni tudják a vállalati érték alakulását.

Mielőtt az inflációs helyzet alakulásáról lenne szó, fontos bemutatni az infláció fogalmát és típusait.

Az infláció alatt az árszínvonal tartós emelkedését, a pénz vásárlóerejének romlását értjük. (Dzsudzsák Zsolt: Az infláció hatása a pénzügyi kimutatásokra [online] 2022 Hozzáférés: <https://ado.hu/szamvitel/az-inflacio-hatas-a-penzugyi-kimutatasokra-1-resz/> [megtekintve: 2023.04.17.]

Az infláció mértéke az egyes gazdaságokban változó lehet.

Üteme szerint az alábbi csoportokba sorolhatjuk:

- lassú: mértéke évente néhány százalék és ez a normál gazdaság részét képezi
- vágató: mértéke több, mint egy számjegyű, de ha ennek ellenére kiszámítható, a gazdaság az egyensúlyát megőrzi
- hiperinfláció: akár több száz százalék is lehet, ami a gazdaság összeomlásához vezethet

Ár struktúra szerinti típusai:

- kiegyensúlyozott infláció: a termékek árai egyforma mértékben emelkednek, így az ár struktúra nem változik
- aránytalan infláció: az árszint emelkedésekor a különböző termékeknél az ár arányok változnak

Illetve, az infláció lehet:

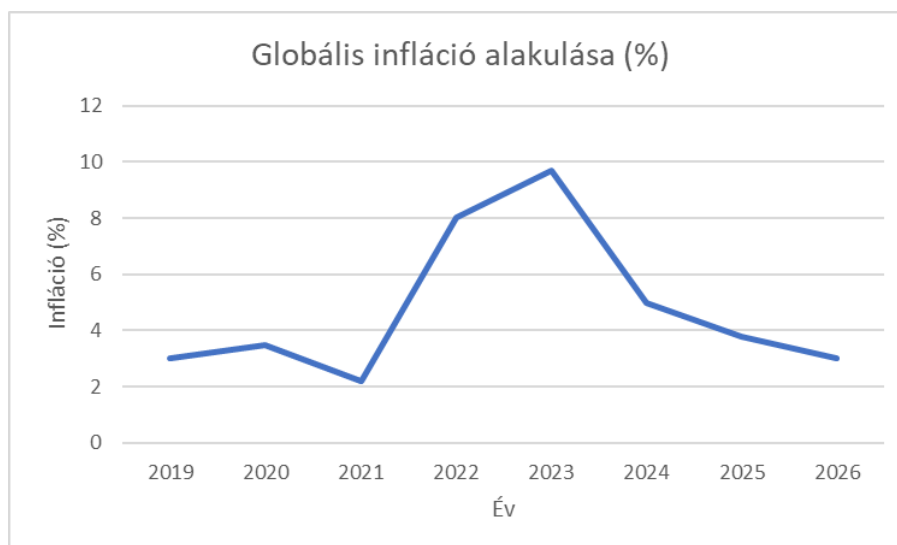
- kiszámítható: az árszínvonal-változás mértéke éveken át konstans

- nem kiszámítható infláció: az árszínvonal-változás mértéke évről évre változik, ami a tervezettség hiánya miatt káros a gazdaságra. (Dzsuzsák Zsolt: Az infláció hatása a pénzügyi kimutatásokra [online] 2022 Hozzáférés: <https://ado.hu/szamvitel/az-inflacio-hatasa-a-penzugyi-kimutatasokra-1-resz/> [megtekintve: 2023.04.17.]

Az infláció tulajdonságainak bemutatását követően elemzem az infláció mértékének változásait.

Az elmúlt években több egymást követő inflációs sokk hatására 2022 végére a globális infláció az utoljára 2008-2009-es gazdasági válság előtt látott szintekre lépett. (Magyar Nemzeti Bank: Inflációs jelentés [online] 2023 Hozzáférés: <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-18.pdf> [megtekintve:2023.04.29.])) Ezek az adatok láthatóak a 3. ábrán.

3. ábra Globális infláció alakulása



forrás: saját szerkesztés a KSH adatai alapján

Hozzáférés (URL): https://www.ksh.hu/stadat_files/ara/hu/ara0002.html

Az infláció globális alakulását a 2020-as koronavírus válságot követően az árupiaci kereslet-kínálati egyensúlytalanságok, a nyersanyagárak járvány utáni korrekciója és a nemzetközi szállítmányozási szűk keresztmetszetek határozták meg. 2021 során a gazdasági újra indulás utáni súrlódások, a fogyasztói szokások átrendeződése, és a jelentős árfolyam-leértékelődések az árszínvonal emelkedése irányába hatottak.

Az Oroszország által indított 2022-es ukrán háború miatt ismét növekvő energiaárak, élelmiszerpiaci és ellátási problémák miatt fennáll a lehetősége egy hosszabb távon fennmaradó

inflációs nyomásnak. (Magyar Nemzeti Bank: Inflációs jelentés [online] 2023 Hozzáférés: <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-18.pdf> [megtekintve:2023.04.29.]

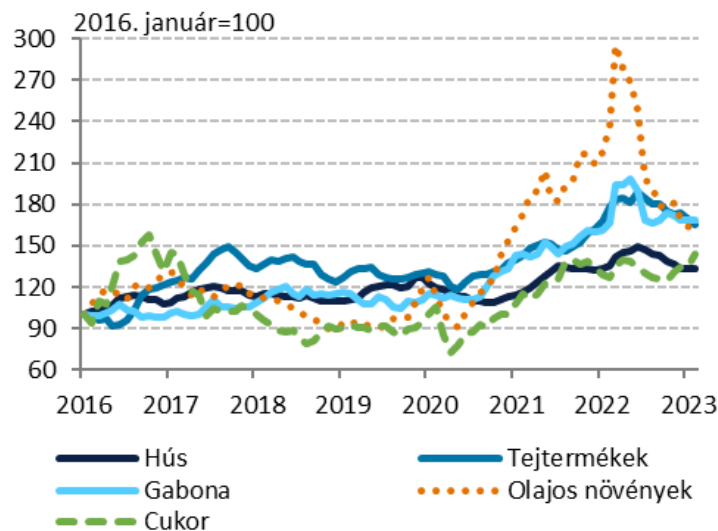
Számos kérdést meg kell vizsgálnunk a vállalatértékelés szempontjából, mint például, hogy milyen mértékben változik a tőkeköltség, a bevétel és a költségoldal ebben az inflációs környezetben.

Az infláció növekedésével párhuzamosan jelentős mértékben drágultak az energia- és a nyersanyagárak, valamint a szállítás költségei jelentősen mérséklődtek, a korábbi évek átlagánál számottevően nagyobb mértékben árazták át termékeiket és szolgáltatásaikat a vállalatok.

Az utóbbi hónapokban az élelmiszeripari alapanyagok árának csökkenését figyelhettük meg. A téli hónapokban a hús, a tejtermékek, és az olajos növények árszintje fokozatos mérséklődést mutatott, februárban pedig már a gabonák árszintje is csökkent. (Magyar Nemzeti Bank: Inflációs jelentés [online] 2023 Hozzáférés: <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-18.pdf> [megtekintve:2023.04.29.]

Ezeket a változásokat a 4. ábra mutatja be.

4. ábra Termelői árak alakulása

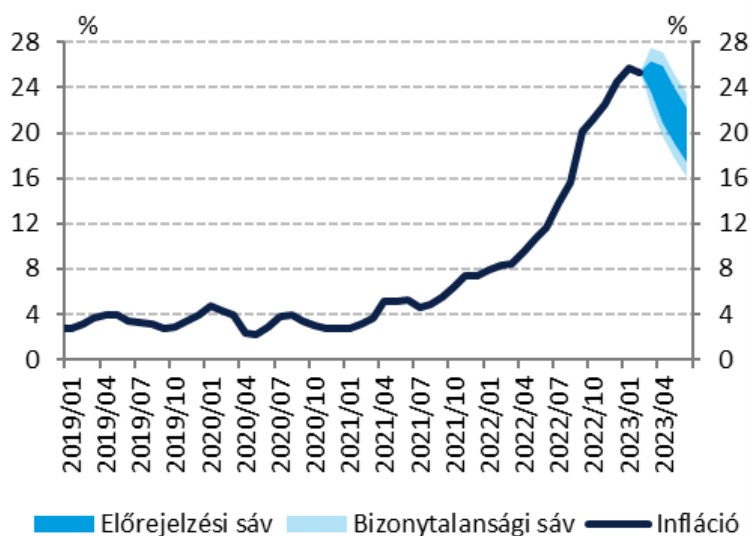


forrás: Inflációs jelentés, 2023.03.

Hozzáférés (URL): <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2023-03-30-inflacios-jelentes-2023-marcius>

A 5. ábrán látható, hogy Magyarországon milyen mértékben változott az infláció.

5. ábra Infláció alakulása Magyarországon



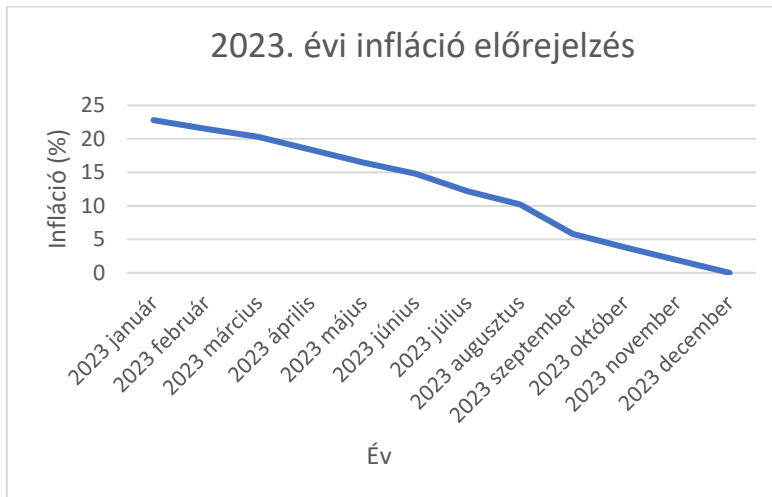
forrás: Inflációs jelentés, 2023.03.

Hozzáférés (URL): <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2023-03-30-inflacios-jelentes-2023-marcius>

Visszatekintve az elmúlt évekre, 2021-ben az infláció még elég alacsony százalékon volt, 4 % körül mozgott. A koronavírus hatására ez 2021 júliusától kezdett el drasztikusan emelkedni, mely 2021 év végére 8 %-ra nőtt. 2022 év elején stagnált, majd pedig még nagyobb emelkedés kezdődött 2022 áprilisától, melyre inkább már az orosz-ukrán háború hatott. 2022 év végére az infláció már megközelítette a 24 %-ot, 2023 év elején pedig újabb növekedés figyelhető meg. 2023 januárjában már 25,7 %-on tetőzött az infláció, majd februárban 25,4 %-ra mérséklődött. (Magyar Nemzeti Bank: Inflációs jelentés [online] 2023 Hozzáférés: <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-18.pdf> [megtekintve:2023.04.29.]

Várhatóan, a 6. ábrán látható adatok alapján melyet az elemzőközpont adatai alapján számoltam, 2023 júniusára az infláció 15 % körül fog mozogni. és 2023 decemberére ez 3 %-ra fog csökkenni. Ez akkor teljesülhet, ha a világpiac normalizálódik, az árhullámok enyhülnek, az energiaárak, a szállítási költségek és az élelmiszer árak tovább csökkennek.

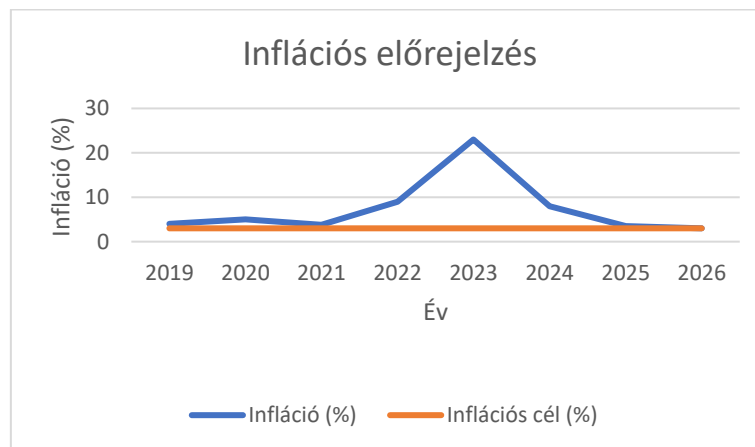
6. ábra Inflációs előrejelzés 2023 év végéig



forrás: saját szerkesztés az Elemzőközpont adatai alapján
Hozzáférés (URL): <https://elemzeskozpont.hu/mekkora-lesz-az-inflacio-2023-ban>

Az 7. ábrán szemléltettem az inflációs célt az adott évekre. A statisztikai adatok szerint 2025-re fogja elérni az infláció a megfelelő mértéket.

7. ábra Inflációs előrejelzés



forrás: saját szerkesztés az MNB inflációs jelentése alapján, 2023
Hozzáférés (URL): <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2023-03-30-inflacios-jelentes-2023-marcius>

Azonban az elmúlt évek adatai alapján ez a magas infláció nem csak a költségek növekedését tükrözi, hiszen belső tényezőként hat az árindex alakulása, ezáltal erős maradt a vállalatok profitemelkedése. A relatív értékelés is megváltozhat. Amennyiben a költségek emelkedését a

vállalat nem tudja árazással vagy értékesítési volumennel ellensúlyozni, akkor a vállalatnak a profitja csökkenhet, ami szintén vállalati értékcsökkenéshez vezethet.

Ez abban az esetben tud változni, ha a vállalat visszanyeri a profitabilitását. Azonban van olyan eset is amikor a vállalat nagyobb méretben tud áremelést végrehajtani, ezáltal növekvő profitabilitást eredményez.

A statisztikai adatokat figyelembe véve megállapíthatjuk, hogy a magyarországi pénzügyi válság egy vágtató, aránytalan és nem kiszámítható infláció jegyeit mutatja.

Az infláció, mint külső tényező, eltérő hatást gyakorolt a különböző szektorokban működő gazdálkodók pénzügyi adataira.

Emellett a magas infláció hatására emelkedett a kockázatmentes hozam, ami a Diszkontált Cash Flow elemzésemnél növelni fogja a tőkeköltséget, így a vállalat értéke csökkenni fog.

Az infláció által érintett legfontosabb területek:

- vevőkövetelés- árbevétel
- szállítói kötelezettség- ELÁBÉ
- tárgyi eszközök
- készletek
- saját tőke

(Magyar Nemzeti Bank: Inflációs jelentés [online] 2023 Hozzáférés: <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-18.pdf> [megtekintve:2023.04.29.]))

A dolgozatomban folytatásába pedig ezeket a kérdéseket fogjuk megvizsgálni a Z+D Kft. esetében.

VI. Elemzés és kiértékelés

A Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. vállalatértékelését, amit már az előzőekben is említettem egy környezetelemzéssel és egy iparág-elemzéssel végeztem el.

Környezetelemzéshez a SWOT-analízis módszert választottam, és piacelemzést Porter 5 erő modelljével végeztem el.

A piac elemzéséhez és megértéséhez szükséges figyelembe venni azokat a tényezőket, amelyek fontos szerepet játszanak a piac jövőjének és fejlődésének alakításában.

Ezek olyan tényezők, amelyek függetlenek a vállalkozástól, és egyoldalúan befolyásolják a vállalkozást. Ezeknek a tényezőknek a felismerése döntő fontosságú ahhoz, hogy a vállalkozás versenyelőnyhöz jusson.

A Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. esetében az 1. táblázatban láthatóak az elvégzett kutatásom eredményei.

VI.1. SWOT-elemzés

1. táblázat SWOT elemzés

	Erősségek	Gyengeségek
Belső tényezők	lakossági, kis- és nagykereskedelem	túlárzott termékek
	élelmiszer, vegyi és italkereskedelem	gyenge irodák közötti kapcsolattartás
	rugalmas munkaidő és munkahely	szerény marketing
	tapasztalt munkavállalói állomány	nincs ételérzékenyek számára kínálat
	Lehetőségek	Veszélyek
Külső tényezők	webshop	negatív vásárlói értékelések
	social média tartalmak	erősödő versenytársak
	pályázati lehetőségek	gazdasági visszaesés
	terméklista, szolgáltatás bővítése	alapanyagárak emelkedése

forrás: saját szerkesztés

A SWOT-elemzés összefoglalja és meghatározza a vállalat belső erősségeit és gyengeségeit. Az általam vizsgált vállalat szempontjából a belső erősségei közé tartozik, hogy lakossági, kis- és nagykereskedelmi partnereket is kiszolgál, ezáltal rengeteg vásárló fordul meg a telephelyeken. Emellett a tapasztalataimból kiindulva jól képzett munkaerővel dolgozik, és képes minden igényt kielégíteni, hiszen rugalmas munkaidőt biztosít a dolgozók számára.

A gyengeségek olyan tényezők, amelyek a vállalatot versenyhátrányba hozzák a versenytársakkal szemben. A Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. esetében gyengeségnek mondható az, hogy nincs megfelelő marketing stratégiája, hiszen nagyon kevés online tartalmat oszt meg a közösségi oldalán, illetve nincsenek promóciós hirdetései. Emellett a túlárzott termékek is gyengeségnek mondhatóak, hiszen ezek a termékek nagy valószínűséggel nem fog elfogyni, a készlet ezáltal jelentősen megnő. Az ételérzékenyek számára nagyon minimális a kínálat, egy-két termék található meg az üzletek polcain, amelyek rendelkezésre állnak az érzékenyek számára. Úgy gondolom ebben a vállalatnak sokat kéne fejlődnie, hiszen évről évre növekszik a valamilyen ételérzékenységgel szenvedők száma.

Külső lehetőségekhez soroltam a webshop létrehozását, hiszen a Covid vírus alatt is rengetegen online rendelték meg a szükséges élelmiszereket, ezzel megkönnyítve a mindennapokat. Az elmúlt években több pályázatot is elnyert a cég, mint például a telephelyek felújítására, napelem felszerelésére meghirdetett pályázatokat. Ezekkel a lehetőségekkel hatalmasat fejlődhet a vállalat a következő években.

Azonban a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. életében is jelen vannak a külső veszélyek.

Ide sorolhatóak a negatív vásárlói értékelések, melyek befolyásolhatják a jövőbeli vásárlók számát, emellett a megemelkedett alapanyagárak, ezáltal a túlárzott termékek hatására előnybe kerülhetnek a versenytársak.

VI.2. Versenytárselemzés

A versenytárs elemzése azért van szükség a vállalatértékelés során, mert jelentős információt tudunk begyűjteni vele más vállalatokról, ezáltal fejleszteni tudjuk a saját vállalatunkat. Több kérdés is felmerülhet bennünk, mint például, hogy hogyan szerzik az ügyfeleiket a vizsgált vállalatok, vagy hogy milyen marketing stratégiát alkalmaznak a vásárlók számának növekedésére és megtartására.

A Z+D Kft. Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. versenytársai közé sorolható a Central Drinks Kft., és a Hansa-Kontakt Kft. Ennek elemzése a 2. táblázatban található.

2. táblázat Z+D Kft. versenytárselemzése

Versenytárselemzés	Z+D Kft.	Central Drinks Kft.	Hansa-Kontakt Kft.
2021. évi árbevétel	15.141.223 ezer Ft	35.337.464 ezer Ft	60.335.851 ezer Ft
Dolgozók létszáma	310-360 fő	150-190 fő	550-900 fő
Kínálat	ital-, vegyi-, élelmiszeráru	ital nagykereskedelem	ital-, élelmiszeráru
Területi ellátottság	Közép-Magyarország és Dunántúl	Közép-Magyarország és Dunántúl	Közép- és Kelet-Magyarország
Marketing	minimális marketing	fejlett marketing	fejlett marketing
Erősségek	lakossági, kis- és nagyker.	nyereményjátékot hirdet	fejlett technológia és weboldal
Gyengeségek	szerény marketing	nincs lakossági kiszolgálás	nincs a Dunántúlon területi ellátottsága

forrás: saját szerkesztés a vizsgált vállalatok honlapján feltüntetett adatok alapján

Az első szempontként az árbevétel nagyságát választottam, ami szerint összehasonlítottam a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. vállalatot versenytársaival.

A táblázatból látható, hogy a 2021. évi árbevétel alapján a Central Drinks Kft. árbevétele több, mint kétszere, a Hansa-Kontakt Kft. árbevétele pedig majdnem négyszerese a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft-nek. Ez azonban nem azt jelenti, hogy a másik két vállalat jobban működne, hiszen több szempontot is figyelembe kell vennünk.

A dolgozók létszáma a 2021-es adatok alapján jelentősen eltért a három vizsgált vállalatnál.

A kínálatot nézve a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. előnyre tehet szert, hiszen nem csak itáláruval rendelkezik és szolgálja ki partnereit, hanem a vállalatban megtalálható

élelmiszer- és vegyi áru is. Ez nem mondható el a Central Drinks Kft-ről, hiszen a vállalat csak italnagykereskedelemmel foglalkozik.

Megfigyeltem a területi ellátottságot is, melyből kiderül, hogy két vállalat Közép-Magyarországon és a Dunántúlon, míg egy vállalat Közép- És Kelet-Magyarországon tevékenykedik. A Hansa-Kontakt Kft. ezzel előnyre tehet szert, hiszen ő az, aki Kelet-Magyarországon is jelen van, ezáltal jelentősebb ügyféllel, vásárlóval rendelkezhet azon a területen.

A marketinget nézve sajnos elmondható, hogy a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. nagyon szerény marketinggel rendelkezik. A weboldala egyszerű, letisztult. Csak az alapvető adatok találhatóak meg a vállalatról. Social média tartalmai is minimális arányban vannak, ugyanis annak ellenére, hogy Facebook profillal rendelkezik, kevés a követők és a tartalmak száma. Ezzel szemben a Central Drinks Kft. és a Hansa-Kontakt Kft. weboldala több információt tartalmaz, átláthatóbb. Minkét vállalat nyereményjátékokat hirdet, mellyel jelentősen megnőhet a vásárlók száma.

Azonban a Z+D Kft Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. esetében mégis azt mondanám, hogy jelentős előnye van a két vállalattal szemben. A tudomásom szerint 2023 év végére a partnerek és a vásárlók webshopon keresztül is leadhatnak rendeléseket, ezáltal megnőhet a vállalat forgalma.

Fontos szempont az is, hogy lakossági ügyfeleket is kiszolgál, hiszen több telephelyen is rendelkezik áruházzal, míg ugyanezen a területen állomásozó Central Drinks Kft. nem szolgál ki lakossági partnerket.

A SWOT-elemzés és a versenytárselemzéssel kapott információk alapján elmondható, hogy jelentős előnnyel rendelkezik a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft., de ahhoz, hogy fejlődni tudjon és több vásárlót vonzzon maga köré, egy erősebb marketing stratégiát kell kialakítani.

VI.3. Piacelemzés

Amint már az előzőekben is említettem a piac megismerésére a Porter 5 erő modelljét használtam fel segítségül. Ez a modell a teljes iparágat elemzi, és öt tényező segítségével itéli meg a verseny erősségét iparágon belül:

1. Az új belépők fenyegetése az adott piacon belül
2. Helyettesítő termékek megjelenése

3. A vásárlók alkuereje
4. A szállítók alkupozíciója
5. A versenytársak és a velük való verseny

Az adott piacon megjelenő új vállalkozások célja, hogy minél gyorsabban elérjék az általuk meghatározott piaci részesedést, ezáltal új lépéseket tesznek, mellyel hatalmas kavardást okozhatnak a piacon lévő vállalatoknak. (Dávid Ádám: A Porter féle 5 tényezős modell [online] Hozzáférés: <https://kiszervezettmarketing.hu/online-marketing/porter-5-ero-modell/> [megtekintve: 2023.05.25.]

A Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. esetében az előzőekben már említettem a versenytársakat, jelenleg a Central Drinks Kft. a legújabb versenytársa. A célcsoport kicsit különböző, mivel a Central Drinks Kft.-nek nincs lehetősége lakossági kiszolgálásra. A kínálat is változó, mivel a Z+D Kft. nem csupán ital nagykereskedelem, hanem élelmiszer-, és vegyi árut is forgalmaz, ezzel szemben a Central Drinks Kft. csak ital árut forgalmaz. Azonban, mivel mindkét vállalat ital nagykereskedelemmel foglalkozik, így hatalmas verseny folyik köztük.

A termékek nagy százaléka helyettesíthető más termékkel. Az általam vizsgált vállalat esetében minden olyan társaság, aki ital-, vegyi, és élelmiszerárut forgalmaz vetélytárs lehet akkor, ha az adott termékeket esetleg más néven, más márkával, olcsóbban forgalmaz.

A vevők alkupozíciója rendkívül erős, hiszen jelentősen széles a választék a piacon, így, ha a vevő nem tartja megfelelőnek az adott terméket, akkor könnyen tud váltani másikra. Emellett a jelenlegi inflációs helyzetben a vásárlók mérlegelni tudnak a vállalatok között, hogy ki az, aki olcsóbban, illetve jobb minőségben forgalmazza a termékeit.

A Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. egy adott terméktípust több beszállítótól is rendel, így fennáll annak a lehetősége, hogyha az egyik beszállító termékével nincs megelégedve a vállalat, akkor a másik beszállítótól betudja szerezni a terméket. Ugyanez elmondható az árakról is.

VI.4. Mutatószámok elemzése

Az elemzésemet a pénzügyi mutatószámok számításával folytatom, melyekhez a múltbeli adatokat vettem segítségül a vállalat 2019, 2020, 2021 évi beszámolóinak alapján.

A vagyoni helyzet elemzésére az alábbi mutatókat használtam fel:

3. táblázat Vagyoni helyzet elemzése

Vagyoni helyzet elemzése	2019	2020	2021
Befektetett eszközök aránya	0,34	0,39	0,33
Forgóeszközök aránya	0,60	0,53	0,58
Tőkeellátottság	0,28	0,34	0,31
Kötelezettségek aránya	0,61	0,51	0,55
Tőkefeszültség	2,22	1,49	1,79
Saját tőke növekedési mutató	12,61	12,81	13,86
Befektetett eszközök lefedettsége	0,80	0,88	0,93

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóí és eredménykimutatásai alapján

- $\text{Befektetett eszközök aránya} = \text{Befektetett eszközök} / \text{Eszközök összesen}$
A befektetett eszközök arányának mutatója segítségével könnyedén kiszámítható volt, hogy a vállalat teljes vagyonában hány százalékot tesznek ki a befektetett eszközök. Ennek növekedése pozitívnak mondható, azonban a növekedés felhívja a figyelmet arra, hogy az állandó költség a jövőben fokozottabb mértékben lehet jelen.
- $\text{Forgóeszközök aránya} = \text{Forgóeszközök} / \text{Eszközök összesen}$
A forgóeszközök aránya mutató megmutatja, hogy az összes eszköz között milyen arányt képvisel a rövid távon befektetett eszközöknek az értéke. Ez az évek során kisebb csökkenést mutat.
- $\text{Tőkeellátottság} = \text{Saját tőke} / \text{Összes forrás}$
A tőkeellátottság mutatót értékéből kimutatható, hogy a vállalat vagyonának mekkora része származik saját forrásból. Látható, hogy az általam megfigyelt években ezek az értékek alig változtak. Ezáltal úgy gondolhatnánk, hogy a vizsgált vállalat jelentős kölcsöntőkét vett igénybe mind a három év alatt, azonban a kötelezettségek aránya fogja megmutatni ennek mértékét, azonban mivel a vizsgált három évben felmerültek olyan költségek, amelyek a következő időszakra szólnak, de részben vagy egészben a tárgyidőszakot terhelik, így a tőkeellátottság aránya és a kötelezettségek arányának összege nem lehet 100 %.
- $\text{Kötelezettségek aránya} = \text{Kötelezettségek} / \text{Összes forrás}$

Mivel a kötelezettségek aránya a három év átlagában körülbelül 50 %-on mozgott, így kimondható, hogy a vállalat közepes mértékben vett igénybe kölcsöntőkét.

- $\text{Tőkefeszültség} = \text{Kötelezettségek} / \text{Saját tőke}$
A tőkefeszültség mutatóval megtudhatjuk, hogy a kölcsöntőke és a saját tőke vajon egyenlő arányban oszlanak-e meg a tőkestruktúrán belül, vagy pedig a kötelezettségek vagy esetleg a saját tőke túlsúlya mutatható ki. Mind a három vizsgált évben a mutató értéke 1 fölötti, így kimondható, hogy a kötelezettségek aránya jelentős többletben van.
- $\text{Saját tőke növekedési mutató} = (\text{Saját tőke} / \text{Jegyzett tőke}) * 100$
A saját tőke növekedési mutató a vállalat belső növekedési potenciálját mutatja, ez az érték a három év átlagában 12, ezáltal a vállalat jelentős tartalékot halmozott fel a jegyzett tőkéjén felül.
- $\text{Befektetett eszközök lefedezettsége} = (\text{Saját tőke} / \text{Befektetett eszközök})$
A befektetett eszközök lefedezettsége mutató azt fejezi ki, hogy a vállalat a vállalkozási tevékenységhez tartozó eszközöket milyen mértékben képes fedezni a saját tőkéjéből. Látható, hogy a vizsgált három évben nem volt képes fedezni, emiatt van szükség a kölcsöntőkére.

A vállalkozás gazdálkodásának egyik legjelentősebb elemzési módszere a pénzügyi helyzet vizsgálata. A pénzügyi helyzet megítélése során 3 fő elemzési irányt kell megvizsgálni:

- a vállalkozás hosszú lejáratú fizető- és hitelképességét, vagyis az adósságállományt
- a vállalkozás rövid lejáratú fizetés és hitelképességét, a likviditást
- a pénzáramok alakulását.

A pénzügyi helyzet elemzésére a 4. táblázatban és a 5. táblázatban található mutatókat használtam fel.

4. táblázat Pénzügyi helyzet elemzése adósságállomány alapján

Pénzügyi helyzet elemzése	2019	2020	2021
Adósságállomány aránya	61,19%	51,04%	55,18%
Adósságállomány fedezettsége	45,01%	67,18%	55,77%
Saját tőke aránya	38,81%	48,96%	44,82%

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóí és eredménykimutatásai alapján

- Adósságállomány aránya = $(\text{Adósságállomány} / (\text{Saját tőke} + \text{Adósságállomány}))$
Az adósságállomány aránya mutató fejezi ki a tőkestruktúrán belül lévő saját tőke és idegen tőke viszonyát.
- Adósságállomány lefedettség = $\text{Saját tőke} / \text{Adósságállomány}$
Az adósságállomány aránya mutató hasonlóan értékeli a saját tőke és az idegen tőke viszonyát a tőkestruktúrán belül. A három év arányában ez körülbelül 50 %-on mozgott.
- Saját tőke aránya = $\text{Saját tőke} / \text{Összes forrás}$
A saját tőke aránya mutató azt fejezi ki, hogy a vállalkozás eszközeit milyen arányban fedezi a saját tőke. Látható, hogy 2019-ben még csak 38,81 %-ban fedezte, de a következő évben ez 48,96 %-ra nőtt.

A likviditási mutatókkal megvizsgálhatjuk, hogy a vállalat rövid lejáratú eszközei és a forrásai között milyen arányok vannak. Ezáltal kiszámítható az is, hogy a vállalatnak sikerül-e az összes kötelezettségét teljesíteni.

5. táblázat Pénzügyi helyzet elemzése likviditás alapján

Pénzügyi helyzet elemzése	2019	2020	2021
Likviditási ráta	1,09	1,21	1,17
Likviditási gyorsráta	0,56	0,50	0,29
Pénzhányad mutató	0,04	0,07	0,62
Hitelfedezettségi mutató	52 %	43 %	22 %
Kamatfedezettségi mutató	-3,22	1,63	4,31

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóí és eredménykimutatásai alapján

- **Likviditási ráta = Forgóeszközök / Rövid lejáratú kötelezettségek**

A likviditási ráta mutató talán az egyik legelterjedtebb a vállalat értékelésében, hiszen megmutatja, hogy rövid távon fizetőképes-e a vállalat.

Mivel a likviditási ráta értéke mind a három vizsgált évben 1 fölötti, de nem jelentősen magas, így kimondható, hogy nem áll fent fizetésképtelenség veszélye, vagyis az eszközök fedezik a rövid lejáratú kötelezettségeket.
- **Likviditási gyorsráta = (Forgóeszközök-Készletek) /Rövid lejáratú kötelezettségek.** A likviditási gyorsráta megmutatja, hogy a vállalat eleget tud-e tenni a vele szemben támasztott rövid lejáratú követeléseknek. A mutató értéke annál jobb, minél magasabb.

A Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. esetében azonban ez nem mondható magasnak, egyik vizsgált évben sem haladta meg az 1 értéket.
- **Pénzhányad mutató = Pénzeszközök / Rövid lejáratú kötelezettségek**

A pénzhányad mutató a likvid eszközök szűkebb körét veszi figyelembe. Ezt a mutatót általában hitelkérelmeknél alkalmazzák, hogy minél pontosabb képet kapjanak a likvid eszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek viszonyáról.
- **Hitelfedezettségi mutató = Követelések / Rövid lejáratú kötelezettségek**

A hitelfedezettségi mutató a követelések és a rövid lejáratú kötelezettségek viszonyát mutatja be. Értéke akkor kedvező, ha meghaladja a 100 %-ot.

Az általam vizsgált vállalat esetében sajnos egyik évben sem haladja meg a 100 %-ot, sőt folyamatos csökkenés figyelhető meg, ugyanis 2019-ben még 52 % volt, 2021-re 22 %-ra csökkent.
- **Kamatfedezettségi mutató = (Adózás előtti eredmény + Fizetett kamatok) / Fizetett kamatok**

A kamatfedezettségi mutató közvetetten méri a vállalat eladósodottságát, az értéke a finanszírozási kockázat mérésére is alkalmas.

A mutató értéke 2019-ben sajnos mínusz előjelű, ez azt jelenti, hogy ebben az évben a vállalat kisebb mértékben tudott eleget tenni a kamatfizetési kötelezettségének. Ez az érték azonban 2020-ban már pozitív előjelű lett és 2021-re majdnem a kétszeresére nőtt.

Egy vállalat által elért eredmény önmagában nem ad megfelelő eredményt, de a jövedelmezőségi mutatók segítségével arányosíthatjuk az eredményeket, így realisabb képet kapunk a működés hatékonyságáról.

A jövedelmezőségi mutatókat a 6. táblázat segítségével szeretném elemezni.

6. táblázat Jövedelmezőség elemzése

Jövedelmezőség elemzése	2019	2020	2021
ROS	-0,81%	0,16%	0,70%
ROA	-2,51%	0,54%	2,34%
ROE	-9,09%	1,57%	7,61%

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóí és eredménykimutatásai alapján

- $ROS (\%) = (\text{Adózás utáni eredmény} / \text{Árbevétel}) * 100$

Az árbevétel arányos eredményráta mutató kifejezi, hogy az eredmény a bevétel hányad részéből származik, vagyis, hogy az elért eredményt mekkora forgalom mellett érte el a vállalat. (Mundrák, 2021) Azt láthatjuk, hogy az előző két év adatai alapján az árbevétel arányos eredményráta nem túl stabil, ez a kiszámíthatatlan működésre utal. Úgy gondolom ez a Covid vírus hatása miatt lett kilengő érték. Az utolsó vizsgált évben az eredmény kedvező, ami mind az árbevétel mind az adózott eredmény növekedéséből ered.
- $ROA (\%) = (\text{Adózás utáni eredmény} / \text{Összes eszköz}) * 100$

Az eszközjövedelmezőség mutató megmutatja számunkra az eszközök jövedelemtermelő képességét, itt is a folyamatos eredménynövekedés figyelhető meg. A ROA értékei a három vizsgált évben magasabbak, mint a ROS értékek. Ennek oka, hogy az eredmény gyorsabb ütemben nőtt, mint az ennek előállításához szükséges eszköz értéke
- $ROE (\%) = (\text{Adózott eredmény} / \text{Saját tőke}) * 100$

A sajáttőke-arányos megtérülés szempontjából nagyobb változás ment végre a három év adatai alapján. 2021-re egy év alatt majdnem a duplájára emelkedett az érték, ami a hatékonyság növekedésének volt betudható.

Fontos megállapítanunk azt is, hogy a vállalat milyen mértékben használja ki erőforrásait, vagy a konkrét árbevétel eléréséhez mekkora értékű eszközt használt fel, mekkora létszámmal, ráfordítással érte el az árbevételt.

Ennek kiszámítása a 7. táblázatban látható.

7. táblázat Hatékonyság elemzése

Hatékonyság elemzése	2019	2020	2021
Készlet forgási sebessége:	10,57	11,29	7,70
Munkaerő hatékonysága:	10,31	11,09	11,53

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóí és eredménykimutatásai alapján

- **Készletek forgási sebessége =** $\text{Értékesítés nettó árbevétele} / \text{Készletek átlagos értéke}$
A készletek forgási sebessége mutató a készletek árbevételben történő megtérülését fejezi ki. 2019-ben és 2020-ban a forgási sebesség értéke 10 fölött volt, ez azt jelenti, hogy ezekben az években az eszközök legalább tízszer megtérülnek. 2021-re ez az érték 8 alá csökkent.
- **Munkaerő hatékonysága: Adózott eredmény / Létszám**
A munkaerő hatékonyság mutató segítségével könnyen kiszámítható, hogy 1 Ft személyi jellegű ráfordítás körülbelül hány Ft árbevételt eredményez.
Elmondható, hogy a vizsgált évek átlagában 1 Ft személyi jellegű ráfordítás körülbelül 11 Ft árbevételt eredményezett.

VI.4. Diszkontált Cash-Flow elemzés

A dolgozatomat a jövőbeli cash flow meghatározásával folytatom.

Az értékeléskor becsléseket készítek 5 évre előremenőleg, így az általam számított értékek természetesen nem 100 %-os valószínűségűek.

A Diszkontált Cash- flow elméletének fő előnye, hogy figyelembe veszi a pénz időértékét. Egy vállalkozás értékének becslésekor azt vizsgálja, hogy a tőkejuttatók által elvárt hozam milyen mértékben teljesül a jövőben. (Takács,2007:935)

A vállalati érték kiszámításhoz két kérdésre kell megadnunk a választ.

Első lépésként, ahhoz, hogy megtudjuk határozni a vállalat értékét, a jövőbeli pénzáramokat kell diszkontálnunk. Ehhez figyelembe kell vennünk az infláció mértékét, illetve a kockázati tényezőket. Ennek kiszámításához a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. esetében a Free Cash Flow (FCFF) módszert használom.

Ennek számítása a 12. és a 13. táblázatban látható. Előtte ahhoz, hogy megtudjuk határozni az FCFF értékét, ki kell számítanunk az Üzemi eredményt (EBIT), Adózás utáni működési eredményt (NOPLAT), illetve az EBITDA (kamat, adózás és értékcsökkenési leírás előtti eredmény) értékét. Az utóbbi számítása a 8. és a 9. táblázatban található.

8. táblázat EBITDA meghatározása 2019-2021.

EBITDA meghatározása (ezer Ft-ban)	2019	2020	2021
Értékesítés nettó árbevétele	14118699	12923100	15141223
Változó költségek	14310003	12979450	15139621
Fedezeti összeg	-191304	-56350	1602
Fedezeti hányad	-1,35%	-0,44%	0,01%
Egyéb bevétel	626226	636496	718043
Egyéb ráfordítás	549846	504533	567922
Eladott szolgáltatások értéke	6328	5339	5731
Értékcsökkenés	154293	170675	182935
Üzemi eredmény (EBIT)	-275545	-100401	-36943
Üzemi eredmény hányad	-1,95%	-0,78%	-0,24%
EBITDA	-121252	70274	145992

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóí és eredménykimutatásai alapján

9. táblázat EBITDA meghatározása 2022-2026.

EBITDA meghatározása (ezer Ft-ban)	2022	2023	2024	2025	2026
Értékesítés nettó árbevétele	16163747,00	17246718,05	18419494,88	19708859,52	21088479,68
Változó költségek	15972300,16	16850776,66	17777569,38	18755335,70	19786879,16
Fedezeti összeg	191446,85	395941,39	641925,50	953523,82	1301600,52
Fedezeti hányad	1,18%	2,30%	3,49%	4,84%	6,17%
Egyéb bevétel	789847,30	908324,40	1044573,05	1201259,01	1381447,86
Egyéb ráfordítás	590638,88	614264,44	638835,01	664388,41	690963,95
Eladott szolgáltatások értéke	6132,17	6561,42	7020,72	7512,17	8038,02
Értékcsökkenés	195191,65	208855,06	222848,35	237779,19	254423,73
Üzemi eredmény (EBIT)	189331,45	474584,86	817794,47	1245103,06	1729622,68
Üzemi eredmény hányad	1,17%	2,75%	4,44%	6,32%	8,20%
EBITDA	384523,10	683439,92	1040642,82	1482882,25	1984046,42

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóí és eredménykimutatásai alapján

Az elemzésemet a netó árbevétel kiszámításával kezdtem. Az első három év (2019,2020,2021) adott volt. Először árbevétel növekedést számoltam, amely a 10. táblázatban található. A 2021-es adatot viszonyítottam a 2019-es évre, mivel 2020-ban jelentős csökkenést figyelhető meg az infláció miatt az eredménykimutatásban, így a kapott eredmény nem lenne reális. 2024-től 7% árbevétel növekedést becsültem meg, mivel az inflációs előrejelzésből kiolvasható, hogy a jövőben valószínűleg csökkenni fog az infláció, ezzel csökkennek a kockázati tényezők is. Ezt követően megállapítottam az Üzemi eredményt, majd az amortizáció csökkentésével kiszámításra került az EBITDA.

10. táblázat Árbevétel növekedés meghatározása

Év	2022	2023	2024	2025	2026
Árbevétel növekedés	6,75%	6,70%	7%	7%	7%

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóí és eredménykimutatásai alapján

Ezután fontos meghatározni a nettó forgótőke előrejelzését, hiszen „a forgótőkében bekövetkezett változások a számviteli eredményben nem tükröződnek, mégis pénzmozgással járnak.” (Takács,2007:938)

Az IC értékét a gazdasági mérleg segítségével határoztam meg, melyből az immateriális javak, a tárgyi eszközök és a működő tőke értékét vettem figyelembe. Ennek kiszámítása a 11. táblázatban található.

11. táblázat Nettó forgótőke előrejelzése

Nettó forgótőke előrejelzése	2019	2020	2021	2022
Működő tőke	137188	236078	254697	237044,59
Működő tőke/Árbevétel	0,97%	1,83%	1,68%	0,0146652
Immateriális javak	516332	459888	396803	398787,02
Tárgyi eszközök	493921	411132	499365	504358,65
Operatív befektetett eszközök	1010253	871020	896168	903145,67
Operatív befektetett eszközök/árbevétel	7,16%	6,74%	5,92%	5,59%
Befektetett tőke (IC)	1147441	1107098	1150865	1140190,26
Delta IC		-40343	43767	-10674,74
Nettó forgótőke előrejelzése	2023	2024	2025	2026
Működő tőke	261885	264503	267148,03	269819,5103
Működő tőke/Árbevétel	1,52%	1,44%	1,36%	1,28%
Immateriális javak	402774,89	406802,63	410870,66	414979,37
Tárgyi eszközök	509402,24	514496,26	519641,22	524837,63
Operatív befektetett eszközök	912177,12	921298,89	930511,88	939817,00
Operatív befektetett eszközök/árbevétel	5,29%	5,00%	4,72%	4,46%
Befektetett tőke (IC)	1174062,12	1185801,89	1197659,91	1209636,51
Delta IC	33871,87	11739,77	11858,02	11976,60

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóji és eredménykimutatásai alapján

Ezután tudjuk kiszámolni az FCFF értékét, miután meghatároztuk az Adózás utáni működési eredményt, a NOPLAT értékét. Ennek kiszámításához szükségem volt az Üzemi eredmény értékére, illetve effektív adókulcsra, melynek szorzataként kiszámítható az EBIT-re jutó adó. Majd a rendelkezésre álló adó értékét és az Üzemi eredmény értékét összegeztem, ezáltal megkaptam az Adózás utáni üzemi eredményt. Ennek számítása a 12. és a 13. táblázatban látható.

12. táblázat FCFF meghatározása 2019-2021.

ezer Ft	2019	2020	2021
EBIT	-275545	-100401	-36943
Effektív adókulcs	-23%	123%	27%
EBIT-re jutó adó	64587,75	-123222,15	-10111,30
NOPLAT	-210957,25	22821,15	-47054,30
<i>g (NOPLAT)</i>		-110,82%	-306,19%
IC (év eleje)	1147441	1107098	1150865
<i>K (visszaforgtási hányad)</i>		1,92	0,23
IC változása		43767,00	-10675,00
Amortizáció	154293	170675,00	182935,00
FCFF		-20945,85	-36379,30

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóí és eredménykimutatásai alapján

13. táblázat FCFF meghatározása 2022-től

ezer Ft	2022	2023	2024	2025	2026	TV
EBIT	189 331	474 585	817 794	1 245 103	1 729 623	
Effektív adókulcs	39%	16%	15%	12%	12%	
EBIT-re jutó adó	73 839	75 934	122 669	149 412	207 555	
NOPLAT	115 492	398 651	695 125	1 095 691	1 522 068	2 283 102
<i>g (NOPLAT)</i>	-345,44%	245,18%	74,37%	57,62%	38,91%	50,00%
IC (év eleje)	1 140 190	1 174 062	1 185 801	1 197 659	1 209 636	1 221 732
<i>K (visszaforgtási hányad)</i>	0,29	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01
IC változása	33 872	11 739	11 858	11 977	12 097	12 218
Amortizáció	195 740	209 442	224 103	239 790	256 576	
FCFF	277 361	596 355	907 371	1 323 504	1 766 547	

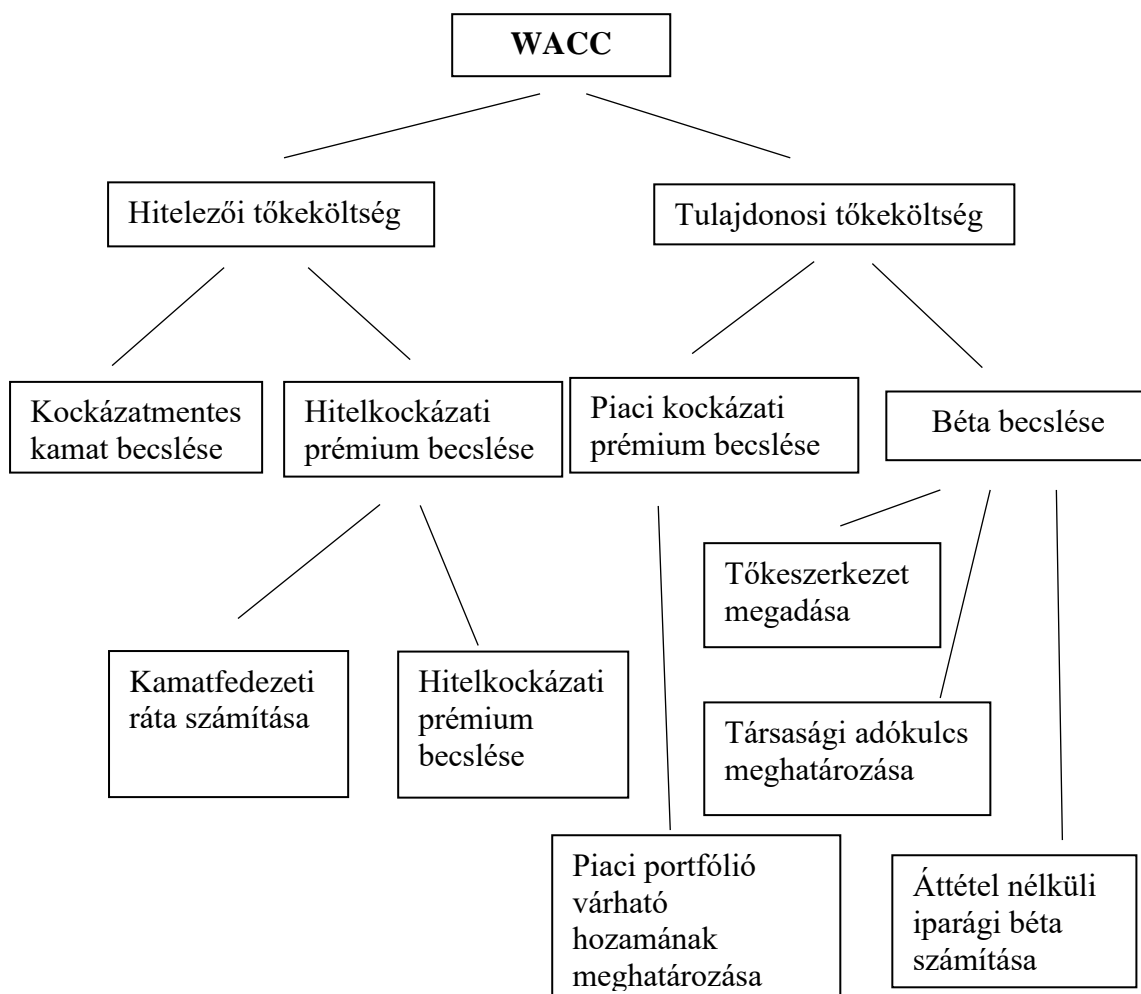
forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóí és eredménykimutatásai alapján

Következő lépésként, a vállalati érték meghatározásához az FCFF értékét jelenértékre kell diszkontálnunk.

A megfelelő diszkontáláshoz szükségünk van a saját tőke megtérülési igényeire, az idegen tőke megtérülési igényeire, illetve a (WACC) súlyozott átlagos tőke költségre.

A tőke költségek (WACC) számítás egy összetett vállalatértékelési folyamat eredménye. A vállalati átlagos tőke költségek az idegen források tőke költségeinek és a tulajdonosi tőke költségeinek súlyozott átlaga. A tőke költségek számításának folyamatát a 8. ábra ábrázolja.

8. ábra WACC számítás folyamata



forrás: saját szerkesztés Tóth Tamás: *Vállalati pénzügyi elemzések* című könyve alapján, 2020

Hozzáférés (URL): https://mersz.hu/dokumentum/m773vpe_1/

1. képlet Tőke költség kiszámításának képlete

$$rWACC = (E / D + E) rE + (D / D + E) rD (1 - tC)$$

forrás: Tóth Tamás: *Vállalati pénzügyi elemzések*, 2020

Hozzáférés (URL): https://mersz.hu/dokumentum/m773vpe_1/

A tőke költség számításához a hitelezői és tulajdonosi elvárt hozamot kell megbecsülni, emellett az adókulcsot is figyelembe kell venni.

A hitelező tőkeköltsége a kockázatmentes kamat és a hitelkockázati prémium összegeként fogható fel, míg a béta és a piaci kockázat a tulajdonos tőkeköltségének meghatározója. (Damodaran,2006)

A tőkeköltség számításához, hogy a hitelezői elvart hozamot kitudjuk számolni, először kamatfedezeti rátát kell számolnunk. Ehhez az adott év EBIT értékét és az adott időszakban fizetendő összes kamat összegét vettem alapul. Mivel 2021-ben az EBIT értéke mínusz előjelű, így a számolt kamatfedezeti ráta is mínusz előjelű lett, adott esetben -1,2.

Ezután a hitelkockázati prémiumot és a kockázatmentes kamatlábat kell megbecsülni.

A hitelkockázati prémium meghatározásához segítségemre volt Aswath Damodaran honlapján lévő „*Inputs for synthetic rating estimation*” táblázat, mely a hitelkockázati prémium értékét adja meg a kamatfedezeti rátához viszonyítva.

Ez a vizsgált adataim alapján 12,70%.

Ennek alapján a hitelkockázati prémium és a kockázatmentes hozam összegeként kiszámítható a hitelezői elvart hozam. Jelen esetben ez 11,56 %.

Szükségem volt a tulajdonosi elvart hozam értékére is, melyhez szükségem volt a piaci kockázati prémiumra és a piaci portfólió elvart hozamára is.

2. képlet CAMP kiszámításának képlete

$$E(R) = R_f + \beta(R_{\text{market}} - R_f)$$

forrás: Bárka Levente András: Mi, és mire való a CAMP? 1.rész, 2017

Hozzáférés (URL): <https://tudomanyon.hu/mi-es-mire-valo-capm-resz/>

A piaci kockázati prémium meghatározására ismételten Aswath Damodaran honlapján lévő „*Country Risk Premium*” táblázatot vettem segítségül, mellyel megállapítottam, hogy a piaci kockázati prémium az adott időszakban 8,3 %, majd ezzel a piaci portfólió elvart hozama is kiszámítható volt.

Fontos volt még a Béta meghatározása, ennek első lépése az áttétel nélküli béta számítás volt. EZ az érték szintén Aswath Damodaran honlapján található „*Levered and Unlevered Betas by Industry*” táblázatból származik. Damodaran az adott iparágakhoz hozzárendel egy béta értéket, így a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. esetében a béta értéke 0,75.

A következőkben az országkockázat arányt vizsgáltam, ami azért volt fontos számomra, mivel egy gazdasági válság idején a fejlődő országok recesszióba zuhanhatnak.

Ennek a mutatónak az értékét 3,29 %-ra becsültem.

Ezt követően kiszámításra került a tulajdonosi elvárt hozam, majd pedig a WACC értéke.

A Z+D Kft. adatainak alapján a tőkeköltség kiszámítása a 14. táblázatban látható.

14. táblázat Tőkeköltség számítása

Tőkeköltség összetevői	2021
Kamatfedezeti ráta	-1,2
Hitelkockázati prémium	12,70%
Kockázatmentes hozam	12,00%
Társasági adó	9%
Hitelezői elvárt hozam	11,56%
Piaci kockázati prémium	8,30%
Kockázatmentes hozam	12,00%
Béta	0,75
Országkockázat	3,29%
Kisvállalati prémium	2,91
Tulajdonosi elvárt hozam	21,52%
E+D	2274150
D/E	0,64
E/(E+D)	0,61
D/(E+D)	0,39
1-tc	1
Tőkeköltség (WACC)	17,63%

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolóí és eredménykimutatásai alapján

A vállalat átlagos tőkeköltsége 17,63 %.

Ahogy már említettem a dolgozatomban, hogy a vállalati érték meghatározásához figyelembe kell venni az infláció mértékét. Ezáltal egy előrejelzést készítettem az infláció változásáról, hogy az általam vizsgált következő öt évben milyen mértékben fog alakulni és milyen hatással lesz a tőkeköltség alakulására.

Az előzőekben már készítettem kimutatást az infláció változásáról, amelyet a 5. ábra mutat, most viszont a diszkonttényező kiszámításához 15. táblázatban foglaltam össze a kapott adatokat.

15. táblázat Infláció hatása a WACC értékére

Év	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Inflációs előrejelzés	4%	14,50%	17%	4%	3%	3%
Nominál WACC	21,63%	32,13%	34,63%	21,63%	20,63%	20,63%
Diszkonttényező	0,82	0,62	0,46	0,38	0,32	0,26

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolói és eredménykimutatásai alapján

A figyelembe vett inflációs adatok alapján sikerült megállapítanom a diszkonttényezőket a vizsgált évekre.

A DCF módszerhez szükséges adatok és tényezők kiszámítása és rendelkezésre állása után meghatározhatjuk a vállalat értékét, melyet a 16. táblázat tartalmaz.

16. táblázat Vállalatérték meghatározása

Vállalati érték meghatározása (ezer Ft-ban)	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026	TV
FCFF	277 361	596 355	907 371	1 323 504	1 766 547	13 630 459
Diszkontfaktor	0,84	0,66	0,4800	0,4	0,35	0,30
PV (FCFF)	232 983	393 594	435 538	529 402	616 525	
PV (TV)						4 075 507
Cégérték	6 283 549					
(-)Hitelek	-260 835					
Nem működési pénzállomány	-81 335					
Összes nem működési pénzállomány	66 569					
Saját tőke piaci értéke	6 007 948					

forrás: saját szerkesztés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. beszámolói és eredménykimutatásai alapján

Az előzőekben kiszámított FCFF értéket diszkontálnunk kell, melyet a WACC inflációs előrejelzése után kapott diszkontrátával végeztem el. Ezzel a számítással megkaptam a diszkontált értéket minden évre levetítve, majd pedig ezeknek az összegeként kiszámítottam a vállalat becsült értékét. A számításaim során megkapott adatok alapján a vállalat becsült értéke 6.283.549 ezer Ft lett. Ez az érték nem mondható 100 % pontosnak, ez csak becsült érték. A vállalat értékét inkább egy intervallumba sorolnám, mivel rengeteg külső tényező befolyásolhatja, ezáltal 5 és 10 milliárd Ft közé tenném.

Jelentősen befolyásolhatta az általam választott vállalat értékét a WACC alakulása, hiszen a 15. táblázatban látható inflációs változás hatására 2022-re jelentősen megnövekedett a vállalati

tőkeköltsége, majd 2023-ra még nagyobb növekedés keletkezett, ez pedig a vállalati érték csökkenéséhez vezetett.

VII. Összegzés

Ahogy a dolgozatom címéből is látható, az infláció hatásait szerettem volna bemutatni az általam választott vállalatra nézve, hogy milyen mértékben hatott a vállalat értékére és a beszámolóban lévő pénzügyi adatokra.

A vállalati értéket befolyásoló főbb tényezőket bemutatva arra kerestem a választ, hogy az általam választott vállalatértékelési módszerek vajon tényleg valós értéket mutatnak-e, illetve, hogy a vállalat a vizsgált időszakban alul vagy felül lett-e értékelve. Mivel az értékelés során a jövő pontos információinak hiányában nem állapítható meg egy vállalat konkrét értéke, így a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. esetében értéktartományt határoztam meg.

Az infláció alakulására számos kimutatást készítettem, és megnéztem, hogy ezek a tényezők milyen hatással vannak a vállalatra.

Következő lépésként a vállalatértékeléshez készítettem egy környezetelemzést a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft-re, majd pedig részletesen elemeztem a versenytársakat.

Ennek eredményeként rengeteg információt kaptam arról, hogy a jelenlegi piaci viszonyokat figyelembe véve hol helyezkedik el a vállalat a piacon belül.

Két vállalat árbevételét, dolgozói létszámát, kínálatát, területi lefedettségét, illetve erősségeit és gyengeségeit is megvizsgáltam és ennek eredményeként arra a megállapításra jutottam, hogy a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. több előnyre tehet szert a másik két vállalattal szemben.

Mutatószámos elemzéssel készítettem kimutatást a vállalat vagyoni, pénzügyi, jövedelmezőségi, és hatékonysági helyzetéről. Ehhez segítségül vettem a vállalat 2019, 2020, és 2021-es évi beszámolóit, melynek segítségével könnyen kiszámíthatóak voltak az adott mutatók. Mivel a likviditási ráta értéke mind a három vizsgált évben 1 fölötti, de nem jelentősen magas, így kimondható, hogy nem áll fent fizetéseképtelenség veszélye, vagyis az eszközök fedezik a rövid lejáratú kötelezettségeket.

A hosszú lejáratú fizetőképességéről elmondható, hogy szintén jó, hiszen a tőkestruktúrában belül a saját tőke aránya elég magas.

A jövedelmezőség szempontjából elmondható, hogy a vállalat ugyan jövedelmező, de a vizsgált években visszaesett az értéke.

A vállalat cégértékét DCF módszerrel határoztam meg.

Arra a következtetésre jutottam, hogy az infláció ellenére a vállalat eredményes volt, és a historikus adatok, illetve az általam becsült jövőbeli adatok esetében értékteremtés várható.

Úgy gondolom a jelenlegi piaci viszonyokat figyelembe véve a vállalat nem lett alul értékelve. Mindent figyelembe véve arra a következtetésre jutottam, hogy az orosz-ukrán háború hatást gyakorol egyes nyersanyagok és árucikkek beszerzésére. Továbbá a jelenlegi infláció piacra gyakorolt hatása is megmutatkozik a forduló utáni pénzügyi eredményekben és hatást gyakorol a tervezett beruházásokra is.

Emellett a beazonosított hatások nincsenek oly jelentős vagy számottevően negatív hatással a vállalat rövid távú pénzügyi- és likviditási helyzetére, az eszközök mérlegben bemutatott értékelésére, valamint a vállalat ezen időszakon belüli üzleti működésére, amely lényegesen befolyásolná, vagy lényegesen bizonytalanná tenné a vállalat, a vállalkozás folytatására vonatkozó képességet, illetve annak a mérlegkészítés időpontjában való megítélését ugyanezen időszak tekintetében.

Megállapítottam, hogy a jelenlegi piaci viszonyok mellett, és ebben az inflációs környezetben megfelelően működik a vállalat, és rendelkezik olyan versenyelőnnyel, amely biztosítja számára a folyamatos bevételt.

Azonban szükséges a jövőben különböző fejlesztéseket, erőfeszítéseket véghez vinni, mellyel a vállalat értéke növekedésre ösztönözhető, mint például:

- A tőkeköltség csökkentésével, hogy az idegen tőke és a saját tőke aránya egyensúlyban legyen.
- Erősebb marketing stratégia alkalmazása, reklámok, nyereményjátékok, social média tartalmak készítése.
- Operatív fejlesztésekkel a vállalat működését vonzóbbá tehetjük a befektetők szemében, mint például különböző projektek elvégzése, informatikai rendszer fejlesztése.
- Stratégiai fejlesztésekkel a piaci pozíciót javíthatjuk.
- Pénzügyi fejlesztések elvégzése a vállalkozás eredményességének növelése érdekében.

Irodalomjegyzék

Könyvek

BÓTA Gábor: Vállalati gazdasági elemzések reálopciókkal
Budapest, 2006

<https://repositorium.omikk.bme.hu/bitstream/handle/10890/540/ertekezes.pdf;sequence=1>

CSEPREGINÉ Gallasz Andrea, **TÖRÖK** Tamás Pál: Számviteli alapismeretek, 2019

Hozzáférés (URL): https://antk.uni-nke.hu/document/akk-copy-uni-nke-hu/802_Szamviteli_alapismeretek_e.pdf

DAMODARAN, Aswath: A befektetések értékelése – Módszerek és eljárások, Budapest: Panem Kft. 2006

ISBN: 978 963 545 455 6

DAMODARAN, Aswath: Corporate Finance: Theory and Practice. John Wiley & Sons, 2001

Hozzáférés (URL): http://www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Corporate%20Finance%20Theory%20and%20Practice.pdf

HUZDIK Katalin, **BARANYAI** Zsolt, **NAGY** László: Pénzügyekről józanul, Bevezetés a pénzügyi elemzés világába, Nemzeti Közszolgálati Egyetem Budapest, 2020

Hozzáférés (URL): <https://nkerepo.uni-nke.hu/xmlui/bitstream/handle/123456789/15959/Penzugyekrol%20jozanul.pdf?sequence=1>

PALINKÓ Éva, **SZABÓ** Márta: Vállalatipénzügyek, BME GTK, Typotex Kiadó, 2006

Hozzáférés (URL): <https://docplayer.hu/2261253-Palinko-eva-szabo-marta-penzugyek.html>

TAKÁCS András: Modern vállalatértékelés

Budapest: Akadémiai Kiadó Zrt., 2021. ISBN:9789634546641

Hozzáférés (URL): <https://mersz.hu/kiadvany/827/info/>

TAKÁCS András, **MÁRKUS** Gábor: Számviteli alapismeretek, 2019

Pécsi Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Kar

Hozzáférés (URL): <https://pea.lib.pte.hu/bitstream/handle/pea/18265/takacs-a-markus-g-szamviteli-alapismeretek-pte-ktk-pecs-2019-jav.pdf?sequence=3&isAllowed=y>

ZÉMÁN Zoltán, **BÉHM** Imre: A pénzügyi menedzsment controll elemzési eszköztára, Akadémiai Kiadó, 2016

Hozzáférés (URL): <https://mersz.hu/zeman-behm-a-penzugyi-menedzsment-controll-elemzesi-eszkoztara/>

Folyóiratok

NAGY Kálmán, SZENDRŐI Gábor: Az infláció és a vállalat értéke

Hozzáférés (URL): https://cmbp.hu/newsitenew/wp-content/uploads/2023/01/Cegertek_115_LR.pdf (utolsó letöltés: 2023.05.17.)

MAGYAR NEMZETI BANK: Inflációs jelentés 2023, Budapest

Hozzáférés (URL): <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-18.pdf>

PAP Andrea: Egy vállalkozás hatékonyságának vizsgálata

Hozzáférés (URL):

http://hadmernok.hu/2009_3_pap

Internetes források

DÁVID Ádám: A Porter féle 5 tényezős modell [online] Hozzáférés: <https://kiszervezettmarketing.hu/online-marketing/porter-5-ero-modell/> [megtekintve: 2023.05.25]

DR.POPOVICS Péter: Vállalati vagyonértékelés

Hozzáférés (URL):

https://old.elearning.unideb.hu/pluginfile.php/516449/mod_resource/content/1/6ea_V%C3%A1llalati%20vagyon%C3%A9rt%C3%A9kel%C3%A9s.pdf

DZSUDZSÁK Zsolt: Az infláció hatása a pénzügyi kimutatásokra (1.rész)

Hozzáférés (URL): <https://ado.hu/szamvitel/az-inflacio-hatas-a-penzugyi-kimutatasokra-1-resz/>

EDUCATION-WIKI.COM: Különbség az FCFE és az FCFE között, Hozzáférés (URL):

<https://hu.education-wiki.com/9668663-fcff-vs-fcfe>

MUNDRÁK Renáta: Jövedelmezőségi mutatók, 2021

Hozzáférés (URL): <https://silvermoon.hu/vallalkozasok/penzugyi-elemzes/jovedelmezosegi-mutato/>

NONPROFIT.HU: Mi a számviteli politika? ,2022

Hozzáférés (URL): <https://www.nonprofit.hu/tudastar/mi-szamviteli-politika>

PÉNTECH: A likviditás legfontosabb mutatója, a likviditási ráta: pénzügyi elemzés egyszerűen, 2020

Hozzáférés (URL): <https://pentech.hu/hu/blog/likviditas-mutato-i-penzugyi-elemzes-egyszeruen-likviditasi-rata/>

PÉNZÜGYSZIGET.HU: Számvitel/ Elemzés és kontrolling, 2008 módosítás: 2015

Hozzáférés (URL):

https://penzugysziget.hu/index.php?option=com_content&view=article&id=1957:02btetel

PÉNZÜGYSZIGET.HU: A számviteli politika fogalma, szerepe, kialakítása, tartalma, a keretében elkészítendő szabályzatok. Az egységes számlakeret célja és tartalma

Hozzáférés (URL):

https://penzugysziget.hu/index.php?option=com_content&view=article&id=1956:02atetel&catid=26&Itemid=43

SUG GALAXIS Fogalomtár vállalkozóknak: Cégérték/Cégértékelés, utoljára szerkesztve 2021

Hozzáférés (URL): <https://galaxis.startupguide.hu/cegertek-cegertekeles> (Utolsó letöltés:2023.04.02.)

SÜVEGES Gábor: Vállalatfinanszírozás, 2007

Hozzáférés (URL): <https://gtk.uni-miskolc.hu/files/5974/V%C3%A1llalatfinansz%C3%ADroz%C3%A1s+f%C3%B3li%C3%A1k.pdf>

TÚRÓCZI Imre: A pénzügyi- és vezetői számviteli módszerek alkalmazhatósága a vállalatértékelés gyakorlatában, 2014

Hozzáférés (URL): <https://ojs.lib.unideb.hu/economica/article/download/4318/4143/7815>

ULBERT József: A DCF-modellcsalád védelmében, 2011

Hozzáférés (URL): <https://docplayer.hu/59536213-Ulbert-jozsef-a-dcf-modellek-alkalmazasat-meghatarozo-sajatossagok.html>

VARGA Daniella: SWOT-elemzés készítése és használata a gyakorlatban, 2020

Hozzáférés (URL): <https://daniellavarga.hu/swot-elemzes/>

WEISER Attila: Az eredmény elemzése, tervezése

Nemzeti Szakképzési és Felnőttképzési Intézet, Budapest, 2008

Hozzáférés (URL): https://www.nive.hu/Downloads/Szakkepzesi_dokumentumok/Bemeneti_kompetenciak_meresi_ertekelesi_eszkozrendszerenek_kialakitasa/17_0001_014_101215.pdf

WTS KLIENT.HU: Számviteli politika, avagy iránymutatás a gazdálkodó elszámolásaihoz, 2018

Hozzáférés (URL): <https://wtsklient.hu/2018/10/09/szamviteli-politika/>

Z+D KFT weboldal

Hozzáférés (URL): <https://www.zpluszd.hu/>

ZOMBORI Gábor: Vállalkozások szervezeti felépítése

Hozzáférés (URL): <https://docplayer.hu/1774712-Munkaanyag-zombori-gabor-vallalkozasok-szervezeti-felepitese-a-kovetelmenymodul-megnevezese-vallalatgazdalkodasi-feladatok.html>

Szakedolgozatok

DEÁK Balázs: A MOL- Csoport szabad pénzáramokon alapuló vállalatértékelési modellje, Szakdolgozat. Budapest BGF-GKZ, 2014. PDF fájl. Hozzáférés (URL): <https://perepo-dolgozat.uni-pannon.hu>

DOLGOS Ádám: A Volkswagen AG vállalatértékelése DCF alapú és relatív értékelés segítségével, Szakdolgozat, BCE Vállalkozásfejlesztési Intézet, 2021 PDF fájl Hozzáférés (URL): http://publikaciok.lib.uni-corvinus.hu/publikus/szd/Dolgos_Adam.pdf

NAGY Zsanett Beatrix: Egy konkrét vállalat pénzügyi elemzése, Szakdolgozat, Debreceni Egyetem, 2010, PDF fájl
Hozzáférés (URL): <https://www.scribd.com/document/369107813/Egy-konkret-vallalat-penzugyi-elemzese-szakdolgozat#>

SZMODINCS Katinka Anikó: A Rotary Fúrás Zrt. vállalatértékelése az olajár változás tükrében, Szakdolgozat, Budapest Gazdasági Egyetem, 2017, PDF fájl
Hozzáférés (URL): http://dolgozattar.uni-bge.hu/9855/1/szmodics_katinka_anik%C3%B3_2017jan_publikus.pdf

Jogsabályok

2000. évi C. törvény a számvitelről
<https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a0000100.tv>

Vállalati dokumentum

Beszámoló (2019-2021): Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft., vállalati dokumentum

Ábrajegyzék

1. ábra Számviteli mérleg sémája.....	9
2. ábra Vállalatértékelés folyamata	14
3. ábra Globális infláció alakulása	24
4. ábra Termelői árak alakulása	25
5. ábra Infláció alakulása Magyarországon.....	26
6. ábra Inflációs előrejelzés 2023 év végéig	27
7. ábra Inflációs előrejelzés.....	27
8. ábra WACC számítás folyamata	43

Táblázatjegyzék

1. táblázat SWOT elemzés	29
2. táblázat Z+D Kft. versenytárselemzése	30
3. táblázat Vagyoni helyzet elemzése	33
4. táblázat Pénzügyi helyzet elemzése adósságállomány alapján	35
5. táblázat Pénzügyi helyzet elemzése likviditás alapján.....	35
6. táblázat Jövedelmezőség elemzése	37
7. táblázat Hatékonyság elemzése.....	38
8. táblázat EBITDA meghatározása 2019-2021.	39
9. táblázat EBITDA meghatározása 2022-2026.	40
10. táblázat Árbevétel növekedés meghatározása.....	40
11. táblázat Nettó forgótőke előrejelzése.....	41
12. táblázat FCFE meghatározása 2019-2021.....	42
13. táblázat FCFE meghatározása 2022-től	42
14. táblázat Tőkeköltség számítása.....	45
15. táblázat Infláció hatása a WACC értékére	46
16. táblázat Vállalatérték meghatározása.....	46

Képletek

1. képlet Tőkeköltség kiszámításának képlete.....	43
2. képlet CAMP kiszámításának képlete	44

Mellékletek

1. számú melléklet – A Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. mérleg, eredménykimutatása

Sor- szám	A tétel megnevezése		adatok eFt-ban		
			Előző időszak	Előző időszak	Tárgyidőszak
			2019.12.31	módosításai	2020.12.31
a	b	c	d	e	
1.	A	BEFEKTETETT ESZKÖZÖK	1 578 241		1 449 004
2.	I.	IMMATERIÁLIS JAVAK	516 332		459 888
3.		Alapítás-átszervezés aktivált értéke	0		0
4.		Kísérleti fejlesztés aktivált értéke	0		0
5.		Vagyoni értékű jogok	419 607		374 912
6.		Szellemi termékek	0		0
7.		Üzleti vagy cégérték	96 725		84 976
8.		Immateriális javakra adott előlegek	0		0
9.		Immateriális javak érték helyesbítése	0		0
10.	II.	TÁRGYI ESZKÖZÖK	493 921		411 132
11.		Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni értékű jogok	126 388		157 850
12.		Műszaki berendezések, gépek, járművek	272 896		208 167
13.		Egyéb berendezések, felszerelések, járművek	41 022		28 242
14.		Tenyészállatok	0		0
15.		Beruházások, felújítások	46 991		16 873
16.		Beruházásokra adott előlegek	6 624		0
17.		Tárgyi eszközök érték helyesbítése	0		0
18.	III.	BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK	567 988		577 984
19.		Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban	12 940		12 940
20.		Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban	425 324		435 320
21.		Tartós jelentős tulajdoni részesedés	0		0
22.		Tartósan adott kölcsön jelentős tulajdoni részesedési viszonyban álló vállalkozásban	0		0
23.		Egyéb tartós részesedés	129 724		129 724
24.		Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési viszonyban álló vállalkozásban	0		0
25.		Egyéb tartósan adott kölcsön	0		0
26.		Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír	0		0
27.		Befektetett pénzügyi eszközök érték helyesbítése	0		0
28.		Befektetett pénzügyi eszközök értékelési különbözete	0		0

				adatok eFt-ban		
Sor-szám	A tétel megnevezése			Előző időszak 2019.12.31	Előző időszak módosításai	Tárgyidőszak 2020.12.31
a	b			c	d	e
29.	B	FORGÓESZKÖZÖK			2 766 513	1 962 305
30.	I.	KÉSZLETEK			1 335 554	1 144 392
31.		Anyagok			5 120	5 521
32.		Befejezetlen termelés és félkésztermékek			0	0
33.		Növendék-, hízó- és egyéb állatok			0	0
34.		Késztermékek			0	0
35.		Áruk			1 330 434	1 138 871
36.		Készletekre adott előlegek			0	0
37.	II.	KÖVETELÉSEK			1 325 610	705 274
38.		Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)			593 705	267 710
39.		Követelések kapcsolt vállalkozással szemben			454 467	382 133
40.		Követelések jelentős tulajdoni részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben			35 514	0
41.		Követelések egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben			0	0
42.		Váltókövetelések			0	0
43.		Egyéb követelések			241 924	55 431
44.		Követelések értékelési különbözete			0	0
45.		Szarmazékos ügyletek pozitív értékelési különbözete			0	0
46.	III.	ÉRTÉKPAPÍROK			12 940	12 940
47.		Részesedés kapcsolt vállalkozásban			0	0
48.		Jelentős tulajdoni részesedés				
49.		Egyéb részesedés			0	0
50.		Saját részvények, saját üzletrészek			12 940	12 940
51.		Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			0	0
52.		Értékpapírok értékelési különbözete			0	0
53.	IV.	PÉNZESZKÖZÖK			92 409	99 699
54.		Pénztár, csekkek			64 554	47 220
55.		Bankbetétek			27 855	52 479
56.	C	AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK			231 155	323 655
57.		Bevételek aktív időbeli elhatárolása			210 676	305 884
58.		Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása			20 479	17 771
59.		Halasztott ráfordítások			0	0
60.		ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK) ÖSSZESEN			4 575 909	3 734 964

					adatok eFt-ban		
Sor-szám	A tétel megnevezése				Előző időszak	Előző időszak	Tárgyidőszak
a	b				2019.12.31	módosításai	2020.12.31
a	b				c	d	e
29.	B	FORGÓESZKÖZÖK			2 766 513		1 962 305
30.	I.	KÉSZLETEK			1 335 554		1 144 392
31.		Anyagok			5 120		5 521
32.		Befejezetlen termelés és félkésztermékek			0		0
33.		Növendék-, hízó- és egyéb állatok			0		0
34.		Késztermékek			0		0
35.		Áruk			1 330 434		1 138 871
36.		Készletekre adott előlegek			0		0
37.	II.	KÖVETELÉSEK			1 325 610		705 274
38.		Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)			593 705		267 710
39.		Követelések kapcsoló vállalkozással szemben			454 467		382 133
40.		Követelések jelentős tulajdoni részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben			35 514		0
41.		Követelések egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben			0		0
42.		Váltókövetelések			0		0
43.		Egyéb követelések			241 924		55 431
44.		Követelések értékelési különbözete			0		0
45.		Szarmazékos ügyletek pozitív értékelési különbözete			0		0
46.	III.	ÉRTÉKPAPÍROK			12 940		12 940
47.		Részesedés kapcsoló vállalkozásban			0		0
48.		Jelentős tulajdoni részesedés					
49.		Egyéb részesedés			0		0
50.		Saját részvények, saját üzletrészek			12 940		12 940
51.		Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			0		0
52.		Értékpapírok értékelési különbözete			0		0
53.	IV.	PÉNZESZKÖZÖK			92 409		99 699
54.		Pénztár, csekkek			64 554		47 220
55.		Bankbetétek			27 855		52 479
56.	C	AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK			231 155		323 655
57.		Bevételek aktív időbeli elhatárolása			210 676		305 884
58.		Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása			20 479		17 771
59.		Halasztott ráfordítások			0		0
60.		ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK) ÖSSZESEN			4 575 909		3 734 964

				adatok eFt-ban		
Sor-szám	A tétel megnevezése			Előző időszak 2019.12.31	Előző időszak módosításai	Tárgyidőszak 2020.12.31
a	b			c	d	e
61.	D	SAJÁT TŐKE		1 260 534		1 280 644
62.	I.	JEGYZETT TŐKE		100 000		100 000
63.		Ebből: visszavásárolt tulajdonosi részesedés névértéken		(-) 1 300		1 300
64.	II.	JEGYZETT, DE MÉG BE NEM FIZETETT TŐKE		(-) 0		0
65.	III.	TŐKETARTALÉK		0		0
66.	IV.	EREDMÉNYTARTALÉK		1 262 269		1 147 593
67.	V.	LEKÖTÖTT TARTALÉK		12 940		12 940
68.	VI.	ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK		0		0
69.		Értékhelyesbítés értékelési tartalékba		0		0
70.		Valós értékelés értékelési tartalékba		0		0
71.	VII.	ADÓZOTT EREDMÉNY		-114 675		20 111
72.	E	CÉLTARTALÉKOK		2 959		180
73.		Céltartalék a várható kötelezettségekre		0		0
74.		Céltartalék a jövőbeni költségekre		2 959		180
75.		Egyéb céltartalék		0		0
76.	F	KÖTELEZETTSÉGEK		2 800 144		1 906 133
77.	I.	HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK		0		0
78.		Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben		0		0
79.		Hátrasorolt kötelezettségek jelentős tulajdoni viszonyban lévő vállalkozással szemben		0		0
80.		Hátrasorolt kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben		0		0
81.		Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben		0		0
82.	II.	HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK (78. 85.)		263 228		279 605
83.		Hosszú lejáratra kapott kölcsönök		0		0
84.		Átváltoztatható kötvények		0		0
85.		Tartozások kötvénykibocsátásból		0		0
86.		Beruházási és fejlesztési hitelek		0		0
87.		Egyéb hosszú lejáratú hitelek		103 186		103 598
88.		Tartós kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben		0		0
89.		Tartós kötelezettségek jelentős tulajdoni részesedési viszonyban lévő vállalkozásokkal szemben		0		0
90.		Tartós kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben		0		0
91.		Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek		160 042		176 007
92.	III.	RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK		2 536 916		1 626 528
93.		Rövid lejáratú kölcsönök		0		0
94.		Ebből: az átváltoztatható kötvények		0		0
95.		Rövid lejáratú hitelek		964 335		809 170
96.		Vevőtől kapott előlegek		0		0
97.		Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók)		1 217 099		611 006
98.		Váltótartozások		0		0
99.		Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben		101 247		38 159
100.		Rövid lejáratú kötelezettségek jelentős tulajdoni viszonyban lévő vállalkozásokkal szemben		0		0
101.		Rövid lejáratú kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben		0		0
102.		Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek		254 235		168 193
103.		Kötelezettségek értékelési különbözete		0		0
104.		Származékos ügyletek negatív értékelési különbözete		0		0
105.	G	PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK		512 272		548 007
106.		Bevételek passzív időbeli elhatárolása		130 630		126 246
107.		Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása		381 642		421 761
108.		Halasztott bevételek		0		0
109.		FORRÁSOK (PASSZÍVÁK) ÖSSZESEN		4 575 909		3 734 964

					adatok eFt-ban		
Sor-szám	A tétel megnevezése				Előző időszak	Előző időszak	Tárgyidőszak
a	b				2019.12.31	módosításai	2020.12.31
a	b				c	d	e
1.	01.	Belföldi értékesítés nettó árbevétele			13 624 914		12 258 990
2.	02.	Export értékesítés nettó árbevétele			493 785		664 110
3.	I.	ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE		(01.+02.)	14 118 699		12 923 100
4.	03.	Saját termelésű készletek állományváltozása ±			0		0
5.	04.	Saját előállítású eszközök aktivált értéke			0		0
6.	II.	AKTÍVÁLT SAJÁT TELJESÍTMÉNYEK ÉRTÉKE		(03.±04.)	0		0
7.	III.	EGYÉB BEVÉTELEK			626 226		636 496
8.		Ebből: visszaírt értékvesztés			6 738		25 039
9.	05.	Anyagköltség			217 346		189 215
10.	06.	Igénybe vett szolgáltatások értéke			1 352 102		1 246 415
11.	07.	Egyéb szolgáltatások értéke			75 101		71 439
12.	08.	Eladott áruk beszerzési értéke			11 295 998		10 306 669
13.	09.	Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke			6 328		5 339
14.	IV.	ANYAGJELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK		(05.+06.+07.+08.+09.)	12 946 875		11 819 077
15.	10.	Béreköltség			1 097 760		957 809
16.	11.	Személyi jellegű egyéb kifizetések			45 951		34 661
17.	12.	Bérbírlékok			225 745		173 242
18.	V.	SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK		(10.+11.+12.)	1 369 456		1 165 712
19.	VI.	ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS			154 293		170 675
20.	VII.	EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK			549 846		504 533
21.		Ebből: értékvesztés			46 968		27 545
22.	A	ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE		(I.+II.+III.-IV.-V.-VI.-VII.)	-275 545		-100 401
					adatok eFt-ban		
Tétel-szám	A tétel megnevezése				Előző időszak	Előző időszak	Tárgyidőszak
a	b				2019.12.31	módosításai	2020.12.31
a	b				c	d	e
23.	13.	Kapott (járó) osztalék és részesedés			144 717		121 189
24.		Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott					
25.	14.	Részesedésekből származó bevételek, árfolyamnyereségek			0		0
26.		Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott					
27.	15.	Befektetett pénzügyi eszközökből (értékpapírokból, kölcsönökből) származó bevételek, árfolyamnyereségek			0		0
28.		Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott					
29.	16.	Egyéb kapott (járó) kamatok és kamatjellegű bevételek			41 123		28 459
30.		Ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott			41 096		28 454
31.	17.	Pénzügyi műveletek egyéb bevételei			2 233		3 022
32.		Ebből: értékelési különbözet					
33.	VIII.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI		(13.+14.+15.+16.+17.)	188 073		152 670
34.	18.	Részesedésekből származó ráfordítások, árfolyamveszteségek			99		0
35.		Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott					
36.	19.	Befektetett pénzügyi eszközökből (értékpapírokból, kölcsönökből) származó ráfordítások, árfolyamveszteségek			0		0
37.		Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott					
38.	20.	Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások			25 701		30 637
39.		Ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott					
40.	21.	Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése			0		0
41.	22.	Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai			1 403		1 521
42.		Ebből: értékelési különbözet					
43.	IX.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI		(18.+19.+20.+22.)	27 203		32 158
44.	B	PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE		(VIII.-IX.)	160 870		120 512
45.	C	ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY		(±A±B)	-114 675		20 111
46.	X.	ADÓFIZETÉSI KÖTELEZETTSÉG			0		0
47.	D	ADÓZOTT EREDMÉNY		(C.-X.)	-114 675		20 111

Sor- szám	A tétel megnevezése		adatok eFt-ban		
			Előző időszak 2020.12.31	Előző időszak módosításai	Tárgyidőszak 2021.12.31
a	b		c	d	e
1.	A	BEFEKTETETT ESZKÖZÖK	1 449 004		1 486 682
2.	I.	IMMATERIÁLIS JAVAK	459 888		396 803
3.	II.	TÁRGYI ESZKÖZÖK	411 132		499 365
4.	III.	BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK	577 984		590 514
5.	B	FORGÓESZKÖZÖK	1 962 305		2 607 359
6.	I.	KÉSZLETEK	1 144 392		1 967 297
7.	II.	KÖVETELÉSEK	705 274		479 218
8.	III.	ÉRTÉKPAPÍROK	12 940		12 940
9.	IV.	PÉNZESZKÖZÖK	99 699		147 904
10.	C	AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	323 655		410 506
11.		ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK) ÖSSZESEN	3 734 964		4 504 547

Sor- szám	A tétel megnevezése		adatok eFt-ban		
			Előző időszak 2020.12.31	Előző időszak módosításai	Tárgyidőszak 2021.12.31
a	b		c	d	e
12.	D	SAJÁT TŐKE	1 280 644		1 386 074
13.	I.	JEGYZETT TŐKE	100 000		100 000
14.	II.	JEGYZETT, DE MÉG BE NEM FIZETETT TŐKE	(-)	0	0
15.	III.	TŐKETARTALÉK		0	0
16.	IV.	EREDMÉNYTARTALÉK	1 147 593		1 167 705
17.	V.	LEKÖTÖTT TARTALÉK	12 940		12 940
18.	VI.	ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK	0		0
19.	VII.	ADÓZOTT EREDMÉNY	20 111		105 429
20.	E	CÉLTARTALÉKOK	180		8 843
21.	F	KÖTELEZETTSÉGEK	1 906 133		2 485 593
22.	I.	HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK	0		0
23.	II.	HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	279 605		260 835
24.	III.	RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	1 626 528		2 224 758
25.	G	PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	548 007		624 037
26.		FORRÁSOK (PASSZÍVÁK) ÖSSZESEN	3 734 964		4 504 547

Tétel- szám	A tétel megnevezése		adatok eFt-ban		
			Előző időszak 2020.12.31	Előző időszak módosításai	Tárgyidőszak 2021.12.31
a	b		c	d	e
1.	I.	ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	12 923 100		15 141 223
2.	II.	AKTIVÁLT SAJÁT TELJESÍTMÉNYEK ÉRTÉKE	0		0
3.	III.	EGYÉB BEVÉTELEK	636 496		718 043
4.	IV.	ANYAGJELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	11 819 077		13 832 238
5.	V.	SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	1 165 712		1 313 114
6.	VI.	ÉRTÉKCSÖKKENÉSI LEÍRÁS	170 675		182 935
7.	VII.	EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	504 533		567 922
8.	A	ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE	(I.+II.+III.-IV.-V.-VI.-VII.)	-100 401	-36 943
9.	VIII.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	152 670		174 198
10.	IX.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	32 158		31 826
11.	B.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	(VIII.-IX.)	120 512	142 372
12.	C.	ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	(±A±B)	20 111	105 429
13.	X.	ADÓFIZETÉSI KÖTELEZETTSÉG		0	0
14.	D.	ADÓZOTT EREDMÉNY	(±C-X)	20 111	105 429

**PANNON EGYETEM
GAZDÁLKODÁSI KAR ZALAEGERSZEG**

SZERZŐI ÖSSZEFOGLALÁS

A dolgozat címe: Vállalatértékelés a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft. példáján keresztül	
Hallgató neve: Libor Laura	NEPTUN kód: DI8YK4
Képzési szint: alapképzés	
Szak: Pénzügy és Számvitel	Szakirány: Pénzügy
Témavezető neve: Dr. Joó István PhD	Beosztása: mb. oktatási dékánhelyettes, tanszékvezető, egyetemi adjunktus
Tanszék: Pénzügy és Gazdálkodás Tanszék	

Szakkolgozatom témaválasztásánál elsősorban az volt a célom, hogy elemzést végezzek arról, hogy az infláció növekedésének hatása milyen mértékben hat a vállalat működésére és mik a jövőbeli kilátások a magam által választott vállalat esetében. Kutatásomban szerettem volna választ kapni arra is, hogy a vizsgált időszak alatt alul- vagy felülértékelt-e a vállalat, illetve, hogy a mutatók mennyire tükrözik a vállalat valós gazdasági helyzetét az infláció alatt.

A vállalati érték meghatározása egy elég összetett folyamat, mivel nagymértékben függ a jövőbeli feltételezésektől, illetve fontos szerepet játszanak a szubjektív megítélések.

Ennek függvényében kimutatásokat készítettem az infláció alakulásáról, és diagrammokkal ábrázoltam a bekövetkezett változásokat, majd kiértékeltem az adatokat.

Az elemzés során az általam választott vállalt esetében a 2019, 2020 és 2021-es pénzügyi adatokat használom fel segítségül.

A dolgozatom első felében bemutatásra kerül a vállalatértékelés elmélete és folyamata, majd az elemzésem tárgyaként a Z+D Nagykereskedelmi és Diszkont Kft-t. Első lépésként a vállalatértékelés szempontjából relevánsam mutatom be a vállalati érték fogalmát és a tényezőit, majd pedig a vállalati érték meghatározásának folyamatát ábrázolom. Ezt követően részletesen kitérek a munkám során használt elemzési módszerekre, mint például a mutatószámok elemzésre, ahol a vállalat vagyoni, pénzügyi, jövedelmi helyzetéről kapok valós

képet, ezután pedig bemutatásra kerül a vagyon alapú, a piaci alapú, a jövőbeli pénzáramláson alapuló, Diszkontált Cash Flow (DCF) modell és a Gazdasági hozzáadott érték (EVA) modell. Ezután szeretnék kitérni az inflációra, ezen belül az infláció alakulására és tényezőire, melyek hatással lehetnek a vállalatértékelésre és mely a dolgozatom szerves részét képezi.

A dolgozatom második felében elvégzek egy környezetelemzést és versenytárs elemzést, mellyel pontos képet kapok az általam választott vállalat erősségeiről, gyengeségeiről, veszélyeiről és lehetőségeiről. Ezzel a módszerrel könnyen megállapítható a vállalat piacon belüli elhelyezkedése.

A dolgozat további részében elvégzem a vállalatértékelést, melyhez a vállalat beszámolóit, ezen belül a mérleget és az eredménykimutatást használom fel segítségül.

Javaslataim megtétele előtt, az infláció hatásait láthattam a vagyoni, pénzügyi és a jövedelmezőségi helyzet tekintetében. Ez az általam vizsgált vállalat esetében nem jelentett nagy negatív hatásokat.

A vállalati érték meghatározását követően elmondható, hogy a vállalat az elmúlt három év átlagában nem teremtett jelentős értéket, azonban a jövőre nézve pozitív hatásokat tapasztaltam. Javaslatként megállapítom, hogy elsősorban a vállalatnak törekednie kell a megfelelő stratégia megválasztására, amely rövid és hosszú távon is pozitívan befolyásolhatja a vállalkozás eredményességét, pénzügyi helyzetét.