# EV / EBITDA Vállalatértékelési Kalkulátor

Kitöltési útmutató · lépésről lépésre

Ez az útmutató megmutatja, hogy a magyar éves beszámolóból (eredménykimutatás + mérleg) pontosan melyik sort hova kell beírni a kalkulátorba. Olvassa el figyelmesen, mielőtt kitölti — egy félreolvasott szám torz értékelést ad. Az útmutató **iparágtól független**: az irányértékek termelő, kereskedő és szolgáltató cégekre egyaránt kiindulásként használhatók, a konkrét szektor benchmarkját érdemes hozzáigazítani.

## Szükséges dokumentumok

| Dokumentum | Mit ad? | Hol találja? |
|---|---|---|
| Eredménykimutatás (E/K) | Árbevétel, EBIT, értékcsökkenés, adózott eredmény | Éves beszámoló, hatályos számviteli tv. szerint |
| Mérleg (Aktíva + Passzíva) | Eszközök, kötelezettségek, saját tőke | Éves beszámoló |
| Hitel- és lízingszerződések | Hosszú és rövid lejáratú tartozások pontos összege | Bank / lízingbeadó kimutatása |
| D&A; kimutatás (opcionális) | Éves értékcsökkenés pontos összege | Főkönyvi kivonat / könyvelő |

**TIPP:** Ha van E-beszámoló hozzáférése (ebeszamolo.kim.gov.hu), bármely magyar cég nyilvános éves adatai letölthetők XML és PDF formátumban.

## 1. EBITDA szorzó-módszer

Az EBITDA a cég „valódi” éves operatív nyeresége — kiszűrve a finanszírozási szerkezet, az adórendszer és a számviteli leírások hatását. Ez az értékelés alapja.

### A) EBITDA-normalizálás

| Kalkulátor mezője | Magyar E/K sor | Megjegyzés |
|---|---|---|
| Nettó árbevétel | I. Értékesítés nettó árbevétele | Az összes értékesítési bevétel; NEM tartalmazza az egyéb bevételeket. |
| Üzemi eredmény (EBIT) | A/I. Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye | NEM az „Adózás előtti eredmény”! Ez a kamatok és adók ELŐTTI szám. |
| Értékcsökkenés (D&A;) | 5. Értékcsökkenési leírás (költségnem) | Ha nincs külön: a könyvelőtől kérhető. |
| Kiigazítások (adj.) | Nincs fix sor — elemzés alapján | Egyszeri tételek, tulajdonosi béren felüli rész, kapcsolt cégekkel szembeni nem piaci ár. |

**KRITIKUS HIBA:** Az „Adózás előtti eredmény” sor tartalmazza a kamatköltségeket is — az EBITDA viszont KAMATOK ELŐTTI nyereség. Mindig az „Üzemi tevékenység eredménye” sort használja.

### B) EV/EBITDA szorzók — mikor melyiket?

| Szorzó | Mikor reális? | Igazolás (irány) |
|---|---|---|
| 4,8x – Konzervatív | Nincs Board, nincs dokumentált folyamat, a tulajdonos minden döntést hoz | CEE KKV-átlag alatti sáv |
| 6,0x – Közép | Működő Board, önálló CEO, rendezett governance, audit-ready pénzügy | CEE tranzakciós medián körül (~6–7x) |
| 8,5x – Optimista | PE-alap vagy stratégiai vevő, szinergia, erős növekedési pálya | Erős, nyereséges cégeknél 6–12x is előfordul |

### C) Bridge to Equity Value — a nettó adósság (NFD)

| Kalkulátor mezője | Számítás | Tipikus érték |
|---|---|---|
| NFD (nettó pénzügyi adósság) | Hosszú lej. hitelek + rövid lej. hitelek + lízingek MÍNUSZ pénzeszközök | Negatív = nettó készpénzes (jó). Pozitív = nettó adós. |
| Mérlegen kívüli kötelezettségek | Folyó perek, garanciák becsült értéke (jogi átvilágítás) | 0 – jelentős, ismert jogi kockázat esetén |

| | | |
|---|---|---|
| Illikviditási diszkont | Nem tőzsdei, zárt cég esetén | 15–25% (CEE KKV-medián ~20%) |

## 2. DCF-módszer (diszkontált cash flow)

A DCF a jövőbeli pénzáramlások mai értékét számítja. A WACC az a minimum hozam, amit a befektető elvár — minél kockázatosabb a cég, annál magasabb a WACC, és annál alacsonyabb az érték.

### A) WACC-paraméterek

| Komponens | Irányérték (2026) | Forrás / jelentés |
|---|---|---|
| Rf – kockázatmentes hozam | 6,0–6,5% | 10 éves magyar állampapír-hozam (MNB / ÁKK) |
| Béta (iparági) | iparágtól függő, jellemzően 0,7–1,1 | Damodaran iparági béták (unlevered → relevered) |
| ERP – tőkekockázati prémium | 7,5–8,5% | Damodaran, CEE emerging-market prémium |
| Méretprémium | +3–5% | KKV-kategória (Kroll / CRSP) |
| Vállalat-specifikus kockázat | 0–5% | Board és önálló CEO: 0–1%; csak a tulajdonos dönt: 3–5% |
| Kd – adósság kamata | hitelszerződés szerint | A banki hitelek átlagos kamata |
| TAO – adókulcs | 9% | Magyar társasági adó |

### B) FCFF-előrejelzés — mire figyeljen?

| Paraméter | Konzervatív sáv | Mire alapozza? |
|---|---|---|
| Árbevétel-növekedés | 5–8%/év | A historikus CAGR 60–70%-a. A vevő szkeptikus az optimista tervvel. |
| EBITDA-margin | aktuális szinten tartva | Ne számoljon automatikus javulással — azt a vevőnek kell bizonyítani. |
| Capex arány | 1,5–3% (árbevétel %) | Eszközintenzív cégnél magasabb; nagy felújítás előtt 4–5%. |
| Terminal ráta (g) | 2–3% | Soha ne menjen 3% fölé (hosszú távú inflációs cél). |

**CROSS-CHECK:** A kalkulátor mutatja a DCF-ből visszaszámolt „implied” EV/EBITDA szorzót. Ha ez 4–9x között van, a DCF és az EBITDA-módszer konzisztens. Nagy eltérésnél (pl. 12x vs. 5x) valamelyik feltételezés hibás.

## 3. NAV-módszer (nettó eszközérték)

A NAV az értékelés padlója (floor value) — ennél kevesebbre racionális eladó nem mond igent. Ha az EBITDA-módszer jóval többet ad, mint a NAV, az a különbség az immateriális érték (ügyfélbázis, márka, know-how).

| Eszköz (mérleg) | Piaci vs. könyv szerinti | Megjegyzés |
|---|---|---|
| Immateriális javak (B/I.) | Általában alulbecsli a valódit | A márkaérték becsültje hozzáadható. |
| Tárgyi eszközök (B/II.) | Piaci értéken, nem könyv szerint | Pontos értékhez szakértői becslés; jellemzően +10–20%. |
| Ingatlan | Független ingatlanértékelő | Anyavállalat/holding ingatlanát NE adja hozzá — kettős számlálás! |
| Forgóeszközök (C.) | Közelítőleg piaci | Vevőkövetelés aging után; készlet lejárt tételek nélkül. |

**NFD-ellenőrzés:** Pénzeszközök MÍNUSZ rövid lej. hitelek MÍNUSZ hosszú lej. hitelek MÍNUSZ lízing. Ha negatív: a cégnek több pénze van, mint adóssága — ezt a vevő „megkapja”, így nő az Equity Value.

## 4. Immateriális tőke (IVS 210)

Megmutatja, MIÉRT ér a cég annyit. Nem additív az EV-hez — a SZORZÓ igazolásához és a fejlesztési prioritásokhoz használandó.

| Tőketípus | Mit mér? | Hatás az értékelésre |
|---|---|---|

| | | |
|---|---|---|
| Human (emberi) | Kulcsemberek pótlási költsége (bér + fejvadász + betanítás) | Ha a tulajdonos minden döntést hoz: –15…–25% diszkont — fejlesztéssel nullázható. |
| Structural (strukturális) | Folyamatleírások (SOP), IT, dokumentáltság, márkaérték | Önértékelés 1–5 skálán; minden +1 pont ≈ +0,5x szorzóprémium. |
| Customer (ügyfél) | Ügyfélbázis CLV-értéke (ügyfél × bevétel × megtartás) | Előfizetéses modellnél a fő immateriális érték; portabilitási/GDPR-levonás. |
| Social (kapcsolati) | Partnerek, banki hitelkeret, reputáció | Nehezen számszerűsíthető, de a vevő értékeli — főleg írásos szerződéssel. |

### Structural Capital skála

| Szint | Mit jelent? | Prémium | Tennivaló |
|---|---|---|---|
| 1/5 | Minden fejekben él; a kulcsember távozásával a tudás elvész. | 0x | Azonnali SOP-írás |
| 2/5 | Részben dokumentált, de nem átadható szinten. | +0,5x | SOP-lefedettség 50%-ra |
| 3/5 | Alapfolyamatok papíron, CRM részben bevezetve. | +1,0x | Szakmai dokumentáció digitalizálása |
| 4/5 | Rendezett, auditálható dokumentáció; CRM bevezetve. | +1,5x | Tanúsítás előkészítése |
| 5/5 | Teljes SOP, digitális dokumentáció, CRM, megfelelőség. | +2,0x | Exit-kész állapot |

**FONTOS:** A kalkulátor a Structural Capital szintet beépíti a közép szorzóba. A szint 2→3 emelése automatikusan növeli az Equity Value közép becslést (a szorzó ~6,0x→7,0x).

## 5. EV-szintézis — a három módszer összevetése

| Módszer | Alap-súly | Mikor változtasson? |
|---|---|---|
| EBITDA szorzó | 50% | Emelje 60%-ra, ha megbízható tranzakciós összehasonlítók vannak; csökkentse bizonytalan benchmarknál. |
| DCF | 35% | Emelje 40%-ra stabil, kiszámítható cégnél; csökkentse 20%-ra erős tulajdonos-függőségnél. |
| NAV | 15% | Emelje 30–40%-ra ingatlangazdag cégnél; csökkentse 5%-ra, ha az érték szinte teljesen immateriális. |

**SANITY CHECK:** Ha a DCF implied szorzója 4–9x, és az EBITDA-szorzó is ebben a sávban van, a szintézis megbízható. 2x-nél nagyobb eltérésnél ellenőrizze a feltételezéseket. A három súly összege legyen 100%.

## Gyors referencia — gyakori kérdések

**K:** Az „Adózás előtti” vagy az „Üzemi eredmény” sort használjam?
**V:** Mindig az „Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye” sort — ez a kamatok előtti szám.

**K:** Az anyavállalat ingatlanát beleszámítsam?
**V:** Nem. Csak azt az ingatlant, amelynek maga az értékelt cég a tulajdonosa.

**K:** Honnan a valódi értékcsökkenés?
**V:** A könyvelőtől vagy a főkönyvi kivonatból; ha nem elérhető, az előző évek alapján becsülhető.

**K:** A diszkontot mindig 20%-ra állítsam?
**V:** Nem. 15% auditált, rendezett, Board-dal működő cégnél; 25% Board és önálló CEO nélkül, nem portábilis ügyfélbázisnál.

## A kitöltés után: a teljes kép

**TOVÁBBI LÉPÉS:** A kalkulátor egy pénzben kifejezett becslést ad. Ha a szám mögötti minőséget és kockázatot is látni szeretné, töltse ki a **Részletes vállalatátvilágítást** (reszletes-atvilagitas.html): 0–100 érettségi index területenkénti bontásban — megmutatja, hol áll a cég a fejlődés útján, és mit fejlesszen, hogy többet érjen.

JOGI NYILATKOZAT: Ez a kalkulátor és útmutató tájékoztató jellegű értékelési segédeszköz. Nem helyettesíti a független, hitelesített értékbecslő (CVA/CFA/MRICS) által végzett értékelést. M&A-tranzakci;óhoz, bírósági eljáráshoz vagy adóhatósági

bejelentéshez mindig független értékbecslő bevonása szükséges. © 2026 Vektoring Gazdasági Tanácsadó Kft. — Minden jog fenntartva.