

**Richard A. Brealey  
Stewart C. Myers**

**MODERN  
VÁLLALATI  
PÉNZÜGYEK**

Panem, 2005

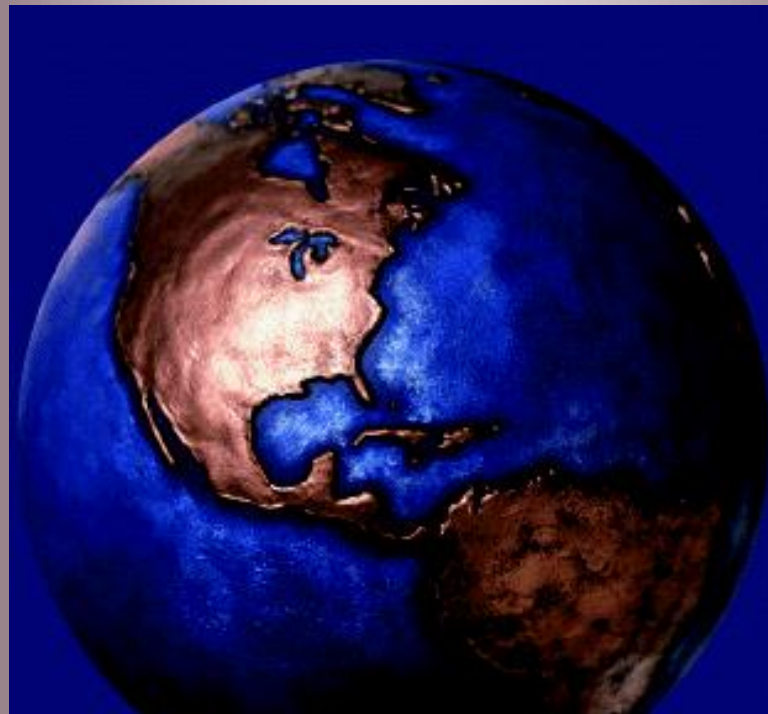
**A diákat készítette:**

**Matthew Will**

***McGraw Hill/Irwin***

# 29. fejezet

## Pénzügyi elemzés és tervezés



*Copyright © 2003 by The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved*

# Tartalom

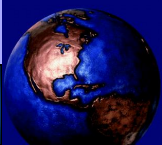
- ◆ Pénzügyi kimutatások
- ◆ Az Executive Paper Corporation
- ◆ A DuPont-módszer
- ◆ Pénzügyi tervezés
- ◆ Pénzügyi tervezési modellek
- ◆ Növekedés és külső finanszírozás



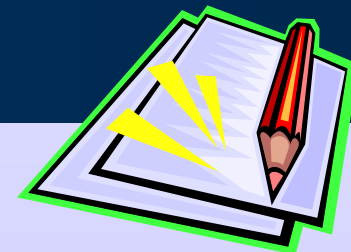
# Számviteli standardok

**Országminősítések a számviteli standardok minősége alapján  
(a magas érték nagy megbízhatóságot jelent)**

Ország	Törvényi tradíció	Minősítés
Svédország	Skandináv	83
Egyesült Királyság	Angol	78
Egyesült Államok	Angol	71
Franciaország	Francia	69
Hongkong	Angol	69
Svájc	Német	68
Japán	Német	65
Németország	Német	62
Dél-Korea	Német	62
Mexikó	Francia	60
India	Angol	57
Peru	Francia	38
Egyiptom	Francia	24



# Az Executive Paper

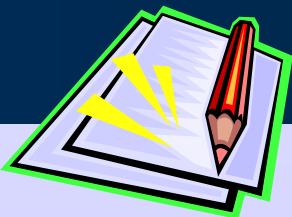


Az Executive Paper mérlege (millió dollár)

<b>Eszközök</b>	<b>1998. dec.</b>	<b>1999. dec.</b>	<b>Változás</b>
<b>Forgóeszközök</b>			
Készpénz és értékpapír	75	110	+35
Vevők	433.1	440	+6.9
Készletek	339.9	350	+10.1
Forgóeszközök összesen	848	900	+52
<b>Befektetett eszközök</b>			
Ingatlan, üzemek, gépek	929.5	1000	+70.5
Kumulált értékcsökkenés	-396.7	450	+53.3
Nettó befektetett eszköz	532.8	550	+17.2
<b>Eszközök összesen</b>	<b>1380.8</b>	<b>1450</b>	<b>+69.2</b>

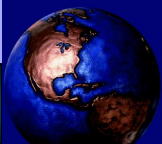


# Az Executive Paper

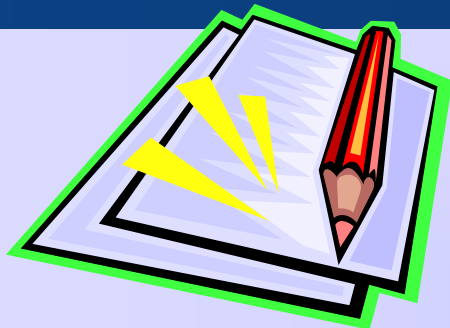


Az Executive Paper mérlege (millió dollár)

Források	1998. dec.	1999. dec.	Változás
Folyó kötelezettségek			
Éven belüli hitelek	96.6	100	+3.4
Szállítók	349.9	360	+10.1
Folyó kötelezettségek összesen	446.5	460	+13.5
Hosszú lejáratú kötelezettségek	425	450	+25
Saját tőke	509.3	540	+30.7
<b>Források összesen</b>	<b>1380.8</b>	<b>1450</b>	<b>+69.2</b>



# Az Executive Paper



Executive Paper – egyéb pénzügyi információk

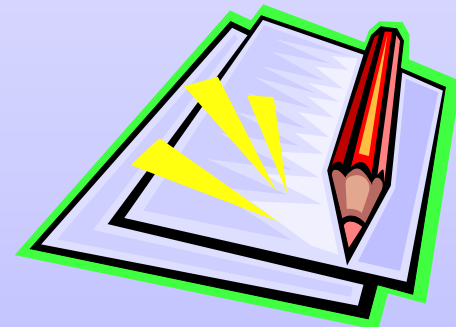
	1998	1999
Saját tőke piaci értéke	598	708
Részvények átlagos száma (millió db)	14.16	14.16
Részvényárfolyam (\$)	42.25	50



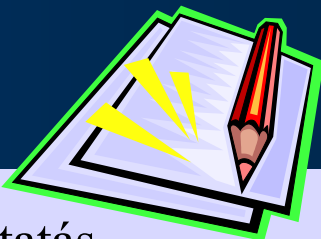
# Az Executive Paper

Az Executive Paper eredménykimutatása, 1999  
(millió dollárban)

Árbevétel	2200.00
Költség	1980.00
Értécsökkenés	53.30
EBIT	166.70
Kamat	42.50
Adó	49.70
<b>Nettó jövedelem</b>	<b>74.50</b>
Osztalék	43.80
Visszatartott jövedelem	30.70
Egy részvényre jutó jövedelem (\$)	5.26
Egy részvényre jutó osztalék (\$)	3.09

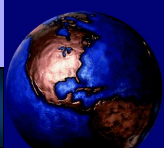


# Az Executive Paper



Executive Paper – Alapok forrása és felhasználása kimutatás,  
1999 (millió dollár)

Források	
Nettó jövedelem	74.5
Értékcsökkenés	53.3
Működési pénzáramlás	127.8
Hosszú lejáratú hitel növekedése	25.0
Saját tőke növekedése	0
<b>Források összesen</b>	<b>152.8</b>
Felhasználás	
Beruházás nettó forgótőkébe	38.5
Beruházás befektetett eszközbe	70.5
Osztalék	43.8
<b>Felhasználás összesen</b>	<b>152.8</b>





# Tőkeáttételi mutatók

$$\text{Eladósodottsági mutató} = \frac{\text{Hosszú lejáratú hitelek}}{\text{Hosszú lejáratú hitelek} + \text{Saját tőke}}$$

$$\text{Idegen tőke/Saját tőke} = \frac{\text{Hosszú lejáratú hitelek} + \text{Lízingkötelezettségek}}{\text{Saját tőke}}$$

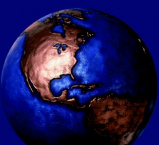


# Tőkeáttételi mutatók

$$\text{Tőkeáttétel} = \frac{\text{Összes kötelezettség}}{\text{Összes eszköz}}$$

$$\text{Kamatfedezet} = \frac{\text{EBIT} + \text{Amortizáció}}{\text{Kamatfizetés}}$$

$$\text{Készpénzfelvételi ráta} = \frac{\text{EBIT} + \text{Értékcsökkenés}}{\text{Kamatfizetés}}$$



# Likviditási mutatók

$$\text{Likvid eszközök hányada} = \frac{\text{Nettó forgótőke}}{\text{Összes eszköz}}$$

$$\text{Likviditási ráta} = \frac{\text{Forgóeszközök}}{\text{Folyó források}}$$



# Likviditási mutatók

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{\text{Pénzeszközök} + \text{Likvid értékpapírok} + \text{vevők}}{\text{Folyó kötelezettségek}}$$

$$\text{Készpénzhányad} = \frac{\text{Pénzeszközök} + \text{Likvid értékpapírok}}{\text{Folyó kötelezettségek}}$$

$$\text{Időtartam mutató} = \frac{\text{Pénzeszközök} + \text{Likvid értékpapírok} + \text{Vevők}}{\text{Napi átlagos működési költségek}}$$



# Hatékonysági mutatók

$$\text{Eszközarányos árbevétel} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Átlagos eszközállomány}}$$

$$\text{Nettó forgótőke-arányos árbevétel} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Átlagos nettó forgótőke}}$$



# Hatékonysági mutatók

$$\text{Készletek forgási sebessége} = \frac{\text{Értékesített áruk költsége}}{\text{Átlagos készlet}}$$

$$\text{Raktárkészlet} = \frac{\text{Átlagos raktárkészlet}}{\text{Értékesített áruk költsége}/365}$$

$$\text{Átlagos beszedési idő} = \frac{\text{Átlagos vevőállomány}}{\text{Árbevétel}/365}$$



# Jövedelmezőségi mutatók

$$\text{Nettó haszonkulcs} = \frac{\text{EBIT} - \text{Adó}}{\text{Árbevétel}}$$

$$\text{Eszközarányos nyereség (ROA)} = \frac{\text{EBIT} - \text{Adó}}{\text{Átlagos eszközállomány}}$$

$$\begin{aligned} \text{Sajáttőke-arányos nyereség (ROE)} &= \frac{\text{Mérleg szerinti eredmény} + \text{Osztalék}}{\text{Átlagos saját tőke}} \\ &= \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Átlagos saját tőke}} \end{aligned}$$



# Jövedelmezőségi mutatók

$$\text{Osztalékfizetési hányad} = \frac{\text{Osztalék}}{\text{Jövedelem}}$$

$$\text{Újrabefektetési hányad} = \frac{\text{Jövedelem} - \text{Osztalék}}{\text{Jövedelem}} = 1 - \text{Osztalékfizetési ráta}$$

$$\text{Saját tőkebelő növekedése} = \frac{\text{Jövedelem} - \text{Osztalék}}{\text{Saját tőke}}$$





# Piaci érték mutatók

$$\text{Árfolyam/nyereség (P/E)} = \frac{\text{Részvényárfolyam}}{\text{Egy részvényre jutó nyereség}}$$

$$\text{Előrejelzett P/E} = \frac{P_0}{\text{Átlagos EPS}} = \frac{\text{DIV}_t}{\text{EPS}_t} \times \frac{1}{r - g}$$

$$\text{Osztalékhozam} = \frac{\text{Egy részvényre jutó osztalék}}{\text{Részvényárfolyam}}$$



# Piaci érték mutatók

$$\text{Részvényárfolyam} = P_0 = \frac{\text{DIV}_t}{r - g}$$

$$\text{Piaci érték/könyv szerinti érték} = \frac{\text{Részvényárfolyam}}{\text{Egy részvényre jutó könyv szerinti érték}}$$

$$\text{Tobinféle } Q = \frac{\text{Eszközök piaci értéke}}{\text{Becsült pótlási költség}}$$

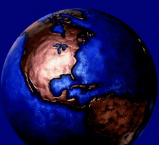


# A DuPont-módszer

## ♦ A ROE és ROA felbontása

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT} - \text{Adó}}{\text{Eszközök}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{EBIT} - \text{Adó} - \text{Kamat}}{\text{Saját tőke}}$$



# A DuPont-módszer

$$\text{ROA} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Eszközök}} \times \frac{\text{EBIT} - \text{Adó}}{\text{Árbevétel}}$$



Eszközarányos  
árbevétel



Nettó  
haszonkulcs



# A DuPont-módszer

$$\text{ROE} = \frac{\text{Eszközök}}{\text{Saját tőke}} \times \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Eszközök}} \times \frac{\text{EBIT} - \text{Adó}}{\text{Árbevétel}} \times \frac{\text{EBIT} - \text{Adó} - \text{Kamat}}{\text{EBIT} - \text{Adó}}$$

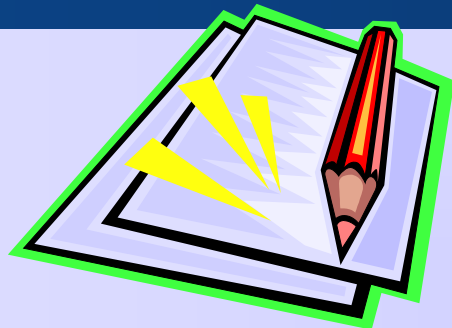
↑
↑
↑
↑

Tőkeáttétel
Eszközarányos
Nettó
Kamatteher

árbevétel
haszonkulcs

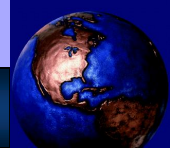


# Az Executive Paper

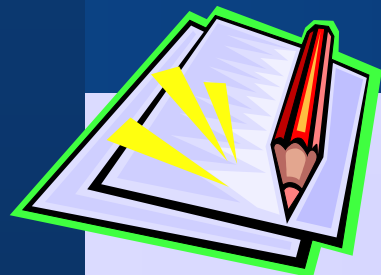


## Pénzügyi tervezés

1. Optimista eset
2. Normál növekedés
3. Pesszimista eset



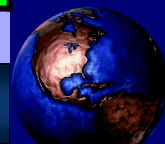
# Az Executive Paper



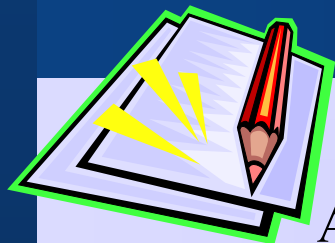
## Pénzügyi tervezési modellek

Az Executive Paper legfrissebb eredménykimutatása és az előrejelzések (millió dollár)

	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2004</b>
Bevételek	2200	2640	5474
Költség (bevételek 90%-a)	1980	2376	4972
Értécsökkenés (év eleji befektett eszközállomány 10%-a)	53.3	55.0	114
EBIT	166.7	209.0	433.4
Kamatfizetés (év eleji adósság 10%-a)	42.5	45	131.3
Adó (adózás előtti jövedelem 40%-a)	49.7	65.6	120.8
Nettó jövedelem	74.5	98.4	181.2
Működési pénzáramlás	127.8	153.4	295.3



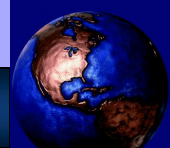
# Az Executive Paper



## Pénzügyi tervezési modellek

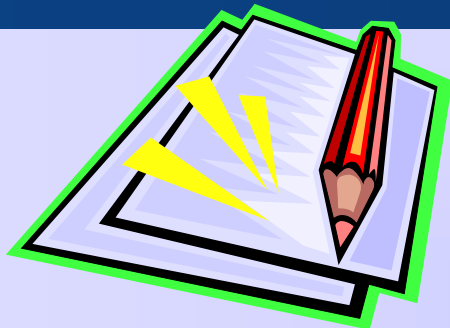
Az Executive Paper legfrissebb Alapok forrása és felhasználása és az előrejelzések (millió dollár)

	1999	2000	2004
Nettó forgótőke (NFT) növekedése (ha NFT = bevétel 20%-a)	38.5	88	182
Befektetett eszköz (BE) növekedése (ha BE = bevétel 25%-a)	70.2	165	342.1
Osztalék (nyereség 60%-a)	45.6	59.0	108.7
Összes felhasználás	129.3	312.0	633.4
Külső forrás igény = összes felhasználás – működési pénzáramlás	25.0	158.6	338.1





# Az Executive Paper



## Pénzügyi tervezési modellek

Az Executive Paper legfrissebb mérlege  
és az előrejelzések (millió dollár)

	1999	2000	2004
Nettó forgótőke (bevétel 20%-a)	440	528	1095
Befektetett eszköz (bevétel 25%-a)	550	660	1369
Nettó eszközök	990	1188	2463
Hosszú lejáratú hitelek	450	608.6	1651
Saját tőke	540	579.4	812
Hosszú lejáratú hitelek + saját tőke	990	1188	2463

