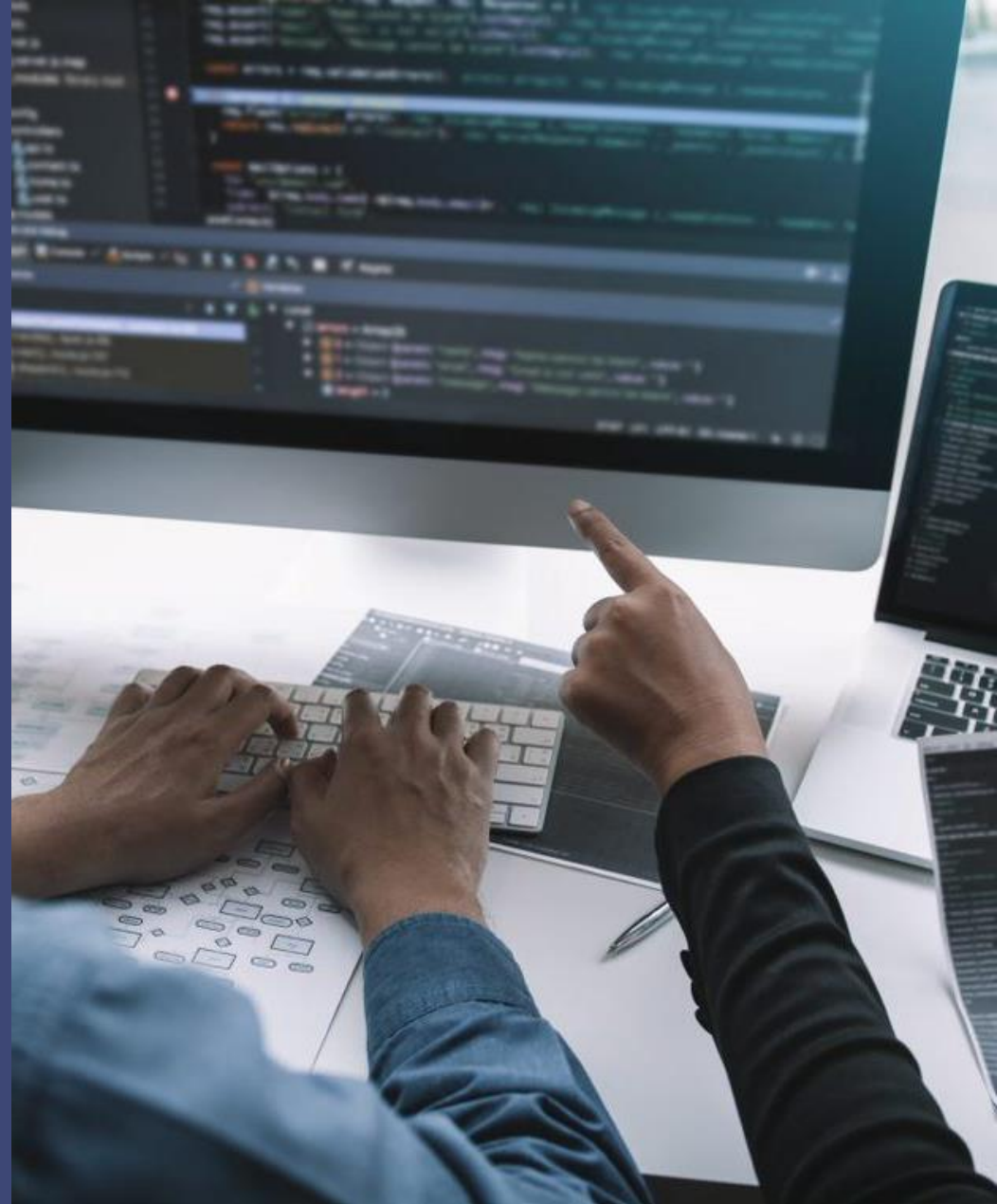


G-Plus Consulting GmbH értékelés

Vállalatértékelési jelentés – Vezetői összefoglaló

2022. július 11.



Preambulum

Bevezetés	<p>A Mazars Kft felkérést kapott a németországi székhelyű G-Plus Consulting GmbH (korábbi nevén Z-Plus Consulting GmbH) értékelésének elvégzésére a Társaság vezetése által meghatározott fordulónapra. Az értékelés 2022.05.31-ei fordulónapra készült. Az értékelés során a megvásárolni kívánt 51% részesedés értékét is meghatároztuk.</p>
Az értékelés folyamata	<p>Az értékelést 2022. július 8-án fejeztük be.</p> <p>Munkánk során a Társaság vezetésétől e-mailben kapott információkra, illetve nyilvános és egyéb értékelési adatbázisokban megtalálható információkra támaszkodtunk. Az értékelés során az alábbi dokumentumokat és információkat használtuk fel:</p> <ul style="list-style-type: none">- A G-Plus Consulting GmbH 2019-es, illetve 2020-as auditált pénzügyi beszámolóit illetve a Társaság által átadott 2021-es és 2022 időközi (2022.05.31) legfrissebb, még nem auditált pénzügyi adatokat- A G-Plus Consulting GmbH 2022 és 2025 közötti dőszakra készített üzleti terve- Bloomberg adatbázisban található információk- Nyilvánosan elérhető piaci adatok (pl: Statista)- Továbbá a jelentésünkben szereplő megállapításainkat a menedzsment interjún és telefonos egyeztetéseken elhangzott szóbeli információkra, illetve az írásban megválaszolt kérdéseinkre alapozzuk.
Felelősség korlátozása és jelentés felhasználása	<p>Értékelésünk nem terjed ki egy könyvvizsgálat bizonyossági szintjével egyenlő könyvvizsgálói vélemény kibocsátására.</p> <p>Nem formálunk véleményt a tervezett Tranzakció kapcsán. A döntés meghozatala kizárólag a Gloster Infokommunikációs Nyrt. felelőssége. Megállapításaink semmilyen módon nem minősülnek ajánlásnak ebben a kérdésben.</p> <p>Munkánk nem terjedt ki a műszaki-tudományos, környezetvédelmi vagy jogi kérdések vizsgálatára.</p> <p>A számviteli és belső ellenőrzési rendszerekből eredő alapvető korlátok miatt annak kockázata teljesen nem zárható ki, hogy jelentős hibák nem kerültek azonosításra.</p> <p>A jelen dokumentum elkészítésének időpontjáig részünkre eljuttatott információkat és dokumentumokat felhasználtuk, és nem végeztünk további vizsgálatot azok megbízhatóságának és teljeskörűségének alátámasztására.</p> <p>Nem végeztünk a tárgyi eszközökre és készletekre vonatkozó leltárt, illetve az egyéb, mérlegben szereplő kötelezettségekre és követelésre vonatkozó harmadik fél általi megerősítést nem kértünk.</p> <p>Az üzleti tervének alapfeltételezései a céltársaságok menedzsmentjének becslésein alapulnak. Egyes becslésekben történő esetleges jelentős változások a céltársaságok értékére jelentős hatást gyakorolhatnak.</p>

Vezetői összefoglaló

A Céltársaság tulajdonosi értéke 2 169 136 EUR és 2 523 280 EUR között található

Háttér

A Gloster Infokommunikációs Nyrt. („Gloster”) a G-Plus Consulting GmbH („Céltársaság”) 51%-os üzletrészének megvásárlását tervezi. A Céltársaság jelenleg magánszemélyek tulajdonában van. A Tranzakció előkészítő fázisában szükséges a Céltársaság és a megvásárolni kívánt **51%-os üzletrész** piaci értékének megállapítása.

A Céltársaság szoftver fejlesztési projektek megvalósításával foglalkozik, elsősorban ipari igényeket kielégítve. A Céltársaság saját alkalmazottakkal nem rendelkezik, a projektek megvalósítása külső alvállalkozó partnerek bevonásával történik. A Céltársaság továbbá a Gloster Csoport részére lízingel és ad bérbé különböző gépjárműveket (Ez a tevékenység ugyanakkor nem jelentős).

A Céltársaság ismert a német IT piacon, több autóiipari cégnél is Tier 1 beszállító. Legjelentősebb partnerei a Volkswagen AG és Audi AG.

Alkalmazott módszertan

Az értékelési munkánk célja a G-Plus Consulting GmbH vállalatértékének és a megvásárolni kívánt **51%-os részesedés (üzletrész)** értékének meghatározása, **2022. május 31-i** fordulónapra vonatkozólag.

A Céltársaság értékét két vállalatértékelési módszer alapján állapítottuk meg:

- (i) a diszkontált cash-flow (DCF) módszerrel és
- (ii) hasonló, tőzsdén jegyzett vállalatok nyilvános szorzószámain alapuló módszerekkel (Bloomberg adatbázis segítségével), a DCF-alapú értékelés eredményének ellenőrzéséhez.

Diszkont Cash-flow módszer

A DCF modell alapján a Céltársaság értékét annak jövőbeli nettó cash-flow termelő képessége határozza meg. A jövőbeli nettó szabad pénzáramlás kalkulációjának alapjaként historikus adatok és a menedzsment által készített 2022-2025 időszakra vonatkozó üzleti terv szolgáltak.

A Társaság üzleti terve jelentős növekedéssel számol a terv időszakban, változatlan bruttó fedezeti arány mellett. A növekedés háttérben a növekvő piaci lehetőségek állnak, melyet tudatos marketing és értékesítési stratégiával kívánunk elérni. A jelentős növekedés kockázatát a diszkontrátában vettük figyelembe.

Az értékelés során a gépjármű bérbeadási tevékenység (mely a teljes árbevétel 5%-át teszi ki) változatlanságával számoltunk a terv időszakban (az üzleti terv az alaptevékenységgel megegyező növekedéssel számolt).

A jövőbeli cash-flowkat elsősorban a bruttó árrés (árbevétel – alvállalkozók) határozza meg, az egyéb költségek nem jelentősek, a működőtőke igény nem szignifikáns. Saját alkalmazottak hiányában, IT és irodai beruházások nincsenek, a gépjármű-bérbeadás változatlanságát feltételezve, gépjárművekhez kapcsolódó beruházásokkal nem számol az üzleti terv. Az értékelés során egy ügyvezető alkalmazásával kalkuláltunk, mellyel az üzleti terv nem számolt.

Az értékelés során a 2025-öt követő időszak értékét a maradványidőszakban vettük figyelembe, melyet örökjáradék segítségével határoztuk meg.

Az értékelést 2022.05.31. értéknappal végeztük el. A 2022 hátralévő időszakra vonatkozó cash-flowkat a 2022 terv alapján, időarányosan határoztuk meg.

Az értékelés során az érték sávot érzékenységvizsgálat segítségével határoztuk meg, mely figyelembe veszi a diszkontrátát, a hosszútávú növekedési rátát, az árbevétel és alvállalkozó költségek növekedési trendjét.

Szorószámós értékelés

Az összehasonlító szorzószámós értékelés alapja, hogy egy vállalat értéke meghatározható egy hasonló vállalat piaci árának segítségével, ha ilyen ár létezik. Hasonló vállalatok nyilvánosan elérhető (pl. tőzsdén jegyzett vállalatok vagy M&A tranzakciók) értékelési szorzószámait (EV/árbevétel, EV/EBIT, EV/EBITDA) felhasználva megbecsülhető egy hasonló méretű és ugyanabban az iparágban tevékenykedő cég értéke.

Az összehasonlító piaci tranzakciók limitált számát és korlátozott összehasonlíthatóságát figyelembe véve, az értékelés során tőzsdén jegyzett, hasonló vállalatok szorzószámait használtuk fel az értékelés fordulónapjára vonatkozóan. Az értékelés során az árbevétel és EBITDA szorzószámokat használtunk az értékelés fordulónapját megelőző, 12 hónap megfelelő, egyszeri hatásoktól megtisztított adatainak felhasználásával. Mivel a Céltársaság elsősorban alvállalkozókat vesz igénybe, saját eszközök nélkül, így az EBIT szorzószámot nem használtuk fel az értékelés során.

Felhívjuk a figyelmet, hogy az összehasonlító csoport érett vállalatokat tartalmaz, melyeknek részvényei megfelelő likviditással rendelkeznek. Ennek következtében az értékelési gyakorlatnak megfelelő 20% diszkontot alkalmaztunk a vállalatérték meghatározása során (forrás Damodaran).

A historikus adatok alapján kalkulált vállalat érték nem tudja figyelembe venni a jövőbeli jelentős növekedési potenciált, illetve az összehasonlító csoportban többségben saját alkalmazottakkal és eszközökkel rendelkező vállalatok találhatóak. A tőzsdei szorzószámok jelenleg az orosz-ukrán háború, a recessziós félelmék, valamint a világ vezető gazdaságaiban megfigyelhető szigorodó monetáris politikák következtében jelentős csökkenést mutattak. Ezen tényezők következtében a Céltársaság végső értékének meghatározása során a szorzószámós értékelés eredményét a DCF módszer eredményeinek megerősítésére használtuk.

Vezetői összefoglaló

Az 51%-os részesedés értéke 1 327 511 EUR és 1 544 247 EUR között található

Értékelés eredménye – teljes vállalatérték

A G-Plus Consulting GmbH. tulajdonosi értéke: 2 169 136 Euro és 2 523 280 Euro között található 2 330 301 Euro középpértékkel.

Teljes vállalatérték (100%)	
2022.05.31	EUR
DCF érték	2 297 155
Cégérték (100%) - 2022.05.31.	2 297 155
Nettó adósság állomány	33 146
Tulajdonosi érték (100%) - 2022.05.31.	2 330 301
Árbevétel szorzószám*	2 421 986
EBITDA szorzószám*	1 609 331

*20% likviditási diszkonttal számolva, tulajdonosi érték

Forrás: Mazars kalkuláció

Nettó adósságállomány

A G-Plus Consulting GmbH cégértéke a DCF-módszer által meghatározott vállalatérték eredménye. A saját tőke értékét a Céltársaság nettó adósságállományával történt korrekciót követően kapjuk eredményül. A Céltársaság nettó adósságállománya a következő volt 2022.05.31-én:

Nettó adósság állomány	
EUR	31.05.2022
Tulajdonosnak adott hitel	31 686
Pénzeszközök	117 987
Lízing kötelezettség	(116 527)
Nettó adósság állomány - 2022.05.31.	33 146

Forrás: 2022.05.31 főkönyv

Megerősítő (szorzószám) módszerek

Az alkalmazott módszerek alapján az összehasonlító szorzószám modellek eredménye, figyelembe véve az előző fejezetben leírtakat, nem tér el jelentősen a DCF által meghatározott értéktől.

Értékelés eredménye – 51% részesedés

A Gloster a Céltársaság 51%-át kívánja megvásárolni. Az 51% irányítási jogokat biztosít, amiért független felek az arányos piaci áránál magasabb árat is hajlandóak lehetnek fizetni. Ennek következtében az 51%-os részesedés esetén az értékelési gyakorlatnak megfelelően 20% kontroll prémiumot alkalmaztunk (forrás FactSet Mergerstat)

Részesedés értéke - 2022.05.31.	
2022.05.31	EUR
Tulajdonosi érték (51%)	1 188 453
Kontroll prémium	20%
Részesedés értéke - 2022.05.31.	1 426 144

Forrás: Mazars kalkuláció

A G-Plus Consulting GmbH 51%-os kontrollt biztosító üzletrészeinek értéke 2022. május 31-én 1 327 511 EUR és 1 544 247 EUR között található

Kapcsolat

BENEDEK Zoltán

Partner

E: zoltan.benedek@mazars.hu

GÁL Balázs

Üzletágvezető

E: balazs.gal@mazars.hu

ACZÉL Péter

Menedzser

E: peter.aczel@mazars.hu

Mazars is an internationally integrated partnership, specialising in audit, accountancy, advisory, tax and legal services*. Operating in over 90 countries and territories around the world, we draw on the expertise of more than 42,000 professionals – 26,000+ in Mazars' integrated partnership and 16,000+ via the Mazars North America Alliance – to assist clients of all sizes at every stage in their development.

*Where permitted under applicable country laws

www.mazars.com

mazars