WHITEPAPER

BEDRIJFSWAARDERING

BEDRIJF WAARDEREN

WAT IS DE WAARDE VAN MIJN BEDRIJF?

Eén van de meest gestelde vragen van onze klanten is: 'wat is mijn bedrijf waard?'. En terecht! De waarde van een bedrijf vormt de basis voor belangrijke onderhandelingen bij o.a. fusies, overnames en het aantrekken van kapitaal.

In deze whitepaper gaan we nader in op hoe de waarde van uw bedrijf bepaald wordt.

Het doel van deze whitepaper is vooral om u aan het denken te zetten. Wat zijn uw huidige bezittingen? Waar gaat u in de toekomst in investeren? Welke kasstromen levert dit op? Wat is het risico? Kunt u de samenstelling toekomstige kasstromen en risico optimaliseren om zo de waarde van uw bedrijf te verhogen? Voegen acquisities waarde toe? Wat als u een overnamebod krijgt boven de waarde die uw bedrijf voor u heeft?

CNOOP®
Corporate Finance

THEORIE

Een whitepaper over het waarderen van een bedrijf kan niet zonder een inleiding over de theorie. We pogen deze whitepaper goed leesbaar te houden, niet te taai van stof te worden en begrijpen het als u ons om nadere toelichting vraagt.

Hoe kan waarde berekend worden?

CNOOP waardeert bedrijven met de discounted cash flow-bedrijfswaarderingsmethode.

Bij een discounted cash flow-bedrijfswaardering worden twee variabelen berekend: (jaarlijkse) vrije kasstromen en een vermogenskostenvoet. Vervolgens wordt iedere toekomstige vrije kasstroom contant gemaakt (dit betekent dat een toekomstige vrije kasstroom uitgedrukt wordt in waarde van vandaag). Geld dat over 3 jaar ontvangen wordt, is immers minder waard dan geld dat vandaag ontvangen wordt. Ten slotte worden de contante waarden van de vrije kasstromen bij elkaar opgeteld.

Het voorgaande levert de totale ondernemingswaarde op. De totale ondernemingswaarde minus de (huidige) waarde van het rentedragend vreemd vermogen, plus eventuele overtollige liquide middelen en correcties voor andere bijzonderheden levert de waarde van de aandelen in het kapitaal van uw bedrijf op.

Discounted cash flow-formule

De formule van de discounted cash flow-bedrijfswaardering is als volgt:

$$DCF = \sum_{n=i}^{\infty} \frac{\text{Vrije kasstroom}_n}{(1 + \text{vermogenskostenvoet})^n}$$

Perpetuïteitswaarde

Om te voorkomen dat voor alle toekomstige jaren vrije kasstromen berekend dienen te worden, wordt wanneer mogelijk een stabiele staat van de onderneming vastgesteld. Een stabiele staat is een genormaliseerde situatie waarin investeringen gelijk zijn aan afschrijvingen en de groei maximaal gelijk is aan de groei van de economie. In het eerste jaar dat een stabiele staat van de onderneming vastgesteld kan worden, wordt de perpetuïteitswaarde berekend. De perpetuïteitswaarde is de waarde van alle vrije kasstromen vanaf het jaar dat de perpetuïteitswaarde berekend wordt.

$$DCF\ perpetuïteitswaarde = \sum_{n=i}^{\infty} \frac{(\text{Vrije kasstroom} * (1 + \text{groeiratio}))_n}{(1 + (\text{vermogenskostenvoet} - \text{groeiratio}))^n}$$

THEORIE – VRIJE KASSTROMEN

Vrije kasstromen
De teller van de discounted cash flow-bedrijfswaarderingformule wordt gevormd door vrije kasstromen.

Een enkele blik op nettowinst vertelt niet het hele verhaal over de mogelijkheid dit bedrag te gebruiken. Zo kan het goed mogelijk zijn dat gedurende tientallen jaren de volledige nettowinst gebruikt moet worden om investeringen en toenames van het werkkapitaal te financieren. Vandaar dat het enorm belangrijk is om naast de winstgevendheid te kijken naar de vrije kasstromen van een bedrijf. Maar wat zijn vrije kasstromen nu precies?

Vrije kasstromen
Vrije kasstromen, of 'free cash flow', is kapitaal dat daadwerkelijk beschikbaar is voor de vermogensverstrekkers van de onderneming gedurende een bepaalde periode.
Vrije kasstromen kunnen onderverdeeld worden in:
1. Vrije kasstromen voor heel het bedrijf
2. Vrije kasstromen voor de aandeelhouders van het bedrijf

Vrije kasstromen voor heel het bedrijf
Vrije kasstromen voor heel het bedrijf zijn de kasstromen voor alle verstrekkers van financiering (aandelen en rentedragend vreemd vermogen). Met vrije kasstromen kunnen bijvoorbeeld aflossing gedaan worden of dividend mee uitgekeerd worden.

Vrije kasstromen voor heel het bedrijf worden berekend door:
1. Operationeel resultaat (EBIT) * (1-belastingtarief)
2. Plus afschrijvingen (en overige non-cash correcties)
3. Min veranderingen in werkkapitaal
4. Min investeringen

Vrije kasstromen voor de aandeelhouders van het bedrijf
Vrije kasstromen voor de aandeelhouders van het bedrijf zijn de kasstromen specifiek voor de aandeelhouders. Aflossing is hier in vergelijking met de vrije kasstromen voor heel het bedrijf al op gecorrigeerd. Wat resteert kan onder voorwaarden als dividend uitgekeerd worden.

Vrije kasstromen voor de aandeelhouders van het bedrijf worden berekend door:
1. Operationeel resultaat (EBIT) * (1-belastingtarief)
2. Plus afschrijvingen (en overige non-cash correcties)
3. Min veranderingen in werkkapitaal
4. Min investeringen
5. Plus nieuw vreemd vermogen
6. Min afbetaald vreemd vermogen
7. Min rente * (1-belastingtarief)

THEORIE - VERMOGENSKOSTENVOET

Vermogenskostenvoet

De noemer van de discounted cash flow-bedrijfswaarderingformule wordt gevormd door de vermogenskostenvoet.

De vermogenskostenvoet incorporeert de rendementseisen van de financiers; bij aandeelhouders de vergoeding voor het verschaffen van eigen vermogen (waarbij tevens rekening wordt gehouden met het risico van het toevoegen van vreemd vermogen aan de financieringsstructuur) en bij verschaffers van vreemd vermogen het tarief waarvoor het bedrijf op dit moment kan lenen, gecorrigeerd met het belastingvoordeel voor het gedeelte van de schuld waarvan de rente aftrekbaar is (denk aan de earningsstrippingsregeling)

Let op: de kortlopende schulden vallen in het werkkapitaal. De mutatie hierop wordt bij de vrije kasstromen in de teller van de discounted cash flow-formule verwerkt.

Begrippen met betrekking tot de vermogenskostenvoet

Bij het berekenen van de vermogenskostenvoet worden begrippen gehanteerd, die niet dagelijks gebruikt worden. We geven de betekenis van deze begrippen hier weer:

Bedrijfsspecifieke risico's
Risico's die specifiek toezien op het bedrijf en niet in de risicovrije rentevoet of de marktrente zijn verwerkt. Denk aan risico's met betrekking tot illiquiditeit, omvang, afhankelijkheid, diversificatie, toetredingsbarrières en overige.

Belastingtarief
Het belastingtarief is het specifiek voor uw onderneming geldende VpB-tarief, inclusief impact van het opstaptarief. In deze whitepaper kiezen we voor de leesbaarheid voor een vast tarief van 25%.

Beta β (met vreemd vermogen)
De Beta na toevoeging van vreemd vermogen aan de financieringsstructuur. De formule voor het aanpassen van Beta luidt: 'Unlevered Beta' x (1 + ((1 – belastingpercentage) x (VV/EV))). Deze aanpassing is nodig, omdat de toevoeging van vreemd vermogen in de financieringsstructuur het risico voor de houders van het eigen vermogen doet toenemen.

Beta β (zonder vreemd vermogen)
Volatiliteit ten opzichte van de markt, hoe hoger hoe meer volatiliteit. De markt heeft een Beta van één. Een bank beweegt meer dan de markt bij een neergaande en een opgaande economie en heeft hierdoor een hogere Beta dan de markt. Een voedselproducent kent minder grote bewegingen ten opzichte van de markt en kent daarom een lagere Beta dan de markt.

Groeiratio
Percentage dat de omzet in vergelijking met verleden jaar groeit.

Investeringen
De investeringen (niet in werkkapitaal) in een bepaalde periode (meestal een periode van één jaar).

Marktrente
Verwacht aandelenrendement van de markt

Optimale financieringsstructuur
Door de imperfecte vermogensmarkt ontstaat een situatie waarin de vermogenskostenvoet varieert op basis van de financieringsstructuur. Te veel eigen vermogen levert een hoge vermogenskostenvoet op, omdat dividend niet aftrekbaar is. Te veel vreemd vermogen levert een hoge vermogenskostenvoet op, omdat het faillissementsrisico en als gevolg hiervan de Beta toeneemt. De optimale financieringsstructuur is de financieringsstructuur die zorgt voor een zo laag mogleijke vermogenskostenvoet (en hiermee een zo hoog mogelijke waarde van de onderneming)

Risicovrije rentevoet
Gebaseerd op het risicovrije rendement in de valuta van de investering; bij een tienjarig project in € bijvoorbeeld de tienjaarsrente op Duitse staatsobligaties

Δ werkkapitaal
Δ werkkapitaal is de mutatie van uw genormaliseerde kortlopende bezittingen minus uw genormaliseerde kortlopende niet-rentedragende schulden huidig jaar versus vorig jaar. Een afname van het werkkapitaal is positief, een toename is negatief voor de vrije kasstromen.

THEORIE - VERMOGENSKOSTENVOET

In deze paragraaf geven we weer hoe de vermogenskostenvoet berekend wordt. Het berekenen van een vermogenskostenvoet is voor ondernemers geen dagelijkse kost. Uiteraard zijn wij bereid tot het geven van een toelichting.

Vermogenskostenvoet eigen vermogen

De vermogenskostenvoet eigen vermogen wordt met de CAPM-methode berekend.

De formule voor de vermogenskostenvoet eigen vermogen is:
Risicovrije rentevoet + Beta (marktrente – risicovrije rente) + bedrijfsspecifieke risico's

Let op: deze vermogenskostenvoet eigen vermogen geldt bij 100% financiering met eigen vermogen. Bij vreemd vermogen in de financieringsstructuur, moet de Beta hierop aangepast worden (zoals verderop bij de gewogen vermogenskostenvoet (WACC) gebeurt).

Vermogenskostenvoet vreemd vermogen

De vermogenskostenvoet vreemd vermogen is het tarief waarvoor het bedrijf op dit moment kan lenen, gecorrigeerd met het belastingvoordeel voor het gedeelte dat de rente op de schuld aftrekbaar is.

Het tarief wordt bepaald door factoren als marktrente en faillissementsrisico. De rentedekking biedt een richtlijn voor de risico-opslag. De rentedekking toont de mate waarin een bedrijf vanuit EBIT (winst voor aftrek van te betalen rente en belastingen) aan renteverplichtingen kan voldoen. Een rentedekking van >12.5 geeft een AAA-waardering en een lage opslag (<1%), een rentedekking van 3-3,5 geeft een BB-waardering en een gemiddelde opslag (3-4%) en een rentedekking van <1,5 geeft een CCC-waardering (of lager) en een hoge opslag (>10%)

De formule voor de vermogenskostenvoet vreemd vermogen is:
Gemiddeld rentetarief van de schuld * (1 – belastingtarief)

Gewogen vermogenskostenvoet (WACC)

Zodra de vermogenskostenvoet eigen vermogen en de vermogenskostenvoet vreemd vermogen bekend zijn, kan de gewogen vermogenskostenvoet berekend worden.

Beta in het eigen vermogen wordt aangepast op basis van vreemd vermogen in de financieringsstructuur. De formule luidt: Beta β (zonder vreemd vermogen) x (1 + ((1 – belastingpercentage) x (VV/EV))). Deze aanpassing is nodig, omdat de toevoeging van vreemd vermogen in de financieringsstructuur het risico voor de houders van het eigen vermogen doet toenemen. Na het berekenen van de nieuwe Beta, wordt de vermogenskostenvoet met deze nieuwe Beta opnieuw berekend.

De formule om vervolgens tot de gewogen vermogenskostenvoet te komen is als volgt:

$$\textbf{Vermogenskostenvoet} = \left(\frac{Ev}{Tv} * Re\right) + \left(\frac{Vv}{Tv} * Rv * (1 - VpB)\right)$$

PRAKTIJK

Tijd om de theorie in de praktijk te brengen! We geven stapsgewijs aan hoe een waardering uitgevoerd wordt.

In ons voorbeeld waarderen we een onderneming actief met de verhuur en verkoop van zeecontainers.

Historische financiële gegevens
Een waardering begint met een analyse van de historische financiële gegevens. Denk aan de balans, winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht van de afgelopen vijf jaar. De historische financiële gegevens worden aangevuld met verhoudingsgetallen, zodat waardedrijvers als omzetgroei, margeontwikkelingen, EBITDA-mutaties, debiteuren als percentage van de omzet en voorraad als percentage van de omzet beter inzichtelijk worden.

Voor de leesbaarheid gaan we uit van een vast VpB-tarief van 25% zonder opstaptarief (verleden en toekomst).

HISTORISCH

GECONSOLIDEERDE WINST- EN VERLIESREKENING

€	2018	2019	2020	2021	2022
Omzet	48.430.000	50.068.900	51.773.586	53.727.382	55.942.530
Inkoopwaarde	34.353.050	35.441.922	36.515.201	37.881.391	39.491.706
Bruto bedrijfsresultaat	*14.076.950*	*14.626.979*	*15.258.385*	*15.845.991*	*16.450.824*
Personeelskosten	3.750.000	3.862.500	3.982.238	4.081.793	4.245.065
Afschrijvingen	1.218.050	1.318.250	1.324.200	1.434.500	1.979.625
Huisvestingskosten	4.157.400	4.228.076	4.338.006	4.394.400	4.513.049
Kantoorkosten	104.293	108.569	112.043	116.973	122.354
Vervoerskosten	809.011	826.000	844.172	865.277	892.100
Verkoopkosten	827.428	848.114	874.405	913.753	942.080
Algemene kosten	1.242.952	1.254.139	1.311.829	1.272.474	1.277.564
Kosten	*12.109.134*	*12.445.647*	*12.786.893*	*13.079.171*	*13.971.837*
Bedrijfsresultaat	**1.967.816**	**2.181.331**	**2.471.492**	**2.766.820**	**2.478.987**
Rentelasten	600.913	569.898	538.883	507.868	476.853
Financieringslasten	*600.913*	*569.898*	*538.883*	*507.868*	*476.853*
Resultaat voor VpB	**1.366.903**	**1.611.434**	**1.932.610**	**2.258.952**	**2.002.135**
VpB	341.726	402.858	483.152	564.738	500.534
Resultaat na VpB	**1.025.178**	**1.208.575**	**1.449.457**	**1.694.214**	**1.501.601**

HISTORISCH

GECONSOLIDEERDE BALANS

€	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022
Activa					
Immateriële vaste activa	1.330.950	1.359.700	1.397.500	1.417.000	1.427.875
Materiële vaste activa	6.452.000	6.159.000	5.966.000	6.618.000	5.960.000
Financiële vaste activa	725.000	723.000	758.000	803.000	815.500
Vaste activa	*8.507.950*	*8.241.700*	*8.121.500*	*8.838.000*	*8.203.375*
Debiteuren	4.035.833	4.506.201	4.204.015	4.910.683	4.844.623
Voorraden	4.667.450	5.575.529	3.360.328	7.078.936	5.837.230
Overige activa	529.500	423.900	398.600	474.350	541.130
Vlottende activa	*9.232.783*	*10.505.630*	*7.962.943*	*12.463.969*	*11.222.983*
Bank	3.792.156	1.212.348	4.128.285	676.435	634.163
Liquide middelen	*3.792.156*	*1.212.348*	*4.128.285*	*676.435*	*634.163*
Totaal activa	**21.532.889**	**19.959.678**	**20.212.728**	**21.978.404**	**20.060.521**
Passiva					
Eigen vermogen	3.973.816	4.182.391	4.631.848	5.326.063	5.827.664
Eigen vermogen	*3.973.816*	*4.182.391*	*4.631.848*	*5.326.063*	*5.827.664*
Langlopende lening 1	4.500.000	4.200.000	3.900.000	3.600.000	3.300.000
Langlopende lening 2	3.862.929	3.719.858	3.576.787	3.433.716	3.290.645
Lang vreemd vermogen	*8.362.929*	*7.919.858*	*7.476.787*	*7.033.716*	*6.590.645*
Handelscrediteuren	6.441.834	5.056.732	5.276.198	6.753.973	4.852.323
Belastingen	933.698	980.169	1.014.951	1.051.793	1.080.115
Te betalen rente	86.768	84.183	81.599	79.014	76.429
Te betalen lonen	210.000	215.000	212.500	217.500	222.000
Overige passiva	1.523.845	1.521.345	1.518.845	1.516.345	1.411.345
Kort vreemd vermogen	*9.196.144*	*7.857.429*	*8.104.092*	*9.618.625*	*7.642.213*
Totaal passiva	**21.532.889**	**19.959.678**	**20.212.728**	**21.978.404**	**20.060.521**

HISTORISCH

GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

€	2018	2019	2020	2021	2022
Bedrijfsresultaat	**1.967.816**	**2.181.331**	**2.471.492**	**2.766.820**	**2.478.987**
Aanpassingen voor:					
Afschrijvingen	1.218.050	1.318.250	1.324.200	1.434.500	1.979.625
Vennootschapsbelasting	-350.553	-396.745	-475.123	-556.580	-506.954
Mutaties werkkapitaal:					
Debiteuren	-930.833	-470.368	302.186	-706.668	66.060
Voorraden	1.353.050	-908.079	2.215.201	-3.718.609	1.241.706
Overige activa	50.500	105.600	25.300	-75.750	-66.780
Handelscrediteuren	2.141.084	-1.385.103	219.466	1.477.775	-1.901.650
Belastingen	292.275	40.358	26.752	28.684	34.743
Te betalen lonen	10.000	5.000	-2.500	5.000	4.500
Overige passiva	50.000	-2.500	-2.500	-2.500	-105.000
Kasstroom uit bedrijfsop.	*5.801.388*	*487.745*	*6.104.475*	*652.674*	*3.225.236*
Betaalde rente	-550.836	-572.482	-541.467	-510.452	-479.437
Operationele activiteiten	**5.250.552**	**-84.737**	**5.563.007**	**142.221**	**2.745.799**
IMVA	-101.000	-104.000	-119.000	-106.000	-102.500
MVA	-1.100.000	-950.000	-1.050.000	-2.000.000	-1.230.000
FVA	-15.000	2.000	-35.000	-45.000	-12.500
Investeringsactiviteiten	**-1.216.000**	**-1.052.000**	**-1.204.000**	**-2.151.000**	**-1.345.000**
Betaald dividend	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000	-1.000.000
Langlopende lening 1	-300.000	-300.000	-300.000	-300.000	-300.000
Langlopende lening 2	-143.071	-143.071	-143.071	-143.071	-143.071
Financiële activiteiten	**-1.443.071**	**-1.443.071**	**-1.443.071**	**-1.443.071**	**-1.443.071**
Beginsaldo	**1.200.675**	**3.792.156**	**1.212.348**	**4.128.285**	**676.435**
Mutatie	2.591.481	-2.579.808	2.915.936	-3.451.850	-42.272
Eindsaldo	**3.792.156**	**1.212.348**	**4.128.285**	**676.435**	**634.163**

NORMALISATIES

Normalisaties
Om het effect van posten en transactiestromen die geen deel uitmaken van de eigenlijke bedrijfsvoering en stille reserves in de waardering te neutraliseren, worden normalisaties op de historische resultaten doorgevoerd.

In deze voorbeeldwaardering normaliseren we enkel de waarde van het bedrijfsvastgoed met 1 miljoen euro op de balans. Normalisaties kunnen ook op de winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht voorkomen.

BALANS

€	31-12-2022	Normalisatie	31-12-2022
Activa			
Immateriële vaste activa	1.427.875	-	1.427.875
Materiële vaste activa	5.960.000	1.000.000	6.960.000
Financiële vaste activa	815.500	-	815.500
Vaste activa	*8.203.375*	*1.000.000*	*9.203.375*
Debiteuren	4.844.623	-	4.844.623
Voorraden	5.837.230	-	5.837.230
Overige activa	541.130	-	541.130
Vlottende activa	*11.222.983*	*-*	*11.222.983*
Bank	634.163	-	634.163
Liquide middelen	*634.163*	*-*	*634.163*
Totaal activa	**20.060.521**	**1.000.000**	**21.060.521**
Passiva			
Eigen vermogen	5.827.664	750.000	6.577.664
Eigen vermogen	*5.827.664*	*750.000*	*6.577.664*
Langlopende lening 1	3.300.000	-	3.300.000
Langlopende lening 2	3.290.645	-	3.290.645
Lang vreemd vermogen	*6.590.645*	*-*	*6.590.645*
Handelscrediteuren	4.852.323	-	4.852.323
Belastingen	1.080.115	250.000	1.330.115
Te betalen rente	76.429	-	76.429
Te betalen lonen	222.000	-	222.000
Overige passiva	1.411.345	-	1.411.345
Kort vreemd vermogen	*7.642.213*	*250.000*	*7.892.213*
Totaal passiva	**20.060.521**	**1.000.000**	**21.060.521**

VERMOGENSKOSTENVOET

Vermogenskostenvoet
De noemer van de discounted cash flow-bedrijfswaarderingformule wordt gevormd door de vermogenskostenvoet.

De vermogenskostenvoet incorporeert de rendementseisen van de financiers; bij aandeelhouders de vergoeding voor het verschaffen van eigen vermogen (waarbij tevens rekening wordt gehouden met het risico van het toevoegen van vreemd vermogen aan de financieringsstructuur) en bij verschaffers van vreemd vermogen het tarief waarvoor het bedrijf op dit moment kan lenen, gecorrigeerd met het belastingvoordeel voor het gedeelte van de schuld waarvan de rente aftrekbaar is (denk aan de earningsstrippingsregeling).

VERMOGENSKOSTENVOET

Eigen vermogen	**6.577.664**
Langlopende lening 1	3.300.000
Langlopende lening 2	3.290.645
Rentedragen vreemd vermogen	**6.590.645**
EV - Risicovrije rentevoet	2,19%
EV - Marktrente	5,50%
EV - Bedrijfsspecifiek risico	7,25%
EV - Beta (zonder vreemd vermogen)	0,93
EV - Beta (met vreemd vermogen)	1,63
VV - Rente lang VV 1	6,75%
VV - Rente lang VV 2	5,35%
VV - Belastingtarief	25,00%
Vermogenskostenvoet eigen vermogen	**14,83%**
Vermogenskostenvoet vreemd vermogen 1	5,06%
Vermogenskostenvoet vreemd vermogen 2	4,01%
Vermogenskostenvoet vreemd vermogen	**4,54%**
Vermogenskostenvoet	**9,68%**

TOEKOMST

Waardedrijvers
Nu de historische resultaten inclusief normalisaties bekend zijn, gaan we over op het prognosticeren van de toekomstige resultaten. In het financieel model worden waardedrijvers ingevoerd. Denk aan de omzetgroei per categorie, % inkoopwaarde per categorie, groei personeelskosten komende jaren, debiteuren als percentage van de omzet, voorraad als percentage van de omzet en crediteuren als percentage van de bijbehorende kosten.

De waardedrijvers worden per transactiestroom en post geprognosticeerd in het financieel model. Op basis van de historische resultaten, de normalisaties en de waardedrijvers worden vervolgens toekomstige winst- en verliesrekeningen, balansen en kasstroomoverzichten geprognosticeerd.

GEPROGNOSTICEERDE

GECONSOLIDEERDE WINST- EN VERLIESREKENING

€	2023	2024	2025	2026	2027
Omzet	57.061.380	59.666.730	61.533.164	62.847.393	64.302.968
Inkoopwaarde	40.281.539	41.167.733	41.744.081	42.467.104	42.933.513
Bruto bedrijfsresultaat	*16.779.840*	*18.498.997*	*19.789.083*	*20.380.289*	*21.369.455*
Personeelskosten	4.624.868	4.887.365	4.985.112	5.084.815	5.186.511
Afschrijvingen	2.072.175	2.248.275	2.483.392	2.653.942	2.892.942
Huisvestingskosten	4.874.093	4.971.574	5.071.006	5.172.426	5.275.875
Kantoorkosten	124.801	127.297	129.843	132.440	135.088
Vervoerskosten	909.942	928.141	946.704	965.638	984.951
Verkoopkosten	960.921	980.140	999.743	1.019.737	1.040.132
Algemene kosten	1.303.115	1.329.178	1.355.761	1.382.876	1.410.534
Kosten	*14.869.915*	*15.471.970*	*15.971.561*	*16.411.874*	*16.926.033*
Bedrijfsresultaat	**1.909.925**	**3.027.027**	**3.817.522**	**3.968.415**	**4.443.422**
Rentelasten	445.838	417.205	390.080	361.205	330.580
Financieringslasten	*445.838*	*417.205*	*390.080*	*361.205*	*330.580*
Resultaat voor VpB	**1.464.087**	**2.609.822**	**3.427.442**	**3.607.210**	**4.112.842**
VpB	366.022	652.455	856.860	901.802	1.028.211
Resultaat na VpB	**1.098.066**	**1.957.366**	**2.570.581**	**2.705.407**	**3.084.632**

GEPROGNOSTICEERDE

GECONSOLIDEERDE BALANS

€	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025	31-12-2026	31-12-2027
Activa					
Immateriële vaste activa	1.432.200	1.434.325	1.445.500	1.438.375	1.422.625
Materiële vaste activa	7.534.500	7.438.900	7.813.333	7.255.517	7.287.325
Financiële vaste activa	816.500	814.500	817.500	813.500	811.500
Vaste activa	*9.783.200*	*9.687.725*	*10.076.333*	*9.507.392*	*9.521.450*
Debiteuren	4.992.871	4.972.227	4.928.806	5.103.208	5.124.947
Voorraden	4.555.691	5.387.957	5.143.876	5.176.772	5.993.259
Overige activa	491.130	391.130	366.130	441.130	516.130
Vlottende activa	*10.039.691*	*10.751.315*	*10.438.812*	*10.721.110*	*11.634.335*
Bank	592.858	661.499	1.537.568	1.121.938	202.808
Liquide middelen	*592.858*	*661.499*	*1.537.568*	*1.121.938*	*202.808*
Totaal activa	**20.415.749**	**21.100.539**	**22.052.714**	**21.350.439**	**21.358.593**
Passiva					
Eigen vermogen	6.925.729	7.883.096	8.703.677	7.909.084	9.743.716
Eigen vermogen	*6.925.729*	*7.883.096*	*8.703.677*	*7.909.084*	*9.743.716*
Langlopende lening 1	3.000.000	2.700.000	2.400.000	2.100.000	1.800.000
Langlopende lening 2	3.147.574	3.072.574	2.972.574	2.847.574	2.697.574
Lang vreemd vermogen	*6.147.574*	*5.772.574*	*5.372.574*	*4.947.574*	*4.497.574*
Handelscrediteuren	4.533.395	4.547.017	5.060.411	5.569.582	4.159.038
Belastingen	1.002.123	1.090.811	1.116.271	1.124.324	1.158.943
Te betalen rente	113.583	111.196	108.936	106.530	103.978
Te betalen lonen	232.000	237.000	234.500	239.500	244.000
Overige passiva	1.461.345	1.458.845	1.456.345	1.453.845	1.451.345
Kort vreemd vermogen	*7.342.446*	*7.444.869*	*7.976.463*	*8.493.781*	*7.117.303*
Totaal passiva	**20.415.749**	**21.100.539**	**22.052.714**	**21.350.439**	**21.358.593**

GEPROGNOSTICEERD

GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

€	2023	2024	2025	2026	2027
Bedrijfsresultaat	**1.909.925**	**3.027.027**	**3.817.522**	**3.968.415**	**4.443.422**
Aanpassingen voor:					
Afschrijvingen	2.072.175	2.248.275	2.483.392	2.653.942	2.892.942
Vennootschapsbelasting	-379.473	-623.812	-836.420	-897.308	-1.015.570
Mutaties werkkapitaal:					
Debiteuren	-148.248	20.643	43.421	-174.402	-21.738
Voorraden	1.281.539	-832.267	244.081	-32.896	-816.487
Overige activa	50.000	100.000	25.000	-75.000	-75.000
Handelscrediteuren	-318.927	13.621	513.394	509.172	-1.410.545
Belastingen	-314.541	60.045	5.019	3.558	21.978
Te betalen lonen	10.000	5.000	-2.500	5.000	4.500
Overige passiva	50.000	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500
Kasstroom uit bedrijfsop.	*4.212.450*	*4.016.032*	*6.290.410*	*5.957.981*	*4.021.003*
Betaalde rente	-408.685	-419.591	-392.341	-363.611	-333.132
Operationele activiteiten	**3.803.766**	**3.596.441**	**5.898.069**	**5.594.370**	**3.687.871**
IMVA	-101.000	-104.000	-119.000	-106.000	-102.500
MVA	-2.550.000	-2.050.800	-2.750.000	-1.983.000	-2.806.500
FVA	-1.000	2.000	-3.000	4.000	2.000
Investeringsactiviteiten	**-2.652.000**	**-2.152.800**	**-2.872.000**	**-2.085.000**	**-2.907.000**
Betaald dividend	-750.000	-1.000.000	-1.750.000	-3.500.000	-1.250.000
Langlopende lening 1	-300.000	-300.000	-300.000	-300.000	-300.000
Langlopende lening 2	-143.071	-75.000	-100.000	-125.000	-150.000
Financiële activiteiten	**-1.193.071**	**-1.375.000**	**-2.150.000**	**-3.925.000**	**-1.700.000**
Beginsaldo	**634.163**	**592.858**	**661.499**	**1.537.568**	**1.121.938**
Mutatie	-41.305	68.641	876.069	-415.630	-919.129
Eindsaldo	**592.858**	**661.499**	**1.537.568**	**1.121.938**	**202.808**

GEPROGNOSTICEERD

WERKKAPITAAL

Werkkapitaal
Met de geprognosticeerde overzichten kunnen we het geprognosticeerde werkkapitaal inclusief de mutaties in vergelijking met het jaar ervoor berekenen. Deze gegevens hebben we nodig voor het berekenen van de vrije kasstromen.

€	2023	2024	2025	2026	2027
Vlottende activa	10.039.691	10.751.315	10.438.812	10.721.110	11.634.335
Liquide middelen	592.858	661.499	1.537.568	1.121.938	202.808
Kort vreemd vermogen	-7.342.446	-7.444.869	-7.976.463	-8.493.781	-7.117.303
Werkkapitaal	**3.290.103**	**3.967.945**	**3.999.918**	**3.349.267**	**4.719.840**
Δ Werkkapitaal	674.830	-677.841	-31.973	650.651	-1.370.573

GEPROGNOSTICEERDE

VRIJE KASSTROMEN

Vrije kasstromen
De teller van de discounted cash flow-bedrijfswaarderingformule wordt gevormd door vrije kasstromen. Vrije kasstromen, of 'free cash flow', is kapitaal dat daadwerkelijk beschikbaar is voor de vermogensverstrekkers van de onderneming gedurende een bepaalde periode.

€	2023	2024	2025	2026	2027
EBITDA	**3.982.100**	**5.275.302**	**6.300.914**	**6.622.357**	**7.336.364**
Afschrijvingen	-2.072.175	-2.248.275	-2.483.392	-2.653.942	-2.892.942
EBIT	**1.909.925**	**3.027.027**	**3.817.522**	**3.968.415**	**4.443.422**
Aangepaste belasting	-477.481	-756.757	-954.381	-992.104	-1.110.856
NOPLAT	**1.432.444**	**2.270.270**	**2.863.142**	**2.976.311**	**3.332.567**
Afschrijvingen	2.072.175	2.248.275	2.483.392	2.653.942	2.892.942
Kapitaalinvesteringen	-2.652.000	-2.152.800	-2.872.000	-2.085.000	-2.907.000
Δ Werkkapitaal	674.830	-677.841	-31.973	650.651	-1.370.573
Vrije kasstroom	**1.527.449**	**1.687.904**	**2.442.560**	**4.195.904**	**1.947.935**

NORMALISATIES

PERPETUÏTEITSWAARDE

Normalisaties voor de perpetuïteitswaarde

In deze voorbeeldwaardering zien we 2027 als het eerste jaar waarin de onderneming in een stabiele staat verkeert. We voeren normalisaties door, zodat de afschrijvingen en de kapitaalinvesteringen in evenwicht zijn en het werkkapitaal met de geprognosticeerde groei van 1,75% groeit.

€	2027	Normalisatie	2027
EBITDA	**7.336.364**		**7.336.364**
Afschrijvingen	-2.892.942		-2.892.942
EBIT	**4.443.422**		**4.443.422**
Adjusted taxes	-1.110.856		-1.110.856
NOPLAT	**3.332.567**		**3.332.567**
Afschrijvingen	2.892.942	-392.942	2.500.000
Kapitaalinvesteringen	-2.907.000	407.000	-2.500.000
Δ Werkkapitaal	-1.370.573	1.287.976	-82.597
Vrije kasstroom	**1.947.935**	**1.302.034**	**3.249.969**

WAARDERING

CONTANTE WAARDE

Waardering
Door de vrije kasstromen en de perpetuïteitswaarde over 2023 t/m 2027 met de vermogenskostenvoet te disconteren berekenen we de ondernemingswaarde. De perpetuïteitswaarde maakt logischerwijs een groot deel van de waardering uit, aangezien het alle vrije kasstromen vanaf 2027 betreft.

€	2023	2024	2025	2026	2027 en verder
Vermogenskostenvoet	9,68%				
Vrije kasstroom	1.527.449	1.687.904	2.442.560	4.195.904	1.947.935
Normalisatie	-	-	-	-	1.302.034
Vrije kasstroom	**1.527.449**	**1.687.904**	**2.442.560**	**4.195.904**	**3.249.969**
Groei					1,75%
Vermogenskostenvoet					9,68%
Perpetuïteitswaarde					**40.984.047**
Discontering	1,0968	1,2030	1,3194	1,4471	1,5872
Contante waarde	**1.392.644**	**1.403.118**	**1.851.249**	**2.899.468**	**25.821.461**

ONDERNEMINGSWAARDE

WAARDERING

Ondernemingswaarde, waarde vreemd vermogen & waarde van de aandelen
De ondernemingswaarde exclusief de huidige waarde van het rentedragend vreemd vermogen, resulteert in de waarde van de aandelen in het kapitaal van onze containeronderneming per 31-12-2022.

€	31-12-2022	Afgerond
Waarde 2023 - 2026	7.546.478	7.546.000
Waarde 2027 en verder	25.821.461	25.821.000
Ondernemingswaarde	**33.367.939**	**33.367.000**
Waarde rentedragend VV	6.590.645	6.591.000
Overige	-	-
Waarde aandelen	**26.777.294**	**26.776.000**

ACTIEPUNTEN

Actiepunten
We sluiten deze Whitepaper Bedrijfswaardering af met enkele actiepunten die relevant zijn voor de waarde van uw bedrijf. Geïnteresseerd in meer actiepunten? Download onze Whitepaper waarde verhogen op www.cnoop.nl/whitepaper/.

INDICATOR

In deze whitepaper worden enkele belangrijke actiepunten genoemd die relevant zijn voor de waarde van uw bedrijf.

Voor de visualisatie maken wij per actiepunt gebruik van onderstaande indicatoren:

Een rode indicator betekent heel belangrijk, een gele belangrijk en een groene een beetje belangrijk voor de waarde van uw bedrijf.

Heeft u vragen over deze checklist, wenst u nadere toelichting bij de genoemde actiepunten of wilt u meer weten over onze diensten? Neem dan contact op via 076-3690174, contact@cnoop.nl of www.cnoop.nl.

WAARDE CREËREN

Check	Actiepunt	Indicator
.01	**Verhoog vrije kasstromen uit bestaande en nieuwe activiteiten** De vrije kasstromen zijn de teller in de DCF-formule. Benut mogelijkheden voor omzetgroei uit bestaande of nieuwe activiteiten, analyseer hoe kostenefficiënt u opereert en optimaliseer uw werkkapitaal en investeringen om de vrije kasstromen te maximaliseren.	
.02	**Huidige en toekomstige rentedragende schulden** Uw rentedragende schulden resulteren samen met het eigen vermogen in de vermogenskostenvoet (de noemer in de discounted cash flow-formule). Als ambitieuze onderneming wenst u sneller te groeien dan de operationele kasstroom toelaat. Het aantrekken van additioneel vreemd vermogen en hier een rendement op genereren dat hoger is dan de kosten en het toegenomen risico resulteert door de positieve hefboomwerking in waardecreatie.	
.03	**Waarde creëren** Waarde creëert u door met omzet(groei) en (groei van) het rendement op geïnvesteerd vermogen vrije kasstromen te genereren, die verdisconteerd met de vermogenskostenvoet meer waard zijn dan de investeringsuitgave.	
.04	**Flexibiliteit in de financieringsstructuur** Een economie is niet stabiel. Fluctuaties van laag- naar hoogconjunctuur en vice versa zijn normaal. Financier uw onderneming op zo'n manier dat flexibiliteit in de financieringsstructuur ontstaat, zodat u ook genoeg financiering in een laagconjunctuur behoudt. Niets zo duur om als het slecht gaat financiering op te halen.	
.05	**Schaalbaar** Zorg (waar mogelijk) voor een schaalbaar verdienmodel. Een schaalbaar verdienmodel resulteert in een situatie dat omzetgroei niet gepaard gaat met eenzelfde of hogere procentuele stijging van de kosten.	
.06	**Focus** Op alle paarden wedden is zelden de meest waardecreëerende strategie. Focus op de belangrijkste waardedrijvers. Beoordeel of het verkopen of stoppen met wat niet tot de core behoort of bijzonder kapitaalintensief is uiteindelijk resulteert in meer waarde.	
.07	**Een bedrijf kopen** Nu u weet hoe een bedrijf gewaardeerd wordt, wordt het interessant om naar acquisities te kijken. U poogt hierbij een bedrijf te kopen voor een prijs onder de waarde die het bedrijf voor u heeft. Het verschil tussen de prijs die u betaalt en de hogere waarde die het bedrijf voor u heeft, is waardecreatie.	
.08	**Synergievoordelen** Synergievoordelen zorgen ervoor dat het samengaan van bijvoorbeeld twee delen meer oplevert dan de som der delen. Synergievoordelen liggen bij het combineren van bedrijven bijvoorbeeld in kostenbesparingen (kostensynergie), groeimogelijkheden (omzetsynergie) en/of verlagingen van risico (kostenvoetsynergie).	
.09	**Verkopen van uw bedrijf** In het verlengde van acquisities en synergievoordelen is het beoordelen of u de juiste eigenaar voor het bedrijf bent relevant. Wat als het bedrijf(sonderdeel) in handen van een derde meer waard is? In dit geval kunt u bij het verkopen van uw bedrijf een premium onderhandelen en verkopen voor een prijs boven de waarde die het bedrijf voor u heeft. Het verschil is waardecreatie.	

CONCLUSIE

Check	Actiepunt	Indicator
.10	**Schakel tijdig een adviseur in** Een bedrijfswaardering uitvoeren is niet eenvoudig. CNOOP is een onafhankelijke corporate finance boutique met een sterke focus op het MKB. Wij helpen ondernemers met het creëren van waarde via fusies, overnames, strategisch advies en het aantrekken van kapitaal.	

Sander Schetters MSc

Partner CNOOP Corporate Finance

CNOOP CORPORATE FINANCE

CNOOP is een onafhankelijke corporate finance boutique met een sterke focus op het MKB.

Wij helpen ondernemers met het creëren van waarde via fusies, overnames, strategisch advies en het aantrekken van kapitaal.

CONTACTGEGEVENS

Heeft u vragen over onze organisatie of wilt u meer weten over een bedrijfswaardering voor uw bedrijf?

T 076-3690174
E Sander@cnoop.nl
W www.cnoop.nl

Kijk op **www.cnoop.nl/whitepaper/** voor een overzicht van onze whitepapers

Het is niet toegestaan dit document te distribueren, te verveelvoudigen, er afgeleide werken van te maken, over te dragen of te verkopen. De inhoud van dit document is met de grootste zorg samengesteld. Ondanks de betrachte zorgvuldigheid kan het voorkomen dat informatie is verouderd of onjuistheden bevat. U kunt ons daarop attenderen via contact@cnoop.nl. Aan dit document kunt u geen rechten ontlenen.