ACCOUNTANTS & ADVISEURS

Rapportage

indicatieve bedrijfswaarde

vertrouwelijk opgemaakt op 01-03-2026

CONCEPT

opgemaakt voor

Voorbeeld Bedrijf X BV

VOORBEELDBEDRIJF X

Voorwoord

Voor u ligt het bedrijfswaarderingsrapport van Voorbeeldbedrijf X B.V. Dit rapport is opgesteld met als doel inzicht te verschaffen in de economische waarde van de onderneming per de gekozen waardepeildatum. De waardering is uitgevoerd op basis van algemeen aanvaarde waarderingsprincipes en sluit aan bij de aard, omvang en activiteiten van Voorbeeldbedrijf X B.V.

Voorbeeldbedrijf X B.V. is actief binnen de bouwsector en kenmerkt zich door een combinatie van vakmanschap, langdurige klantrelaties en een sterke regionale positie. Deze factoren, in samenhang met de financiële prestaties en toekomstverwachtingen van de onderneming, vormen een belangrijk uitgangspunt voor de uitgevoerde analyse.

Bij het opstellen van dit rapport is gebruikgemaakt van door de onderneming beschikbaar gestelde informatie, waaronder financiële gegevens, operationele informatie en strategische inzichten. Daarnaast zijn externe marktontwikkelingen en sector-specifieke risico's in de analyse betrokken. Hoewel uiterste zorg is besteed aan de juistheid en volledigheid van het rapport, blijft de waardering afhankelijk van aannames en verwachtingen ten aanzien van toekomstige ontwikkelingen.

Dit rapport is bedoeld voor indicatieve doeleinden en kan worden gebruikt ter ondersteuning van besluitvorming, bijvoorbeeld in het kader van verkoop, overname, herstructurering of interne strategische afwegingen. Het rapport mag niet zonder voorafgaande toestemming worden gebruikt voor andere doeleinden dan waarvoor het is opgesteld.

Wij vertrouwen erop dat dit rapport u een helder en bruikbaar inzicht biedt in de waarde van Voorbeeldbedrijf X B.V.

CONCEPT

Inhoudsopgave

Voorwoord ..... pagina 2

Bedrijfsgegevens ..... pagina 4

Indicatieve bedrijfswaarde ..... pagina 5

Aandeelhouderswaarde ..... pagina 6

Multiple cross check 2024 ..... pagina 7

Financiële gegevens ..... pagina 8

Operationele kosten ..... pagina 9

CapEx en Werkkapitaal ..... pagina 10

Markt Parameters ..... pagina 11

Waardedrijvers ..... pagina 13

Rekenmethode ..... pagina 16

Toelichting ..... pagina 17

Verdere Toelichting ..... pagina 18

Begrippenlijst ..... pagina 19

Disclaimer ..... pagina 20

CONCEPT

Bedrijfsgegevens

Rechtsvorm: **Besloten vennootschap (BV)**

Kvk-nummer: **12345678**

Opgericht in: **2010**

Bedrijfsnaam: **Voorbeeld Bedrijf X BV**

Postcode: **8011PH**

Website: **www.voorbeeldbedrijfx.com**

Stad: **Zwolle**

Land: **Nederland**

Aantal Werknemers: **Meer dan 100**

Sector

Bouw & installatietechniek

Subsector

Aannemingsbedrijf

CONCEPT

Deze informatie is door Voorbeeld Bedrijf X BV aan VP advies & accountants verstrekt. Deze informatie dient als grondslag voor de uitkomst van dit Waarderingsrapport®

Indicatieve Bedrijfswaardering

De waarde van een bedrijf is gebaseerd op vele factoren. Het Waarderingsrapport geeft enkel een indicatie van wat de bedrijfswaarde zou kunnen zijn. Het Waarderingsrapport geeft op geen enkele manier garanties dat het bedrijf eventueel in de toekomst voor een dergelijk bedrag verkocht zou kunnen worden.

Omdat de exacte waarde niet vast te stellen is, wordt het Waarderingsrapport weergegeven met een bijkomende bandbreedte. Het getoonde indicatie bedrag is het gemiddelde van die bandbreedte.

Voorbeeld Bedrijf X BV

€ 1.014.724

indicatieve bedrijfswaarde



Deze waarde-indicatie is vastgesteld op basis van de 'Discounted Cash Flow (DCF)-methode', aangevuld met de 'Adjusted Present Value (APV)-benadering'. Hierbij worden de verwachte toekomstige vrije kasstromen contant gemaakt tegen een rendementseis die aansluit bij het risicoprofiel van de onderneming, waarbij financieringseffecten afzonderlijk worden meegenomen.

De gehanteerde aannames ten aanzien van kasstroomontwikkeling, groeiverwachtingen, investeringsniveau en verdisconteringsvoet zijn afgestemd op de specifieke kenmerken, waardedrijvers en risicofactoren van het bedrijf. De uitkomst van deze methode geeft inzicht in de intrinsieke, stand-alone waarde van de onderneming, los van specifieke kopersynergieën of strategische overwegingen.

De uitkomst van deze methode geeft een indicatie van de intrinsieke, stand-alone waarde van de onderneming. Deze waarde is doorgaans niet gelijk aan de uiteindelijke transactiewaarde, aangezien de prijs het resultaat is van onderhandelingen tussen koper en verkoper.

Waarde en prijs zijn daarmee twee verschillende begrippen. De uiteindelijke prijs wordt onder meer beïnvloed door strategische overwegingen, synergievoordelen en de financiële positie van de koper en kan daardoor per potentiële koper verschillen.

CONCEPT

Bedrijfs- en aandeelhouderswaarde

De aandeelhouderswaarde kan afwijken van de bedrijfswaarde door verschillende schuld- en kasposities. Om de aandeelhouderswaarde te berekenen wordt de kaspositie bij de bedrijfswaarde opgeteld en de (lange-termijn) schuld er vanaf getrokken.



Bedrijfs- en aandeelhouderswaarde

Van twee bedrijven met een identieke bedrijfswaarde, kan de aandeelhouderswaarde flink verschillen. Dat heeft te maken met de verschillende schulden en kasposities die de bedrijven kunnen hebben. Om de aandeelhouderswaarde vast te stellen moet de bedrijfswaarde cash en debt free worden gemaakt. Dit komt er kortweg op neer dat de kaspositie en zelfstandige activa bij de waarde wordt opgeteld, en de (lange termijn) schulden er vanaf wordt getrokken.

Voorbeeld Bedrijf X BV

Indicatieve Bedrijfswaarde	€ 1.014.724
Overtollige liquiditeit	€ 50.000
Zelfstandige activa	€ 100.000
(Lange-termijn) Schulden	- € 300.000
Indicatieve Aandeelhouderswaarde	€ 864.724

Omdat de exacte waarde niet vast te stellen is, wordt het Waarderingsrapport weergegeven met een bijkomende bandbreedte. Het getoonde indicatie bedrag is het gemiddelde van die bandbreedte.

CONCEPT

Multiple cross check 2024

De "market multiple" x EBITDA kan worden gebruikt als een cross-check bij het waarderen van een bedrijf met behulp van de Adjusted Present Value (APV)-methode.



De market multiple x EBITDA is een snelle benadering die vergelijkingen met andere bedrijven in dezelfde sector gebruikt. Het vergelijkt de waardering op basis van de APV-methode met de marktwaarderingen van vergelijkbare bedrijven. Als er significante verschillen zijn tussen de waarden verkregen uit de APV-methode en de market multiple x EBITDA, kan dit wijzen op inconsistenties of verschillen in de aannames die zijn gebruikt bij het waarderen van het bedrijf.

Dit vereist verdere analyse en evaluatie van de aannames in de APV-methode. Het is echter belangrijk om te benadrukken dat de market multiple x EBITDA slechts een ruwe cross-check is en dat andere relevante factoren en informatie ook moeten worden overwogen bij het bepalen van de waarde van een bedrijf. De market multiple die wordt toegepast, is gebaseerd op onderzoek uit de Brookz Overname Barometer, een onderzoek naar trends en ontwikkelingen in de MKB overnamemarkt.

Feitelijk jaar: 2024

Sector	Bouw & installatietechniek
Subsector	Aannemingsbedrijf
FTE	Meer dan 100
De omzet van 2024	€ 3.000.000
De EBITDA van 2024	€ 300.000
Brookz Market Multiple	4,4

Omdat de exacte waarde niet vast te stellen is, wordt het Waarderingsrapport weergegeven met een bijkomende bandbreedte. Het getoonde indicatie bedrag is het gemiddelde van die bandbreedte.

CONCEPT

Financiële gegevens

Bedrijfsnaam: **Voorbeeld Bedrijf X BV**

Kvk-nummer: **12345678**

(bedragen x €1000)	**2023**	**2024**	***2025***	***2026***	***2027***	***2028***	***2029***
Omzet	2.500	3.000	3.285	3.563	3.751	3.832	3.854
Kostprijs Omzet	1.100	1.400	1.533	1.663	1.751	1.788	1.799
Brutowinst	1.400	1.600	1.752	1.900	2.001	2.044	2.056
Operationele kosten	1.200	1.300	1.424	1.544	1.626	1.661	1.670
EBITDA	200	300	328	356	375	383	385
Afschrijvingen	100	100	110	119	125	128	128
EBIT	100	200	219	238	250	255	257
Betaalde rente	3	3	3	3	3	3	3
Tax shield	1	1	1	1	1	1	1
Belastingen	19	38	43	48	51	52	53
Afschrijvingen	100	100	110	119	125	128	128
CapEx	110	120	131	143	150	153	154
Verandering Werkkapitaal	50	40	44	48	50	51	51
Free Cashflow	22	103	111	119	125	127	128
			forecast				

CONCEPT

Deze informatie is door Voorbeeld Bedrijf X BV aan VP advies & accountants verstrekt. Deze informatie dient als grondslag voor de uitkomst van dit Waarderingsrapport®

Operationele kosten

Operationele kosten vormen een belangrijk onderdeel van de financiële analyse van een bedrijf, waarbij ze de dagelijkse uitgaven weerspiegelen die nodig zijn om de kernactiviteiten te ondersteunen. Deze kosten bestrijken een breed scala aan uitgaven, waaronder lonen en salarissen, sociale lasten, huisvestingskosten, verkoopkosten, autokosten, kantoorkosten en andere gerelateerde uitgaven. Het monitoren en beheren van deze kosten is essentieel voor het waarborgen van operationele efficiëntie en het maximaliseren van winstgevendheid.

In dit rapport presenteren we een gedetailleerd overzicht van de operationele kosten over de afgelopen twee jaar, evenals prognoses voor de komende vijf jaar. Dit stelt belanghebbenden in staat om een goed geïnformeerde analyse te maken van de financiële gezondheid en toekomstige prestaties van het bedrijf.

(bedragen x €1000)	**2023**	**2024**	***2025***	***2026***	***2027***	***2028***	***2029***
Lonen en salarissen	900	950	1.040	1.128	1.188	1.213	1.220
Sociale lasten	100	110	120	131	138	141	141
Pensioenlasten	100	110	120	131	138	141	141
Overige personeelskosten	50	80	88	95	100	102	103
Huisvestingskosten	0	0	0	0	0	0	0
Verkoopkosten	5	10	11	12	13	13	13
Autokosten	0	0	0	0	0	0	0
Kantoorkosten	15	5	5	6	6	6	6
Exploitatiekosten	5	5	5	6	6	6	6
Overigekosten	25	30	33	36	38	38	39
Totaal	1.200	1.300	1.424	1.544	1.626	1.661	1.670
					forecast		

CONCEPT

Deze informatie is door Voorbeeld Bedrijf X BV aan VP advies & accountants verstrekt. Deze informatie dient als grondslag voor de uitkomst van dit Waarderingsrapport®

CapEx en Werkkapitaal

CapEx

Onder CapEx (Capital Expenditure) verstaan we alle lange termijn investeringen in bedrijfsmiddelen, bijvoorbeeld in machines of in software ontwikkeling, die worden afgeschreven over een periode van langer dan 1 jaar. Hieronder de totale uitgaven die het bedrijf in deze bedrijfsmiddelen geïnvesteerd heeft in de desbetreffende periodes.

	2023	2024
Bedrijfsgebouwen en -terreinen	30.000	30.000
Machines en installaties	30.000	40.000
Hardware en Inventaris	25.000	25.000
Software en Intellectueel eigendom	15.000	15.000
Overige investeringen	10.000	10.000
Totaal	110.000	120.000

Werkkapitaal

Het netto werkkapitaal verstaan we het verschil tussen de kortlopende bezittingen (zoals debiteurenpositie en voorraden) en kortlopende verplichtingen (zoals crediteurenpositie en belastingschulden) van de onderneming. Hieronder de posities per einde van het jaar.

	2022	2023	*2024*
Debiteuren	0	0	0
Voorraden	60.000	110.000	110.000
Belastingvorderingen	30.000	30.000	30.000
Overige kortlopende bezittingen	10.000	10.000	40.000
Kortlopende bezittingen	100.000	150.000	180.000
Crediteuren	20.000	20.000	20.000
Belastingschulden	10.000	10.000	10.000
Overige kortlopende verplichtingen	20.000	20.000	10.000
Kortlopende schulden	50.000	50.000	40.000
Netto werkkapitaal	50.000	100.000	140.000
Verandering in netto werkkapitaal		50.000	40.000

CONCEPT

Deze informatie is door Voorbeeld Bedrijf X BV aan VP advies & accountants verstrekt. Deze informatie dient als grondslag voor de uitkomst van dit Waarderingsrapport®

Markt Parameters

Het Waarderingsrapport hanteert acht parameters die, in aanvulling op de financiële cijfers en gehanteerde EBITDA-multiple, de bedrijfswaarde beïnvloeden. De waardedrijvers hierin zijn; Groeipercentage Sector, Groeipercentage Historie, Groeipercentage Restwaarde, Risicovrij rendement, Illiquiditeitspremie, Markt-risicopremie, Risico opslag MKB, en Kostenvoet-Eigen-Vermogen (KEU).

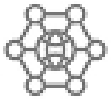
De marktparameters in dit rapport zijn gerelateerd aan de sector Bouw & installatietechniek en sub-sector Aannemingsbedrijf.



Groeipercentage sector
Dit percentage is het gemiddelde groeicijfer per sector, het is afkomstig van het CBS en trendrapporten van de top 3 banken in Nederland. Het gebruikte percentage is hierin **-1,0**.



Groeipercentage historie
Het groeipercentage historie is het groeipercentage tussen de beide feitelijke jaren. Het gebruikte percentage is hierin **20,0**.



Groeipercentage restwaarde
De restwaarde is de contante waarde van alle kasstromen na de 5 jaar forecast. Bij de waardering gaan we ervan uit dat na de 5 forecast jaren het bedrijf oneindig zal blijven bestaan en groeien. Er wordt hierin rekening gehouden met het gemiddelde inflatie percentage van de afgelopen 10 jaar. Het gebruikte percentage is hierin **3,12**.



Risicovrij rendement
De rendementen op staatsobligaties op 10 jaar worden vaak gebruikt als maatstaf voor risicovrije rentetarieven en zijn van cruciaal belang voor het berekenen van de kapitaalkosten bij het gebruik van een Discounted Cashflow- methode voor het waarderen van een bedrijf. Dit rapport gebruikt het gemiddelde rendement van del anden van de Europese Unie op de 10-jarige staatsobligatie. Het gebruikte percentage is hierin **2,85**.



Illiquiditeitspremie
Illiquide investeringen vereisen dat investeerders zich voor de hele investeringsperiode committeren. Beleggers in deze illiquide beleggingen verwachten een premie, de zogenaamde illiquiditeitspremie, voor het risico dat hun geld gedurende een bepaalde periode geblokkeerd raakt.

CONCEPT

Deze informatie is door Voorbeeld Bedrijf X BV aan VP advies & accountants verstrekt. Deze informatie dient als grondslag voor de uitkomst van dit Waarderingsrapport®

Voorbeeld: De aandelen van een beursgenoteerd bedrijf kunnen altijd direct worden verkocht. De aandelen van een middelgroot of klein bedrijf kunnen moeilijk snel worden verkocht vanwege een gebrek aan bereidwillige investeerders en/of eigenaren om de aandelen/activa te kopen. Het gebruikte percentage is hierin **3,0**



Markt risicopremie

De markt risicopremie ('MRP') is het gemiddelde rendement dat beleggers nodig hebben boven het risicovrije rendement om de grotere variabiliteit in het rendement te accepteren die gebruikelijk is voor aandelenbeleggingen (de MRP weerspiegelt een minimumdrempel voor beleggers om bereid te zijn te investeren). Bron: Risicopremie Onderzoek door KPMG. Het gebruikte percentage is hierin **5,25**.



Risico opslag MKB

De waarde van een bedrijf wordt bepaald door haar vermogen om consequent de voor risico gecorrigeerde kasstroomgeneratie te maximaliseren. Hieruit volgt dat de eigenaren en / of het management van het bedrijf zich moeten concentreren op die factoren die hen helpen meer geld te genereren, voor langere tijd en met zo min mogelijk risico. Om de risicofactoren voor middelgrote en kleine bedrijven te bepalen, worden in de tool de vragen uit het Vijf-Krachten-Model van Porter gepresenteerd als de belangrijkste waardedrijvers. De risico opslag MKB wordt bepaald door de antwoorden op de 27 Valuedriver-vragen. Hieruit komt een score, die wordt vermenigvuldigd met een wegingspercentage. Het gebruikte percentage is hierin **4,03**.



Kostenvoet Eigen Vermogen (KEU)

Kostenvoet Eigen vermogen Unlevered. Ook wel aangeduid als Return on Equity Unlevered. Gebruikelijk is een vermogenskostenvoet eigen vermogen van 12% tot 20%. Het gebruikte percentage is hierin **15,13**.

CONCEPT

Deze informatie is door Voorbeeld Bedrijf X BV aan VP advies & accountants verstrekt. Deze informatie dient als grondslag voor de uitkomst van dit Waarderingsrapport®

Waardedrijvers

Bedrijfsnaam: **Voorbeeld Bedrijf X BV**

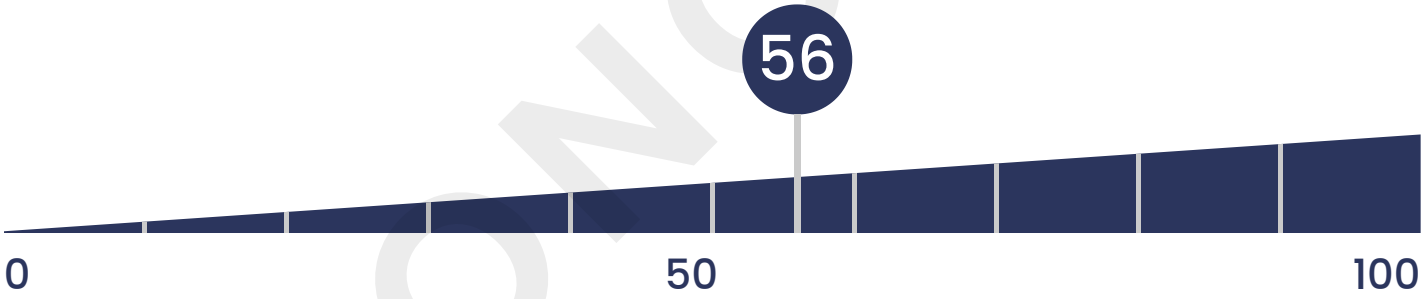
Kvk-nummer: **12345678**

Naast omzet en winst wordt de waarde van uw bedrijf beïnvloed door een aantal kenmerken die iets zeggen over de groeimogelijkheden en het risicoprofiel. Deze kenmerken worden ook wel waardedrijvers genoemd.

Een waardedrijver is een factor die in belangrijke mate de waarde van de onderneming bepaalt of beïnvloedt. Een waardedrijver kan positief zijn (het bedrijf heeft veel terugkerende omzet) maar ook negatief (het bedrijf is erg afhankelijk van één leverancier). In dit geval spreken we van een risicofactor. Waardedrijvers kunnen zowel van financiële als niet-financiële aard zijn.

Overall Waardedrijver Score

De Overall Waardedrijver Score (tussen 0 en 100) geeft in één cijfer weer hoe uw bedrijf presteert op een aantal belangrijke kwalitatieve factoren die de bedrijfswaarde beïnvloeden. Met deze score kunt u een bedrijf evalueren en eenvoudig vergelijken met andere bedrijven. Bedrijven met een hoge score ontvangen over het algemeen betere aanbiedingen dan bedrijven met een lage score. Voorbeeld Bedrijf X BV scoort, met de verstrekte gegevens en waardedrijvers, een score van 56 uit 100.



Als uw bedrijf bijvoorbeeld een 80 scoort, dan zal de waardering over het algemeen hoger uitvallen, dan wanneer deze een 60 zou zijn. Andersom betekent het ook dat er voor bedrijven die bijvoorbeeld een 48 scoren nog volop mogelijkheden zijn om de bedrijfswaarde te laten toenemen door middel van verbeteringen.

Dit Waarderingsrapport hanteert een zevental waardedrijvers die, in aanvulling op de financiële cijfers en gehanteerde EBITDA-multiple, de bedrijfswaarde beïnvloeden. De waardedrijvers hierin zijn; Afhankelijkheid klanten, Afhankelijkheid leveranciers, Afhankelijkheid DGA('s), Spreiding bedrijfsactiviteiten, Toetredingsbarriers markt, Omzet ontwikkelling, en Flexibiliteit en schaalbaarheid bedrijf.

Deze informatie is door Voorbeeld Bedrijf X BV aan VP advies & accountants verstrekt. Deze informatie dient als grondslag voor de uitkomst van dit Waarderingsrapport®

CONCEPT

Afhankelijkheid van de afnemers

Omzetaandeel 3 grootste afnemers of klanten, terugkerende omzet, substitutie opties. Varierent in 5 stappen van Volledig Onafhankelijk tot Volledig Afhankelijk. Voorbeeld Bedrijf X BV scores **24%**.

24%

Afhankelijkheid van de leveranciers

Overstappen alternatieve leveranciers, onderhandelingspositie t. a. v. prijs en voorwaarden. Varierent in 5 stappen van Volledig Onafhankelijk tot Volledig Afhankelijk. Voorbeeld Bedrijf X BV scores **59%**.

59%

Afhankelijkheid directie/management

Afhankelijkheid DGA/directie/een of meerdere personeelsleden, daling omzet bij wegvallen directie. Varierent in 5 stappen van Volledig Onafhankelijk tot Heel Afhankelijk. Voorbeeld Bedrijf X BV scores **69%**.

69%

Spreiding van de activiteiten

Verkoop B2B én B2C, verkoop in meerdere branches, actief in meerdere landen, aandeel e-commerce. Varierent in 5 stappen van Niet Gespreid tot Ruim gespreid. Voorbeeld Bedrijf X BV scores **61%**.

61%

Toetredingsbarriéres tot de markt

Dreiging nieuwe toetreders, het belang van schaalvoordelen (volumekorting). Varierent in 5 stappen van Bijna Niet tot Heel Groot. Voorbeeld Bedrijf X BV scores **50%**.

50%

CONCEPT

Deze informatie is door Voorbeeld Bedrijf X BV aan VP advies & accountants verstrekt. Deze informatie dient als grondslag voor de uitkomst van dit Waarderingsrapport®

Trackrecord van het bedrijf

Regelmaat omzet, winst en cashflow afgelopen 3 jaar, omzetgroei t. o. v. branchegemiddelde. Varierent in 5 stappen van Afnemende inkomsten tot Snel groeiende inkomsten. Voorbeeld Bedrijf X BV scores **82%**.



Flexibiliteit en schaalbaarheid bedrijf

Productie aanpassen, nieuwe medewerkers, omschakeling andere producten/ diensten. Varierent in 5 stappen van Heel Moeilijk tot Heel Makkelijk. Voorbeeld Bedrijf X BV scores **44%**.



CONCEPT

Rekenmethode

De DCF- (Discounted Cash Flow) en APV-methode (Adjusted Present Value) zijn intrinsieke waarderingsmethodes. In tegenstelling tot markt-multiples baseren deze methodes de waarde van een bedrijf op de toekomstige kasstromen die het bedrijf kan genereren, verdisconteerd tegen een risicogewogen rentevoet. Deze benadering houdt expliciet rekening met zowel operationele prestaties als financieringsstructuren van het bedrijf.

Rekenmethode

1. **Projectie van kasstromen:** De vrije kasstroom (FCF) wordt genormaliseerd, bijvoorbeeld door een gemiddelde EBITDA te nemen en investeringen en werkkapitaalcorrecties door te voeren. Deze kasstromen vormen de basis voor de waardering.
2. **Bepaling van de discontovoet:** De kasstromen worden verdisconteerd tegen de WACC, die bestaat uit een risicovrije rente plus een premie voor operationele risico's. Bij de APV-methode wordt eerst de waarde van kasstromen zonder schulden (unlevered value) berekend en daarna het effect van belastingvoordelen door schulden toegevoegd.
3. **Correcties voor bedrijfsspecifieke kenmerken:** Factoren zoals omzetgroei ten opzichte van de sector, operationele efficiëntie, managementkwaliteit en specifieke risico's of kansen worden meegenomen in de kasstroomprojecties en/of discontovoet.
4. **Correcties voor contextuele factoren:** Marktomstandigheden, sectorontwikkeling en macro-economische trends kunnen de kasstromen of de discontovoet beïnvloeden.
5. **Berekening van de bedrijfswaarde:** Bij DCF worden alle kasstromen gedisconteerd tegen de WACC. Bij APV wordt de unlevered value verhoogd met de netto financieringseffecten om de totale bedrijfswaarde te berekenen.

Reproduceerbaarheid

De methode is reproduceerbaar dankzij bedrijfsspecifieke gegevens van management, externe marktdata zoals sectorbenchmarks en macro-economische trends, en vastgelegde DCF/APV-formules voor discontering en het meenemen van financieringseffecten.

CONCEPT

Toelichting

De waarde van een bedrijf wordt bepaald door het toekomstig verdienvermogen, afgezet tegen kosten en risico's. In dit waarderingsrapport hanteren we de Adjusted Present Value (APV) methode binnen het Discounted Cashflow (DCF) raamwerk, met als belangrijkste componenten: Groeiprognose, Restwaarde en Kostenvoet.

1. Groeiprognose
De kasstroomprognose is gebaseerd op een periode van 5 jaar en houdt rekening met de door de gebruiker ingevoerde groeipercentages voor deze periode.

2. Restwaarde
De restwaarde wordt berekend op basis van de free cash flows in het laatste jaar van de prognoseperiode. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat het bedrijf zich in een "steady state" bevindt, waarbij als groeipercentage het gemiddelde CPI-inflatiepercentage van de afgelopen 10 jaar (CBS-data) wordt gehanteerd. Deze waarde kan naar eigen inzicht door de waarderingsdeskundige worden aangepast.

3. Kostenvoet
De kostenvoet van het eigen vermogen is samengesteld uit verschillende onderdelen: de risicovrije rentevoet, markt risicopremie, illiquiditeitspremie en een premie voor kleinere bedrijven.

Halfjaarlijkse terugrekening van kasstromen
In plaats van een jaarlijkse terugrekening is gekozen voor een halfjaarlijkse terugrekening van de kasstromen, om een actueler en nauwkeuriger beeld van de bedrijfswaarde te krijgen. Deze aanpak maakt de waardering gevoeliger voor recente ontwikkelingen binnen het bedrijf en de markt, zoals economische of geopolitieke veranderingen, en zorgt ervoor dat de kasstromen nauwkeuriger de werkelijke situatie weerspiegelen.
Halfjaarlijkse terugrekening leidt vaak tot een iets hogere waardering dan een jaarlijkse terugrekening vanwege de tijdswaarde van geld: kasstromen dichter bij de waarderingsdatum worden minder verdisconteerd, wat bijdraagt aan een realistischere waardering. Dit zorgt voor een betrouwbaar beeld van de bedrijfswaarde, doordat recente prestaties en actuele investeringen beter worden meegenomen.

Deze gecombineerde benadering biedt een actueel en genuanceerd inzicht in de werkelijke waarde van het bedrijf.

CONCEPT

Verdere Toelichting

OPMERKINGEN

Afschrijvingen
De toegepaste afschrijvingsmethoden en gehanteerde gebruiksduur zijn in overeenstemming met de geldende verslaggevingsregels en consistent toegepast ten opzichte van voorgaande boekjaren. Op basis hiervan wordt geconcludeerd dat de afschrijvingen een getrouw en stelselmatig beeld geven van de waardevermindering van de vaste activa zoals opgenomen in de jaarrekening.

Normalisatie
In het kader van de analyse is het gerapporteerde resultaat genormaliseerd voor een in 2024 verantwoorde eenmalige reorganisatielast van € 25.000 die geen onderdeel vormt van de reguliere bedrijfsvoering. Na eliminatie van deze incidentele post bedraagt het genormaliseerde resultaat € 600.000, hetgeen een beter inzicht geeft in de structurele winstgevendheid van de onderneming.

CONCEPT

Waardedrijvers
De waarde van Voorbeeldbedrijf X B.V. wordt voornamelijk bepaald door:

1) De stabiele orderportefeuille
2) Ervaren management
3) Vakbekwaam personeel
4) Langdurige klantrelaties
5) Sterke regionale marktpositie.

Daarnaast spelen winstgevendheid, kostenbeheersing, reputatie en de verwachte continuïteit van toekomstige kasstromen een belangrijke rol.

Tot slot
Met dit bedrijfswaarderingsrapport is beoogd een zorgvuldig en onderbouwd inzicht te geven in de waarde van de onderneming per de gehanteerde waardepeildatum.

De uitkomsten zijn gebaseerd op de beschikbare informatie, gehanteerde aannames en toegepaste waarderingsmethoden. Gezien de inherente onzekerheden rondom toekomstige ontwikkelingen dienen de resultaten te worden beschouwd als indicatief van aard.

Dit rapport vormt daarmee een ondersteunend instrument voor strategische en financiële besluitvorming, maar kan geen garantie bieden voor daadwerkelijke transactiewaarden. Wij vertrouwen erop dat dit rapport bijdraagt aan een weloverwogen beoordeling van de onderneming en de te nemen vervolgstappen.

CONCEPT

Begrippenlijst

Bèta vs Risicopremie

De bèta van een bedrijf is een maatstaf voor de volatiliteit, of het systematische risico, of van bijvoorbeeld aandelen in vergelijking met de markt. De bèta van een bedrijf meet hoe de waarde van de aandelenmarkt van het bedrijf verandert met de verandering van de markt in het algemeen. Het wordt gebruikt in het Capital Asset Pricing Model (CAPM) om het rendement van een belegging te schatten. Bèta is de hellingscoëfficiënt die wordt verkregen door middel van regressieanalyse van het aandelenrendement tegen het marktrendement. Een dergelijke regressieanalyse kan voor beursgenoteerde ondernemingen worden uitgevoerd, omdat we voor een dergelijke analyse historische aandelenrendementen gebruiken.

Maar hoe zit het met middelgrote en kleine bedrijven? Bij gebrek aan marktgegevens over aandelenkoersen van deze bedrijven is het niet mogelijk om de bèta van de aandelen van middelgrote en kleine bedrijven te schatten. Daarom zijn andere methoden nodig om de bèta van deze bedrijven te schatten. Gewoonlijk zijn beursgenoteerde bedrijven grote bedrijven die in meer dan één segment opereren, daarom kan het problematisch zijn om een vergelijkbaar bedrijf te vinden waarvan de bèta van het te waarderen middelgrote of kleine bedrijf voldoende vergelijkbaar is. Het waarderen van deze bedrijven door de bèta te gebruiken, kan problematisch zijn omdat er geen eenduidige methode is om de bèta van het eigen vermogen te schatten. Om de bèta van middelgrote en kleine bedrijven te schatten, hebben we de unleverd bèta vervangen door specifiek genoemde risicopremies.

CAPEX

De boekwaarde van een bedrijfsmiddel (CAPEX (Capital Expenditures)) staat op de balans aan de activa zijde. CapEx is een uitgaande kasstroom. Daarom speelt het een fundamentele rol bij de waardering van bedrijven en de DCF-analyse.

Bedrijven hebben kapitaaluitgaven nodig om groei te ondersteunen. Een toename van de verkoop betekent dat het bedrijf meer werknemers en apparatuur nodig heeft om de levering van de producten of diensten die het verkoopt te vervullen. Dit kan het kopen van meer machines, technologie, voertuigen, meubels, gebouwen enz. inhouden om de productiecapaciteit te vergroten en het verkoopdoel te bereiken.

De meest gebruikelijke manier om kapitaaluitgaven (CapEx) te voorspellen in een Discounted Cash Flow (DCF)-analyse is om de historische gemiddelde CapEx te gebruiken om de toekomstige waarde ervan te berekenen als een percentage van de omzet.

Onderstaand voorbeeld berekening van een Capex forecast voor een machine die vorig jaar is gekocht voor € 100.000:

1. Bepaal de levensduur van de machine
   Om de toekomstige kapitaaluitgaven voor deze machine te kunnen schatten, moet je de levensduur van de machine bepalen. Stel dat de machine een verwachte levensduur heeft van 5 jaar.
2. Bepaal de geschatte restwaarde van de machine
   Bepaal de verwachte restwaarde van de machine aan het einde van de levensduur. Stel dat de restwaarde van de machine na 5 jaar wordt geschat op €10.000.

CONCEPT

3. Schat de jaarlijkse onderhoudskosten
   Bepaal de jaarlijkse onderhoudskosten die nodig zijn om de machine in goede staat te houden. Stel dat de jaarlijkse onderhoudskosten van de machine worden geschat op €5.000 per jaar.
4. Bereken de totale CapEx-forecast
   Met de bovenstaande gegevens kun je de totale CapEx-forecast voor deze machine berekenen over de resterende 4 jaar van de levensduur van de machine als volgt:
   1. €5.000 (onderhoudskosten) + €0 (vervangingskosten, omdat de machine net is gekocht) = €5.000
   2. €5.000 (onderhoudskosten) + €0 (vervangingskosten) = €5.000
   3. €5.000 (onderhoudskosten) + €0 (vervangingskosten) = €5.000
   4. €5.000 (onderhoudskosten) + €10.000 (vervangingskosten, vanwege de geschatte restwaarde) = €15.000

De totale CapEx-forecast voor de resterende 4 jaar van de levensduur van de machine is dus €30.000 (€5.000 + €5.000 + €5.000 + €15.000). Let op dat deze berekening alleen betrekking heeft op de daadwerkelijke kapitaaluitgaven die nodig zijn om de machine in goede staat te houden en te vervangen, en niet op de afschrijvingen die in de boekhouding worden opgenomen.

Dividendbetalingen en netto werkkapitaal
Bij het maken van een bedrijfswaardering op basis van de Adjusted Present Value (APV) methode worden dividendbetalingen over het algemeen niet meegenomen in de berekeningen.

In deze methode worden de vrije kasstromen berekend zonder rekening te houden met de dividenden die aan aandeelhouders kunnen worden uitgekeerd. Dit komt omdat dividenden de vrije kasstromen verminderen en doorgaans als een financiële beslissing worden beschouwd die afhangt van de beleidsdoelstellingen van het bedrijf en de wensen van de aandeelhouders.

Dividenden worden meestal niet meegenomen in de APV-methode, omdat deze methode zich richt op de cashflows die beschikbaar zijn voor alle stakeholders, inclusief schuldeisers en aandeelhouders, maar dividenden zijn een specifieke uitkering aan aandeelhouders en worden daarom niet direct opgenomen in de waardering van het hele bedrijf.

Forecast
Forecast betekent een schatting van toekomstige trends en resultaten, door het evalueren van huidige en eerdere gegevens en trendanalyse op basis van de huidige zakelijke omstandigheden. De tool genereert automatisch een samenvattende winst- en verliesrekening, balans en cashflowprognose, gebaseerd op de verwachte gemiddelde groeipercentages in de sector. De gegevens van de gemiddelde groeipercentages per sector zijn afkomstig van het centraal bureau voor statistiek, trendrapporten van de top 3 banken en worden twee keer per jaar geactualiseerd. De toekomstige operationele vrije kasstromen, die nodig zijn om de waarde te berekenen, worden berekend met behulp van de kasstroomprognose.

Groeipercentage sector
De gegevens van de gemiddelde groeicijfers per sector zijn afkomstig van het centraal bureau statistiek en trendrapporten van de top 3 banken. Deze percentages worden in deze tool twee keer per jaar geactualiseerd. Het aantal werknemers samen met de sector bepaalt de gemiddelde groei van vergelijkbare bedrijven in de sector.

CONCEPT

Illiquiditeitspremie
Illiquide investeringen vereisen dat investeerders zich voor de hele investeringsperiode committeren. Beleggers in deze illiquide beleggingen verwachten een premie, de zogenaamde illiquiditeitspremie, voor het risico dat hun geld gedurende een bepaalde periode geblokkeerd raakt. Voorbeeld: De aandelen van een beursgenoteerd bedrijf kunnen altijd direct worden verkocht. De aandelen van een middelgroot of klein bedrijf kunnen moeilijk snel worden verkocht vanwege een gebrek aan bereidwillige investeerders en/of eigenaren om de aandelen/activa te kopen.

KEU
Deze tool maakt gebruik van de build-up methode om het unlevered eigen vermogen te bepalen. Hierbij wordt voor elke risicofactor die een rol speelt in de te waarderen onderneming afgewogen welke mogelijke optelling in de rendementseis moet worden gebruikt.

De som van risicovrij rendement + marktrisicopremie + illiquiditeitspremie + risico opslag MKB = KEU (Kostenvoet Eigenvermogen Unlevered).

Markt risicopremie
De markt risicopremie ('MRP') is het gemiddelde rendement dat beleggers nodig hebben boven het risicovrije rendement om de grotere variabiliteit in het rendement te accepteren die gebruikelijk is voor aandelenbeleggingen (de MRP weerspiegelt een minimumdrempel voor beleggers om bereid te zijn te investeren). Bron: Risicopremie Onderzoek door KPMG.

Normaliseren
Voordat er gestart wordt met het waarderen van een bedrijf is het nodig om de jaarcijfers, die gebruikt worden als input voor de waardering, te normaliseren. Voor een waardering is het belangrijk om als uitgangspunt een normale situatie te hebben van het te waarderen bedrijf.

Normalisaties worden toegepast om verschillende eenmalige kosten en andere afwijkingen te verwijderen voor gebruik in de waardering. Het normaliseren is belangrijk omdat deze de aanpassingen de waarde van het bedrijf kunnen beïnvloeden.

De meest voorkomende normalisatie aanpassingen zijn niet zakelijke inkomsten of uitgaven, inkomsten of uitgaven gegenereerd door activa / onroerend goed dat niet operationeel gebonden is, dus niet noodzakelijk is voor de normale bedrijfsuitoefening, salarissen en bonussen van eigenaren, salarissen van werknemers die niet werkzaam zijn in het bedrijf, huur van onroerend goed tegen prijzen boven of onder de reële marktwaarde, kosten van rechtszaken en geschillen, terugvordering van verzekeringsclaims en andere afwijkingen.

Rekening-courantverhoudingen en netto werkkapitaal
Bij het maken van een bedrijfswaardering op basis van de Adjusted Present Value (APV) methode worden rekening-courantverhoudingen meestal wel meegenomen in de berekeningen. De APV-methode is een benadering die tot doel heeft de waarde van een bedrijf vast te stellen door de contante waarde van toekomstige vrije kasstromen te berekenen en verschillende waardeverhogende of waardeverminderende elementen apart te behandelen. Rekening-courantverhoudingen kunnen van invloed zijn op de financiële positie van het bedrijf en dienen daarom in overweging te worden genomen.

Rekening-courantverhoudingen verwijzen doorgaans naar de financiële transacties tussen het bedrijf en zijn eigenaren of gelieerde partijen, zoals aandeelhouders of moedermaatschappijen.

CONCEPT

Dit kan onder meer betrekking hebben op leningen aan het bedrijf, terugbetalingen van leningen, rentebetalingen en andere financiële afspraken tussen het bedrijf en de eigenaren.

Bij het toepassen van de APV-methode kan het relevant zijn om rekening-courantverhoudingen in de analyse op te nemen, omdat deze invloed kunnen hebben op de vrije kasstromen en de waarde van het bedrijf. Bijvoorbeeld, als het bedrijf leningen heeft ontvangen van aandeelhouders tegen ongebruikelijk gunstige voorwaarden, kan dit leiden tot lagere rentekosten en daardoor hogere vrije kasstromen. Aan de andere kant, als er rente moet worden betaald op deze leningen, kan dit de vrije kasstromen verlagen.

Het is belangrijk om alle relevante financiële transacties en verhoudingen, inclusief rekening-courantverhoudingen, grondig te analyseren en in overweging te nemen bij het uitvoeren van een waardering op basis van de APV-methode, omdat deze elementen de totale waarde van het bedrijf kunnen beïnvloeden.

Restwaarde
Een APV analyse meet de waarde van een bedrijf of project. Deze waarde is gelijk aan de som van alle toekomstige jaarlijkse kasstromen verdisconteerd tot het heden. Wanneer u verwacht dat een bedrijf voor onbepaalde tijd cashflows genereert, voorspelt u de cashflows doorgaans voor slechts een bepaald aantal jaren, in deze tool vijf forecast jaren, in de toekomst.

De restwaarde is de contante waarde van alle kasstromen voorbij dat punt op basis van het gemiddelde percentage dat het bedrijf naar verwachting voor altijd zal groeien. Omdat dit percentage een voortdurende gestage groei vertegenwoordigt en omdat het erg moeilijk is om langetermijnprognoses te voorspellen zal het zeer conservatief moeten zijn. In de tool parameters gaan we uit van het gemiddelde CPI inflatiepercentage van de afgelopen 10 jaar, (Bron: CBS). In de tool parameters kunt u naar eigen inzicht dit percentage aanpassen.

Risico opslag MKB
De waarde van een bedrijf wordt bepaald door haar vermogen om consequent de voor risico gecorrigeerde kasstroomgeneratie te maximaliseren. Hieruit volgt dat de eigenaren en / of het management van het bedrijf zich moeten concentreren op die factoren die hen helpen meer geld te genereren, voor langere tijd en met zo min mogelijk risico. Om de risicofactoren voor middelgrote en kleine bedrijven te bepalen, worden in de tool de vragen uit het Vijf-Krachten-Model van Porter gepresenteerd als de belangrijkste waardedrijvers. De risico opslag MKB wordt bepaald door de antwoorden op de 27 Valuedriver-vragen. Hieruit komt een score, die wordt vermenigvuldigd met een wegingspercentage.

Risicopremies en build-up methode
Binnen het Discounted Cash Flow (DCF) raamwerk gebruikt deze tool de build-up methode om de risicopremies en het unlevered eigen vermogen te bepalen. De som van risicovrij rendement + marktrisicopremie + illiquiditeitspremie + Risico opslag MKB = KEU (Kostenvoet Eigenvermogen Unlevered).

Risicovrij rendement
De rendementen op staatsobligaties op 10 jaar worden vaak gebruikt als maatstaf voor risicovrije rentetarieven en zijn van cruciaal belang voor het berekenen van de kapitaalkosten bij het gebruik van een Discounted Cashflow- methode voor het waarderen van een bedrijf. Deze tool gebruikt het gemiddelde rendement van de landen van de Europese Unie op de 10-jarige staatsobligatie.

CONCEPT

Stille reserve
Bij het uitvoeren van een discounted cash flow (DCF) waardering, wordt er gekeken naar de contante waarde van toekomstige kasstromen van een bedrijf. Bij deze berekening wordt meestal rekening gehouden met het werkkapitaal en de overtollige liquiditeit van het bedrijf.

Stille reserves zijn verborgen reserves die niet op de balans van een bedrijf worden vermeld. Het is mogelijk om deze stille reserves toe te voegen aan het eigen vermogen van het bedrijf en deze op te nemen in de DCF-berekening.

Het toevoegen van stille reserves aan de DCF-waardering kan de waarde van het bedrijf verhogen, maar het is belangrijk om de juiste methode te gebruiken bij het berekenen van de stille reserves en om deze goed te onderbouwen. Bovendien kan het toevoegen van stille reserves ook leiden tot een hogere belastingaanslag bij verkoop van het bedrijf, aangezien deze reserves niet zijn opgenomen in de boekhouding en dus niet eerder zijn belast.

In het algemeen wordt aanbevolen om voorzichtig te zijn bij het toevoegen van stille reserves aan de DCF-waardering en om alleen die stille reserves toe te voegen waarvan u zeker weet dat ze kunnen worden gerealiseerd en dat de toevoeging ervan de (aandeelhouders)waarde van het bedrijf daadwerkelijk zal verhogen.

Tax shield
Wanneer een bedrijf schulden heeft, is de rente die het over die schuld betaalt, fiscaal aftrekbaar, waardoor rente belastingvoordelen ontstaan die waarde hebben. De waarde van het unlevered bedrijf met het unlevered eigen vermogen moet worden gecorrigeerd voor het gebruik van vreemd vermogen. Bij het berekenen van APV (Adjusted Present Value) worden de huidige waarden van de rentebelastingvoordelen in elk geprojecteerd jaar opgeteld bij de huidige waarden van toekomstige vrije kasstromen. De tax-shield wordt berekend per forecast jaar. Dit wordt gedaan door de totale rentelasten te vermenigvuldigen met het belastingtarief en verdisconteerd tegen de disconteringsvoet.

Verandering in netto werkkapitaal en vrije kasstroom
De verandering in het netto werkkapitaal wordt als volgt berekend:

Vlottende activa - Kortlopende verplichtingen = Netto werkkapitaal

Verandering in netto werkkapitaal = Netto werkkapitaal huidig jaar - Netto werkkapitaal vorig jaar.

Vrije Kasstroom = EBIT - Belastingen + Afschrijvingen - Capex - Netto Verandering Werkkapitaal.

Als de verandering in het netto werkkapitaal negatief is, dan zal dit positief zijn in de som voor de berekening van de Vrije Kasstroom, omdat min - min = plus.

Waarderingsmethoden
De Discounted Cash Flow (DCF) -analyse biedt het beste raamwerk om projecten en bedrijven te waarderen. Bij het waarderen van bedrijven in een DCF-raamwerk worden doorgaans drie methoden toegepast:

1. Adjusted Present Value (APV)
2. Weighted Average Cost of Capital (WACC)
3. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CONCEPT

Elk van deze methoden vereist op een gegeven moment aanpassing van de kosten van het eigen vermogen. Is er wel of geen sprake van hefboomwerking door financiering met vreemd vermogen.

Bij het gebruik van de APV methode is het uitgangspunt om de vrije kasstroom te waarderen waarbij de onderneming geheel met eigen vermogen is gefinancierd, wat resulteert in de zogenoemde unlevered waarde van het bedrijf. Als het bedrijf zowel met eigen vermogen als met schulden wordt gefinancierd, leidt de schuld tot een belasting voordeel (tax shield), waarvan de waarde wordt toegevoegd aan de unlevered bedrijfswaarde om de totale bedrijfswaarde te verkrijgen.

Om de unlevered kapitaalkosten te bepalen, gebruikt deze tool de build-up methode. Hierbij wordt voor elke risicofactor die een rol speelt in de te waarderen onderneming afgewogen welke mogelijke optelling in de rendementseis moet worden gehanteerd. Deze tool maakt gebruik van de APV + build-up methode omdat deze het meest wordt toegepast en geschikt is voor de waardering van kleine tot middelgrote bedrijven.

CONCEPT

Disclaimer

Deze indicatieve bedrijfswaardering is gemaakt aan de hand van door opdrachtgever aangeleverde gegevens en publieke informatie en data. De uitkomsten worden gepresenteerd in de vorm van een bandbreedte (“Range”). De uitkomsten in dit rapport zijn voor een belangrijk deel afhankelijk van de gehanteerde gegevens. Dit rapport en de Range houden geen rekening met specifieke feiten, omstandigheden en ontwikkelingen die van invloed kunnen zijn op de bedrijfswaardering, maar onbekend zijn bij de samensteller van dit rapport. Het is niet gegarandeerd dat de uitkomst van een waardering door een andere adviseur of waarderingsdeskundige binnen dezelfde Range zou uitkomen. Dit rapport is niet specifiek ontwikkeld om te worden gebruikt voor een (commercieel) doel, waaronder het aanvragen van een lening of krediet. De ontvanger van dit rapport is volledig en zelf verantwoordelijk voor het gebruik ervan. Het advies is om altijd gespecialiseerd advies in te winnen ten aanzien van specifieke commerciële handelingen. Bij het maken van dit rapport is de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht. De samensteller van het rapport kan echter niet garanderen dat de informatie vrij is van fouten of onvolkomenheden. De algemene voorwaarden van de samensteller van dit rapport zijn van toepassing.

CONCEPT

VP advies & accountants

Science Park 106

1098XG

Amsterdam

www.valuepartner.com

CONCEPT