

# Value Indicator

## Unternehmensbewertung



### **BisValue International AB**

BisValue International AB mit Sitz in Schweden ist ein internationaler Anbieter von Unternehmensbewertungen.

BisValue hat diesen Bewertungsbericht in enger Zusammenarbeit mit Tomas Hjelström, PhD in Accounting and Financial Management, entwickelt.

Dr. Hjelström ist als Forscher an der Handelshochschule Stockholm in den Bereichen Rechnungslegung und Unternehmensbewertung tätig.

Zu Dr. Hjelströms Forschungsschwerpunkten gehören Unternehmensbewertung einschließlich Fragen zu Eigentümerstrukturen und deren Auswirkung auf die Preisgestaltung von Wertpapieren sowie die Wahl der Rechnungslegungsmethode bei Unternehmensbewertungen und die Anwendung externer Rechnungslegungsdaten.

Er ist darüber hinaus als Lehrer und Programmleiter an der Handelshochschule Stockholm aktiv.



### Inhaltsverzeichnis

|                                       | Seite |
|---------------------------------------|-------|
| Berechnetes Intervall                 | 2     |
| Das Eigenkapital                      | 3     |
| Prognostizierte Entwicklung           | 4 - 5 |
| Grundlagen für die Bewertung          | 6     |
| <b>Modell</b>                         |       |
| Bewertungsmodell und Annahmen         | 7     |
| Buchwert des Eigenkapitals            | 7     |
| Wertschöpfende Gewinne                | 7     |
| Horizontwert                          | 8     |
| Rentabilitätsentwicklung und Wachstum | 8     |
| <b>Definition</b>                     |       |
| Definition                            | 9     |

# Berechnetes Intervall für den Wert des Eigenkapital

**31.140 - 41.929 EUR**

---

## Eigenkapital, EBIT und KGV

|                                                                 |      |
|-----------------------------------------------------------------|------|
| Der Wert des Eigenkapitals entspricht                           | 1.9  |
| Der Wert des Eigenkapitals entspricht ein EV/EBIT-Multiplikator | 17.5 |
| Der Wert des Eigenkapitals entspricht ein KGV-Multiplikator     | 0.0  |

---

---

## Bewertungszeitpunkt

|                                                              |             |
|--------------------------------------------------------------|-------------|
| Die Bewertung erfolgte am                                    | 27.06.2017  |
| Die Bewertung gilt für folgendes Datum                       | 27.06.2017  |
| Die Analyse basiert auf finanziellen Informationen der Jahre | 2016 - 2019 |

---

EV = Enterprise Value (Unternehmenswert)

EBIT = Earnings Before Interest and Taxes (Betriebsergebnis)

KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis

# Das Eigenkapital und die verschiedenen Teile des Modells

In diesem Bericht wird ein sogenanntes Gewinnüberschussmodell zur Feststellung des Unternehmenswertes verwendet. Ein Gewinnüberschussmodell fokussiert auf die Fähigkeit eines Unternehmens, wertschöpfende Gewinne sowohl in kurzer als auch längerer Perspektive zu erwirtschaften. Zu den Vorteilen des Modells gehört, dass es direkt Schlüsselindikatoren für Rentabilität und Wachstum anwendet, deren Verwendung bei

der Analyse der Schlüsselindikatoren von Unternehmen gebräuchlich ist. Das Modell baut ferner auf anerkannter ökonomischer Theorie und akademischer Forschung auf dem Felde der Unternehmensbewertung auf.

Das Modell verwendet drei Komponenten zur Feststellung des Wertes des Eigenkapitals des Unternehmens:

---

|                                                |                                                                                                    |                            |
|------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|
| <b>Buchwert des Eigenkapitals</b>              | <b>Zum Bewertungszeitpunkt</b>                                                                     | 19.286 EUR                 |
| <b>Wertschöpfendes Ergebnis</b>                | Ab dem Bewertungszeitpunkt bis zum Bewertungshorizont                                              | -1.800 - 3.439 EUR         |
| <b>Horizontwert</b>                            | Ein berechneter Horizontwert, der auf langfristige Rentabilität und langfristiges Wachstum aufbaut | 13.654 - 19.205 EUR        |
| <b>Berechneter Gesamtwert des Unternehmens</b> |                                                                                                    | <b>31.140 - 41.929 EUR</b> |

---

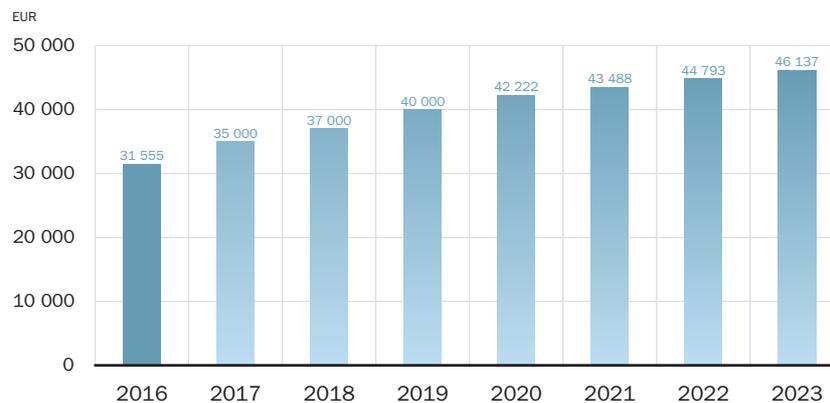
## Sonstige Informationen:

Wenn das Unternehmen im Besitz von Immobilien ist, die in der Bilanz nicht zum tatsächlichen Wert erfasst sind und wenn ein tatsächlicher Wert verfügbar ist, ist die Differenz zwischen dem tatsächlichen Wert und dem Buchwert zum oben aufgeführten berechneten Gesamtwert hinzuzuaddieren.

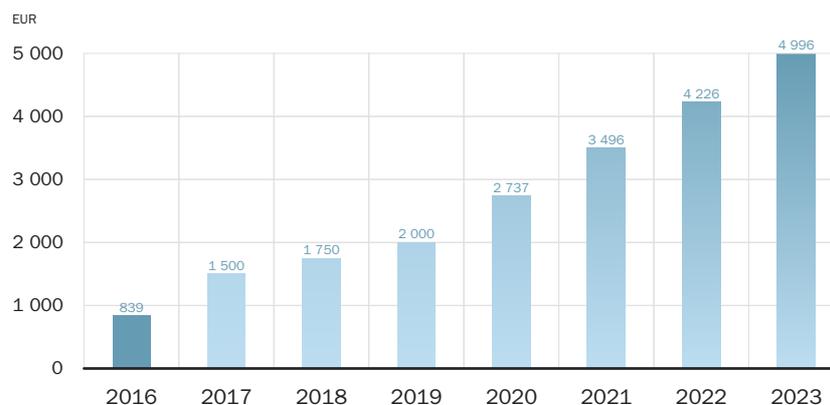
# Prognostizierte Entwicklung

Die Grafik unten zeigt unsere prognostizierte Entwicklung für den Nettoumsatz und für das Jahresergebnis.

## Prognose für den Nettoumsatz



## Prognose für das Jahresergebnis



### Fakten

Nettoumsatz und Jahresergebnis gründen sich auf die Daten, die vom Besteller der Bewertung registriert wurden, und auf die von uns geschätzte langfristige Rentabilität in der für das Unternehmen relevanten Branche.

Angaben zum künftigen Wachstum des Nettoumsatzes und des Jahresergebnisses gründen sich auf die vom Besteller der Bewertung registrierten Prognosen und auf das von uns geschätzte langfristige Wachstum der Weltwirtschaft.

### Bedeutung der Schlüsselindikatoren

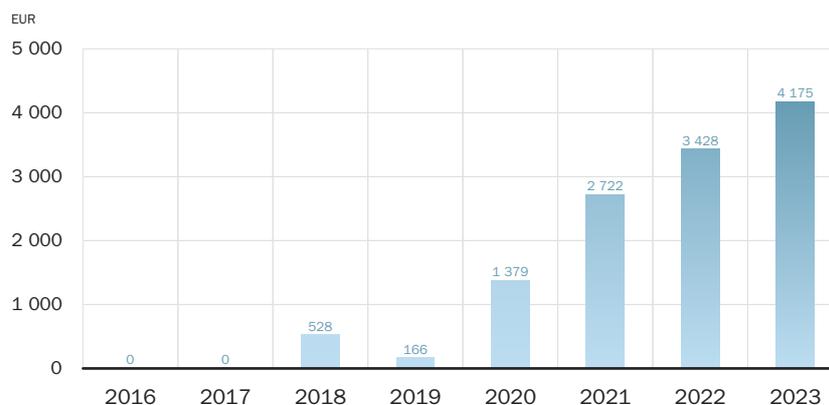
Die künftige Höhe des Jahresergebnisses beschreibt das geschätzte Gewinnpotential des Unternehmens. Das Jahresergebnis ist der fundamentale Startpunkt für die Fähigkeit des Unternehmens, Ausschüttungen leisten zu können und damit cashflowbezogene Rendite für die Aktionäre zu erzielen.

Die Grafik zeigt unsere Schätzung für die Entwicklung der Eigenkapitalrendite und für die Ausschüttungen.

### Prognose für die Eigenkapitalrendite



### Prognose für die Ausschüttungen



#### Fakten

Das Eigenkapital wird errechnet, indem das Jahresergebnis mit dem durchschnittlichen Eigenkapital geteilt wird. Das durchschnittliche Eigenkapital wird als Durchschnitt des Buchwerts des Eigenkapitals zu Beginn und zum Ende des aktuellen Geschäftsjahres errechnet. Die berechneten Ausschüttungen basieren auf der historischen Entwicklung von Rentabilität, Wachstum und langfristig erwarteter Rentabilität in der Branche zusammen mit Prognosen, die der Besteller der Bewertung registriert hat. Die Schätzungen für künftige Ausschüttungen ergeben sich aus Prognosen für künftige Jahresergebnisse und aus dem geschätzten Wachstum des Eigenkapitals unter Verwendung des sogenannten Kongruenzprinzips.

#### Bedeutung der Schlüsselindikatoren

Die Eigenkapitalrendite gibt die Rendite an, die den Eigentümern des Unternehmens zufällt. Die Eigenkapitalrendite muss höher liegen als die Kosten für das Eigenkapital, damit ein langfristiges Überleben gesichert ist.

# Grundlagen für die Bewertung

Vom Besteller der Bewertung registrierte Daten.

(EUR)

|                       |        |
|-----------------------|--------|
| Jahr                  | 2016   |
| Anzahl Monate         | 12     |
| Anzahl Angestellte    | 25     |
| Nettoumsatz           | 31 555 |
| Betriebsergebnis      | 2 096  |
| Jahresergebnis        | 839    |
| Gesamtvermögen        | 29 126 |
| Ausschüttungen        | 0      |
| Verzinsliche Schulden | 464    |
| Eigenkapital          | 19 286 |

## Schätzwerte der künftigen Entwicklung

|                | Nächstes<br>Jahr | Nächstes<br>Jahr +1 | Nächstes<br>Jahr +2 |
|----------------|------------------|---------------------|---------------------|
|                | 2017             | 2018                | 2019                |
| Nettoumsatz    | 35 000           | 37 000              | 40 000              |
| Jahresergebnis | 1 500            | 1 750               | 2 000               |
| Eigenkapital   | 21 392           | 22 614              | 24 447              |

### Bewertungsmodell und Annahmen

BisValue verwendet ein sogenanntes Gewinnüberschussmodell für die Berechnungen im Bewertungsbericht.

Dieses Modell fokussiert auf die Fähigkeit des Unternehmens, wertschöpfende Gewinne sowohl in kurzer als auch längerer Perspektive zu erwirtschaften.

Das vom Dividendendiskontierungsmodell abgeleitete Bewertungsmodell ist durchaus mit traditionellen Cashflow-Modellen vergleichbar wie dem Dividendendiskontierungsmodell oder dem freien Cashflow-Modell.

Der Vorteil des Gewinnüberschussmodells liegt darin, dass es Schlüsselindikatoren für Rentabilität und Wachstum direkt im Modell

verwendet. Diese Schlüsselindikatoren werden häufig zur Analyse verschiedener Typen von Geschäftstätigkeiten aus einer finanziellen Perspektive verwendet. Der Bewertungsbericht zeigt drei Bestandteile des berechneten Wertes des Eigenkapitals:

- Buchwert des Eigenkapitals zum Bewertungszeitpunkt.
- Wertschöpfende Gewinne vom Bewertungszeitraum bis zu einem in der Zukunft liegenden Bewertungshorizont.
- Ein geschätzter Horizontwert, der auf langfristiger Rentabilität und Wachstum basiert ist.

### Buchwert des Eigenkapitals

Die Grundlage für die Bewertung ist der Buchwert des Eigenkapitals zum Bewertungszeitpunkt.

Diese Beträge werden der letzten Bilanz direkt entnommen.

Ferner kommt der Teil der un versteuerten Rücklagen hinzu, von dem erwartet werden kann, dass er in Zukunft zu Eigenkapital wird, wenn diese un versteuerten Rücklagen dem steuerpflichtigen Einkommen wieder hinzugerechnet werden.

### Wertschöpfende Gewinne

Wertschöpfende Gewinne sind künftige Gewinne, die die erforderliche Rendite des Eigenkapitals des Unternehmens übersteigen.

Die erforderliche Rendite des Eigenkapitals wird oft in Prozent ausgedrückt und kann mit der Eigenkapitalrendite verglichen werden.

Wenn die Eigenkapitalrendite die erforderliche Rendite des Eigenkapitals übersteigt, bedeutet dies, dass im Unternehmen im Verhältnis zum

Buchwert des Eigenkapitals wertschöpfende Gewinne erwirtschaftet werden.

Dies wirkt sich auf den Wert des Unternehmens positiv aus.

In entsprechender Weise entstehen Wertverluste, wenn die Eigenkapitalrendite geringer ausfällt als die erforderliche Rendite des Eigenkapitals

### Horizontwert

Bei der Berechnung des Horizontwertes wird von der Annahme einer langfristigen Rentabilitätsentwicklung des Unternehmens ausgegangen.

Dies ist gegeben, wenn vom Unternehmen erwartet werden kann, dass es eine stabile Position auf dem Markt erreicht hat.

Der Bewertungsbericht verwendet einen Horizontwert zum Horizontzeitpunkt (in sieben Jahren), der höher liegt als der geschätzte Buchwert des Eigenkapitals.

Dem liegt die Annahme zugrunde, dass das Unternehmen nach Ablauf der sieben Jahre seine Geschäftstätigkeit fortsetzt und dass der Buchwert des Unternehmensvermögens im Normalfall niedriger als dessen Marktwert ist.

Der branchenspezifische Horizontwert basiert auf Forschungsergebnissen in Bezug auf langfristig dokumentierte Überrentabilität in verschiedenen Branchen.

### Rentabilitätsentwicklung und Wachstum

Die Berechnung der wertschöpfenden Gewinne erfolgt ausgehend von der geschätzten Eigenkapitalrendite und dem Wachstum des Eigenkapitals.

Diese Schätzungen fußen auf der historischen Entwicklung der relevanten Schlüsselindikatoren für das Unternehmen.

Unter Berücksichtigung der Branchenentwicklung wird davon ausgegangen, dass die Eigenkapitalrendite einem langfristig nachhaltigen Entwicklungspfad folgt.

Der Übergang zu einem langfristig nachhaltigen Niveau erfolgt in einem oftmals als normalem Konjunkturzyklus betrachteten Zeitraum, d. h. rund sieben Jahren.

Dieses Muster baut auf den Analysen der Rentabilitätsentwicklung für eine große Anzahl an Unternehmen über einen langen Zeitraum auf.

Das Wachstum des Eigenkapitals nimmt seinen Ausgangspunkt ebenfalls im historischen Wachstumsverlauf.

Es wird davon ausgegangen, dass das Wachstum ein langfristig nachhaltiges Niveau etwas früher erreicht als dies für die Rentabilität der Fall ist.

Auch dieses Muster baut auf den Analysen der Rentabilitätsentwicklung für eine große Anzahl an Unternehmen über einen langen Zeitraum auf.

### Definition von Schlüsselindikatoren und Informationen zur Bewertung

#### **Eigenkapitalrendite**

Dieser Schlüsselindikator wird berechnet, indem das Jahresergebnis mit dem durchschnittlichen Buchwert des Eigenkapitals im Geschäftsjahr geteilt wird. Dieser Schlüsselindikator ist ein Maß für die Rentabilität des Unternehmens.

#### **Über die Bewertung**

In diesem Teil werden die Voraussetzungen für die Analyse und die Bewertung des Unternehmens im Bericht beschrieben.

#### **Voraussetzungen**

Alle im Bewertungsbericht präsentierten Schätzungen basieren auf der historischen Entwicklung des Unternehmens und den Inflations- und Zinserwartungen in den kommenden sieben Jahren (dem sog. Bewertungshorizont). Schätzungen zur künftigen Entwicklung des Unternehmens gehen in erster Linie von den eigenen Prognosen des Bestellers aus und gründen sich in zweiter Linie auf Forschungsergebnisse.

#### **Mathematische Schätzung im Modell**

Angewendet wird ein mathematisches Modell mit mehreren Annahmen in Form von Regeln und Zusammenhängen zwischen verschiedenen Parametern, die mit der historischen Entwicklung des Unternehmens in finanzieller Hinsicht und anderen Parametern der Branche, zu dem das Unternehmen gehört, verknüpft sind.

Das für den Bewertungsbericht verwendete Berechnungsmodell ist wissenschaftlich anerkannt und in vielen Branchen getestet worden.

Hervorzuheben ist, dass der Bewertungsbericht ausschließlich auf der Geschichte der Entwicklung des Unternehmens, den vom Besteller registrierten Prognosen sowie der Branchenzugehörigkeit des Unternehmens basiert ist. Bei der Bewertung wurden keine gesonderten Beurteilungen der Stellung oder der erwarteten Entwicklung des Unternehmens vorgenommen.

Ferner soll betont werden, dass der Wert des Eigenkapitals des Unternehmens durch Veränderungen des operativen Geschäfts des Unternehmens beeinflusst wird, die in der Zeit bis zum Bewertungshorizont eintreten können. So kann beispielsweise ein Käufer des Unternehmens beim Erwerb planen, die Ausrichtung des Unternehmens in erheblicher Weise zu ändern oder das Unternehmen in die vorhandene Geschäftstätigkeit des Käufers zu integrieren. Dies kann dazu führen, dass der Wert des Unternehmens wesentlich von einer Situation abweichen kann, in der das Unternehmen als eigenständige Gesellschaft bestehen geblieben wäre.

Die Bewertung ist unter der Annahme erstellt worden, dass das Unternehmen in seiner derzeitigen Form bestehen bleibt.

#### **Haftungsbeschränkungen**

Der Bewertungsbericht wurde aus Informationen aus Quellen zusammengestellt, die als zuverlässig anzusehen sind. BisValue International AB kann allerdings keine Garantie für die Zuverlässigkeit der Quellen oder die Vollständigkeit und Korrektheit des Bewertungsberichts übernehmen. BisValue International AB haftet nicht für direkte oder indirekte Verluste jeglicher Art, die auf die Anwendung dieses Bewertungsberichts zurückgeführt werden können.

**BisValue International AB**

Hammarby Kaj 18  
SE-120 30 Stockholm  
Schweden  
info@bisvalue.com

