



Megtérülés alapú döntések

Esettanulmány

Készítette: NIBADA Kft.

2020. 10. 30.

Panzió felújítás megtérülés vizsgálata

- Egy esettanulmányon keresztül kívánjuk elmélyíteni a *Megtérülés alapú döntések — módszertani bevezető*, valamint a *Szimulációs üzleti modell építés* tananyagokban bemutatott módszereket.
- Az esetünkben azt járjuk körül, hogy milyen feltételekkel éri meg egy 10 szobás panzió minőségi ugrást célzó felújítása.

Piaci helyzet

- Az adott desztinációban a vendégek a egyre inkább a magasabb minőségű kiszolgálást keresik, és ezért hajlandók magasabb árat is fizetni.
- Azok a házak, amelyek modern légkondicionált szobákat, minőségi reggelit stb. kínálnak, jellemzően 30%-os szobaár prémiummal és akár 65-70% kihasználtsággal futnak.

Lépésenként vagyunk:

- A 10 szobás panzióban, az 1998-as megnyitása óta nem javítottak a szobák bútorzatán és a fürdőszobáin
- Így a panzió kénytelen a „turistaház” jelleghez tartozó árazással beérni és évről-évre csökken a kihasználtság.



Gazdasági megtérülés vizsgálat, avagy melyik beruházásba érdemes belevágnom?

A megtérülés számítással felmérjük, az adott beruházással elért jövedelmek (bevételek és/vagy költségmegtakarítások) meghaladják-e annak a teljes életút költségét.

A gazdasági megtérülés vizsgálatot a befektetések, beruházások megtervezésekor ajánlott elvégeznünk, felmérve ezzel a projekt megvalósíthatóságát. A megtérülésvizsgálat projekt alternatívák összehasonlítását is lehetővé teszi.

A legtöbb beruházás gyümölcse csak hosszabb idő alatt érik be, a beruházással elért jövedelmek a befektetést követő években jelentkeznek. A projekthez kapcsolódó kiadások is több évre felosztva jelentkeznek.

A megtérülésszámítást azzal kezdjük, hogy meghatározzuk a jelenben és a következő években várható **nominális szabad pénzáramokat** (jövedelmek és költségek egyenlege).

A következő oldalon részletezzük, **hogyan hasonlítunk össze különböző pénzáramokat**, majd rátérünk a megtérülési mutatók bemutatására.

Ismétlés:
A *Megtérülés alapú döntések* — módszertani bevezető tananyagból

+ Beruházással elért jövedelmek

- bevételek
- költség megtakarítások

- A teljes életút költség

- beruházási költségek
- üzembe helyezési költségek
- üzemeltetési költségek
- felújítási költségek

Szabad pénzáram

Megtérülési mutatók

Nettó jelenérték (NPV)

Belső megtérülési ráta (IRR)

Megtérülési idő (Payback)

Projekt jellemzők

Beruházási terv

- Beruházási időszak: 2020 október-2021március, ezalatt a panzió zárva tart
- Gépészeti korszerűsítés (fűtés-hűtés) az egész épületben
- Közösségi terek: padlóburkolat csere, recepció tér átbútorozása, új éttermi és terasz bútorok
- 10 db szoba: fürdőszoba felújítás, padlószőnyeg csere, festés, bútorcsere, síkképernyős TV

Projekt előnyök

- Panzió átpozicionálása a piacvezető konkurens házak szintjére
- Javuló kihasználtság
- Áremelés lehetősége

Beruházással elérhető jövedelmek

- Szoba áremelés 30%
- Javul a kihasználtság a jelenlegi 40%-ról pesszimista esetben 60%-ra optimista esetben 65%-ra
- Költségmegtakarítás nincs: légkondicionálás miatti áramfogyasztás növekedését ellensúlyozza a gépészeti korszerűsítésből eredő megtakarítás

Teljes életút költség

- Beruházási költség: 60 millió Ft, egyenlő részben megosztva 2020 és 2021 évekre.
- Marketing: nyitó kampány 2,5 millió Ft az átpozicionálás támogatására, kihasználtság javítására, ezt követően havi 40 ezer Ft marketing költséssel kalkulálunk (social media és PPC kampány)
- Karbantartás a beruházási költség 5%-a évente
- Személyi jellegű és egyéb működési költség változással nem számolunk

A projekt feltételezései egyszerűsítéseket tartalmaznak annak érdekében, hogy a megtérülés kalkuláció könnyebben áttekinthető legyen.

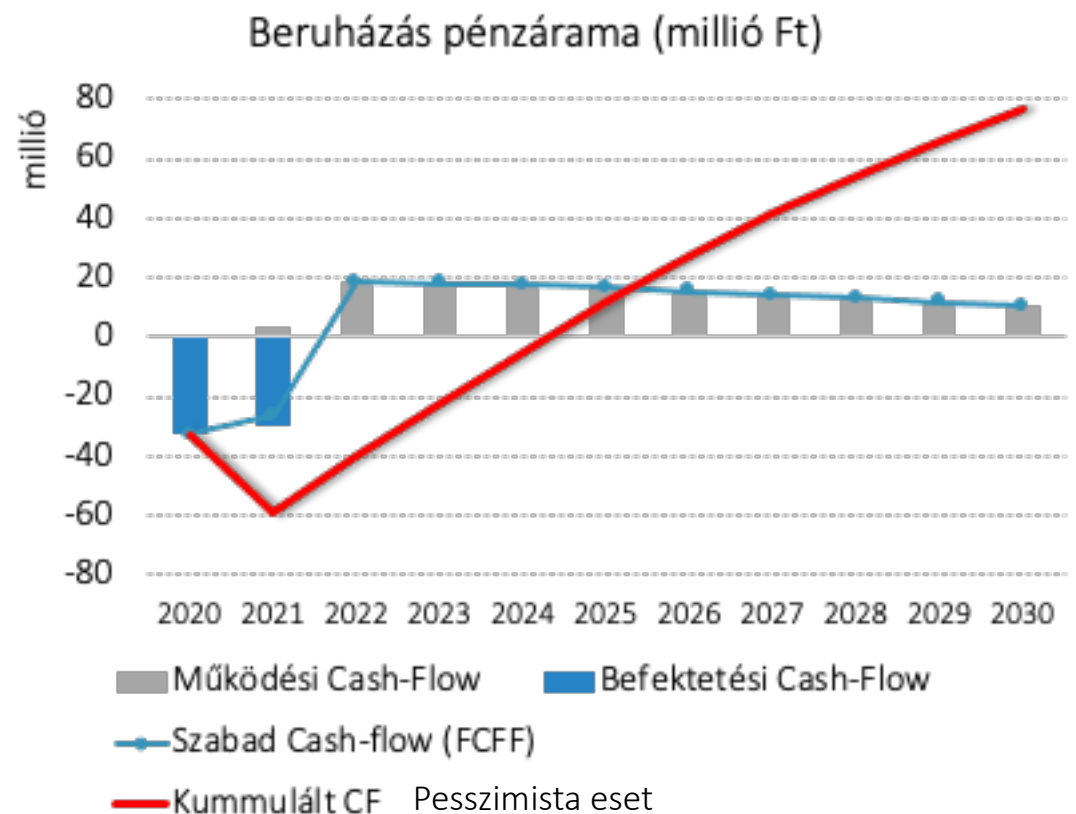
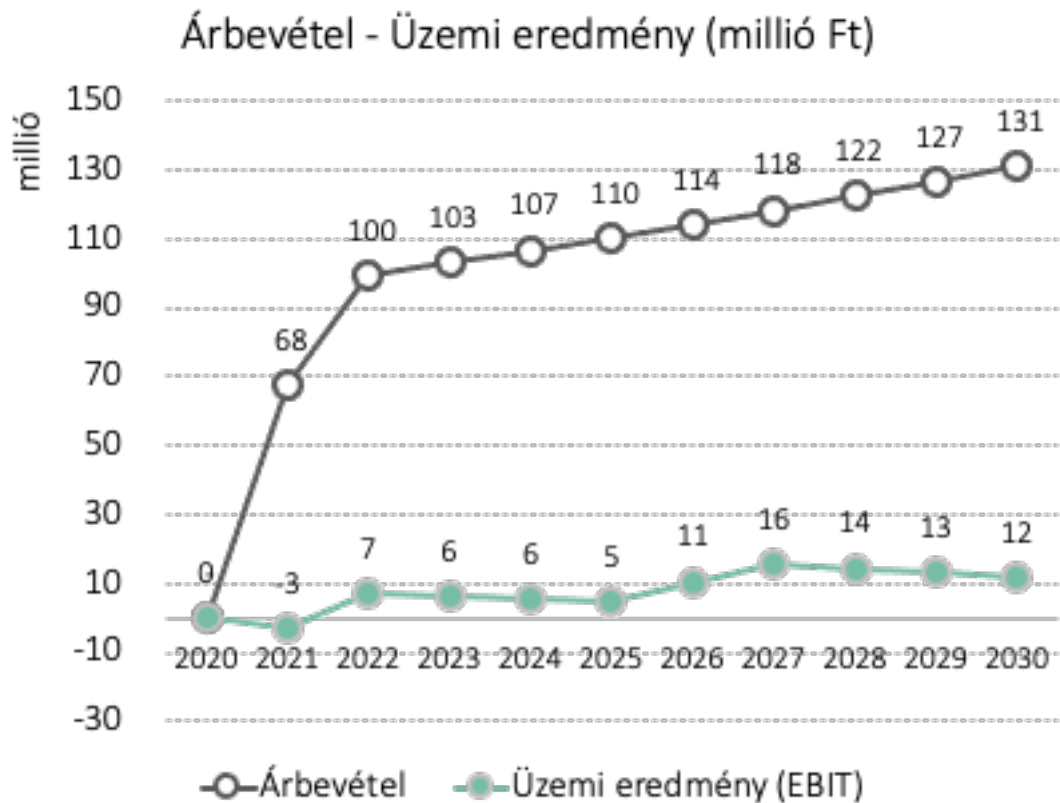
Feltételezések — pesszimista vs. optimista

	Pesszimista	Optimista
Beruházás	60 millió Ft, ebből 30 millió Ft 2020 Q4 és 30 millió Ft 2021 Q1	
Árbevétel: Nyitás 2021 áprilisban Szobák: 2 db egyágyas/4 db kétágyas/4 db családi szoba Nyitóárak (nettó): 25 e Ft /40 e Ft/ 60 e Ft	2021 kilenc hónapra 55%-os kihasználtság 2022-től 60%-os kihasználtság Szobaár éves növekedése:3,5%	2021 kilenc hónapra 55%-os kihasználtság 2022-től 68%-os kihasználtság Szobaár éves növekedése:3,5%
Bér: 4 fő, 600 ezer Ft/fő/hó járulékokkal növelt bruttó személyi jellegű ráfordítás	évi 4%-os reálbér növelés, 3,5% infláció felett	évi 0%-os reálbér növelés, 3,5% infláció felett
Karbantartás:	a beruházási költség 5%-a évente	
Marketing:	40 e Ft/hó (SEO, ppc, Social Media stb)	
Szobakiadás változó költsége	Árbevétel 25%-a (reggeli, mosoda, bekészítés stb.)	
Általános költségek	Árbevétel 15%-a, éves 2 millió Ft tartalékkal	
Foglalási oldal jutalék	Árbevétel 40%-a bonyolódik foglalási oldalon, 10%-os jutalékkal	
Diszkontráta (WACC)	9%, részletes diszkontráta levezetést lásd a mellékletben	

A projekt feltételezései egyszerűsítéseket tartalmaznak annak érdekében, hogy a megtérülés kalkuláció könnyebben áttekinthető legyen.

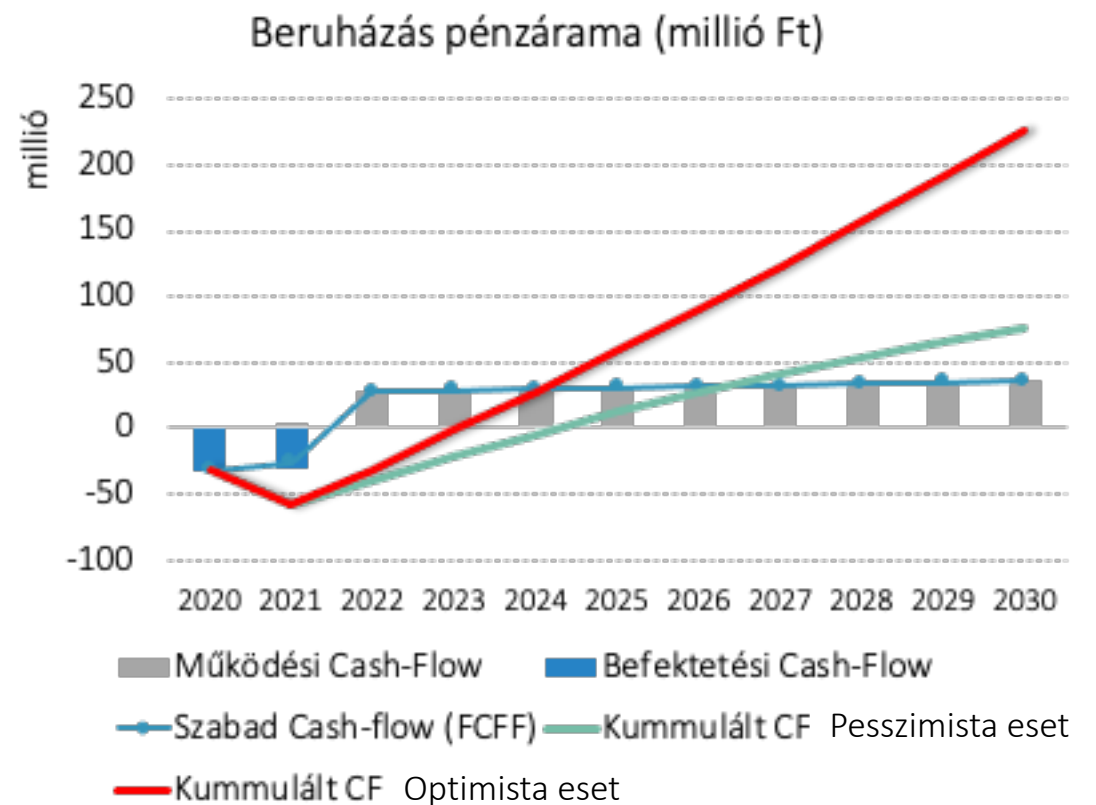
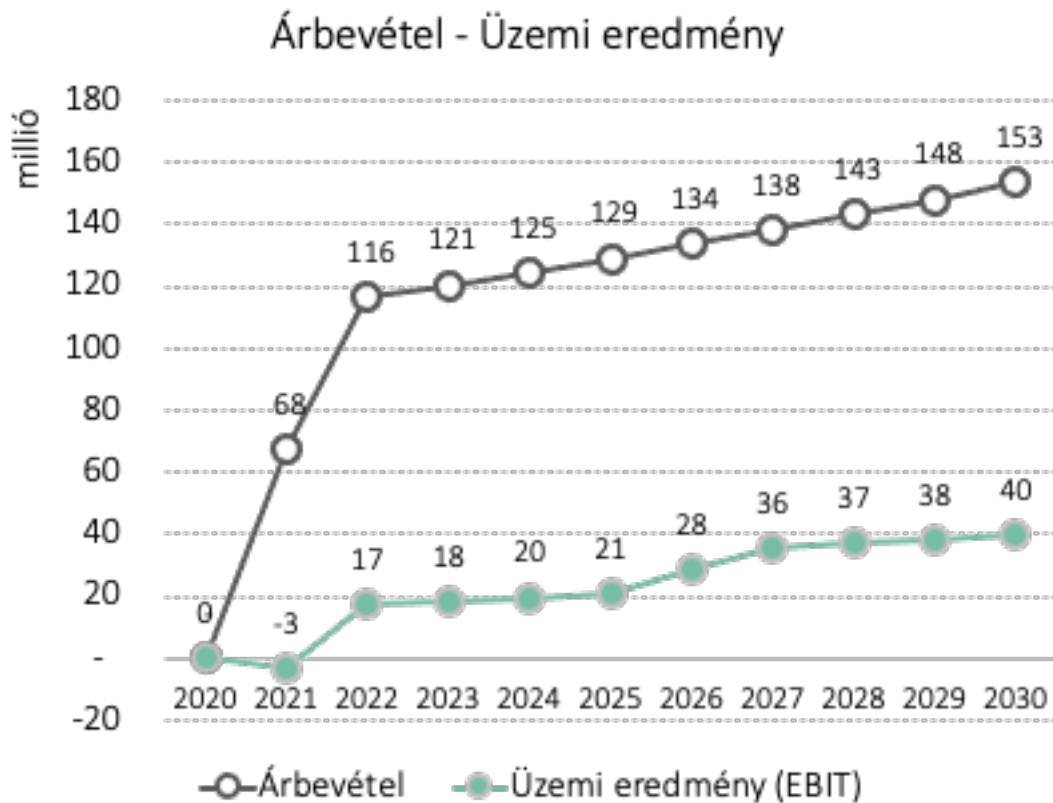
Pesszimista verzió eredménye

Projekt NPV-je: 29 millió Ft
Belső megtérülési rátája (IRR): 10%
Megtérülési idő: 5,3 év

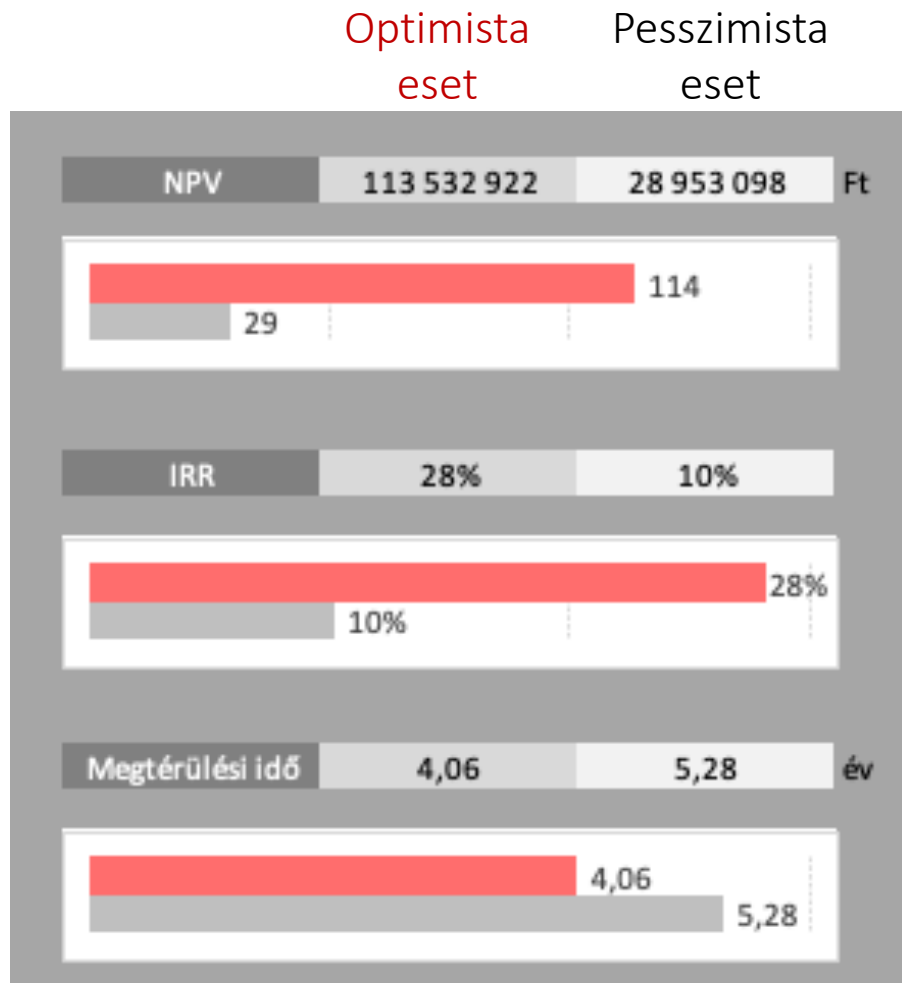


Optimista verzió eredménye

Projekt NPV-je: 114 millió Ft
Belső megtérülési rátája (IRR): 28%
Megtérülési idő: 4,1 év



Pesszimista és optimista esetek összehasonlítása



Pesszimista feltételezések mellett is célszerű a panzió felújítási projekt megvalósítása

- **Nettó jelenértéke (NPV)**, azaz a jövőbeni várt szabad pénzáramok diszkontráta segítségével jelenre diszkontált értéke, **29 millió Ft**. Mivel a projekt NPV-je pozitív, így az adott feltételezések mellett jó döntés a beruházás.
- **Belső megtérülési rátája (IRR) 10%-os**, ami jelentősen meghaladja a piaci kamatlábat, így az adott feltételezések mellett a projekt megvalósítása jó döntés.
- **A megtérülési ideje 5,28 év**, azaz a beruházási ráfordítások a beruházással elért eredményekből kevesebb, mint hat éven belül megtérülnek. Tehát az adott feltételezések mellett célszerű a projekt megvalósítása.

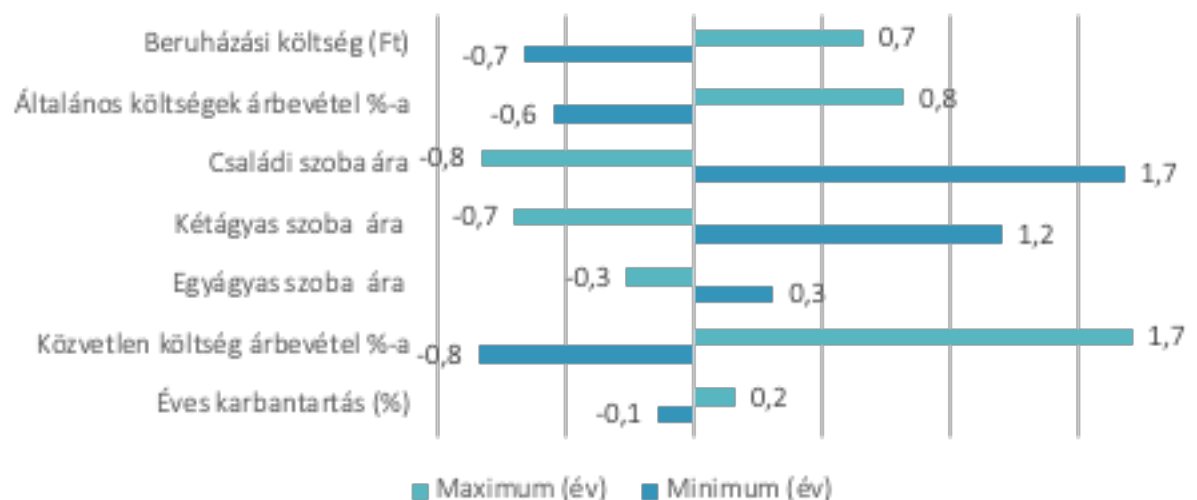
Optimista feltételezések megvalósulása esetén még kedvezőbbek a megtérülési mutatók:

- **Nettó jelenértéke (NPV)**, 114 millió Ft-ra emelkedik
- **Belső megtérülési rátája (IRR) 28%-os**
- **Megtérülési idő 4 évre csökken**

Érzékenység vizsgálat a kockázatok felmérése céljából

- A különféle esetekre érdemes az egyes kiemelt mozgató rugók (drivereket) megtérülési mutatókra gyakorolt hatását külön-külön megvizsgálni.
- Az illusztratív példánkban a táblázatban kiemelt driverek esetében alkalmazott feltételezéseink +/- 20%-os eltéréseinek a megtérülési időre gyakorolt hatását számszerűsítettük a pesszimista esetben.
- Ha a beruházás költsége 20%-kal meghaladja a tervezett 60 millió Ft-ot (maximum oszlop) a megtérülési idő várhatóan 0,7 évvel hosszabb lesz (zöld oszlop), azaz elérheti a 6 évet.

Megtérülési idő érzékenység (év) (+/-20%)



Kiemelt driverek értéke (+/-20%)

Drivereket	Pesszimista eset	Eltérés mértéke	Minimum	Maximum
Beruházási költség (Ft)	60 000 000	20%	48 000 000	72 000 000
Általános költségek árbevétele %-a	15%	20%	12%	18%
Családi szoba ára (nettó Ft/éj)	60 000	20%	48 000	72 000
Kétágyas szoba ára (nettó Ft/éj)	40 000	20%	32 000	48 000
Egyágyas szoba ára (nettó Ft/éj)	25 000	20%	20 000	30 000
Közvetlen költség árbevétele %-a	25%	20%	20%	30%
Éves karbantartás (%)	5%	20%	4%	6%



Mellékletek



Megtérülési mutatók

Megtérülési mutatók

Nettó jelenérték (NPV)

Belső megtérülési ráta (IRR)

Megtérülési idő (Payback)

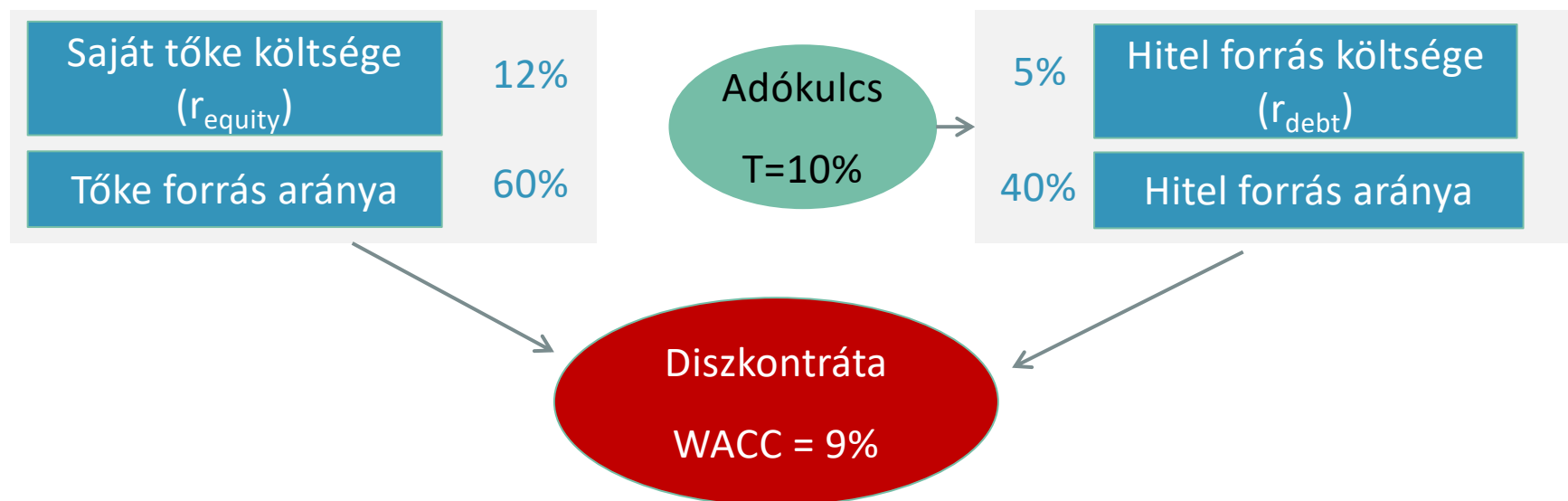
- **A nettó jelenérték (NPV)** mutató adott termék jövőbeli jövedelmei jelenértékének és a beruházási és fenntartási költségek jelenértékének a különbségét számszerűsíti. Másképpen fogalmazva, a jövőbeni pénzáramok jelenértékéből kivonom azt, hogy mennyit kell elköltenem, hogy megszerezsem ezeket a pénzáramokat. Egy projekt nettó jelenértékének kiszámítása a jövőbeni várt szabad pénzáramok diszkontrátával való jelenbe hozásával valósul meg. A pozitív NPV-jű projektek közül azt a beruházást választjuk, amelynek az NPV-je nagyobb
- **A belső megtérülési ráta (IRR)** A mutató azt fejezi ki, hogy melyik az a diszkontráta, amelyre a befektetés nettó jelenértéke zéró, azaz az $NPV = 0$. Másképpen megfogalmazva, a jövőbeli lediszkontált pénzáramok pont akkorák, mint a megszerzésükre fordított összeg. Akkor gazdaságos az adott beruházás, ha IRR nagyobb vagy egyenlő, mint a vállalkozás átlagos tőkekölsége.
- **Megtérülési idő (payback)** A mutató a nominális pénzáram alapján azt az időpontot határozza meg években, amikor a beruházási ráfordítások a beruházással elért eredményekből megtérülnek. Ez egy nem túl precíz hüvelykujj szabály, de sokkal könnyebben kiszámítható, mint a másik két mutató.

A diszkontráta kiszámítása – számpélda

A diszkontráta, azaz a vállalati súlyozott átlagos tőkeköltség, betűszóval a „WACC”.

A saját tőke költségét a tőkeforrás arányával súlyozzuk, az idegen forrás, azaz a hitel költségét pedig a hitel arányával súlyozzuk.

A hitelköltségek adó megtakarításával módosítjuk a hitel forrás költségét.



$$WACC = \text{Saját tőke költsége} * \text{Saját tőke aránya} + \text{Hitel forrás költsége} * (1-T) * \text{Hitel forrás aránya}$$

$$WACC = 0.12 * 0.6 + 0.05 * (1-0.1) * 0.4 = 9\%$$