

SZAKÉRTŐI JELENTÉS

**a Homokhátsági Regionális Hulladékgazdálkodási
Vagyongkezelő és Közszolgáltató Zrt.
100%-os üzletrészenek értékeléséről**

Készült: 2026. január 30.

**Készítette:
KARANTA AUDIT Zrt.**

TARTALOMJEGYZÉK

TARTALOMJEGYZÉK.....	2
1 VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ.....	4
1.1. A megbízás tárgya.....	4
1.2. Az üzleti érték.....	4
1.3. A jelentés érvényessége.....	5
1.4. Az értékeléshez felhasznált információk.....	5
1.5. A becsült üzleti érték.....	6
1.6. Az üzletrészek becsült értéke.....	7
2 A HOMOKHÁTSÁGI REGIONÁLIS ZRT BEMUTATÁSA.....	9
2.1 A Társaság tevékenysége, cégadatai.....	9
2.2 Homokhátsági Regionális Zrt. alapítása.....	11
2.3 Társaság tulajdonosi struktúrájának átalakítása 2007-ben.....	12
2.4 A jogszabályi környezet változásai.....	12
2.5 A hulladékgazdálkodási közszolgáltatás rendszerének átalakulása.....	13
2.6 A Társaság jövedelmezősége, pénzügyi és vagyoni helyzete.....	20
2.6.1 Eredményesség, jövedelmezőség.....	20
2.6.2 Pénzügyi, vagyoni helyzet.....	21
3 AZ ÜZLETI ÉRTÉKEK MEGHATÁROZÁSA.....	24
3.1 Elméleti megfontolások.....	24
3.2 Az értékelés módszerei.....	24
3.3 A nettó eszköz alapú módszer.....	25
3.4 Jövedelemalapú értékelési módszerek (EBITDA, DCF).....	25
EBITDA módszer.....	25
A DCF módszer.....	26
3.5 Értékelések összefoglalása.....	26
4 RÉSZLETES ÉRTÉKELÉS.....	29
4.1 Az értékelési módszerek részletes ismertetése.....	29

4.1.1	A nettó eszközalapú módszer.....	29
4.2	Jövedelemalapú értékelési módszerek.....	29
4.2.1	EBITDA módszer.....	30
4.2.2	DCF módszer	32
4.3	Piaci áttekintés.....	39
4.4	A Homokhátsági Regionális Zrt. nettó eszközérték alapú értékelése.....	40
4.5	A Homokhátsági Regionális Zrt. jövedelemalapú értékelése EBITDA módszerrel.....	41
4.6	A Homokhátsági Regionális Zrt. jövedelemalapú értékelése DCF módszerrel	42
4.7	A Homokhátsági Regionális Zrt. értékelésének összefoglalása	45
5	KORLÁTOZÓ FELTÉTELEK	48
6	MELLÉKLETEK	49
6.1	2026-2029 Mérleg tervezet	49
6.2	2026-2029 Eredménykimutatás tervezet	51

1 VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

1.1. A megbízás tárgya

A megbízó **Csongrád Város Önkormányzata, a Homokhátsági Regionális Szilárdhulladék Kezelési Konzorcium Tulajdonközösség Gesztora, Intézménye** (székhely: 6640 Csongrád, Kossuth tér 7., Adószáma: 16687103-2-06) megbízta a **KARANTA AUDIT Zrt-t** (1033 Budapest, Reviczky ezredes utca 2., továbbiakban KARANTA AUDIT Zrt), hogy készítse el a **Homokhátsági Regionális Hulladékgazdálkodási Vagyonkezelő és Közszolgáltató Zrt.** (továbbiakban: Homokhátsági Regionális Zrt.) (székhely: 6640 Csongrád, Kossuth tér 7.) 100%-os tulajdonrészének „üzleti értékének” 2025. december 31. fordulónapra vonatkozó üzletrész értékelését eszközalapú, illetve jövedelemalapú módszerekkel, ezen belül a tulajdonos 82 Önkormányzat üzletrészeinek piaci értékének meghatározását és az értékelésről készítsen független szakértői véleményt. Az üzletértékelés célja egy tervezett üzletrész vásárlási tranzakcióval kapcsolatos döntés előkészítése.

1.2. Az üzleti érték

Az alábbiakban ismertetett értékelésünkben Társaság 100%-os tulajdonrészének „üzleti értékét” határoztuk meg. A nemzetközi értékelési elveknek megfelelően az üzleti érték annak az árnak a becslése, amelyen a vagyonelemek gazdát cserélhetnek egy eladási szándékát kinyilvánító eladó és egy vételi szándékát kinyilvánító vevő között úgy, hogy mindketten szabad akaratukból cselekednek és mindketten a jogügylet lebonyolításához szükséges mértékben ismerik az értékelés napja szerinti helyzetnek megfelelő és az adott ügyletre vonatkozó tényeket. Az értékelés részletes módszertanát a jelentés 3. fejezetében mutatjuk be.

Feladatunkat képezte ennek megfelelően:

- Értékelés nettó eszközérték módszerrel, a Homokhátsági Regionális Zrt. vagyonát képező eszközök könyv szerinti értékét, valamint a mérlegek egyéb tételeit figyelembe véve, a társaság piaci értékének meghatározása.
- Értékelés jövedelemalapú EBITDA, és/vagy DCF módszerrel a Homokhátsági Regionális Zrt. piaci értékének meghatározása.

- Az előző pontokban meghatározott értékek alapján ezen belül a tulajdonos 82 Önkormányzat üzletrészeinek a Homokhátsági Regionális Zrt.-ben meglévő üzletrészeinek piaci értékének meghatározása.
- A fentiek alapján, a jogszabályi rendelkezések, valamint a szakmai standardok szerint meghatározott tartalmi és formai követelményeknek megfelelően, a vagyoni értékének meghatározása, valamint az értékelés eredményeit részletesen bemutató tanulmány készítése.

1.3. A jelentés érvényessége

Az értékbecslés a 2025. december 31. („az értékbecslés napja”) időpontra vonatkoztatva 2025. december 31. és 2026. január 30. között készült. Az szakértői jelentés az értékelés készítésének időpontjáig tudomásunkra jutott tényeket, illetve ennek az időpontnak megfelelő feltételezéseket tartalmazza.

1.4. Az értékeléshez felhasznált információk

A megbízó a szerződés szerint vállalta, hogy biztosítja, hogy a fenti feladatok elvégzéséhez az érintett társaságoktól megkapjuk a szükséges információkat. Az értékeléshez a megbízó az alábbi dokumentumokat bocsátotta rendelkezésre:

- A Homokhátsági Regionális Zrt. 2021-2025. lezárt üzleti évek beszámolóit (mérleg, eredménykimutatás, kiegészítő melléklet)
- A Homokhátsági Regionális Zrt. 2026-2029. évekre vonatkozó üzleti tervét
- A tárgyi eszközök főbb tételeinek bemutatását (ingatlanok, nagyobb értékű tárgyi eszközök)
- A társaság követeléseinek és kötelezettségeinek realizálhatóságáról tájékoztatását (behajthatóság, esetleges értékvesztés)
- A Társaság működését meghatározó, vagyoni értéket befolyásoló főbb gazdasági eseményeinek ismertetését

Az értékelés elvégzéséhez felhasználtunk még egyéb publikus forrásokból származó információkat és adatokat, valamint a Társaság menedzsmentjének a Társaság működésére vonatkozó szóbeli adatait, információit is. A fenti dokumentumok, információ források által tartalmazott információkat elemzésünkben, mint hiteles

adatokat használtuk és úgy támaszkodtunk ezekre az adatokra, mint amelyek minden lényeges vonatkozásban teljesek és pontosak. A Társaság üzletértékelése során nem végeztünk sem könyvvizsgálatot, sem pénzügyi átvilágítást, a Társaság pénzügyi kimutatásaiért a Társaság vezetése tartozik felelősséggel.

1.5. A becsült üzleti érték

A **Társaság** 100%-os tulajdonrészének 2025. december 31. fordulónapra vonatkozó piaci értékének "üzleti értékének" meghatározását, mindhárom elfogadott módszerrel, az ú.n. nettó eszközértékelési módszerrel, EBITDA módszerrel, valamint a Társaság jövőbeli jövedelemtermelő képességének vizsgálatán alapuló diszkontált cash-flow (DCF) módszer alkalmazásával is elkészítettük. Az általunk meghatározott becsült üzleti érték a három értékelési módszerrel meghatározott üzleti érték általunk súlyozott átlaga alapján:

5 416 000 000.- Ft, azaz

Ötmilliárd-négyszáztizenhatmillió forint.

Az értékelési jelentésben részletesen bemutatott, feltételek és feltételezések alapján, a tulajdonos 82 Önkormányzat tulajdonrészét megtestesítő üzletrészek becsült üzleti értéke 2025. december 31. időpontra vonatkoztatva, a három értékelési módszerrel meghatározott üzleti érték általunk súlyozott átlaga együttes alkalmazásával, a következő pontban szereplő táblázatban kerülnek bemutatásra.

Az általunk meghatározott üzleti érték az értékelési riportban részletesen bemutatott feltételek és feltételezések alapján tekinthető érvényesnek.

Budapest, 2026. január 30.

1.6. Az üzletrészek becsült értéke

#	Település neve	Tulajdonrész (Ft)	Tulajdonrész (%)	Tulajdonrész piaci értéke (Ft)
1.	Bácsalmás	103 500 000	2,32%	125 572 581
2.	Bácsbokod	42 000 000	0,94%	50 956 989
3.	Bácsborsód	17 500 000	0,39%	21 232 079
4.	Bácsszentgyörgy	2 800 000	0,06%	3 397 133
5.	Bácsszőlős	5 700 000	0,13%	6 915 591
6.	Baja	508 300 000	11,39%	616 700 896
7.	Bátmonostor	23 000 000	0,52%	27 905 018
8.	Bátya	29 900 000	0,67%	36 276 523
9.	Bócsa	24 900 000	0,56%	30 210 215
10.	Borota	21 600 000	0,48%	26 206 452
11.	Bugac	40 200 000	0,90%	48 773 118
12.	Bugacpusztaháza	4 600 000	0,10%	5 581 004
13.	Császártöltés	36 800 000	0,82%	44 648 029
14.	Csátalja	23 000 000	0,52%	27 905 018
15.	Csávoly	28 100 000	0,63%	34 092 652
16.	Csikéria	12 600 000	0,28%	15 287 097
17.	Csolyospálos	23 600 000	0,53%	28 632 975
18.	Csongrád	253 500 000	5,68%	307 561 828
19.	Dávod	31 600 000	0,71%	38 339 068
20.	Drágszél	5 300 000	0,12%	6 430 287
21.	Dunafalva	14 800 000	0,33%	17 956 272
22.	Dunapataj	49 400 000	1,11%	59 935 125
23.	Dunaszentbenedek	12 700 000	0,28%	15 408 423
24.	Dusnok	45 800 000	1,03%	55 567 384
25.	Érsekcsanád	38 500 000	0,86%	46 710 573
26.	Érsekhalma	9 700 000	0,22%	11 768 638
27.	Fajsz	26 000 000	0,58%	31 544 803
28.	Felgyő	18 900 000	0,42%	22 930 645
29.	Felsőszentiván	26 800 000	0,60%	32 515 412
30.	Foktő	23 200 000	0,52%	28 147 670
31.	Fülöpjakab	14 800 000	0,33%	17 956 272
32.	Gara	34 500 000	0,77%	41 857 527
33.	Gátér	14 300 000	0,32%	17 349 642
34.	Géderlak	14 600 000	0,33%	17 713 620
35.	Hajós	46 400 000	1,04%	56 295 341
36.	Harkakötöny	13 000 000	0,29%	15 772 401
37.	Hercegszántó	31 800 000	0,71%	38 581 720
38.	Homokmégy	21 700 000	0,49%	26 327 778
39.	Homorúd	10 200 000	0,23%	12 375 269
40.	Imrehegy	11 200 000	0,25%	13 588 530

41.	Jánoshalma	132 900 000	2,98%	161 242 473
42.	Jászszentlászló	35 300 000	0,79%	42 828 136
43.	Kalocsa	244 500 000	5,48%	296 642 473
44.	Katymár	31 800 000	0,71%	38 581 720
45.	Kecel	121 300 000	2,72%	147 168 638
46.	Kéleshalom	7 400 000	0,17%	8 978 136
47.	Kiskőrös	202 900 000	4,55%	246 170 789
48.	Kiskunfélegyháza	434 100 000	9,72%	526 676 882
49.	Kiskunhalas	405 000 000	9,07%	491 370 968
50.	Kiskunmajsa	160 100 000	3,59%	194 243 190
51.	Kisszálás	38 900 000	0,87%	47 195 878
52.	Kömpöc	10 800 000	0,24%	13 103 226
53.	Kunbaja	24 500 000	0,55%	29 724 910
54.	Kunfehértó	31 700 000	0,71%	38 460 394
55.	Kunszállás	22 800 000	0,51%	27 662 366
56.	Madaras	43 300 000	0,97%	52 534 229
57.	Mátételke	8 300 000	0,19%	10 070 072
58.	Mélykút	78 200 000	1,75%	94 877 061
59.	Miske	25 700 000	0,58%	31 180 824
60.	Mohács-Sziget Települések	15 600 000	0,35%	18 926 882
61.	Móricgát	7 800 000	0,17%	9 463 441
62.	Nagybaracska	33 600 000	0,75%	40 765 591
63.	Nemesnádudvar	27 800 000	0,62%	33 728 674
64.	Ordas	7 000 000	0,16%	8 492 832
65.	Öregcsertő	13 000 000	0,29%	15 772 401
66.	Pálmonostora	28 100 000	0,63%	34 092 652
67.	Petőfiszállás	22 500 000	0,50%	27 298 387
68.	Pirtó	13 800 000	0,31%	16 743 011
69.	Rém	18 900 000	0,42%	22 930 645
70.	Soltvadkert	103 300 000	2,31%	125 329 928
71.	Sükösd	54 200 000	1,21%	65 758 781
72.	Szakmár	19 600 000	0,44%	23 779 928
73.	Szank	34 400 000	0,77%	41 736 201
74.	Szeremle	21 400 000	0,48%	25 963 799
75.	Tataháza	19 400 000	0,43%	23 537 276
76.	Tázlár	25 800 000	0,58%	31 302 151
77.	Tiszaalpár	68 400 000	1,53%	82 987 097
78.	Tömörkény	26 400 000	0,59%	32 030 108
79.	Újtelek	6 900 000	0,15%	8 371 505
80.	Uszód	15 300 000	0,34%	18 562 903
81.	Vaskút	48 500 000	1,09%	58 843 190
82.	Zsana	11 900 000	0,27%	14 437 814
83.	DTKH	44 100 000	0,99%	53 504 839
Összesen:		4 464 000 000	100,00%	5 416 000 000

2 A HOMOKHÁTSÁGI REGIONÁLIS ZRT BEMUTATÁSA

2.1 A Társaság tevékenysége, cégadatai

A Homokhátsági Regionális Hulladékgazdálkodási Vagyongazdálkodó és Közszolgáltató Zrt. alapítására a Homokhátsági Regionális Települési Hulladékgazdálkodási Projekt megvalósításának keretében az 1997. évi CXIV. törvény (Gt.) rendelkezései alapján 2005. július 4. napján került sor, a Projektben résztvevő nyolcvankét önkormányzat, valamint három szolgáltató a Homokhátsági Hulladékgazdálkodási Kft. (Kiskunhalas), a Felső-Bácskai Hulladékgazdálkodási Kft. (Vaskút), valamint a Csongrádi Városi Víz és Kommunális Kft.(Csongrád) részvételével.

A Társaság fő tevékenységi köre: TEÁOR 68.20'08 Saját tulajdonú, bérelt ingatlan bérbeadása, üzemeltetése.

Társaság jegyzett tőkéje: 4.464.000.000 Ft

A Társaság jelenlegi tulajdonos részvényesei 2025. december 31-én:

#	Település neve	Tulajdonrész (Ft)	Tulajdonrész (%)
1.	Bácsalmás	103 500 000	2,32%
2.	Bácsbokod	42 000 000	0,94%
3.	Bácsborsód	17 500 000	0,39%
4.	Bácsszentgyörgy	2 800 000	0,06%
5.	Bácsszőlős	5 700 000	0,13%
6.	Baja	508 300 000	11,39%
7.	Bátmonostor	23 000 000	0,52%
8.	Bátya	29 900 000	0,67%
9.	Bócsa	24 900 000	0,56%
10.	Borota	21 600 000	0,48%
11.	Bugac	40 200 000	0,90%
12.	Bugacpusztaháza	4 600 000	0,10%
13.	Császártöltés	36 800 000	0,82%
14.	Csátalja	23 000 000	0,52%
15.	Csávoly	28 100 000	0,63%
16.	Csikéria	12 600 000	0,28%
17.	Csölyospálos	23 600 000	0,53%
18.	Csongrád	253 500 000	5,68%

19.	Dávod	31 600 000	0,71%
20.	Drágszél	5 300 000	0,12%
21.	Dunafalva	14 800 000	0,33%
22.	Dunapataj	49 400 000	1,11%
23.	Dunaszentbenedek	12 700 000	0,28%
24.	Dusnok	45 800 000	1,03%
25.	Érsekcsanád	38 500 000	0,86%
26.	Érsekhalma	9 700 000	0,22%
27.	Fajsz	26 000 000	0,58%
28.	Felgyő	18 900 000	0,42%
29.	Felsőlészénvén	26 800 000	0,60%
30.	Foktő	23 200 000	0,52%
31.	Fülöpjakab	14 800 000	0,33%
32.	Gara	34 500 000	0,77%
33.	Gátér	14 300 000	0,32%
34.	Géderlak	14 600 000	0,33%
35.	Hajós	46 400 000	1,04%
36.	Harkakötöny	13 000 000	0,29%
37.	Hercegszántó	31 800 000	0,71%
38.	Homokmégy	21 700 000	0,49%
39.	Homorúd	10 200 000	0,23%
40.	Imrehegy	11 200 000	0,25%
41.	Jánoshalma	132 900 000	2,98%
42.	Jászszerlőcsanak	35 300 000	0,79%
43.	Kalocsa	244 500 000	5,48%
44.	Katymár	31 800 000	0,71%
45.	Kecel	121 300 000	2,72%
46.	Kéleshalom	7 400 000	0,17%
47.	Kiskőrös	202 900 000	4,55%
48.	Kiskunfélegyháza	434 100 000	9,72%
49.	Kiskunhalas	405 000 000	9,07%
50.	Kiskunmajsa	160 100 000	3,59%
51.	Kisszállás	38 900 000	0,87%
52.	Kömpöc	10 800 000	0,24%
53.	Kunbaja	24 500 000	0,55%
54.	Kunfehértó	31 700 000	0,71%
55.	Kunszállás	22 800 000	0,51%
56.	Madaras	43 300 000	0,97%
57.	Mátételke	8 300 000	0,19%
58.	Mélykút	78 200 000	1,75%
59.	Miske	25 700 000	0,58%
60.	Mohács-Sziget Települések	15 600 000	0,35%
61.	Móricgát	7 800 000	0,17%
62.	Nagybaracska	33 600 000	0,75%
63.	Nemesnádudvar	27 800 000	0,62%
64.	Ordas	7 000 000	0,16%

65.	Öregcsertő	13 000 000	0,29%
66.	Pálmonostora	28 100 000	0,63%
67.	Petőfiszállás	22 500 000	0,50%
68.	Pirtó	13 800 000	0,31%
69.	Rém	18 900 000	0,42%
70.	Soltvadkert	103 300 000	2,31%
71.	Sükösd	54 200 000	1,21%
72.	Szakmár	19 600 000	0,44%
73.	Szank	34 400 000	0,77%
74.	Szeremle	21 400 000	0,48%
75.	Tataháza	19 400 000	0,43%
76.	Tázlár	25 800 000	0,58%
77.	Tiszaalpár	68 400 000	1,53%
78.	Tömörkény	26 400 000	0,59%
79.	Újtelek	6 900 000	0,15%
80.	Uszód	15 300 000	0,34%
81.	Vaskút	48 500 000	1,09%
82.	Zsana	11 900 000	0,27%
83.	DTKH	44 100 000	0,99%
Jegyzett tőke összesen:		4 464 000 000	100,00%

2.2 Homokhátsági Regionális Zrt. alapítása

A Homokhátsági Regionális Zrt. Alapító Okirata szerint az Alapítók – a Homokhátsági Regionális Szilárdhulladék Kezelési Konzorciális Együttműködés tagi önkormányzatai, valamint az alapító önkormányzatoknál a hulladékgazdálkodási közszolgáltatást ellátó gazdasági társaságok (a továbbiakban: alapító szolgáltatók) - kettős céllal hívták életre a Homokhátsági Regionális Zrt-t. Egyrészt az EU közösségi alapjainak igénybevétele, az EU követelményeinek megfelelő szilárdhulladék gazdálkodási rendszer létrehozása érdekében a Regionális Hulladékgazdálkodási Projekt 10%-os önkormányzati önrészenek (cca. 1,1 milliárd forint) finanszírozása érdekében, a Homokhátsági Regionális Zrt. által felvett hitel útján, másrészt az érintett régió közös üzemeltetési rendszerének kidolgozása és az alapító szolgáltatók útján a közszolgáltatási szerződések megkötése az üzemeltetésre.

Az Alapításkor hatályos Gt, valamint a Közbeszerzésekről szóló 2003.évi CXXIX. törvény (Kbt.) valamint a Hulladékgazdálkodásról szóló 2000.évi XLIII. törvény rendelkezései alapján az alapításkor az tűnt célravezetőnek, ha a Homokhátsági Regionális Zrt. részvényeseivé válnak azok a szolgáltató gazdasági társaságok (alapító

szolgáltatók), akikkel az üzemeltetésre nézve a közszolgáltatási szerződéseket a későbbiekben az önkormányzatok meg kívánták kötni. A Részvénytársaság létrehozása mellett az érintett önkormányzatok és szolgáltató társaságok konzorciális szerződést kötöttek az EU Strukturális Alapjai és a Kohéziós Alap támogatásának fogadásához kapcsolódó pénzügyi lebonyolítási, számviteli és ellenőrzési rendszerek kialakításáról szóló 233/2003. (XII.16.) Korm. rendelet Kohéziós Alapra vonatkozó rendelkezései szerint.

A fentiekhez kapcsolódóan Csongrád Város Önkormányzata, mint a Homokhátsági Regionális Települési Hulladékgazdálkodási Projekt Gesztora és a Homokhátsági Regionális Zrt. vagyonkezelési és hasznosítási szerződést kötött a pályázat útján megvalósított beruházás vagyonkezelésére és hasznosítására.

2.3 Társaság tulajdonosi struktúrájának átalakítása 2007-ben

A Környezetvédelmi és Vízügyi Minisztérium Fejlesztési Igazgatósága 2006. tavaszán vizsgálatot kezdett valamennyi – folyamatban lévő és már elkészült - környezetvédelmi EU projekttel kapcsolatban. A Homokhátsági Hulladékgazdálkodási Projekt vizsgálata kapcsán felhívták Csongrád Város Önkormányzata, mint a Projekt Gesztora, valamint a Homokhátsági Regionális Zrt. figyelmét arra, hogy a Projekt megvalósításával összefüggésben elnyert ISPA pályázati források csakis és kizárólag 100%-os önkormányzati tulajdonban álló, maradó és hasznosuló projektet finanszírozhatnak, másrészt a majdani üzemeltetés oldaláról a közbeszerzési pályáztatás alóli mentesülés lehetősége sem valósulhat meg csak a módosított Kbt. 2/A. §-ban meghatározott feltételek teljesülése esetén, amely a Homokhátsági Regionális Zrt. akkori részvényesi összetétele mellett aggályos a részvényesként is részt vevő a három szolgáltató kft. személye miatt. Ezen körülményekre figyelemmel került sor arra, hogy a Homokhátsági Regionális Zrt-ben 33%-nyi részvény-pakettet tulajdonló három alapító szolgáltató kft. a részvényeit átruházta önkormányzatok részére, melynek eredményeképpen a Homokhátsági Regionális Zrt. 100%-osan önkormányzati tulajdonú társasággá vált.

2.4 A jogszabályi környezet változásai

Hatályba lépett a 2013. évi LIV. törvény a rezsicsökkentések végrehajtásáról (s továbbiakban: Rezsitörvény), amely kiterjedt a hulladékgazdálkodási közszolgáltatóra is.

Hatályba lépett a 2012. évi CLXXXV. hulladékgazdálkodási törvényt (a továbbiakban: Ht.), melynek 2.§ 37.pontja értelmében közszolgáltató: az a hulladékgazdálkodási közszolgáltatási tevékenység minősítéséről szóló törvény szerint minősített nonprofit gazdasági társaság, amely a települési önkormányzattal kötött hulladékgazdálkodási közszolgáltatási szerződés alapján hulladékgazdálkodási közszolgáltatást lát el; (a Ht.2018.január 1.napjától hatályos módosítása (2.§ 37a.pontja) értelmében közszolgáltatói alvállalkozó: a hulladékgazdálkodási közszolgáltató által, a hulladékgazdálkodási közszolgáltatási szerződésben megállapított hulladékgazdálkodási közszolgáltatási kötelezettsége teljesítése érdekében közvetlenül igénybe vett nonprofit gazdasági társaság, ide nem értve a 42. § (2) bekezdése szerinti hulladékkezelőt;)

Hatályba lépett a 2013. évi CXXV. törvény a hulladékgazdálkodási közszolgáltatási tevékenység minősítéséről, valamint a 385/2014. (XII. 31.) Korm. rendelet a hulladékgazdálkodási közszolgáltatás végzésének feltételeiről.

2.5 A hulladékgazdálkodási közszolgáltatás rendszerének átalakulása

2013-ban elindult az egységes szilárdhulladék közszolgáltatási rend kialakítása az állam részéről. A továbbiakban közszolgáltatási engedélyt kellett kérni, és csak azok láthattak el közszolgáltatási tevékenységet, akik ilyen engedéllyel rendelkeztek. Ezt követően minősítési okiratot is létre kellett hozni a szakmailag megfelelő cégek szűrésére. 2015. június 01-től 2015.december 31-ig kötelező ún. egybevont minősítési engedéllyel kellett rendelkezniük a közszolgáltatóknak. Mindezen jogszabályi változások azt eredményezték, hogy az országban addig működött 300 közszolgáltató száma 100 alá csökkent, akik minősítési engedéllyel rendelkező közszolgáltatást végző cégnek minősülnek.

Az elektronikus adatszolgáltatási rendszer (OKIR) teljesen központosította az információs adatbázist. A hulladékról minden adatszolgáltatást egy ún. országos környezetvédelmi információs rendszeren keresztül kell beadni. A kormány és a megfelelő szervek látják a teljes országos hulladékgazdálkodási rendszert.

A szelektív hulladékok koordinációja ugyancsak egy állami szerv (OHÜ) útján valósult meg, amely utóbb átalakult jogutódlással, OKTF-NF elnevezéssel.

2016. április 1-jei hatállyal felállt a Nemzeti Hulladékgazdálkodási Koordinációs Vagyongazdálkodó Zrt. (a továbbiakban: NHKV), melynek feladata, hogy e szervezet szedi be a közszolgáltatási díjat a lakosságtól és a közszolgáltatók a jogszabályban részletesen meghatározott paraméterekhez igazodó mértékű szolgáltatási díjra váltak jogosulttá, melyet az NHKV fizet ki részükre. E koordináló szervezet tesz javaslatot a régiók szerinti lehatárolásra a gyűjtési útvonalak, feldolgozás orientáltság, a rendszerek működőképessége figyelembevételével, valamint vagyongazdálkodási feladatot is ellát azoknál a rendszereknél, ahol az önkormányzatok egyáltalán nem tudják működtetni a vagyont és önkéntesen átadják azt vagyongazdálkodásra.

A felvázolt jogszabályi változások eredményeként a Homokhátsági rendszerben is át kellett alakítani a közszolgáltatás rendszerét. Az új Ht. rendelkezése szerint közszolgáltatási tevékenységet csak az állam vagy önkormányzat többségi tulajdona mellett működő önkormányzati tulajdonú nonprofit gazdasági társaság végezhet az egyéb jogszabályi feltételeknek való megfelelése esetén. A korábbi három térségi közszolgáltató cég közszolgáltatási szerződése megszűntek 2014-ben, azok megszűnését követően a térség 82 önkormányzata közszolgáltatási szerződést kötött az FBH-NP-vel, mely szerződések jelenleg is hatályosak.

A közszolgáltatási szerződés teljesítésében az FBH-NP Nonprofit Kft. közreműködő partnerei az alábbi új konzorciumi megállapodások alapján a három gyűjtőköri területén: Homokhátsági Konzorcium Kiskunhalas (FBH-NP Nonprofit Kft. és Kunság-Halás Kft.), Homokhátsági Konzorcium Vaskút (FBH-NP Nonprofit Kft. és FBH Kft.), Homokhátsági Konzorcium Felgyő-Csongrád (FBH-NP Nonprofit Kft. és CSVK Kft.).

2016.06.26-án a Homokhátsági Regionális Zrt. a pályázati úton megvalósult és vagyongazdálkodása alatt álló eszközökre új bérleti szerződést kötött az új közszolgáltatóval, az FBH-NP Nonprofit Kft-vel. 2023-ig a többségi önkormányzati tulajdonban álló FBH-NP Nonprofit Kft. látta el a közszolgáltatást a Homokhátsági hulladékgazdálkodási rendszerhez tartozó 82 önkormányzat területén és a teljes Homokhátsági régió 580 ezer lakosának ez a szolgáltató végezte a közszolgáltatást. Kizárólag a FBH-NP Nonprofit Kft. állt jogviszonyban a Homokhátsági rendszerben megvalósult ISPA és KEOP beruházások eredményeként létrejött önkormányzati tulajdonú vagyon bérletére nézve a Homokhátsági Regionális Zrt-vel, mint

vagyongkezelővel. Az általa fizetett bérleti díjnak kellett fedezetet nyújtania – többek között – a rekultivált lerakók hasznosításával kapcsolatos szolgáltatási díjakra is, miközben az önkormányzatok hulladékgazdálkodási közszolgáltatási díjmegállapítási jogköre megszűnt.

2023. július 1-jétől bevezetésre került a hulladékgazdálkodási koncessziós rendszer, melynek lényeges tartalmi elemei a következők:

- 2023. július 1-jétől a hulladékgazdálkodási feladatok ellátásának joga az ország teljes területén a MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyilvánosan Működő Részvénytársaságot, mint Koncesszort illeti meg.
- A Koncesszor vált felelőssé a hulladékgazdálkodási feladatok megszervezéséért és ellátásáért, valamint az Európai Unió által előírt hulladékgazdálkodási célértékek teljesítéséért.
- A Koncesszor a magyar állammal megkötött koncessziós szerződésben vállalt kötelezettségei teljesítése érdekében megalapította a MOHU MOL Hulladékgazdálkodási Zrt.-t (továbbiakban: MOHU) mint Koncessziós Társaságot, mely vállalat a közszolgáltatási feladatokat saját maga, illetve koncesszori alvállalkozók bevonásával biztosíthatja.
- A hulladékról szóló 2012. évi CLXXXV. törvény (a továbbiakban: Ht.) előírásainak való megfelelés biztosítására a hulladékgazdálkodási rendszer 2023. június 30. napját követően az alábbi négy tevékenységi ágra kerül megbontásra:
 - régiókoordinátori rendszer
 - létesítmény üzemeltetés
 - intézményi alvállalkozói rendszer (intézményi hulladék begyűjtés, szállítás)
 - kötelező visszaváltási rendszerbe (DRS) tartozó hulladék gyűjtése, szállítása.
- A hulladékgazdálkodási közszolgáltatási rendszer területi struktúrája méretgazdaságossági és hatékonysági célokból hat régió (öt nagy Térség + a főváros) mentén átalakításra került. A közszolgáltatás körébe tartozó hulladék gyűjtés-szállítási tevékenységének ellátásával a koncessziós társaság Térségenként egy régiókoordinátort bízott meg, aki a feladatai teljesítéséhez igénybe vehet további alvállalkozókat.

- A Közép-Kelet Magyarországi Térség (a továbbiakban: Térség) régiókoordinátori feladatainak 2023. július 1-jétől történő ellátására a Társaság piaci ismereteire, szakértelmére tekintettel a MOHU a DTKH Nonprofit Kft.-t jelölte ki.

A régiókoordinátori rendszer működésének főbb szabályozási elemei a következők voltak:

- A koncesszori rendszer bevezetése kapcsán 2023. július 1. napjától a hulladékgazdálkodási közszolgáltatást szabályozó helyi önkormányzati rendeletek hatályukat veszítették. A Ht. 92/H. § (4) bekezdése alapján az addig hatályos hulladékgazdálkodási közszolgáltatási szerződések a törvény erejénél fogva 2023. június 30. napján megszűntek, a korábbi közszolgáltatók az ágazat átalakulására tekintettel a továbbiakban már nem minősültek közszolgáltatóknak.
- A szolgáltatás igénybevételére és a közszolgáltatás tartalmára vonatkozó előírásokról és feltételekről ezt követően a vonatkozó kormányrendelet, a MOHU Üzletszabályzata, valamint a szolgáltató társaságok vonatkozó szabályzatai rendelkeznek.
- A koncesszori rendszer első feléve, vagyis a 2023. december 31. napjáig tartó időszak átmeneti időszaknak minősült, mely időszakban a műszaki tartalom tekintetében változás nem történhet, vagyis a gyűjtés-szállítás rendje és a szolgáltatás színvonala nem változhat. Ezen kötelezettség teljesítése, valamint a régiókoordinátori rendszerre való zavartalan átállás érdekében szükséges annak biztosítása, hogy a hulladékgazdálkodásba bevont önkormányzati tulajdonú vagyonelemek (a továbbiakban: eszközök) továbbra is jogszerűen vegyenek részt a hulladékgazdálkodási közfeladat ellátásában.
- A Ht. 53.H §. és 92.I §. szakaszaira figyelemmel a MOHU 2022. december 31. napjáig a koncessziós szerződésben vállalt hulladékgazdálkodási tevékenység körében kapacitásigazolás bemutatására volt kötelezett. Ezzel együtt a Ht. 18/D. § szakasza alapján, a koncessziós társasággal minden közszolgáltatásba vont eszköz üzemeltetőjének szerződést szükséges kötnie, amelyben a szerződő fél az általa a hulladékgazdálkodási közszolgáltatás ellátásához igénybe vett és igénybe veendő eszközöket a Koncesszor részére az állami közfeladat ellátása érdekében felajánlja.

- A szolgáltatás ellátásához szükséges eszközökre vonatkozóan a kapacitáslekötési szerződések megkötésére sor került, azonban annak érdekében, hogy a Régiókoordinátor az egyes eszközöket az ellátásba bevonja, szükséges volt ezen vagyonelemek jogszerű használatának voltát igazolnia a MOHU felé.

Tekintettel a megszűnő közszolgáltatási szerződésekre, a társaságok MOHU felé fennálló igazolási kötelezettségére, szükséges volt az eszközök vonatkozásában kötött bérleti-, üzemeltetési szerződések meghosszabbítása 2023. december 31. napjáig. A vagyonelemek jogviszonyának hosszú távú rendezéséig a hulladékgazdálkodási közszolgáltatás ellátásához igénybe vett eszközökre vonatkozó bérleti szerződés a korábbi közszolgáltató, FBH-NP Nonprofit Kft.-vel került meghosszabbításra, ő gondoskodott az eszközök jogszerű továbbadásáról a DTKH Nonprofit Kft. régiókoordinátor felé. Az erre vonatkozó szerződésmódosítást a felek 2023.06.29. napján megkötötték. Azonban annak további meghosszabbítása vált szükségessé 2025. december 31-ig, illetve azon időtartamra, amíg a DTKH Nonprofit Kft. ellátja a régiókoordinátori feladatokat.

A bérleti szerződés 2025. december 31-ig történő meghosszabbításáról való döntéseket a Zrt. közgyűlése 2023. december 5. napján hozott 10/2023. (XII.05.) sz. közgyűlési határozatával meghozta: Hozzájárult a Homokhátsági Regionális Zrt. bérbeadó és az FBH-NP Nonprofit Kft. bérlő között 2014.06.26. napján kötött – többször módosított – bérleti szerződéssel bérbeadott vagyonelemek, eszközök, berendezések, létesítmények bérletére vonatkozó bérleti szerződés változatlan feltételekkel meghosszabbításra kerüljön a bérlővel 2025.12.31. napjáig. Hozzájárult ahhoz, hogy a FBH-NP Nonprofit Kft. bérlő a bérleményt albérletbe adja a DTKH Nonprofit Kft.-nek, mint a MOHU MOL Hulladékgazdálkodási Zrt. Koncessziós Társasággal kötött szerződés alapján kijelölt térségi Régiókoordinátornak, illetve a DTKH Nonprofit Kft. konzorciumi partnere és/vagy alvállalkozója részére. A közgyűlés tudomásul vette és hozzájárult ahhoz, hogy az FBH-NP Nonprofit Kft.-nek - a folyamatban lévő - DTKH Nonprofit Kft.-be történő beolvadása (egyesülése) esetén a bérleti szerződés tekintetében az FBH-NP Nonprofit Kft. bérlő általános jogutódja a DTKH Nonprofit Kft. lesz. A közgyűlése felhatalmazta a Zrt. igazgatóságát és vezérigazgatóját, hogy a bérleti szerződés meghosszabbítására vonatkozó intézkedéseket tegye, szerződést megkösse és aláírja. A szerződés aláírására sor került.

Az FBH-NP Nonprofit Kft.-nek a DTKH Nonprofit Kft.-be történő beolvadása (egyesülése) 2024. január 04. napján befejeződött, így 2024. január 05. napjától az FBH-NP Nonprofit Kft. általános jogutódja a DTKH Nonprofit Kft., aki egyben a Zrt.-t alkotó önkormányzatok konzorciumi vagyonának a bérelője, a Zrt.-vel mint vagyonkezelővel kötött – fentiekben részletezett – meghosszabbított bérleti szerződés alapján.

Az Energiaügyi Minisztérium HGKF/10645-4/2025-EM számú 2025. augusztus 18. napján kelt határozatával a Zrt. alaptőke-emelését, a Konzorciumot alkotó tulajdonos önkormányzatok osztatlan közös tulajdonú hulladékgazdálkodási vagyona apportálását és a DTKH Nonprofit Kft. részesedésszerzését tartalmazó – 2025. május 27. napján kelt – Zrt. Alapszabály-módosítására és az egységes szerkezetbe foglalt Zrt. Alapszabály jóváhagyására vonatkozó kérelmet jóváhagyta. Az Energiaügyi Minisztérium az Alapszabály-módosítást és Zrt. egységes szerkezetbe foglalt Alapszabályát 2025. augusztus 25. napján a jóváhagyó záradékkal ellátta. E nappal az alaptőke-emelésre vonatkozó közgyűlési határozat hatályba lépett.

2025. augusztus 26. napi hatállyal az apportjegyzéken szereplő vagyontárgyak átadásra kerültek a Zrt. tulajdonába (a Gesztor Önkormányzat Intézménye könyveiből kivezetésre került és a Zrt. könyveibe, mint saját tulajdonú eszköz felvezetésre került), valamint az önkormányzatok képviselő-testületei által elfogadott engedményezésnek megfelelően a vagyonkezelői szerződés megszűnése folytán felosztott pénzvagyont az alaptőke-emelés keretében – az egyes részvényes önkormányzatok javára – befizetésre és jóváírásra került a Zrt. saját számlájára. Mindez feltétele volt az alaptőke-emelés cégbejegyzésének.

Az alaptőke-emeléssel (apportálással) kapcsolatos cégbejegyzési kérelmet a Zrt. benyújtotta az illetékes Cégbíróságnak 2025. szeptember 3-án. Ez alapján a Cégbíróság a Cg.06-10-000325/124. számú, 2025. szeptember 10-én kelt végzésével bejegyezte a Zrt. alaptőke-emelését, melynek eredményeképpen a Zrt. jegyzett tőkéje 20.000.000 Ft-ról 4.464.000.000 Ft-ra emelkedett, az alaptőke-emelés terhére kibocsátandó 4.444.000.000 Ft névértékű új részvények darabszámát, névértékét, valamint a DTKH Nonprofit Kft. új részvényest.

A Homokhátsági Regionális Szilárdhulladék Kezelési Konzorcium Tulajdonközösség tagi önkormányzatai, teljes jogú képviselőket ellátja Csongrád Város Önkormányzata, a Homokhátsági Regionális Szilárdhulladék Kezelési Konzorcium Tulajdonközösség Gesztora, mint vagyonkezelésre átadó, másrészt a Homokhátsági Regionális Hulladékgazdálkodási Vagyonkezelő és Közszolgáltató Zártkörűen Működő Részvénytársaság mint vagyonkezelő által – a 2008. július 14. napján Vagyonkezelési és Hasznosítási Szerződés helyébe lépő – 2014. április 18. napján kötött Vagyonkezelési és Hasznosítási Szerződést a felek 2025. augusztus 26-i hatállyal megszüntették.

Ezzel egyidejűleg a Zrt., mint bérbeadó és a DTKH Nonprofit Kft. bérlő közötti, a vagyonkezelte eszközökre vonatkozó bérleti szerződés megszűnt. Annak érdekében azonban, hogy a MOHU által kijelölt szolgáltató DTKH Nonprofit Kft. és létesítménykezelő KKMO Regionális Létesítményüzemeltető Kft. a most már a Zrt. tulajdonába került hulladékgazdálkodási vagyont a továbbiakban is – jogfolytonosan – használni tudja, a Zrt., mint bérbeadó és a fent említett két cég, mint bérlő között 2025. augusztus 26-i hatállyal új bérleti szerződés jött létre, amelyben a felek úgy állapodtak meg, hogy 2025. december 31-ig a megszűnt bérleti szerződésben foglalt bérleti díj és egyéb feltételek mellett adják-veszik bérbe a fentebb említett eszközöket. 2026. január 1. napjától kezdődő hatállyal kötelezettséget vállaltak a felek a bérleti szerződés aktualizálására attól függően, hogy a MOHU mely eszközök további hasznosítására tart igényt.

A MOHU rendszerében a közszolgáltatási résztevékenység részét képező hulladék gyűjtési, szállítási feladatok, illetve a létesítményüzemeltetési feladatok elkülönülnek egymástól, arra a MOHU külön szerződéseket köt. Mivel a MOHU-val kötött szerződések alapján a régiókoordinátor DTKH Nonprofit Kft. és a létesítményüzemeltető KKMO Regionális Létesítményüzemeltető Kft. személye szétvált, így a Zrt. vagyonát képező eszközrendszert ezen két cég használja a szerződések teljesítése érdekében. Ugyanakkor a Zrt. jelenleg hatályos alapszabálya a részvénytársaság akként korlátozza, hogy a részvényesek kizárólag a területileg illetékes régiókoordinátor számára jogosultak részvényeiket átruházni.

2.6 A Társaság jövedelmezősége, pénzügyi és vagyoni helyzete

A Társaság 2023-2025 évek főbb gazdálkodási adatai:

Adatok ezer Ft-ban

Megnevezés/Év	2023	2024	2025
Befektetett eszközök	5 503 134	5 333 729	3 451 716
Forgóeszközök	1 810 488	2 075 829	2 351 411
Aktív időbeli elhatárolások	20 879	3 801	4 244
Mérleg főösszeg	7 334 501	7 413 359	5 807 371
Saját tőke	958 373	1 046 987	5 769 982
Jegyzett tőke	20 000	20 000	4 464 000
Céltartalékok	0	0	0
Hátrasorolt kötelezettségek	0	0	0
Hosszúlejáratú kötelezettségek	6 238 042	6 238 042	0
Rövid lejáratú kötelezettségek	24 988	23 547	37 389
Passzív időbeli elhatárolások	113 098	104 783	0
Megnevezés/Év	2023	2024	2025
Nettó árbevétel	377 676	307 780	306 654
Aktivált saját teljesítmények értéke	0	0	0
Egyéb bevételek	6 934	8 416	217 651
Anyagi jellegű ráfordítások	38 726	40 233	59 638
Személyi jellegű ráfordítások	54 233	70 668	81 591
Értécsökkenési leírás	244 924	183 965	149 717
Egyéb ráfordítások	9 142	7 567	13 055
Üzemi eredmény	37 585	13 763	220 304
Pénzügyi műveletek eredménye	65 830	77 311	71 838
Adózás előtti eredmény	103 415	91 074	292 142

2.6.1 Eredményesség, jövedelmezőség

Az értékesítés nettó árbevétele a 2023. évi 378 millió Ft-ról 2025-re 307 millió Ft-ra csökkent. Az üzemi, üzleti eredményt megnövelte 2025. évben az egyéb bevételként kimutatott 218 millió forint, amely a vagyonkezelési szerződés megszűnése miatti számviteli nyilvántartások rendezéséből adódóan kvázi bevételeként jelent meg, és amely a további években nem fog jelentkezni.

Az anyagjellegű és személyi jellegű ráfordítások összegének növekedése nem kiemelkedő, gazdasági környezet változásával szinkronban emelkedett.

A pénzügyi műveletek eredményét a pénzeszközök között kimutatott lekötött bankbetétek jelentős kamatai teszik ki.

Árbevétel arányos üzemi eredménye az utolsó 2023-2024 lezárt üzleti évek beszámolóí szerint, 10%-ról közel 4,5%-ra csökkent, de ez a 2025. évi adatok estében - vagyonkezelés szerződés megszűnése miatti számviteli nyilvántartások rendezése miatt - 72%-ra emelkedett. Hosszabb távon ez az érték várhatóan 10-15%-körüli értéken normalizálódik, amely a hosszabb távú tervadatokban is visszaköszön. Ezen adatok is azt tükrözik, hogy Társaság működése a 2023-2025 évek vonatkozásában átalakuló periódusban van, 2026. évtől kezdődően várható stabilizálódása.

A cég üzleti prognózisa szerint a következő 2026-2029 években az árbevétel és a költségek stabilizálódnak, csak minimális, infláció közeli növekedés várható, így jól tervezhető üzleti eredménnyel lehet számolni.

2.6.2 Pénzügyi, vagyoni helyzet

A Társaság pénzügyi, vagyoni helyzetét bemutató mérleg eszközértékének alakulását 2023-2025. évek vonatkozásában a következő táblázat mutatja:

Megnevezés/Év	2023	2024	2025
A. Befektetett eszközök	5 503 134	5 333 729	3 451 716
Immateriális javak	536 198	482 460	0
Tárgyi eszközök	4 966 936	4 851 269	3 451 716
Befektetett pénzügyi eszközök	0	0	0
B. Forgóeszközök	1 810 488	2 075 765	2 351 411
Készletek	0	0	0
Követelések	445 394	537 162	652 522
Értékpapírok	0	0	0
Pénzeszközök	1 365 094	1 538 603	1 698 889
C. Aktív időbeli elhatárolások	20 879	3 801	4 244
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	7 334 501	7 413 295	5 807 371

A Társaság eszközállománya a 2023. évi 7,3 milliárd Ft-ról 2025. évre 5,8 milliárd Ft-ra csökkent, melynek változását a befektetett eszközök változása okozza. A befektetett eszközök aránya a teljes eszközállomány 75%-ról kevesebb mint 60%-ra csökkent.

A tárgyi eszközökön kívül a Társaság követelésállományában meghatározóan a normál üzletmenethez kapcsolódó vevői követelések vannak. A követelések értéke a 2023. évi 445 millió Ft-ról 2025. évre 653 millió Ft-ra emelkedett.

A Társaság pénzeszközeinek értéke a 2023. évi 1.365 millió Ft-ról 2025.12.31-re 1.699 millió Ft-ra emelkedett. A forgóeszközök állományából a pénzeszközök a legjelentősebb tétel, melyet a korábban említette lekötött bankbetét értéke adja.

A Társaság aktív időbeli elhatárolásainak értéke a 2023. évi 21 millió Ft-ról 2025-re 4 millió eFt-ra csökkent.

A Társaság forrásállományának alakulását 2023-2025. évek vonatkozásában a következő táblázat mutatja:

A tétel megnevezése	2023	2024	2025
D. Saját tőke	958 373	1 046 987	5 769 982
Jegyzett tőke	20 000	20 000	4 464 000
Tőketartalék	0	0	0
Eredménytartalék	802 522	898 421	987 035
Lekötött tartalék	39 952	39 952	39 952
Értékelési tartalék	0	0	0
Adózott eredmény	95 899	88 614	278 995
E. Céltartalékok	0	0	0
F. Kötelezettségek	6 263 030	6 261 589	37 389
Hátrasorolt kötelezettségek	0	0	0
Hosszú lejáratú kötelezettségek	6 238 042	6 238 042	0
Rövid lejáratú kötelezettségek	24 988	23 547	37 389
G. Passzív időbeli elhatárolások	113 069	104 783	0
FORRÁSOK ÖSSZESEN	7 334 472	7 413 359	5 807 371

A Társaság saját tőkéjének értéke a 2023. évi 958 millió Ft-ról 2025. évre 5,7 milliárd Ft-ra emelkedett, amelyet az apportként átvett vagyonelemek jegyzett tőke emelésének változása okozza. A saját tőkén belül a jegyzett tőke értéke ezáltal a korábbi 20 millió

forintról, 4 464 millió Ft-ra emelkedett. Az eredménytartalék értéke a 2023. évi 802 millió Ft-ról 2025-re 987 millió Ft-ra emelkedett.

A Társaság hosszú lejáratú kötelezettségei a 2024. évben még kimutatott vagyonkezelésben lévő eszközök megszüntetése miatt, 6,2 milliárd Ft-ról 0 Ft-ra változott.

A rövid lejáratú kötelezettségek között 2025. év végén 37 389 eFt rövid lejáratú kötelezettség mutatott ki, amely 7 401 eFt szállítói tartozásból, valamint adókkal és járulékokkal kapcsolatos 29 988 eFt egyéb rövid lejáratú kötelezettségből tevődik össze.

A passzív időbeli elhatárolásokat 2025. évben nem képzett a Társaság.

3 AZ ÜZLETI ÉRTÉKEK MEGHATÁROZÁSA

3.1 Elméleti megfontolások

A valós piaci érték fogalma a következő módon határozható meg:

„az az ár, amelyen az adott eszköz egy saját elhatározása alapján vásárlási szándékkal rendelkező vevő, valamint egy saját elhatározása alapján eladási szándékkal rendelkező eladó között gazdát cserél, feltéve, hogy sem a vevő, sem az eladó nem áll külső kényszer alatt, illetve mind a vevő, mind pedig az eladó minden vonatkozó ismeret birtokában van”.

Fontos kiemelni, hogy a vonatkozó ismeretek tekintetében mind az eladó, mind pedig a vevő csak azokkal az információkkal, várakozásokkal rendelkezhet, amelyek az **értékelés fordulónapján** ismertek voltak. A valós piaci érték meghatározása során tehát nem lehet figyelembe venni olyan információt, amely az értékelés fordulónapját követően vált ismertté.

3.2 Az értékelés módszerei

Az üzletértékelés általánosan elfogadott nemzetközi standardjainak megfelelően az alábbi három alapvető cégértékelési módszertan létezik:

- Eszköz alapú
- Jövedelem alapú
- Piaci összehasonlító alapú

A valós piaci érték megállapításához megfelelő módszer kiválasztása minden esetben a vizsgált jogi személy jellegének és az adott helyzethez kapcsolódó körülmények függvénye. Azt, hogy melyek kerülnek alkalmazásra egyes értékelési feladatoknál, több tényező befolyásolja, Többek között az értékelendő cég

- típusa,
- tevékenységi köre és piacai
- növekedési helyzete,
- piaci helyzet,
- illetve az elérhető adatok minősége és megbízhatósága

Esetünkben a piaci összehasonlításon alapuló érték meghatározása helyett a költségszámításon alapuló mórszereket, vagyis a nettó eszközalapú módszert, illetve a jövedelemalapú értékelési módszereket tudjuk alkalmazni.

3.3 A nettó eszköz alapú módszer

A **nettó eszköz alapú módszer** kiterjed a cég elsődleges eszközeinek és forrásainak a valós piaci értékük szerinti értékelésére, és szükség szerinti módosítására.

Lényege, hogy amennyiben egy társaság eszközállományának döntő hányadát kitevő befektetett eszközök értékét szükség esetén korrigáljuk a piaci értéknek megfelelően, illetve, ha a forgóeszközök értéke reálisnak tekinthető, valamint, ha a követelések és kötelezettségek könyv szerinti mértéke ugyancsak reálisnak tekinthető, akkor a cég eszközalapú értéke lényegében a korrigált saját tőkével megegyező. Tehát amennyiben az értékelés során módosul az eszközérték, módosul a mérlegben kimutatott saját tőke és ennek megfelelően az eszközalapú érték is.

Az eszközalapú értékelésnél nem tartottuk szükségesnek a tárgyi eszközökben található vagyonelemek újraértékelését, ezért a társaság mérlegbeszámoló adatait, vagyis a mérlegben kimutatott vagyonelemeket (eszközök, követelések, kötelezettségek értékét) a könyv szerinti adatokkal vettük figyelembe.

3.4 Jövedelemalapú értékelési módszerek (EBITDA, DCF)

A **jövedelemalapú** módszerrel történő értékelésnél az **EBITDA** és a **DCF** módszer ismert, amelyet az alábbiakban röviden bemutatunk:

EBITDA módszer

Az EBITDA alapú módszer a jövőbeni pénztermelő képességet azzal a megközelítéssel igyekszik megbecsülni, hogy "nézzük meg mit tudott ez a cég tegnap, és abból próbáljuk meg kikövetkeztetni, hogy mit fog tudni holnap".

A DCF módszer

A DCF (Discounted Cash Flow) elemzés a fundamentális elemzés legtudományosabb és legbonyolultabb elemzési módszere. Az alaplogikája az, hogy ha már egyszer egy vállalat értékén a jövőbeni pénztermelő képességét értjük, akkor becsüljük meg a jövőbeni pénzáramlásokat, azokat számítsuk jelenértékre, és ennek eredménye a vállalat értéke.

Esetünkben az EBITDA módszert tudtuk alkalmazni, mivel rendelkezésre állt elegendő és értékelhető múltbéli gazdálkodási adat. A DCF módszert szintén tudtuk alkalmazni, mert megkaptuk a társaság 2026-2029. évekre készített üzleti terv adatait, ezért ezzel a módszerrel is elvégeztük az értékbecslést.

3.5 Értékelések összefoglalása

A későbbiekben bemutatott módszerek alapján a Homokhátsági Regionális Hulladékgazdálkodási Vagyongazdálkodási és Közszolgáltató Zrt. cégértéke a következő:

Értékelési Módszer	Becsült érték (Ft)	Súlyarány (%)
Nettó eszközérték	5 770 000 000 HUF	90%
EBITDA módszer	2 330 000 000 HUF	5%
DCF módszer	2 130 000 000 HUF	5%
Súlyozott átlag	5 416 000 000 HUF	
Üzleti érték kerekítve	5 416 000 000 HUF	

A társaság általunk becsült üzleti értékét tehát, a három érték súlyozott átlaga alapján, 2025. december 31. fordulónapon, **kerekítve:**

5 416 000 000.- Ft, azaz

Ötmilliárd-négyszáztizenhatmillió forint értékűre becsüljük.

A Homokhátsági Regionális Hulladékgazdálkodási Vagyongazdálkodási és Közszolgáltató Zrt. általunk becsült üzleti értékéből tehát, az egyes tulajdonrészek piaci értéke:

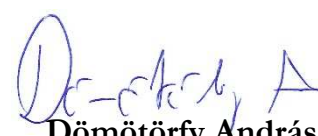
#	Település neve	Tulajdonrész (Ft)	Tulajdonrész (%)	Tulajdonrész piaci értéke (Ft)
1.	Bácsalmás	103 500 000	2,32%	125 572 581
2.	Bácsbokod	42 000 000	0,94%	50 956 989
3.	Bácsborsód	17 500 000	0,39%	21 232 079
4.	Bácsszentgyörgy	2 800 000	0,06%	3 397 133
5.	Bácsszőlős	5 700 000	0,13%	6 915 591
6.	Baja	508 300 000	11,39%	616 700 896
7.	Bátmonostor	23 000 000	0,52%	27 905 018
8.	Bátya	29 900 000	0,67%	36 276 523
9.	Bócsa	24 900 000	0,56%	30 210 215
10.	Borota	21 600 000	0,48%	26 206 452
11.	Bugac	40 200 000	0,90%	48 773 118
12.	Bugacpusztaháza	4 600 000	0,10%	5 581 004
13.	Császártöltés	36 800 000	0,82%	44 648 029
14.	Csátalja	23 000 000	0,52%	27 905 018
15.	Csávoly	28 100 000	0,63%	34 092 652
16.	Csikéria	12 600 000	0,28%	15 287 097
17.	Csolyospálos	23 600 000	0,53%	28 632 975
18.	Csongrád	253 500 000	5,68%	307 561 828
19.	Dávod	31 600 000	0,71%	38 339 068
20.	Drágszél	5 300 000	0,12%	6 430 287
21.	Dunafalva	14 800 000	0,33%	17 956 272
22.	Dunapataj	49 400 000	1,11%	59 935 125
23.	Dunaszentbenedek	12 700 000	0,28%	15 408 423
24.	Dusnok	45 800 000	1,03%	55 567 384
25.	Érsekcsanád	38 500 000	0,86%	46 710 573
26.	Érsekhalma	9 700 000	0,22%	11 768 638
27.	Fajsz	26 000 000	0,58%	31 544 803
28.	Felgyő	18 900 000	0,42%	22 930 645
29.	Felsőszentiván	26 800 000	0,60%	32 515 412
30.	Foktő	23 200 000	0,52%	28 147 670
31.	Fülöpjakab	14 800 000	0,33%	17 956 272
32.	Gara	34 500 000	0,77%	41 857 527
33.	Gátér	14 300 000	0,32%	17 349 642
34.	Géderlak	14 600 000	0,33%	17 713 620
35.	Hajós	46 400 000	1,04%	56 295 341
36.	Harkakötöny	13 000 000	0,29%	15 772 401
37.	Hercegszántó	31 800 000	0,71%	38 581 720
38.	Homokmégy	21 700 000	0,49%	26 327 778
39.	Homorúd	10 200 000	0,23%	12 375 269
40.	Imrehegy	11 200 000	0,25%	13 588 530
41.	Jánoshalma	132 900 000	2,98%	161 242 473
42.	Jászszentlászló	35 300 000	0,79%	42 828 136
43.	Kalocsa	244 500 000	5,48%	296 642 473
44.	Katymár	31 800 000	0,71%	38 581 720
45.	Kecel	121 300 000	2,72%	147 168 638
46.	Kéleshalom	7 400 000	0,17%	8 978 136

47.	Kiskőrös	202 900 000	4,55%	246 170 789
48.	Kiskunfélegyháza	434 100 000	9,72%	526 676 882
49.	Kiskunhalas	405 000 000	9,07%	491 370 968
50.	Kiskunmajsa	160 100 000	3,59%	194 243 190
51.	Kisszállás	38 900 000	0,87%	47 195 878
52.	Kömpöc	10 800 000	0,24%	13 103 226
53.	Kunbaja	24 500 000	0,55%	29 724 910
54.	Kunfehértó	31 700 000	0,71%	38 460 394
55.	Kunszállás	22 800 000	0,51%	27 662 366
56.	Madaras	43 300 000	0,97%	52 534 229
57.	Mátételke	8 300 000	0,19%	10 070 072
58.	Mélykút	78 200 000	1,75%	94 877 061
59.	Miske	25 700 000	0,58%	31 180 824
60.	Mohács-Sziget Települések	15 600 000	0,35%	18 926 882
61.	Móricgát	7 800 000	0,17%	9 463 441
62.	Nagybaracska	33 600 000	0,75%	40 765 591
63.	Nemesnádudvar	27 800 000	0,62%	33 728 674
64.	Ordas	7 000 000	0,16%	8 492 832
65.	Öregcsertő	13 000 000	0,29%	15 772 401
66.	Pálmonostora	28 100 000	0,63%	34 092 652
67.	Petőfiszállás	22 500 000	0,50%	27 298 387
68.	Pirtó	13 800 000	0,31%	16 743 011
69.	Rém	18 900 000	0,42%	22 930 645
70.	Soltvadkert	103 300 000	2,31%	125 329 928
71.	Sükösd	54 200 000	1,21%	65 758 781
72.	Szakmár	19 600 000	0,44%	23 779 928
73.	Szank	34 400 000	0,77%	41 736 201
74.	Szeremle	21 400 000	0,48%	25 963 799
75.	Tataháza	19 400 000	0,43%	23 537 276
76.	Tázlár	25 800 000	0,58%	31 302 151
77.	Tiszaalpár	68 400 000	1,53%	82 987 097
78.	Tömörkény	26 400 000	0,59%	32 030 108
79.	Újtelek	6 900 000	0,15%	8 371 505
80.	Uszód	15 300 000	0,34%	18 562 903
81.	Vaskút	48 500 000	1,09%	58 843 190
82.	Zsana	11 900 000	0,27%	14 437 814
83.	DTKH	44 100 000	0,99%	53 504 839
Összesen:		4 464 000 000	100,00%	5 416 000 000

Kelt.: Budapest, 2026. január 30.


Dömötörfy József

vezérigazgató
kamarai tag könyvvizsgáló
MKVK nyilv.sz.: 000981


Dömötörfy András

közgazdász
ingatlanvagyon-értékelő: 901637/2025
projektmenedzsment szakközgazdász
adótanácsadó: AT2119238

4 RÉSZLETES ÉRTÉKELÉS

4.1 Az értékelési módszerek részletes ismertetése

4.1.1 A nettó eszközalapú módszer

Egy vállalkozás cégértékének meghatározásához egyik lehetséges módszer a **nettó eszközérték alapú megközelítés**.

A **nettó eszköz alapú módszer** kiterjed a cég elsődleges eszközeinek és forrásainak a valós piaci értékük szerinti értékelésére, és szükség szerinti módosítására. Ezt a módszert általában ingatlanok és befektetési holdingcégek értékeléséhez alkalmazzák, illetve olyan helyzetekben, amikor a vállalkozás eszközeinek optimális kihasználása eltér azok jelenlegi kihasználásától. Célszerű az alkalmazás olyan esetekben is, amikor az értékelt cég jövedelmezőségét, egyéb tényezők is befolyásolják.



Lényege, hogy amennyiben egy társaság eszközállományának döntő hányadát kitevő befektetett eszközök értékét korrigáljuk a piaci értéknek megfelelően, illetve, ha a forgóeszközök értéke reálisnak tekinthető, valamint, ha a követelések és kötelezettségek könyv szerinti mértéke ugyancsak reálisnak tekinthető, akkor a cég eszközalapú értéke lényegében a korrigált saját tőkével megegyező. Tehát amennyiben módosul az eszközérték, módosul a mérlegben kimutatott saját tőke és ennek megfelelően az eszközalapú érték is.

Ezt a módszert a Homokhátsági Regionális Zrt. cégértékének meghatározására alkalmaztuk, mivel a Társaság a működéséből adódóan jelentős saját eszközzel rendelkezik, így a saját tőke értéke jól tükrözi a cég valós értékét, ezért a súlyozásnál 90%-os mértékkel vettük figyelembe.

4.2 Jövedelemalapú értékelési módszerek

A **jövedelemalapú** módszerrel történő értékelésnél az **EBITDA** és a **DCF** módszer ismert, az alábbiakban mindkét módszert röviden bemutatjuk:

4.2.1 EBITDA módszer

Az **EBITDA** alapú módszer a jövőbeni pénztermelő képességet azzal a megközelítéssel igyekszik megbecsülni, hogy "nézzük meg mit tudott ez a cég tegnap, és abból próbáljuk meg kikövetkeztetni, hogy mit fog tudni holnap". A módszer lényege, leegyszerűsítve:

- a vállalat EBITDA-ját (EBITDA: Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation, azaz magyarul kamatok, adózás és értékcsökkenés előtti eredmény)
- megszorozzuk egy úgynevezett EBITDA-szorzóval
- ezzel megkapjuk a vállalat értékét, melyből
- levonjuk a kötelezettségeket;
- ezzel megkapjuk a vállalat tőkeértékét
- ezt megszorozva a vállalatban lévő tulajdoni részesedéssel,
- megkapjuk az egyes tulajdonosok saját üzletrészáértékét.

Ez egy viszonylag egyszerű és könnyen használható módszer, és előnye, hogy a múltbeli tényadatokból indul ki, azonban van két hátránya.

1. Az egyik az a bizonyos EBITDA-szorzó. A többi mind tényadat, de ebbe az EBITDA-szorzóba van belesűrítve a vállalattal kapcsolatos összes szubjektív megítélés. Hogy az adott ágazat növekszik-e vagy szűkül, hogy az ágazaton belül az adott vállalat egy bővülő piaci szegmensre lő-e vagy sem, hogy a vállalat rendelkezik-e valamilyen megnyugtató múlttal, hogy a piacon könnyű-e vagy nehéz tőkéhez jutni, hogy az általános befektetői hangulat mennyire rózsás. Az EBITDA szorzó 3 és 18 között kerülhet megállapításra. A jelenlegi hazai viszonyok között ennek a viszonylag széles sávnak az alsó két harmadában célszerű az EBITDA-szorzót meghatározni.
2. A másik probléma lehet, hogy abból indul ki, hogy a cég mit tudott tegnap. Azoknál a cégeknél ugyanis, amelyek gyökeresen változtatni akarnak a meglévő tevékenységükön - pl. gyorsan ugrásszerűen akarnak növekedni, mint a korai fázisú kockázati tőkebefektetéseknél általában - ott egyszerűen nem lehet a múltból a jövőre következtetni.

A fentiek tükrében elengedhetetlen az adott piac alapos feltérképezése és a rendelkezésre álló statisztikai adatok elemzése. Az EBITDA érték meghatározásához az elmúlt üzleti évek gazdálkodási adataiból kell kiindulni és az adott cég adottságait, piaci pozícióját és a gazdasági környezetet figyelembe véve vett EBITDA szorzót kell alkalmazni. Az értékelés során azzal a feltétellel kell élni, hogy a Társaság a tevékenységét folytatja, továbbá, hogy jelentős tevékenységmódosítást nem hajt végre.



Ezt a módszert a Homokhátsági Regionális Zrt. cégértékének meghatározására tudtuk alkalmazni, mivel elegendő múltbéli gazdálkodási adat állt rendelkezésre. Mivel a 2025. év során történt gazdasági események, szerkezeti változások a jövőbeli működési adatok változását eredményezhetik, ezért a végső érték megállapításához a súlyozásnál a kapott értéket 5%-os súllyal vettük figyelembe.

Az EBITDA szorzó meghatározása

A vállalatértékelés az EBITDA-módszer alkalmazásával, a vizsgált társaság tevékenységi körének (hulladékgazdálkodási ágazat), üzleti modelljének, szerződéses struktúrájának, valamint működési és piaci kockázatainak figyelembevételével készült. Az alkalmazott EBITDA-szorzők meghatározása a hazai és regionális piaci gyakorlat, valamint összehasonlítható tranzakciók tapasztalatai alapján kerültek megállapításra.

Irányadó EBITDA-szorzők:

5x–6x EBITDA

Alacsony hozzáadott értékű tevékenységek (gyűjtés, szállítás) esetén alkalmazható, ahol a működés magas eszközigénnyel, korlátozott árazási mozgástérrel és jellemzően alvállalkozói jellegű szerződéses struktúrával párosul.

6x–8x EBITDA

Vegyes tevékenységi profillal rendelkező hulladékgazdálkodó társaságok esetében indokolt, ahol a bevételi struktúra piaci és közszolgáltatási elemeket egyaránt tartalmaz, az EBITDA-termelő képesség és a működési kockázat az ágazati átlaghoz igazodik.

7x–9x EBITDA

Hosszú távú, jellemzően közszolgáltatási vagy koncessziós szerződésekkel rendelkező társaságok esetében alkalmazható, figyelembe véve a bevételek és a cash flow-k fokozott kiszámíthatóságát.

8x–10x EBITDA

Feldolgozási és hasznosítási tevékenységet végző társaságok esetében irányadó, ahol a magasabb hozzáadott érték és az ESG-szempontról kedvezőbb működés hosszabb távon stabilabb jövedelemtermelő képességet támogat.

Alkalmazott szorzótartomány összegzése:

A fenti tényezők alapján, a magyarországi kis- és középvállalati körben működő hulladékgazdálkodó társaságok esetében 6,5x–7,5x EBITDA szorzó alkalmazása tekinthető a banki gyakorlatnak megfelelő, prudens megközelítésnek, addig a nagyvállaltok esetében a gyakorlatban a 8,0x-10,0x szorzó tekinthető reális, konzervatív sávnak.

A Homokhátsági Regionális Zrt. cégértékének meghatározásához, a fentiek figyelembevételével, **8x-os szorzót alkalmaztunk**. Az értékelés nem tartalmaz stratégiai prémiumot; az alkalmazott szorzó kizárólag a jelenlegi működésből származó, önálló cash flow-termelő képességet tükrözi.

4.2.2 DCF módszer



Egy vállalkozás tulajdonrészei, illetve az azokat megtestesítő értékpapírok, üzleti tevékenységek értékének meghatározására a nemzetközi értékelési gyakorlatban a jövőben termelt pénzáramlásokon alapuló módszerek használata terjedt el. A DCF (Discounted Cash Flow) elemzés a fundamentális elemzés legtudományosabb és

legbonyolultabb elemzési módszere. Az alaplogikája az, hogy ha már egyszer egy vállalat értékén a jövőbeni pénztermelő képességét értjük, akkor becsüljük meg a jövőbeni pénzáramlásokat, azokat számítsuk jelenértékre, és amit kaptunk, az a vállalat értéke. A módszer lényege:

- **Készíteni kell egy üzleti tervet** megfelelően hosszú időtávra. Elméletileg a módszer helyes alkalmazásához az üzleti tervet végtelenül hosszú időtávra kellene elkészíteni, hacsak eleve nem azt tervezzük, hogy a vállalkozást bizonyos időszak eltelte után megszüntetjük. Ez azonban hosszabb távon jelentős bizonytalansági tényezőket tartalmazna. Ezért ezt a gyakorlatban úgy oldják meg, hogy bizonyos ésszerűen kalkulálható időtávon túl egyszerű annuitással egy maradványértéket állapítanak meg, ami a további évek cash flow-ját hivatott megtestesíteni a kalkulációban.
- Meg kell határozni a **diszkontfaktort** WAAC (Weighted Average Cost of Capital). A diszkontráta alapvetően két tényezőtől áll:
 - Tőke költségből, ami a bétával megszorozott kockázati prémiummal növelt kockázatmentes hozam, valamint
 - Hitel költségből, ami a kockázatmentes kamatláb és a kamatprémium összege csökkentve az aktuális adókulccsal.Majd kiszámoljuk, hogy a vállalat tőkéjének hány százaléka származik hosszú-lejáratú hitelből, illetve saját tőkéből és a tőke költséget beszorozzuk a saját tőke arányával, a társaság hosszú lejáratú hiteleinek kamatát pedig a hitelek arányával. A két számot összeadva megkapjuk a WACC-ot, vagyis a vállalat átlagos tőke költséget
- Ezt követően a jövőbeni pénzáramokat diszkontáljuk az eltelt évek hatványára emelt diszkontrátával.
- Ezek összeadásából megkapjuk az adott vállalat / projekt / eszköz / értékpapír stb. jelenértékét.

Szükségesnek tartjuk megjegyezni, hogy a pénzügyi befektetők is általában ezen módszerrel határozzák meg a cégek üzleti értékét. Az üzleti vállalkozás számára a vagyon ugyanis sohasem lehet öncél, hanem mint a vállalkozás feltétele a jövedelemszerzést, a jövőbeni pénzáramok előállítását kell, hogy szolgálja. A materiális és immateriális eszköz javakban megtestesülő vállalati vagyon a gazdálkodásnak nem célja, hanem feltétele. A fő cél az, hogy minél kevesebb vagyonnal minél több jövedelemre tegyen szert a vállalkozás, a lekötött vagyon ne álljon parlagon, s a befektetés minél hamarabb térüljön meg.

Amíg egy üzleti vállalkozás működőnek tekinthető, addig magában foglalja jövőbeli pénzáram nyereségének ígéretét. A potenciális vevő ezt feltétlenül figyelembe kell vegye, a vállalatért, illetve üzletrészeiért fizetendő ár megállapításakor.

Egy működő vállalkozás üzleti értékén (going concern value) lényegét tekintve tőkeértéket értenek. Ennek szinonimájaként gyakran említenek benső értéket vagy gazdasági értéket.

A szabad cash flow nagyságát – és végtére is az értéket – két kulcstényező határozza meg, az ütem, amellyel a vállalat a bevételeit, nyereségét és az igénybe vett forrásokat növeli, valamint a befektetett tőke hozama. A tőkeértéket végső soron meghatározó, különböző időpontokban felmerülő, tehát eltérő időértékű pénzáram tételeket megfelelően megválasztott diszkontrátával, mint egyenértékessel szükséges átszámítani. A vállalat értékét tehát a jövőbeli várható pénzáramlásoknak a vállalatba befektetők által elvárt hozammal diszkontált értéke határozza meg. Az ún. entitás DCF modell a vállalat pénzáramait két részre osztja: a tulajdonosok részére történő pénzáramlás (osztalékként is kifizethető szabad cash flow) jelenértéke a vállalat saját tőkéjének értéke, a hitelezők felé történő pénzáramlás jelenértéke pedig a vállalati adósság értéke.

A vállalati saját tőke értéke kifejezhető, mint a vállalat üzleti tevékenysége értékének (mely a vállalat saját tőkéjébe és adósságaiba - pl. kötvényeibe- befektetők számára rendelkezésre álló érték), valamint a felvett hitelekkel kapcsolatos pénzkáramlások jelenértékének különbsége, melyet még korrigálnunk kell a vállalat működéséhez nem kapcsolódó (a jövőbeli cash flow megtermelésében részt nem vevő) eszközök értékével. A vállalat által a jövőben generált azon pénzáramokat, melyek a vállalat működésének finanszírozói részére (tulajdonosok és hitelezők) rendelkezésre állnak, szabad cash flow-nak nevezzük. A vállalat üzleti tevékenységének eredményeként keletkező, a vállalat üzleti értékének megállapításakor kiindulópontként használt adott évi szabad cash flow kiszámítása a következőképpen történik:

Üzemi eredmény (Adó- és kamatfizetés előtti eredmény)

+ Pénzügyi eredmény

= EBIT

+ Értékcsökkenési leírás

= EBITDA

- Beruházások

+ Működő-tőke változás

- Adófizetési kötelezettség

= Szabad cash flow

A **DCF** alapú üzletértékelés során elkészített előrejelzéseket célszerű két részre bontani, egy explicit módon előre jelzett időszakra és a társaság életének ezt követő részére (maradványérték-időszak). Az explicit előrejelzési periódusnak olyan hosszúnak kell lennie, hogy az időszak végére a társaság stabil állapotot érjen el, azaz: a vállalat működése állandó hozamot termeljen minden, a maradványérték-időszakban eszközölt tőkebefektetése után, valamint a társaság adózott eredményének mindig ugyanakkora hányadát fektesse be újra. Ennek megfelelően az explicit előrejelzési időszak hosszát az iparágtól és konkrét társaságtól függően kell megválasztani.

Az explicit előrejelzési periódus utáni értéket hívjuk maradványértéknek. A maradványérték becslésére egyszerű képleteket használhatunk, anélkül, hogy a vállalat cash flow-ját teljes részletességgel az idők végezetéig előre kéne jelezni. Ehelyett a diszkontált cash flow értékhez hozzáadjuk az előrejelzési időszak utáni pénzáramlás diszkontált értékét, a maradványértéket és az így kapott összeget végül csökkentjük a Társaság értékelési időszak végén fennálló hiteleinek összegével.

A maradványérték („TV” – „Terminal Value”) az előrejelzési időszakot követő pénzáramlások összegének megfelelő érték, feltételezve a vállalat „hosszú távú” működését. Az előrejelzési időszak utáni pénzáramlások jelenértékét örökjáradékként értelmezve a növekvő tagú szabad cash flow örökjáradék képlet alapján számítjuk ki:

$$TV = FCFF_{\text{előrejelzési időszak utáni}} / (WACC - g)$$

A fenti képletben szereplő „g”, a társaság FCFF-jének hosszú távú éves átlagos növekedési ütemét tükrözi az előrejelzési időszak után.

A Discounted Cash Flow (DCF) elemzés egyik kulcspontja a Weighted Average Cost of Capital (WACC), azaz az átlagos tőkeköltség kiszámítása. A WACC az a szám, amit az elemzés folyamán diszkonfaktorként használunk az FCFF jelenértékének kiszámításához. Az üzleti érték meghatározásánál további fontos tényező a kockázat becslése mind a pénzáram időbeli lefutásának korrigálásához, mind a diszkontráta helyesbítéshez. A jövőbeli jövedelem az, ami a tulajdonosoknak és a hitelezőknek értéket jelent. A tulajdonosok és hitelezők kockázatot vállalnak azáltal, hogy pénzüket a vállalkozásba fektették. Ezért a kockázatvállalásért, valamint a pénz fölötti rendelkezésről történő időleges lemondásért az érintettek többelhozamot várnak el.

Ezt a módszert a Homokhátsági Regionális Zrt. cégértékének meghatározására tudtuk alkalmazni, mert megkaptuk a társaság 2026-2029. évekre készített üzleti terv adatait, azonban a jövőbeli működési adatok becslésből adódó bizonytalanságára tekintettel a végső érték megállapításához a súlyozásnál a kapott értéket 5%-os súllyal vettük figyelembe.

A diszkontráta meghatározása

Társaság pénzáramlásának előrejelzése mellett a pénzáramlás jelenértékének számításához szükséges a diszkontráta megállapítása. A DCF modell koncepciója alapján a diszkontrátának tükröznie kell a vállalat befektetői (a vállalat tulajdonosai és hitelezői) által elvárt hozamokat, az összes forráshoz való hozzájárulás arányában. Ezt legjobban a súlyozott átlagos tőke költség mutató (WACC) fejezi ki. A súlyozott átlagos tőke költség a következő összefüggés alapján számítható ki:

$$WACC = r_E * E/V + r_D * D/V * (1-T) \text{ ahol}$$

r_E : a saját tőke alternatíva költsége

r_D : az igénybe vett hitelek (súlyozott) költsége

E : a saját tőke üzleti értéke

D : a kamatfizetési kötelezettséggel terhelt adósság értéke

V : a vállalat üzleti értéke $= E + D$

T : a társasági adókulcs

Tökéletesen működő tőkepiacon érvényesül Modigliani-Miller I. tétele: egy vállalat összes eszközének tőke költsége ($WACC = r_A$) és a vállalat értéke nem függ a finanszírozási szerkezet változásától, mivel a vállalat üzleti értékét nem az általa kibocsátott értékpapírok, hanem forrásainak befektetési módja határozza meg. A finanszírozási szerkezet (tőkeáttétel) változásával azonban megváltozik a részvényesek által elvárt hozam (az idegen tőke/saját tőke hányadossal arányosan), mivel annak az üzleti mellett a pénzügyi kockázatot is tükröznie kell. A tőkeáttétel változása a visszafizetési kockázat változásán keresztül hatással van a hitelek költségére is.

A saját tőke után a befektetők által elvárt hozam kiszámításához általában a CAPM (tőkepiaci árfolyamok modellje) elméletet alkalmazzák. A portfólió elmélet alapján az egyedi befektetések diverzifikációja révén minden befektető kialakíthat egy ún. hatékony piaci portfóliót, mely adott kockázati szint mellett a legnagyobb várható hozamot

képviseli. Ez a hatékony portfólió, mely semlegesíti az értékpapírok egyedi kockázatát, és csak a kiküszöbölhetetlen szisztematikus vagy piaci kockázatot képviseli. Az elmélet következménye, hogy miután a piac nem díjazza a befektetés egyéni kockázatát (mivel az a diverzifikáció révén kiszűrhető) egy adott értékpapír kockázatán annak piaci kockázatát értjük, vagyis azt, hogy milyen érzékenyen reagál a piaci mozgásokra. Az érzékenység (és a kockázat) mérőszáma a β , melynek értéke egy átlagos piaci kockázatú részvény esetében 1.

A CAPM elmélet értelmében minden befektetés kockázati díja arányos β értékével és az ún. értékpapír-piaci egyenes mentén helyezkedik el. Az összefüggést a következő egyenlet írja le:

$$r_e - r_f = \beta_e (r_m - r_f) \text{ ahol}$$

r_e az adott értékpapír hozama

r_f a piacon elérhető kockázatmentes hozam

r_m a piaci portfólió hozama

β_e pedig a részvény tőkeáttétel hatást nem tartalmazó, tisztán üzleti kockázatának mérőszáma.

A piacon elérhető kockázatmentes befektetés β értéke zérus, r_f értékét leggyakrabban állampapírok hozamával azonosítják. A piaci portfólióba történő befektetés β értéke 1, a piaci r_m hozam és a kockázatmentes hozam különbsége, a piaci kockázati prémium ($r_m - r_f$). A saját tőke hozamának meghatározásához használatos β_e a saját tőke tőkeáttétel nélküli β -ja. Annak a portfóliónak a β -ja, mely a vállalat finanszírozását szolgáló értékpapírokat testesíti meg a következőképpen számítható:

$$\beta_A = D/V \cdot \beta_D + E/V \cdot \beta_E \text{ ahol}$$

β_A : a vállalat összes forrásának β -ja

β_D : a kamatozó idegen források β -ja

β_E : a saját tőke β -ja

A hitelezők kockázata jóval alacsonyabb, mint a részvényeseké, első osztályú adósok esetén β_D értéke lényegében zérus. A fenti összefüggés alapján számítható β_E értéke. Miután így meghatároztuk r_E értékét, a WACC alapú diszkontráta meghatározásához szükséges további input paramétereket (E/V , D/V) az iparági adatok finanszírozási szerkezete alapján számítjuk ki. A diszkontráta számításánál a „kockázatmentes” hozam

meghatározásához felhasználtuk az értékelés időpontjában elérhető 5 éves állampapír piaci referenciahozamokat.

A Társaság cash-flow-jának diszkontálásához a kockázatmentes elvárt hozamokon felül piaci kockázati prémiumot és ehhez kapcsolódóan iparági kockázati prémiumot (béta) vettünk figyelembe. A diszkontráta számításához felhasznált adatok, tőzsdei nyilvános társaságok benchmark adatain alapulnak. Az iparági tőzsdei nyilvános társaságok mind méretük, mind likviditásuk, mind transzparenciájuk miatt kisebb kockázatot képviselnek, mint az iparágban működő nem tőzsdén jegyzett társaságok. Ezért a diszkontráta számítása során egyedi diszkontot is figyelembe vettünk.

A diszkontráta meghatározását részletesen a következő táblázat mutatja:

WACC számítás táblázat		
Kockázatmentes hozam	AKK 5 éves referencia hozam - 2026.01.23 (Long term government bond rate)	6,28%
Kockázati prémium (Market prémium)	Ibbotson Yearbook 2025 szeptember	5,00%
Egyedi kockázati prémium (Small stock risk premium)	Üzleti terv megvalósítás addicionális kockázata	0,50%
Beta	Damodran - Environmental & Waste Services (Környezetvédelmi és hulladékkezelési szolgáltatások) 2025.	0,82
Saját tőke költsége (Cost of Equity)		10,88%
Kockázatmentes hozam	AKK 5 éves referencia hozam - 2026.01.23 (Long term government bond rate)	6,28%
Kamatprémium (Debt premium)	Becslés piaci benchmarkok alapján	1,00%
Kamatköltség	Számított érték	7,28%
Adókulcs (Tax)	Adótörvény	9,00%
Hitelköltség (Cost of debt after tax)		6,62%
Átlagos hitelállomány	üzleti terv alapján	0,00%
Saját tőke (+ céltartalék)	üzleti terv alapján	100,00%
WACC	$rE \cdot E/V + rD \cdot D/V \cdot (1-T)$	10,88%

Kiegészítő információk:

A diszkontráta meghatározásánál kiinduló adatként az Állami Adósságkezelő Központ (ÁKK) statisztikáit) használtuk és az 10 éves referenciahozam 2026.01.23-án érvényes 6,28%-os értékét alkalmaztuk.

Kockázati prémiumként az Ibbotson Yearbook egy általános piaci kockázati prémiumot (ERP) javasol, amely az Egyesült Államok piacára vonatkozóan 2025. szeptemberétől 5,0% körül mozog (a Kroll 5,0%-ra csökkentette a korábbi 5,5%-ról).

Az Environmental & Waste Services (Környezetvédelmi és hulladékkezelési szolgáltatások) szektorban az amerikai tőzsdén jegyzett cégek átlagos, adóssággal korrigált, tőkeáttétel nélküli (unlevered, corrected for cash) béta értéke: 0,82.

Aswath Damodaran professzor adatai nyilvánosan elérhetőek, 2025. évben a hulladékkezelési szektorra (Environmental & Waste Services) egy 0,82-es unlevered bétát határozott meg. Ez a béta érték a szektor relatív piaci kockázatát mutatja a teljes piachoz viszonyítva.

4.3 Piaci áttekintés

A magyarországi környezetvédelmi és hulladékgazdálkodási ágazat pénzügyi helyzetét a 2023 júliusában bevezetett koncessziós modell határozza meg, melynek keretében a MOHU MOL Hulladékgazdálkodási Zrt. kapott kizárólagos jogot a rendszer működtetésére. Ez az átszervezés jelentős hatással volt a piaci szereplőkre, sok korábbi piaci vállalkozás alvállalkozóként került be a rendszerbe. Pénzügyi szempontból a változás vegyes eredményeket hozott: a korábbi piaci alapon működő rendszerhez képest sok szakértő szerint a helyzet rosszabbodott, a szolgáltatások minősége csökkent, ami pénzügyi veszteségeket okozott a koncesszornak.

Az ágazat pénzügyi kilátásai a jövőben nagyban függenek az állami szabályozástól és az uniós célok elérésétől. Magyarország 2025-re 55%-os újrahasznosítási célt vállalt, de a jelek szerint a célértékek eléréséhez további befektetésekre és erőfeszítésekre van szükség. Az uniós elvárásoknak való megfelelés érdekében az ágazatnak növelnie kell a beruházásokat, például a körforgásos gazdaságra való átállás érdekében.

Az iparág további fejlődése a technológiai innovációtól, a szigorodó környezetvédelmi előírásoktól és a zöld finanszírozási lehetőségek kihasználásától függ. Összességében az ágazat jelentős átalakuláson ment keresztül, és bár a kihívások továbbra is fennállnak, a szabályozás és a körforgásos gazdaságra való fókusz új növekedési lehetőségeket is teremt.

4.4 A Homokhátsági Regionális Zrt. nettó eszközérték alapú értékelése

A Homokhátsági Regionális Zrt. eszközalapú értékelésnél nem tartottuk szükségesnek a befektetett eszközök átértékelését, ezért a társaság 2025. évi mérlegbeszámoló adatait, vagyis a mérlegben kimutatott vagyonelemeket (eszközök, követelések, kötelezettségek értékét) a könyv szerinti adatokkal vettük figyelembe, amelyet az alábbi táblázatban mutatunk be:

Megnevezés/Év	2025	korrekció	2025 korrigált
A. Befektetett eszközök	3 451 716	0	3 451 716
Immateriális javak	0		0
Tárgyi eszközök	3 451 716		3 451 716
Befektetett pénzügyi eszközök	0		0
B. Forgóeszközök	2 351 411	0	2 351 411
Készletek	0		0
Követelések	652 522		652 522
Értékpapírok	0		0
Pénzeszközök	1 698 889		1 698 889
C. Aktív időbeli elhatárolások	4 244	0	4 244
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	5 807 371	0	5 807 371
D. Saját tőke	5 769 982	0	5 769 982
Jegyzett tőke	4 464 000		4 464 000
Tőketartalék	0		0
Eredménytartalék	987 035		987 035
Lekötött tartalék	39 952		39 952
Értékelési tartalék	0		0
Adózott eredmény	278 995		278 995
E. Céltartalékok	0	0	0
F. Kötelezettségek	37 389	0	37 389
Hátrasorolt kötelezettségek	0		0
Hosszú lejáratú kötelezettségek	0		0
Rövid lejáratú kötelezettségek	37 389		37 389
G. Passzív időbeli elhatárolások	0	0	0
FORRÁSOK ÖSSZESEN	5 807 371	0	5 807 371

A fentiek figyelembevételével a Homokhátsági Regionális Zrt. nettó eszközalapú értékét a 2025. évi mérlegadatokat alapján, 2025. december 31. fordulónapon 5 769 982 000.- Ft, kerekítve:

5 770 000 000 Ft,

azaz Ötmilliárd-hétszázhetvenmillió forint értékben állapítottuk meg.

(A végső érték megállapításánál, a súlyozáshoz szükségesnek tartottuk a nettó eszközérték alapú módszerrel megállapított érték figyelembevételét, mivel a Társaság a működéséből adódóan jelentős saját eszközzel rendelkezik, így a saját tőke értéke jól tükrözi a cég valós piaci értékét, amelyet 90%-os súllyal vettünk ezért figyelembe.)

4.5 A Homokhátsági Regionális Zrt. jövedelemalapú értékelése EBITDA módszerrel

A Társaság üzleti értékét 2025. december 31. időpontra vonatkozóan határoztuk meg, a Társaság rendelkezésünkre bocsátott 2021-2025 évekre vonatkozó beszámolók adatai alapján. A számítás eredményét az alábbi táblázatban mutatjuk be:

Megnevezés	2021	2022	2023	2024	2025
Értékesítés nettó árbevétele	385 008	413 916	377 676	307 780	306 654
Aktivált saját teljesítmények értéke	0	0	0	0	0
Egyéb bevételek	7 892	11 176	6 934	8 416	217 651
Bevételek összesen:	392 900	425 092	384 610	316 196	524 305
Anyagjellegű ráfordítások	36 515	37 918	38 726	40 233	59 638
Személyi jellegű ráfordítások	43 309	47 932	54 233	70 668	81 591
Értékcsökkenési leírás	260 344	277 222	244 924	183 965	149 717
Egyéb ráfordítások	8 467	36 360	9 142	7 567	13 055
Ráfordítások összesen:	348 635	399 432	347 025	302 433	304 001
Üzemi üzleti tevékenység eredménye:	44 265	25 660	37 585	13 763	220 304
Pénzügyi műveletek bevétele	97	25 618	84 772	77 311	71 838
Pénzügyi műveletek ráfordítása	12 404	27 307	18 942	0	0
Pénzügyi műveletek eredménye:	-12 307	-1 689	65 830	77 311	71 838
Adózás előtti eredmény:	31 958	23 971	103 415	91 074	292 142
Adófizetési kötelezettség	2 202	6 255	7 516	2 460	13 147
Adózott eredmény:	29 756	17 716	95 899	88 614	278 995
Értékcsökkenési leírás (+)	260 344	277 222	244 924	183 965	149 717
Kamatbevételek (-)	-12 307	-1 689	65 830	77 311	71 838
Megfizetett adó (+)	2 202	6 255	7 516	2 460	13 147
EBITDA:	304 609	302 882	282 509	197 728	370 021
Átlagos EBITDA:	291 550				
EBITDA szorzó (3-18):	8,0				
Vállalat értéke:	2 332 398				
Kötelezettségek (-):	0				
Üzleti érték:	2 332 398				
Üzleti érték kerekítve:	2 330 000				

A fentiek figyelembevételével a Homokhátsági Regionális Zrt. nettó eszközalapú értékét a 2025. évi mérlegadatokat alapján, 2025. december 31. fordulónapon, kerekítve:

2 330 000 000 Ft,

azaz Kettőmilliárd-háromszázharmincmillió forint értékben állapítottuk meg.

(A végső érték megállapításánál, a súlyozáshoz szükségesnek tartottuk az EBITDA módszerrel megállapított érték figyelembevételét, de a 2025. év során történt gazdasági események, szerkezeti változások a jövőbeli működési adatok változását eredményezhetik, ezért a végső érték megállapításához a kapott értéket 5%-os súllyal vettük figyelembe)

4.6 A Homokhátsági Regionális Zrt. jövedelemalapú értékelése DCF módszerrel

A Társaság üzleti értékét 2025. december 31. időpontra vonatkozóan határoztuk meg, a rendelkezésünkre bocsátott 2026-2029 évekre vonatkozó üzleti tervének adatai alapján. A Társaság bevételei és a költségei az üzleti terv alapján kerültek alkalmazásra. A DCF módszer lényege, hogy a jövőbeli jövedelem-termelő képesség alapján határozza meg az entitás értékét. Az üzemi eredményt korrigálja az ún. cash-flow módosító tételekkel, azaz a társasági adóval, amortizációval, tervezett beruházás összegével és a működő tőke igénnyel. Az így kapott szabad cash-flow-t veszi a jelenérték számítás alapjául. A szabad cash-flow és a becsült diszkontráta segítségével kerül kiszámításra az üzleti érték.

A Társaság üzleti érték meghatározásához szükséges üzleti terv a következőkben felsorolt főbb feltételeknek és feltételezéseknek megfelelően készült:

- Az üzleti terv számai a Társaság jövőbeli működésére vonatkozó becslések, amelyek a megvalósulását számos körülmény befolyásolja. Az üzletértékelés a 2026-2029 közötti időszakra vonatkozó üzleti terven alapul. A 2026-2029. évekre vonatkozó eredménykimutatás és mérleg tervezetek a mellékletek között kerülnek bemutatásra.
- Az értékelés a Társaság jelenlegi tevékenységének, továbbfolytatás elve alapján készült.
- Az üzletértékelés alapjául szolgáló üzleti terv az üzletértékelés időpontjában várható jövőbeli kilátások számszerűsítését tartalmazza. Hangsúlyozzuk, hogy a jövőben ténylegesen megvalósuló gazdasági folyamatok számszerűsített hatása a tervezettől pozitív és negatív irányban is eltérhet, melynek eredményeként az általunk becsült üzleti érték módosulhat. Az üzleti terv megvalósulásának kockázatát a diszkontráta tartalmazza.
- Az üzleti értékelés során nem számoltunk az értékelés időpontjában ismert adótörvények változásával. Az adózás mértékének megállapításánál nem számoltunk egyéb adóalap módosító tételekkel.

- Az üzletértékelés során számos összevonást és leegyszerűsítést alkalmaztunk, amelyek azonban véleményünk szerint az általunk becsült üzleti értéket érdemben nem befolyásolják. (Az értékelésre vonatkozó részletes feltételezéseket a részfejezetek tartalmazzák.)

Az üzleti terv az egyes évekre vonatkozóan éves 3%-os inflációs makrogazdasági feltételezésekkel számolt.

Ahhoz, hogy az értékelt üzleti tevékenység értékbecsléséhez szükséges szabad rendelkezésű pénzmennyiséget megkapjuk, az eredménytervekből származó üzemi/üzleti eredmény értékeket módosítanunk kell az ún. cash-flow módosító tételekkel. Az üzleti tevékenység értékelése során, az üzleti terv adatait felhasználva, a következő módosító tételekkel számoltunk:

Üzemi eredmény (Adó- és kamatfizetés előtti eredmény)

+ Pénzügyi eredmény

= EBIT

+ Értékcsökkenési leírás

= EBITDA

- Beruházások

± Működő-tőke változás

- Adófizetési kötelezettség

= Szabad cash flow

Az előző fejezetekben bemutatott cash-flow módosító tételek alapján a Társaság jövedelemalapú DCF módszerrel elvégzett üzleti értékelését a következő táblázatban mutatjuk be:

(Adatok ezer forintban)

Megnevezés	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Értékesítés nettó árbevétele	307 780	306 654	315 854	325 329	335 089	345 142
Aktivált saját teljesítmények értéke						
Egyéb bevételek	8 416	217 651	50	50	50	50
Bevételek összesen:	316 196	524 305	315 904	325 379	335 139	345 192
Anyagjellegű ráfordítások	40 233	59 638	52 471	57 718	63 489	69 839
Személyi jellegű ráfordítások	70 668	81 591	89 750	98 725	108 598	119 457
Értékcsökkenési leírás	183 965	149 717	107 493	108 226	107 036	105 404
Egyéb ráfordítások	7 567	13 055	8 000	8 100	8 200	8 300
Ráfordítások összesen:	302 433	304 001	257 714	272 769	287 323	303 000
Üzemi üzleti tevékenység eredménye:	13 763	220 304	58 190	52 610	47 816	42 192
Pénzügyi műveletek bevétele	77 311	71 838	35 500	35 500	35 500	35 500
Pénzügyi műveletek ráfordítása						
Pénzügyi műveletek eredménye:	77 311	71 838	35 500	35 500	35 500	35 500
Adózás előtti eredmény (EBIT):	91 074	292 142	93 690	88 110	83 316	77 692
Értékcsökkenési leírás (+)	183 965	149 717	149 717	149 717	149 717	149 717
EBITDA:	275 039	441 859	243 407	237 827	233 033	227 409
Beruházások (-)	14 560	277				
Működő-tőke változás (+ -)						
Adófizetési kötelezettség (-)	2 460	13 147	3 802	3 132	3 024	2 956
Szabad cash flow (FCF):	258 019	428 435	239 605	234 695	230 009	224 453
Évek száma (n)			1	2	3	4
Diszkontráta (i) (%)			10,88%	10,88%	10,88%	10,88%
Diszkonttényező $D=1/(1+i)^n$			0,90188	0,81338	0,73357	0,66159
Diszkontált cash flow			216 094	190 896	168 727	148 495
Halmazott DCF			216 094	406 990	575 717	724 212
Záróév utáni év tőkésített hozamértéke						2 124 875
Záróév utáni év tőkésített hozamérték jelenértéke (eFt)						1 405 790
Üzleti érték (eFt)						2 130 002
Üzleti érték kerekítve (eFt)						2 130 000

A fentiek figyelembevételével a Homokhátsági Regionális Zrt. DCF módszerrel megállapított értékét, 2025. december 31. fordulónapon, kerekítve:

2 130 000 000 Ft

azaz Kettőmilliárd-egyszázharmincmillió forint értékben állapítottuk meg.

(A végső érték megállapításánál, a súlyozáshoz szükségesnek tartottuk a DCF módszerrel megállapított érték figyelembevételét, azonban a jövőbeli működési adatok becslésből adódó bizonytalanságára tekintettel a végső érték megállapításához a kapott értéket 5%-os súllyal vettük figyelembe.)

4.7 A Homokhátsági Regionális Zrt. értékelésének összefoglalása

A Homokhátsági Regionális Hulladékgazdálkodási Vagyongazdálkodó és Közszolgáltató Zrt. 100%-os tulajdonrészének 2025. december 31. fordulónapra vonatkozó piaci értékének "üzleti értékének" meghatározását, mindhárom elfogadott módszerrel, az ú.n. nettó eszközértékelési módszerrel, EBITDA módszerrel, valamint a Társaság jövőbeli jövedelemtermelő képességének vizsgálatán alapuló diszkontált cash-flow (DCF) módszer alkalmazásával is elkészítettük. Az általunk meghatározott becslt üzleti érték a három értékelési módszerrel meghatározott üzleti érték általunk súlyozott átlaga alapján:

Értékelési Módszer	Becsült érték (Ft)	Súlyarány (%)
Nettó eszközérték	5 770 000 000 HUF	90%
EBITDA módszer	2 330 000 000 HUF	5%
DCF módszer	2 130 000 000 HUF	5%
Súlyozott átlag	5 416 000 000 HUF	
Üzleti érték kerekítve	5 416 000 000 HUF	

A társaság általunk becslt üzleti értékét tehát, a három érték súlyozott átlaga alapján, 2025. december 31. fordulónapon, kerekítve:

5 416 000 000.- Ft, azaz

Ötmilliárd-négyszázhatvanhatmillió forint értékűre becsljük.

A Homokhátsági Regionális Hulladékgazdálkodási Vagyongazdálkodó és Közszolgáltató Zrt. általunk becslt üzleti értékéből az egyes tulajdonrészek piaci értéke:

#	Település neve	Tulajdonrész (Ft)	Tulajdonrész (%)	Tulajdonrész piaci értéke (Ft)
1.	Bácsalmás	103 500 000	2,32%	125 572 581
2.	Bácsbokod	42 000 000	0,94%	50 956 989
3.	Bácsborsód	17 500 000	0,39%	21 232 079
4.	Bácsszentgyörgy	2 800 000	0,06%	3 397 133
5.	Bácsszőlős	5 700 000	0,13%	6 915 591
6.	Baja	508 300 000	11,39%	616 700 896
7.	Bátmonostor	23 000 000	0,52%	27 905 018
8.	Bátya	29 900 000	0,67%	36 276 523

9.	Bócsa	24 900 000	0,56%	30 210 215
10.	Borota	21 600 000	0,48%	26 206 452
11.	Bugac	40 200 000	0,90%	48 773 118
12.	Bugacpusztaháza	4 600 000	0,10%	5 581 004
13.	Császártöltés	36 800 000	0,82%	44 648 029
14.	Csátalja	23 000 000	0,52%	27 905 018
15.	Csávoly	28 100 000	0,63%	34 092 652
16.	Csikéria	12 600 000	0,28%	15 287 097
17.	Csölyospálos	23 600 000	0,53%	28 632 975
18.	Csongrád	253 500 000	5,68%	307 561 828
19.	Dávod	31 600 000	0,71%	38 339 068
20.	Drágszél	5 300 000	0,12%	6 430 287
21.	Dunafalva	14 800 000	0,33%	17 956 272
22.	Dunapataj	49 400 000	1,11%	59 935 125
23.	Dunaszentbenedek	12 700 000	0,28%	15 408 423
24.	Dusnok	45 800 000	1,03%	55 567 384
25.	Érsekcsanád	38 500 000	0,86%	46 710 573
26.	Érsekhalma	9 700 000	0,22%	11 768 638
27.	Fajsz	26 000 000	0,58%	31 544 803
28.	Felgyő	18 900 000	0,42%	22 930 645
29.	Felsőszentiván	26 800 000	0,60%	32 515 412
30.	Foktő	23 200 000	0,52%	28 147 670
31.	Fülöpjakab	14 800 000	0,33%	17 956 272
32.	Gara	34 500 000	0,77%	41 857 527
33.	Gátér	14 300 000	0,32%	17 349 642
34.	Géderlak	14 600 000	0,33%	17 713 620
35.	Hajós	46 400 000	1,04%	56 295 341
36.	Harkakötöny	13 000 000	0,29%	15 772 401
37.	Hercegszántó	31 800 000	0,71%	38 581 720
38.	Homokmégy	21 700 000	0,49%	26 327 778
39.	Homorúd	10 200 000	0,23%	12 375 269
40.	Imrehegy	11 200 000	0,25%	13 588 530
41.	Jánoshalma	132 900 000	2,98%	161 242 473
42.	Jászszerdahely	35 300 000	0,79%	42 828 136
43.	Kalocsa	244 500 000	5,48%	296 642 473
44.	Katymár	31 800 000	0,71%	38 581 720
45.	Kecel	121 300 000	2,72%	147 168 638
46.	Kéleshalom	7 400 000	0,17%	8 978 136
47.	Kiskőrös	202 900 000	4,55%	246 170 789
48.	Kiskunfélegyháza	434 100 000	9,72%	526 676 882
49.	Kiskunhalas	405 000 000	9,07%	491 370 968
50.	Kiskunmajsa	160 100 000	3,59%	194 243 190
51.	Kisszállás	38 900 000	0,87%	47 195 878
52.	Kömpöc	10 800 000	0,24%	13 103 226

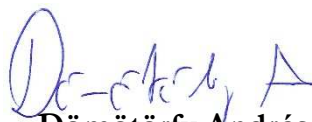
53.	Kunbaja	24 500 000	0,55%	29 724 910
54.	Kunfehértó	31 700 000	0,71%	38 460 394
55.	Kunszállás	22 800 000	0,51%	27 662 366
56.	Madaras	43 300 000	0,97%	52 534 229
57.	Mátételke	8 300 000	0,19%	10 070 072
58.	Mélykút	78 200 000	1,75%	94 877 061
59.	Miske	25 700 000	0,58%	31 180 824
60.	Mohács-Sziget Települések	15 600 000	0,35%	18 926 882
61.	Móricgát	7 800 000	0,17%	9 463 441
62.	Nagybaracska	33 600 000	0,75%	40 765 591
63.	Nemesnádudvar	27 800 000	0,62%	33 728 674
64.	Ordas	7 000 000	0,16%	8 492 832
65.	Öregcsertő	13 000 000	0,29%	15 772 401
66.	Pálmonostora	28 100 000	0,63%	34 092 652
67.	Petőfiszállás	22 500 000	0,50%	27 298 387
68.	Pirtó	13 800 000	0,31%	16 743 011
69.	Rém	18 900 000	0,42%	22 930 645
70.	Soltvadkert	103 300 000	2,31%	125 329 928
71.	Sükösd	54 200 000	1,21%	65 758 781
72.	Szakmár	19 600 000	0,44%	23 779 928
73.	Szank	34 400 000	0,77%	41 736 201
74.	Szeremle	21 400 000	0,48%	25 963 799
75.	Tataháza	19 400 000	0,43%	23 537 276
76.	Tázlár	25 800 000	0,58%	31 302 151
77.	Tiszaalpár	68 400 000	1,53%	82 987 097
78.	Tömörkény	26 400 000	0,59%	32 030 108
79.	Újtelek	6 900 000	0,15%	8 371 505
80.	Uszód	15 300 000	0,34%	18 562 903
81.	Vaskút	48 500 000	1,09%	58 843 190
82.	Zsana	11 900 000	0,27%	14 437 814
83.	DTKH	44 100 000	0,99%	53 504 839
Összesen:		4 464 000 000	100,00%	5 416 000 000

Kelt.: Budapest, 2026. január 30.



Dömötörfy József

vezérigazgató
kamarai tag könyvvizsgáló
MKVK nyilv.sz.: 000981



Dömötörfy András

közgazdász
ingatlanvagyon-értékelő: 901637/2025
projektmenedzsment szakközgazdász
adótanácsadó: AT2119238

5 KORLÁTOZÓ FELTÉTELEK

A KARANTA AUDIT Zrt. - mint az értékelési jelentést készítő tanácsadó - felelőssége az alábbi korlátozó feltételek mellett érvényes:

- Nincs tudomásunk olyan adatokról vagy tényekről, melyek arról tanúskodnának, hogy a jelentésben ismertetett adatok és tények nem felelnek meg a valóságnak.
- Sem a KARANTA AUDIT Zrt.-nek, sem a jelen megbízásban foglalkoztatott vagy a projektbe betekintést nyert alkalmazottainak, bevont alvállalkozóinak, szakértőinek nincsen anyagi érdekeltsége az érték megállapítás tárgyát képező társaságban.
- A megbízás teljesítéséért felszámított díj független a megállapított értéktől.
- A KARANTA AUDIT Zrt. az értékelés során nem vizsgálta a Társasággal kapcsolatos tulajdonviszonyokat, tulajdonosnak a vagyonnal kapcsolatban bejelentett tulajdonjogát hitelesnek fogadta el. Az értékelés során nem vettük figyelembe a vagyonnal szemben esetleg fennálló követeléseket és zálogjogot, hacsak erről a jelentésben nem teszünk külön említést.
- Az értékelő nem vállal felelősséget a más forrásokból származó és hitelesnek vélt adatokért.
- A jelen értékelés kizárólag a jelentésben ismertetett célokra készült és ettől eltérő célokra nem használható fel. Az értékelés külső fél befektetésre történő bevonására, tulajdonosok egymás közötti üzletrésztvásárlás indokolására nem használható fel.
- Ez a jelentés, vagy annak bármely része a KARANTA AUDIT Zrt. előzetes írásbeli beleegyezése nélkül nem hozható nyilvánosságra sem reklám, sem PR, sem tömegtájékoztatási eszközök útján.
- Vizsgálatunk során írásban és szóban a Megbízóra vonatkozó adatokat, többek között pénzügyi és működési információkat bocsátottak rendelkezésünkre. Ezeket az adatokat hitelességük ellenőrzése nélkül fogadtuk el, tekintettel arra is, hogy a Társaság éves beszámolóit könyvvizsgáló ellenőrizte.
- Az értékre vonatkozó ajánlások csak az ebben a jelentésben külön jelzett időpontra érvényesek. Piaci viszonyok változása nyomán az értékelés napjára megállapított értékhatárok jelentősen módosulhatnak.
- A Társaság jövőbeli működésére vonatkozó adatok kizárólag az értékelés céljait szolgálják, és nem tekintendők a Társaság további működését minden tekintetben meghatározó előrejelzéseknek. Lehetnek olyan – gyakran váratlan – körülmények és események, melyek különbséget okozhatnak az előre jelzett és tényleges adatok között. Ezek az eltérések jelentősek is lehetnek.
- A jelentés 2025. november 28. értékelési időpontra vonatkozóan, 2025. november 28-ig ismert és rendelkezésre álló információk alapján készült. A jelzett időpont után megtörtént események nem képezik az értékelés részét és nem befolyásolják az értékre vonatkozó ajánlásainkat.

6 MELLÉKLETEK

6.1 2026-2029 Mérleg tervezet

MÉRLEG 2025-2029	2025	2026	2027	2028	2029
ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK) ÖSSZESEN	5 807 371	5 892 620	5 977 816	6 058 158	6 132 585
A. BEFEKTETETT ESZKÖZÖK	3 451 716	3 344 223	3 236 166	3 129 130	3 023 726
I. IMMATERIÁLIS JAVAK	0	0	0	0	0
1 Alapítás - átszervezés aktivált értéke					
2 Kísérleti fejlesztés aktivált értéke					
3 Vagyoni értékű jogok					
4 Szellemi termékek					
5 Üzleti vagy cégérték					
6 Immateriális javakra adott előlegek					
7 Immateriális javak érték helyesbítése					
II. TÁRGYI ESZKÖZÖK	3 451 716	3 344 223	3 236 166	3 129 130	3 023 726
1 Ingatlanok és kapcs. vagyoni értékű jogok	3 040 390	2 979 153	2 917 916	2 856 679	2 795 442
2 Műszaki berendezések, gépek, járművek	404 952	360 785	316 618	272 451	228 284
3 Egyéb berend., felszer., járművek	6 374	4 285	1 632		
4 Tenyészállatok					
5 Beruházások, felújítások					
6 Beruházásokra adott előlegek					
7 Tárgyi eszközök érték helyesbítése					
III. BEFEKTETETT PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK	0	0	0	0	0
1 Tartós részesedés kapcs. vállalkozásban					
2 Tartósan adott kölcsön kapcs. váll.					
3 Egyéb tartós részesedés					
4 Tartós kölcsön egyéb részesedési visz.					
5 Egyéb tartósan adott kölcsön					
6 Tartós hitelviszonyt megtestesítő ép.					
7 Befektetett pénzügyi eszközök érték hely.					
B. FORGÓESZKÖZÖK	2 351 411	2 546 167	2 739 397	2 926 750	3 106 553
I. KÉSZLETEK	0	0	0	0	0
1 Anyagok					
2 Befejezetlen termelés és félkészterm.					
3 Növendék-, hízó- és egyéb állatok					
4 Késztermékek					
5 Áruk					
6 Készletekre adott előlegek					
II. KÖVETELÉSEK	652 522	657 500	657 700	657 900	658 200
1 Követelések áruszállításból és	652 024	655 000	655 000	655 000	655 000
2 Követelés kapcsolt vállalkozással szem.					
3 Követelés egyéb rész. visz. vállalkozással					
4 Váltókövetelések					
5 Egyéb követelések	498	2 500	2 700	2 900	3 200
III. ÉRTÉKPAPÍROK	0	0	0	0	0
1 Részesedés kapcsolt vállalkozásban					
2 Egyéb részesedés	0	0	0	0	0
3 Saját részvények, saját üzletrészek					
4 Forgatási célú hitelvisz. megtest. ép.					
IV. PÉNZESZKÖZÖK	1 698 889	1 888 667	2 081 697	2 268 850	2 448 353
1 Pénztár, csekkek	124	125	125	125	125
2 Bankbetétek	1 698 765	1 888 542	2 081 572	2 268 725	2 448 228
C. AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK	4 244	2 230	2 253	2 278	2 306
1 Bevételek aktív időbeli elhatárolása	4 035	2 000	2 000	2 000	2 000
2 Költségek, ráfordítások aktív i.e.	209	230	253	278	306
3 Halasztott ráfordítások					

MÉRLEG 2025-2029		2025	2026	2027	2028	2029
FORRÁSOK (PASSZÍVÁK) ÖSSZESEN		5 807 371	5 892 620	5 977 816	6 058 158	6 132 585
D. EGY ÉVEN BELÜL ESEDÉKES KÖTELEZETTSÉGEK		37 389	32 500	32 500	32 500	32 500
1	Rövid lejáratú kölcsönök					
2	Rövid lejáratú hitelek					
3	Vevőktől kapott előleg					
4	Kötel. áruszáll. és szolgáltatásból	7 401	7 500	7 500	7 500	7 500
5	Váltótartozások					
6	Rövid lej. kötelezettség kapcs. váll. sz.					
7	Rövid lej. köt. egyéb rész. visz. vállalk. sz.					
8	Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	29 988	25 000	25 000	25 000	25 000
E. PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK		0	250	300	350	40
1	Bevételek passzív időbeli elhatárolása					
2	Költségek, ráfordítások passzív időbeli		250	300	350	40
3	Halasztott bevételek					
F. EGY ÉVNÉL HOSSZABB LEJÁRATÚ KÖTELEZETTS.		0	0	0	0	0
I. HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK		0	0	0	0	0
1	Hosszú lejáratra kapott kölcsönök					
2	Átváltoztatható kötvények					
3	Tartozások kötvénykibocsátásból					
4	Beruházási és fejlesztési hitelek					
5	Egyéb hosszú lejáratú hitelek					
6	Tartós kötelezettség kapcsolt vállalk. sz.					
7	Tartós kötel. egyéb rész. visz. vállalk. sz.					
8	Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek					
II. HÁTRASOROLT KÖTELEZETTSÉGEK		0	0	0	0	0
1	Hátrasorolt kötel. kapcs. vállalk. szemben					
2	Hátrasorolt kötel. egyéb rész. visz. váll. sz.					
3	Hátrasorolt kötel. egyéb gazdálkodóval sz.					
I. CÉLTARTALÉKOK		0	0	0	0	0
1	Céltartalék a várható kötelezettségekre					
2	Céltartalék a jövőbeli költségekre					
3	Egyéb céltartalék					
J. SAJÁT TŐKE		5 769 982	5 859 870	5 945 016	6 025 308	6 100 045
I. JEGYZETT TŐKE		4 464 000	4 464 000	4 464 000	4 464 000	4 464 000
I/a. Ebből: visszavett tulajdoni részesedés névé.						
II. JEGYZETT, DE BE NEM FIZETETT TŐKE						
III. TŐKETARTALÉK						
IV. EREDMÉNYTARTALÉK		987 035	1 266 030	1 355 918	1 441 064	1 521 356
V. LEKÖTÖTT TARTALÉK		39 952	39 952	39 952	39 952	39 952
VI. ÉRTÉKELÉSI TARTALÉK						
VII. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY		278 995	89 888	85 146	80 292	74 737

6.2 2026-2029 Eredménykimutatás tervezet

EREDMÉNYKIMUTATÁS 2025-2029		2025	2026	2027	2028	2029
	1 Belföldi értékesítés nettó árbevétele	306 654	315 854	325 329	335 089	345 142
	2 Export értékesítés nettó árbevétele					
I.	ÉRTÉKESÍTÉS NETTÓ ÁRBEVÉTELE	306 654	315 854	325 329	335 089	345 142
	3 Saját termelésű készletek állományváltozása					
	4 Saját előállítású eszközök aktivált értéke					
II.	AKTIVÁLT SAJÁT TERMELES ÉRTÉKE	0	0	0	0	0
III.	EGYÉB BEVÉTELEK	217 651	50	50	50	50
III/	Ebből: Visszaírt értékvesztés					
	5 Anyag költség	3 370	3 707	4 078	4 485	4 934
	6 Igénybe vett anyagjellegű szolgáltatás értéke	54 701	47 040	51 744	56 918	62 610
	7 Egyéb szolgáltatások értéke	1 567	1 724	1 896	2 086	2 294
	8 Eladott áruk beszerzési értéke					
	9 Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	0				
IV.	ANYAG JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	59 638	52 471	57 718	63 489	69 838
	10 Bérköltség	54 903	60 393	66 433	73 076	80 383
	11 Személyi jellegű egyéb kifizetések	17 942	19 736	21 710	23 881	26 269
	12 Bérjárulékok	8 746	9 621	10 583	11 641	12 805
V.	SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK	81 591	89 750	98 726	108 598	119 457
VI.	ÉRTÉKSÖKKENÉSI LEÍRÁS	149 717	107 493	108 057	107 036	105 404
VII	EGYÉB RÁFORDÍTÁSOK	13 055	8 000	8 100	8 200	8 300
VII	Ebből: Értékvesztés					
A.	ÜZEMI TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE	220 304	58 190	52 778	47 816	42 193
	13 Kapott (járó) osztalék és részesedés					
	13/a. Ebből: Kapcsolt vállalkozástól kapott					
	14 Részesedések értékesítésének árfolyamnyer.					
	14/a. Ebből: Kapcsolt vállalkozástól kapott					
	15 Befektetett pénzügyi eszk.kamatai, árf.nyer.	71 838	35 500	35 500	35 500	35 500
	15/a. Ebből: Kapcsolt vállalkozástól kapott					
	16 Egyéb kapott (járó) kamatok, kamatjell. Bev.					
	16/a. Ebből: Kapcsolt vállalkozástól kapott					
	17 Pénzügyi műveletek egyéb bevételei					
VII	PÉNZÜGYI MŰVELETEK BEVÉTELEI	71 838	35 500	35 500	35 500	35 500
	18 Befektetett pénzügyi eszközök árfolyamveszt.					
	18/a. Ebből: Kapcsolt vállalkozásnak adott					
	19 Fizetendő kamatok és kamatjell. Ráfordítások					
	19/a. Ebből: Kapcsolt vállalkozásnak adott					
	20 Részesedések, értékp., bankbetétek értékveszt.					
	21 Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai					
IX.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK RÁFORDÍTÁSAI	0	0	0	0	0
B.	PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE	71 838	35 500	35 500	35 500	35 500
C.	SZOKÁSOS VÁLLALKOZÁSI EREDMÉNY (A+B)	292 142	93 690	88 278	83 316	77 693
X.	RENDKÍVÜLI BEVÉTELEK	0	0	0	0	0
XI.	RENDKÍVÜLI RÁFORDÍTÁSOK					
D.	RENDKÍVÜLI EREDMÉNY	0	0	0	0	0
E.	ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY(C+D)	292 142	93 690	88 278	83 316	77 693
XII.	ADÓFIZETÉSI KÖTELEZETTSÉG	13 147	3 802	3 132	3 024	2 956
F.	ADÓZOTT EREDMÉNY	278 995	89 888	85 146	80 292	74 737
	22 Er.tartalék igénybev. osztalékra, részesedésre					
	23 Jóváhagyott osztalék, részesedés					
G.	MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY	278 995	89 888	85 146	80 292	74 737