Resultatenrekening	T0	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
Omzet met subsidie		2.250,0	5.000,0	7.250,0	7.800,0	7.895,0	7.950,0	7.950,0	7.950,0	7.950,0	7.950,0	7.950,0	7.950,0	7.950,0	7.950,0	7.950,0	7.800,0
Subsidie		150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	
Omzet zonder subsidie		**2.100,0**	**4.850,0**	**7.100,0**	**7.650,0**	**7.745,0**	**7.800,0**	**7.800,0**	**7.800,0**	**7.800,0**	**7.800,0**	**7.800,0**	**7.800,0**	**7.800,0**	**7.800,0**	**7.800,0**	**7.800,0**
Kosten		-2.750,0	-5.000,0	-6.900,0	-6.000,0	-5.800,0	-5.750,0	-5.750,0	-5.750,0	-5.750,0	-5.750,0	-5.750,0	-5.750,0	-5.750,0	-5.750,0	-5.750,0	-5.750,0
Afschrijving		-300,0	-600,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0
WvRB		**-950,0**	**-750,0**	**-700,0**	**750,0**	**1.045,0**	**1.150,0**	**1.150,0**	**1.150,0**	**1.150,0**	**1.150,0**	**1.150,0**	**1.150,0**	**1.150,0**	**1.150,0**	**1.150,0**	**1.150,0**
Rente		-11,3	-83,3	-139,5	-184,5	-166,5	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3
WvB		**-961,3**	**-833,3**	**-839,5**	**565,5**	**878,5**	**1.012,8**	**1.012,8**	**1.012,8**	**1.012,8**	**1.012,8**	**1.012,8**	**1.012,8**	**1.012,8**	**1.012,8**	**1.012,8**	**1.012,8**
Vpb		-	-	-	-	-	-	167,1	202,6	202,6	202,6	202,6	202,6	202,6	202,6	202,6	202,6
Nettowinst		**-961,3**	**-833,3**	**-839,5**	**565,5**	**878,5**	**1.012,8**	**845,7**	**810,2**	**810,2**	**810,2**	**810,2**	**810,2**	**810,2**	**810,2**	**810,2**	**810,2**

Balans	T0	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
Machine	900,0	1.500,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0
Debiteuren		252,0	582,0	852,0	918,0	929,4	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0
Liquide middelen		34,3	23,5	85,0	103,5	302,6	1.304,3	2.149,9	2.960,1	3.770,3	4.580,5	5.390,7	6.200,9	7.011,1	7.821,3	8.631,5	9.441,7
Totaal debet	**900,0**	**1.786,3**	**2.405,5**	**2.737,0**	**2.821,5**	**3.032,0**	**4.040,3**	**4.885,9**	**5.696,1**	**6.506,3**	**7.316,5**	**8.126,7**	**8.936,9**	**9.747,1**	**10.557,3**	**11.367,5**	**12.177,7**
EV	650,0	-311,3	-1.144,5	-1.984,0	-1.418,5	-540,0	472,8	1.318,4	2.128,6	2.938,8	3.749,0	4.559,2	5.369,4	6.179,6	6.989,8	7.800,0	8.610,2
VV	250,0	1.850,0	3.100,0	4.100,0	3.700,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0
Crediteuren		247,5	450,0	621,0	540,0	522,0	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5
Totaal credit	**900,0**	**1.786,3**	**2.405,5**	**2.737,0**	**2.821,5**	**3.032,0**	**4.040,3**	**4.885,9**	**5.696,1**	**6.506,3**	**7.316,5**	**8.126,7**	**8.936,9**	**9.747,1**	**10.557,3**	**11.367,5**	**12.177,7**
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Free cash flow (FCF)	T0	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
WvRB		-950,0	-750,0	-700,0	750,0	1.045,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0
Vpb operationeel		-	-	-	-	-	109,0	230,0	230,0	230,0	230,0	230,0	230,0	230,0	230,0	230,0	230,0
NOR		**-950,0**	**-750,0**	**-700,0**	**750,0**	**1.045,0**	**1.041,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**
Afschrijvingen		300,0	600,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0
Investeringen		-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0
Mut NWK		-4,5	-127,5	-99,0	-147,0	-29,4	-11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCF		**-1.554,5**	**-1.177,5**	**-799,0**	**603,0**	**1.015,6**	**1.029,9**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**
TS		-	-	-	-	-	109,0	62,9	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5

Doorrekening activa	T0	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
Stand begin	-	900,0	1.500,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0
Investeringen	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0
Afschrijvingen		-300,0	-600,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0
Stand eind	**900,0**	**1.500,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**	**1.800,0**

Doorrekening vreemd vermogen	T0	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
Stand begin	-	250,0	1.850,0	3.100,0	4.100,0	3.700,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0
Opgenomen	250,0	1.600,0	1.250,0	1.000,0													
Afgelost					-400,0	-650,0											
Stand eind	**250,0**	**1.850,0**	**3.100,0**	**4.100,0**	**3.700,0**	**3.050,0**	**3.050,0**	**3.050,0**	**3.050,0**	**3.050,0**	**3.050,0**	**3.050,0**	**3.050,0**	**3.050,0**	**3.050,0**	**3.050,0**	**3.050,0**
Rente		11,3	83,3	139,5	184,5	166,5	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3

Berekening netto werkkapitaal	T0	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
Debiteuren	-	252,0	582,0	852,0	918,0	929,4	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0	936,0
Crediteuren	-	247,5	450,0	621,0	540,0	522,0	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5	517,5
Netto Werkkapitaal	**-**	**4,5**	**132,0**	**231,0**	**378,0**	**407,4**	**418,5**	**418,5**	**418,5**	**418,5**	**418,5**	**418,5**	**418,5**	**418,5**	**418,5**	**418,5**	**418,5**
Mutatie netto werkkapitaal		4,5	127,5	99,0	147,0	29,4	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Verhoudingsgetallen	T0	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
Brutomarge		-31%	-3%	3%	22%	25%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%
Debiteuren		12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Crediteren		9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Vpb		20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Rente	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%

Bepaling tax shield	T0	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
WvRB	-	-961,3	-833,3	-839,5	565,5	878,5	1.012,8	1.012,8	1.012,8	1.012,8	1.012,8	1.012,8	1.012,8	1.012,8	1.012,8	1.012,8	1.012,8
WvRb cumulatief		-961,3	-1.794,5	-2.634,0	-2.068,5	-1.190,0	-177,3	835,5	1.848,3	2.861,0	3.873,8	4.886,5	5.899,3	6.912,0	7.924,8	8.937,5	9.950,3
Vpb (formule)		-	-	-	-	-	-	167,1	202,6	202,6	202,6	202,6	202,6	202,6	202,6	202,6	202,6
Berekening (stelpost)								148,0	199,5	199,5							
Belastingdruk		-	-	-	-	-	-	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
WvRB	-	-950,0	-750,0	-700,0	750,0	1.045,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0	1.150,0
WvRb cumulatief		-950,0	-1.700,0	-2.400,0	-1.650,0	-605,0	545,0	1.695,0	2.845,0	3.995,0	5.145,0	6.295,0	7.445,0	8.595,0	9.745,0	10.895,0	12.045,0
Vpb oper		**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**109,0**	**230,0**	**230,0**	**230,0**	**230,0**	**230,0**	**230,0**	**230,0**	**230,0**	**230,0**	**230,0**
Tax shield																	
Rente		-11,3	-83,3	-139,5	-184,5	-166,5	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3	-137,3
Tax shield		**2,3**	**16,7**	**27,9**	**36,9**	**33,3**	**27,5**	**27,5**	**27,5**	**27,5**	**27,5**	**27,5**	**27,5**	**27,5**	**27,5**	**27,5**	**27,5**
TS salderend bepaald		-	-	-	-	-	109,0	62,9	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5

Eigen vermogen	T0	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
Stand begin	650,0	650,0	-311,3	-1.144,5	-1.984,0	-1.418,5	-540,0	472,8	1.318,4	2.128,6	2.938,8	3.749,0	4.559,2	5.369,4	6.179,6	6.989,8	7.800,0
Toevoeging		-961,3	-833,3	-839,5	565,5	878,5	1.012,8	845,7	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2
Onttrekking																	
Stand eind	**650,0**	**-311,3**	**-1.144,5**	**-1.984,0**	**-1.418,5**	**-540,0**	**472,8**	**1.318,4**	**2.128,6**	**2.938,8**	**3.749,0**	**4.559,2**	**5.369,4**	**6.179,6**	**6.989,8**	**7.800,0**	**8.610,2**

Liquide middelen	T0	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
Stand begin		-	34,3	23,5	85,0	103,5	302,6	1.304,3	2.149,9	2.960,1	3.770,3	4.580,5	5.390,7	6.200,9	7.011,1	7.821,3	8.631,5
Netto winst		-961,3	-833,3	-839,5	565,5	878,5	1.012,8	845,7	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2
Afschrijvingen		300,0	600,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0	900,0
Investeringen		-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0	-900,0
Investeringen werkkapitaal		-4,5	-127,5	-99,0	-147,0	-29,4	-11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo aflossingen/leningen		1.600,0	1.250,0	1.000,0	-400,0	-650,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Stand eind	**-**	**34,3**	**23,5**	**85,0**	**103,5**	**302,6**	**1.304,3**	**2.149,9**	**2.960,1**	**3.770,3**	**4.580,5**	**5.390,7**	**6.200,9**	**7.011,1**	**7.821,3**	**8.631,5**	**9.441,7**

Disconteringsfactor		T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
Jaar		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Disconteringsfactor	10%	1,10	1,21	1,33	1,46	1,61	1,77	1,95	2,14	2,36	2,59	2,85	3,14	3,45	3,80	4,18	4,59

Waardering	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16	∞
FCF	-1.554,5	-1.177,5	-799,0	603,0	1.015,6	1.029,9	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	
Tax shield	-	-	-	-	-	109,0	62,9	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	
FCF + TS	**-1555**	**-1178**	**-799**	**603**	**1016**	**1139**	**983**	**947**	**947**	**947**	**947**	**947**	**947**	**947**	**947**	**947**	9475
	1,10	1,21	1,33	1,46	1,61	1,77	1,95	2,14	2,36	2,59	2,85	3,14	3,45	3,80	4,18	4,59	
Contante waarde	-1.413,2	-973,1	-600,3	411,9	630,6	642,9	504,4	442,0	401,8	365,3	332,1	301,9	274,4	249,5	226,8	206,2	2.061,9
Scenarioperiode	2.003,1																
Restwaarde	2.061,9																
Vo	**4.065,0**																
Vo VV	250,0	VV - gewenst		45,0%	1.829,3												
Vo EV	3.815,0	EV - gewenst		55,0%	2.235,8												
Vo	**4.065,0**	Vo		100,0%	**4.065,0**												

Controle berekening		T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16
Kd	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Keu	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Kel		10,4%	12,4%	13,6%	14,3%	13,4%	12,5%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
WACC		10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	8,9%	9,3%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Vo		4.065,0	6.026,0	7.806,1	9.385,7	9.721,3	9.677,8	9.506,7	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5
Debt		250,0	1.850,0	3.100,0	4.100,0	3.700,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0	3.050,0
Waarde EV		**3.815,0**	**4.176,0**	**4.706,1**	**5.285,7**	**6.021,3**	**6.627,8**	**6.456,7**	**6.424,5**	**6.424,5**	**6.424,5**	**6.424,5**	**6.424,5**	**6.424,5**	**6.424,5**	**6.424,5**	**6.424,5**
Vermogenkosten																	
Rente		11,3	83,3	139,5	184,5	166,5	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3	137,3
Tax shield		-	-	-	-	-	-109,0	-62,9	-27,5	-27,5	-27,5	-27,5	-27,5	-27,5	-27,5	-27,5	-27,5
Eigen vermogen		395,3	519,4	641,1	754,1	805,6	830,5	813,4	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2	810,2
Vermogenkosten		**406,5**	**602,6**	**780,6**	**938,6**	**972,1**	**858,8**	**887,8**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**	**920,0**
Waarde onderneming																	
Begin		4.065,0	6.026,0	7.806,1	9.385,7	9.721,3	9.677,8	9.506,7	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5	9.474,5
Vermogenkosten		406,5	602,6	780,6	938,6	972,1	858,8	887,8	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0
Free cash flow		1.554,5	1.177,5	799,0	-603,0	-1.015,6	-1.029,9	-920,0	-920,0	-920,0	-920,0	-920,0	-920,0	-920,0	-920,0	-920,0	-920,0
Eind		**6.026,0**	**7.806,1**	**9.385,7**	**9.721,3**	**9.677,8**	**9.506,7**	**9.474,5**	**9.474,5**	**9.474,5**	**9.474,5**	**9.474,5**	**9.474,5**	**9.474,5**	**9.474,5**	**9.474,5**	**9.474,5**

			T7	T8	T9	T10	T11	T12	T13	T14	T15	T16	∞
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
		Free cashflow	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	920,0	
		Netto effect subsidie	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	120,0	-	
		FCF met netto effect subsidie	**1.040,0**	**1.040,0**	**1.040,0**	**1.040,0**	**1.040,0**	**1.040,0**	**1.040,0**	**1.040,0**	**1.040,0**	**920,0**	
		9,595%	1,1	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5	
	V7	**10.290,7**	948,9	865,9	790,1	720,9	657,8	600,2	547,6	499,7	455,9	368,0	3.835,6
		Keu	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	
		Kd	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	
		Tax rate	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
	Vermogenkosten												
		Equity	820,7	816,5	811,9	806,8	801,3	795,3	788,6	781,4	773,4	764,7	
		Debt	208,4	207,3	206,2	204,9	203,5	201,9	200,3	198,4	196,4	194,2	
		Tax shield	41,7	41,5	41,2	41,0	40,7	40,4	40,1	39,7	39,3	38,8	
			987,4	982,3	976,8	970,7	964,1	956,8	948,8	940,1	930,5	920,0	
		Waarde begin	10.290,7	10.238,1	10.180,4	10.117,2	10.048,0	9.972,1	9.888,9	9.797,7	9.697,8	9.588,3	
		Vermogenskosten	987,4	982,3	976,8	970,7	964,1	956,8	948,8	940,1	930,5	920,0	
		FCF	-1.040,0	-1.040,0	-1.040,0	-1.040,0	-1.040,0	-1.040,0	-1.040,0	-1.040,0	-1.040,0	-920,0	
		Waarde einde	**10.238,1**	**10.180,4**	**10.117,2**	**10.048,0**	**9.972,1**	**9.888,9**	**9.797,7**	**9.697,8**	**9.588,3**	**9.588,3**	
Equity	55%	5.660	5.631	5.599	5.564	5.526	5.485	5.439	5.389	5.334	5.274	5.274	
Debt	45%	4.631	4.607	4.581	4.553	4.522	4.487	4.450	4.409	4.364	4.315	4.315	
Vo		**10.291**	**10.238**	**10.180**	**10.117**	**10.048**	**9.972**	**9.889**	**9.798**	**9.698**	**9.588**	**9.588**	

$$WACC = K_{el} * \frac{EV}{TV} + K_{vv} * \frac{VV}{TV} = 14{,}5 * \frac{1.829{,}3}{4.065{,}0} + 3{,}6 * \frac{1.829{,}3}{4065{,}0} = 9{,}595\%$$

$$K_{el} = K_{ei} + (K_{eu} - K_{vv}) * \frac{VV}{EV} = 10\% + (10\% - 4{,}5\%) * \frac{45\%}{55\%} = 14{,}5\%$$

$$K_{vv} = rente * (1 - tax) = 4{,}5\% * (1 - 020\%) = 3{,}6\%$$