VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2016 **Jana Stejskalová**

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor: Finance a oceňování podniku

Ocenění společnosti CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s.

Autor diplomové práce: Jana Stejskalová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Tomáš Brabenec, Ph.D., LL.M.

Rok obhajoby: 2017

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Ocenění společnosti CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s.“ vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v přiloženém seznamu.

V Pardubicích dne

podpis

Poděkování:

Ráda bych poděkovala Ing. Tomáši Brabencovi, Ph.D., LL.M. za odborné vedení mé práce, a poskytnuté cenné rady a připomínky.

Anotace:

Diplomová práce na téma „Ocenění společnosti CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s.“ má za cíl stanovit tržní hodnotu této společnosti k 1.1.2016 za účelem hypotetického prodeje. Práce se skládá z 5 částí. První část je věnovaná seznámení se se společností, následně je provedena finanční a strategická analýza oceňovaného podniku a jeho konkurentů. Ve čtvrté části je provedena analýza a prognóza generátorů hodnoty, jejímž výsledkem je sestavení finančního plánu na období 2016 – 2021. Výsledné ocenění společnosti je provedeno metodou DCF equity s doplňkovou metodou tržního porovnání.

Klíčová slova:

Ocenění podniku, DCF equity, strategická analýza, generátory hodnoty.

Annotation:

Diploma thesis "Business valuation of CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s. "aims to determine a market value of that enterprise for the purpose of hypothetical sale on the 1 January 2016. The thesis consists of five parts. The first part is devoted to the description of the enterprise. In the next part the financial and strategic analysis of the valued enterprise is carried out and its competitors. In the fourth part, the value drivers are analyzed and planned, The result is the completion of the financial plan for the period 2016 - 2021. The final enterprise valuation is carried out a DCF equity method with an additional method of market comparison.

Key words:

Business valuation, DCF equity, Strategical analysis, value drivers.

Obsah

1 Úvod 1

2 Základní informace k ocenění 2

2.1 Předmět ocenění 2

2.2 Účel a datum ocenění 2

2.3 Podklady k ocenění 2

3 Představení společnosti 3

3.1 Základní údaje o společnosti 3

3.2 Předmět podnikání 3

3.3 Orgány a vedení společnosti 3

3.4 Spřízněné osoby 4

3.5 Historie a současnost společnosti 4

3.6 Popis specifik oceňování společností vyrábějící víno 5

4 Finanční analýza 7

4.1 Analýza účetní politiky 7

4.2 Analýza účetních výkazů 8

4.2.1 Vertikální analýza aktiv 8

4.2.2 Vertikální analýza pasiv 10

4.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát 12

4.3 Analýza poměrových a výkonových ukazatelů 14

4.3.1 Analýza rentability 15

4.3.2 Analýza aktivity 16

4.3.3 Analýzy likvidity 18

4.3.4 Analýzy dlouhodobé finanční stability 20

4.3.5 Výkonové ukazatele 21

4.4 Vyhodnocení finanční analýzy 22

4.5 Závěr finanční analýzy 23

5 Strategická analýza 24

5.1 Analýza vnějšího potenciálu 24

5.1.1 Vývoj vinařství v České republice 24

5.1.2 Vymezení relevantního trhu 25

5.1.3 Analýza atraktivity trhu 27
5.1.4 Faktory ovlivňující vývoj trhu 30
5.1.5 Prognóza vývoje relevantního trhu 32
5.2 Analýza konkurenční síly 34
5.2.1 Vymezení hlavních konkurentů společnosti 34
5.2.2 Vývoj tržních podílů 36
5.2.3 Analýza konkurenční pozice společnosti 37
5.2.4 Prognóza vývoje tržního podílu. 41
5.2.5 Perspektivnost podniku a prognóza jeho tržeb 41
6 Generátory hodnoty a finanční plán 43
6.1 Aktiva provozně nutná a nenutná 43
6.2 Provozně nutný investovaný kapitál 44
6.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření 45
6.4 Generátory hodnoty 45
6.4.1 Tržby 46
6.4.2 Zisková marže 46
6.4.3 Pracovní kapitál 55
6.4.4 Dlouhodobý majetek 58
6.5 Finanční plán 64
6.5.1 Plánovaný výkaz zisků a ztrát 64
6.5.2 Plánovaná rozvaha 65
6.5.3 Plánovaný výkaz peněžních toků 67
6.5.4 Finanční analýza finančního plánu 68
7 Ocenění společnosti 71
7.1 Metoda DCF equity 71
7.1.1 Volné peněžní toky pro vlastníky 71
7.1.2 Diskontní míra 72
7.1.3 Pokračující hodnota 74
7.1.4 Ocenění metodou DCF equity 75
7.2 Ocenění na základě tržního porovnání 75
7.3 Souhrnné ocenění společnosti 77
8 Závěr 78
9 Zdroje 80

9.1 Literatura, články 80
9.2 Internetové zdroje 80
9.3 Databáze 82
10 Seznam tabulek a obrázků 83
10.1 Seznam tabulek 83
10.2 Seznam grafů 85
10.3 Seznam příloh 85

1 Úvod

Jako téma diplomové práce jsem si zvolila ocenění společnosti CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s.. Toto téma vyplynulo z průběhu mého studia oboru finance a oceňování, kde mi byly poskytnuty veškeré teoretické i praktické informace potřebné pro sestavení kompletního oceňovacího posudku a zpracování reálného ocenění společnosti je vlastně komplexním zakončením mého studia.

Samotný výběr společnosti vycházel nejprve ze zvoleného oboru, tedy vinařství, které se zejména v posledních letech rozvíjí výrazně pozitivním směrem co do obliby a kvality, na rozdíl od typicky českého pivního trhu, jehož spotřeba klesá a společnosti musejí začít hledat odbyt i v zahraničí. Domácí produkce vína zahrnuje velké množství malých vinařů a vinařství a několik větších vinařství, jejichž vína jsou běžně dostupná pro všechny české spotřebitele. Mezi ty můžeme zařadit právě zvolené CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s., které zároveň představují dlouholetou tradici vinařství v Čechách spojenou s Valtickým zámkem. Důvodem pro výběr byla mimo jiné i osobní znalost jejich výrobků a kvality.

Cílem diplomové práce je nalézt tržní hodnotu společnosti CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s. k 1.1.2016 za účelem jejího potencionálního prodeje. K ocenění byly použity pouze veřejně dostupné informace.

Práce je rozdělena do několika částí. První úvodní část se zabývá popisem předmětu a účelu ocenění. Tato část je spojena zároveň s představením samotné společnosti. Posouzení finanční situace, jak za pomocí finančních ukazatelů, tak s pomocí bonitního modelu bude provedeno v následující části finanční analýzy. S cílem zjistit výnosový potenciál bude provedena analýzy strategická, zaměřená na odhad vývoje relevantního trhu a tržního podílu oceňované společnosti na něm. Jejím výsledkem je prognóza tržeb oceňované společnosti. Další část bude věnována analýze a prognóze generátorů hodnoty, z nichž bude vycházet sestavený finanční plán společnosti, na základě kterého může již být provedeno samotné ocenění společnosti. Bude zde zároveň vymezen případný neprovozní majetek společnosti. Poslední část věnovaná ocenění bude zahrnovat kromě ocenění společnosti pomocí dvou vybraných metod v podobě výnosové metody diskontovaných peněžních toků ve variantě equity a metodě tržního porovnání pomocí odvětvových multiplikátorů také vyčíslení diskontní míry. Na základě jednotlivých výsledků ocenění bude stanoven interval, v kterém se nachází tržní hodnota společnosti.

2 Základní informace k ocenění

2.1 Předmět ocenění

Předmětem ocenění je společnost CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice akciová společnost se sídlem Valtice, Vinařská 407, PSČ 691 42 zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Brně, oddíl B, vložka 747 (dále také „Společnost“ či „CHÂTEAU VALTICE“).

2.2 Účel a datum ocenění

Ocenění Společnosti bylo zpracováno pro účely Diplomové práce na Vysoké škole ekonomické v Praze. Toto ocenění nelze použít za jiným účelem.

Cílem ocenění je nalezení tržní hodnoty obchodního závodu CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s k 1.1.2016, přičemž tržní hodnota je dle Mezinárodních oceňovacích standardů IVS definována jako „odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku“ (MAŘÍK, 2011a).

2.3 Podklady k ocenění

Společnost byla oceněna pouze na základě veřejně dostupných zdrojů, k předání interních informací od společnosti nedošlo. Při zpracování diplomové práce je předpokládáno, že takto získané informace jsou pravdivé.

3 Představení společnosti [1]

3.1 Základní údaje o společnosti

Název: CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s.

Sídlo: Vinařská 407, 691 42 Valtice

Identifikační číslo: 46346783

Právní forma: Akciová společnost

Datum zápisu: 29. dubna 1992

Základní kapitál: 66 797 000,- Kč

Akcie: 60 117 ks akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč a
680 ks prioritních akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč v listinné podobě

Internetové stránky: www.vsvaltice.cz

CZ-NACE: 11020-Výroba vína z vinných hroznů

3.2 Předmět podnikání

Hlavním předmětem podnikání společnosti je dle obchodního rejstříku hostinská činnost a výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE převažuje výroba z vinných hroznů, dále pak pěstování vinných hroznů, výroba nealkoholických nápojů, stáčení minerálních a ostatních vod do lahví, ostatní maloobchod v nespecializovaných prodejnách, velkoobchod se základními zemědělskými produkty a živými zvířaty, stravování v restauracích, u stánků a v mobilních zařízeních, pěstování plodin jiných než trvalých.

3.3 Orgány a vedení společnosti

Statutární orgán - představenstvo:

předseda představenstva: Ing. ANTONÍN ŠŤASTNÝ

místopředseda představenstva: Mgr. Ing. MAREK ŠŤASTNÝ

člen představenstva: Ing. VĚRA DROZDOVÁ

Dozorčí rada:

předseda dozorčí rady: Mgr. DAVID ŠŤASTNÝ

místopředseda dozorčí rady: Ing. JAROSLAV MATOCHA

člen dozorčí rady: Mgr. ONDŘEJ PILAŘ

Vedení společnosti:

[1] Zdroj: (CHÂTEAU VALTICE, 2012-2015)

generální ředitel:	Ing. Marek Šťastný
finanční ředitel:	Ing. Věra Drozdová
marketingový ředitel	Mgr. David Šťastný

3.4 Spřízněné osoby

Společnost má majetkové účasti v následujících společnostech viz tabulka:

Tabulka 1: Přehled majetkových účastí.

Název společnosti	Podíl na společnosti v %
Vinařství Kovacs s.r.o.	100
Valvin, s.r.o.	49
Vinofrukt, a.s.	39,08
Knížecí vinné sklepy s.r.o	100

Zdroj: (CHÂTEAU VALTICE, 2011-2015), vlastní zpracování

3.5 Historie a současnost společnosti[2]

První dochované zmínky o založení vinařství pod valtickým hradem pochází již z dvanáctého století, k jeho významnému rozvoji však došlo až ve století patnáctém rukami Lichtenštejnů. Ti využili vhodných podmínek v okolí Valtic a Mikulova pro pěstování vinné révy a následnou výrobu vína a vytvořili zde jedinečný vinařský celek na evropské úrovni. V této době byli také vystavěny dva jedinečné vinné sklepy, Zámecký sklep jako jeden z nejstarších vinných sklepů v ČR má kapacitu 700 tisíc hektolitrů a je přímo v levém křídle valtického zámku. Křížový sklep ležící v centru vinařství s kapacitou 1 milion litrů vína uložených jak v tradičních dubových sudech tak v moderních nerezových cisternách. Slouží také k uložení archivních vín.

Neustálý rozvoj vinařství byl narušen především v období válek a hospodářské krize. O následné vzkříšení a povznesení na světovou úroveň se zasloužila především společnost CHÂTEAU VALTICE – Vinné sklepy Valtice, a. s., která patří mezi nejstarší a nejvýznamnější vinařství v České republice. Jedná se také o největšího pěstitele vinné révy v České republice s vinicemi ležícími na nejlepších polohách táhnoucích se podél rakouské hranice od Valtic přes Mikulov, Dolní Dunajovice až po Drnholec, ročně má ke zpracování kolem 4 500 tun hroznů, které jsou pěstovány v souladu s pravidly ekologického zemědělství.

Nabízené portfolio produktů obsahuje okolo 250 druhů vín. Společnost vyrábí jak mladá vína, tak vína zrající v lahvích či dubových sudech nebo sekty, specializuje se především na výrobu luxusních přívlastkových vín CHÂTEAU VALTICE. Mezi nejvýznamnější ocenění kvality vín patří ocenění VINAŘSTVÍ ROKU 2014, přičemž zvítězili jak v kategorii velkých vinařství, ale i jako absolutní vítěz. I v následujících letech se společnost umisťuje v první desítce, což vypovídá o vysoce držené kvalitě

[2] Zdroj: Vsvaltice.cz (2016)

vín.

V rámci propagace vinařství společnost každoročně pořádá akce Slavnosti vín, RETRO VINOBRANÍ, či vinařské košty. Návštěvníky zámku Valtice láká na prohlídkovou a degustační expozici v Zámeckém sklepu.

Motto této rodinné společnosti zní „Za úspěchem stojí lidé."

3.6 Popis specifik oceňování společností vyrábějící víno[3][4]

Vinařství stejně jako ostatní výrobní společnosti v jiných oborech se zabývají přeměnou základní suroviny v podobě vinných hroznů na hotový výrobek v podobě lahve vína, který je následně prodáván zákazníkům konečným a ostatním distributorům. Přesto je potřeba v rámci jejich ocenění zohlednit určitá specifika vyskytující se v tomto oboru. Jejich popisem se zabývá tato kapitola.

Jako první je důležité při ocenění zjistit, o jaký typ vinařství se v daném případě jedná. Vinařství totiž můžeme rozdělit do několika typů, přičemž každé toto vinařství sebou nese odlišná rizika a různé potřeby zdrojů a pracovního kapitálu. Mezi první typ patří vinařství, která hospodaří na svých vlastních nebo pronajatých vinicích, z vlastních hroznů, případně částečně dokoupených si následně sami vyrábí své víno a prodávají ho. Toto vinařství tak vlastní veškerý majetek související s výrobou vína od vinic, po výrobní zařízení až sudy k ukládání, s čímž je spojena i velká kapitálová potřeba a investice do budoucna pro potřeby dlouhodobého růstu. Díky vlastním zdrojům vinných hroznů může společnost lépe kontrolovat jejich kvalitu, avšak jsou zde i rizika spojená s nepříznivými klimatickými podmínkami. Další možný typ vinařství víno také vyrábí, avšak k jeho výrobě používá nakoupené vinné hrozny z nasmlouvaných vinic a víno pak vyrábí za pomoci pronajatých zařízení, případně sis nasmlouvají jeho výrobu u jiného vinaře. Nejmenší kapitálové zatížení je v případě „vinařského obchodníka", který s vínem pouze obchoduje. Jeho obchodní model tedy spočívá v nákupu již vyrobeného sudového vína, které stočí do lahví, označí svou etiketou a prodá. Rizika těchto společností vyplývají ze smluvních podmínek a na rozdíl od prvního typu se vyznačuje nižší potřebou kapitálu.

Kromě typu vinařství lze rozlišit i jednotlivé typy vyráběných vín. Jednotliví vinaři se většinou nezabývají výrobou všech typů, což ovlivňuje výběr konkurentů a vymezení relevantního trhu.
Tyto typy vín rozdělujeme do tří skupin. První skupinou jsou vína šumivá, která jsou charakteristická

[3] MYERS, Keith (2014): *Unique Aspects of Wineries Make Valuation a Challenge*
[4] MEINEKE, Christopher (2013): *Winery Valuations: Six Questions to Ask When Analyzing Operations and Cash Flows.*

určitým perlením. Jejich výroba probíhá ze stejných odrůd jako výroba tichách vín, avšak jsou obohacena o bublinky vlivem procesu kvašení či přidáním oxidu uhličitého. Druhým typem jsou likérová - dezertní vína, která se vyznačují vyšším obsahem cukru a alkoholu jako například víno porstké. Do nejčastějšího typu tichých vín spadají všechna ostatní standartní tuzemská a zahraniční vína, která lze dále ještě rozlišit dle odrůdy, barvy, přívlastku či sladkosti (Kupmeto.cz, 2017).

Další specifikum vinařství vychází ze základní potřebné suroviny pro výrobu, vinných hroznů. Stejně jako u ostatních zemědělských produktů je zde velké riziko neúrody vlivem škůdců, nemocí a nepříznivého počasí. Výsledkem je nejistá kvalita a množství hroznů, které po každoroční sklizni musí být rychle zpracovány do podoby vinného moštu pro další zpracování. Pro společnost je tak důležité mít zajištěné dostatečné zdroje kvalitních hroznů pro výrobu, která podmiňuje případný růst společnosti. Ten lze zajistit rozšiřujícími investicemi do nových vinic či zajištěním dostatečně kvalitních hroznů z jiných vinic, jejichž cena a dostupnost může být stejně nejistá.

Následná výroba vína představuje dlouhodobý proces zrání, který nejde nijak ošidit, aniž by nedošlo ke snížení kvality výsledného produktu. To má dopad na dobu obratu zásob, zejména nedokončené výroby, která výrazně převyšuje ostatní výrobní podniky. Vzhledem k této delší době, než může být víno prodáno a zpeněženo, je třeba plánovat pracovní kapitál a dostatečné kapacity zařízení pro daný objem výroby. Přičemž všechny tyto investice potřebují k realizaci dostatečný kapitál.

Na trhu s vínem je také velmi vysoká konkurence, přičemž žádná společnost nedosahuje výraznějšího podílu na trhu a zároveň jich velké množství má tento podíl pouze nepatrný. Pro udržení pozice na trhu je třeba plánovat produktové portfolio s ohledem na očekávanou poptávku ze strany zákazníků. Tu ovlivňuje například měnící se životní styl některých zákazníků v současné době více dbajících na zdraví, kvalitu.

4 Finanční analýza

V rámci finanční analýzy bude provedeno vyhodnocení hospodaření společnosti, jejího finančního zdraví a zhodnocení její perspektivy do budoucna. Poslouží také jako základ při sestavování finančního plánu. Analýza bude provedena na základě veřejně dostupných informací a výkazů obsažených ve výročních zprávách společnosti za zvolené období od roku 2011 do roku 2015.
Jako první bude zanalyzována účetní politika společnosti, na níž navazuje analýza jednotlivých účetních výkazů společnosti. Při analýze poměrových ukazatelů je zároveň provedeno srovnání s ukazateli vybraných konkurenčních podniků na trhu. Závěrem bude vyhodnoceno finanční zdraví společnosti včetně celkového vyhodnocení výsledků finanční analýzy.

4.1 Analýza účetní politiky

Účetnictví společnosti je vedeno v souladu s účetními předpisy platnými v České republice a její účetní závěrka podléhá povinnosti ověření auditorem. Ve všech sledovaných obdobích byla společnost auditována společností AUDITIA spol. s.r.o. a vždy byl vydán výrok bez výhrad. Účetní závěrky společnosti by tedy měly podávat věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví společnosti.
V účetnictví jsou používány následující způsoby oceňování:

- nakupované zásoby - pořizovacími cenami včetně souvisejících nákladů,
- zásoby vytvořené vlastní činností – skutečné výrobní náklady,
- úbytky zásob – aritmetický průměr,
- dlouhodobý majetek – pořizovací cena včetně souvisejících pořizovacích nákladů snížená o případné dotace na jeho pořízení.

Při vytváření opravných položek se společnost řídí zákonným postupem obsaženým v zákoně o rezervách.
Dlouhodobý hmotný majetek je evidován od pořizovací ceny 3 000 Kč, přičemž majetek od 3 000 –20 000 Kč je evidován jako drobný neodepisovaný majetek, majetek za pořizovací cenu 20 000 - 40 000 Kč je odepisován lineárně po dobu dvou let jak účetně tak daňově, majetek nad 40 000 Kč je odepisován lineárně dle odpisové skupiny určené společností, které neodpovídají daňovým odpisům.
Pro přepočet majetku a závazků společnost používá denní kurz vyhlášený Českou národní bankou ke dni uskutečnění transakce a následně k rozvahovému dni.
V souladu s principem opatrnosti společnost účtuje o odloženém daňovém závazku, který vzniká rozdílem mezi daňovou a účetní zůstatkovou hodnotou dlouhodobého hmotného majetku.
Společnost účtuje o obdržených provozních dotacích a dotacích na pořízení dlouhodobého majetku.
Společnost nevykazuje žádný majetek pořízený na finanční ani operativní leasing. Stejně tak její

majetek není zatížen zástavním právem.

4.2 Analýza účetních výkazů

V následující části bude rozebrána vertikální analýzy jednotlivých účetních výkazů za zvolené období 2011 – 2015, přičemž níže bude uvedena pouze zkrácená verze vertikální analýzy jednotlivých výkazů. Úplná verze vertikální analýzy jednotlivých výkazů včetně plné verze výkazů je pro úplnost přiložena v přílohách.

4.2.1 Vertikální analýza aktiv

Na základě níže uvedené tabulky s přehledem aktiv společnosti je patrno, že bilanční suma společnosti měla ve sledovaném období rostoucí tendenci, přičemž na tomto trendu se podílely obě hlavní složky aktiv, tedy dlouhodobý majetek i oběžná aktiva. Co se týče časového rozlišení, konkrétně náklady a příjmy příštích období související například s pojištěním a marketingem, jeho podíl je minimální.

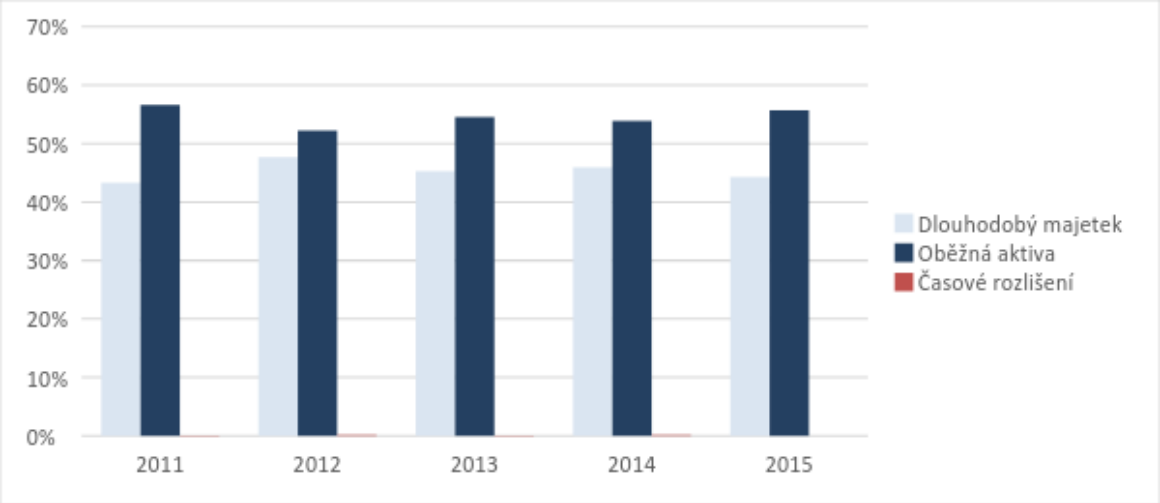
Tabulka 2: Zkrácený přehled aktiv v tis. Kč.

Období	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	**442 054**	**440 490**	**458 368**	**474 484**	**513 069**
Dlouhodobý majetek	***191 423***	***209 950***	***207 701***	***217 983***	***227 344***
Dlouhodobý nehmotný majetek	*517*	*809*	*506*	*202*	*0*
Dlouhodobý hmotný majetek	*181 928*	*200 163*	*195 167*	*205 647*	*215 270*
Pozemky	34 630	40 338	47 505	59 184	66 230
Stavby	82 273	84 562	81 773	78 976	74 666
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	39 718	40 431	32 685	33 864	28 706
Pěstitelské celky trvalých porostů	19 980	23 286	21 765	20 472	21 197
Dlouhodobý finanční majetek	*8 978*	*8 978*	*12 028*	*12 134*	*12 074*
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	8 717	8 717	8 717	8 823	8 823
Oběžná aktiva	***250 248***	***229 937***	***250 186***	***255 666***	***285 620***
Zásoby	*163 364*	*151 374*	*125 756*	*125 648*	*150 818*
Materiál	13 655	11 879	10 939	9 954	9 797
Nedokončená výroba a polotovary	108 692	103 236	90 623	67 640	95 748
Výrobky	27 167	22 639	24 188	26 750	24 769
Poskytnuté zálohy na zásoby	13 850	13 620	0	21 300	20 500
Dlouhodobé pohledávky	*2 700*	*2 573*	*65 267*	*68 184*	*63 655*
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	59 968	63 160	58 860
Krátkodobé pohledávky	*42 308*	*50 596*	*52 825*	*41 996*	*42 624*
Pohledávky z obchodních vztahů	37 047	45 913	44 887	38 143	38 192
Ostatní poskytnuté zálohy	4 333	1 623	6 089	2 286	2 627
Krátkodobý finanční majetek	*41 876*	*25 394*	*6 338*	*19 838*	*28 523*
Časové rozlišení	***383***	***603***	***481***	***835***	***105***

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011 – 2015) + vlastní úpravy

Převažující podíl na bilanční sumě společnosti ve sledovaném období mají oběžná aktiva, která se pohybují po celou dobu kolem 55 %. Menšinový podíl kolem 45 % pak tedy spadá na dlouhodobý majetek, jehož hlavní složkou je majetek hmotný. V průběhu sledovaného období docházelo k jeho postupnému nárůstu vlivem každoročních investic do jeho obnovy a rozšíření. Aby mohla společnost zvyšovat svou produkci, průběžně nakupuje nové pozemky, na kterých buduje nové vinice s cílem zajistit si co největší soběstačnost v produkci hroznů. Zároveň jsou obnovovány staré vinice a připravují se podmínky pro výrobu BIO vína. Kromě investic do pozemků a vinic dále společnost vlivem tlaku konkurence je nucena investovat i do moderních technologických zařízení a skladovacích kapacit, tyto investice byly však ve sledovaném období nižší jak hodnota odpisů, což způsobilo postupné snižování položky samostatných movitých věcí.

Graf 1: Struktura aktiv.



Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011 – 2015) + vlastní úpravy

Významnou investici také představuje výstavba galerie vín s degustačním sklepem v areálu společnosti, jež započala na konci roku 2015. Sloužit bude nejen jako prodejna, ale i jako propagační a degustační prostor s kapacitou až 100 osob. S touto výstavbou je očekávána investice ve výši 60 mil. Kč, na kterou bude nejspíše čerpán úvěr. Stabilní složkou dlouhodobého majetku jsou podíly ve 2 řízených společnostech a ve 2 společnostech pod podstatným vlivem uvedených v kapitole 4.4. , přičemž společnost nemá vůči spřízněným osobám žádné jiné pohledávky ani závazky.

Tabulka 3: Zkrácená vertikální analýza aktiv v tis. Kč.

Období	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Dlouhodobý majetek	**43%**	**48%**	**45%**	**46%**	**44%**
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%

Období	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý hmotný majetek	41,2%	45,4%	42,6%	43,3%	42,0%
Pozemky	7,8%	9,2%	10,4%	12,5%	12,9%
Stavby	18,6%	19,2%	17,8%	16,6%	14,6%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	9,0%	9,2%	7,1%	7,1%	5,6%
Pěstitelské celky trvalých porostů	4,5%	5,3%	4,7%	4,3%	4,1%
Dlouhodobý finanční majetek	2,0%	2,0%	2,6%	2,6%	2,4%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	1,7%
Oběžná aktiva	**56,6%**	**52,2%**	**54,6%**	**53,9%**	**55,7%**
Zásoby	37,0%	34,4%	27,4%	26,5%	29,4%
Materiál	3,1%	2,7%	2,4%	2,1%	1,9%
Nedokončená výroba a polotovary	24,6%	23,4%	19,8%	14,3%	18,7%
Výrobky	6,1%	5,1%	5,3%	5,6%	4,8%
Poskytnuté zálohy na zásoby	3,1%	3,1%	0,0%	4,5%	4,0%
Dlouhodobé pohledávky	0,6%	0,6%	14,2%	14,4%	12,4%
Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	13,1%	13,3%	11,5%
Krátkodobé pohledávky	9,6%	11,5%	11,5%	8,9%	8,3%
Pohledávky z obchodních vztahů	8,4%	10,4%	9,8%	8,0%	7,4%
Ostatní poskytnuté zálohy	1,0%	0,4%	1,3%	0,5%	0,5%
Krátkodobý finanční majetek	9,5%	5,8%	1,4%	4,2%	5,6%
Časové rozlišení	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,0%

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011 – 2015) + vlastní úpravy

Co se týče majoritní položky oběžných aktiv, nejvýznamnější podíl na ní mají zásoby, přičemž jejich podíl ve sledovaných letech s výjimkou roku 2015 klesal. Největší podíl na tom mám položka nedokončená výroba, která vyplývá z procesu výroby vína, které musí po určitou dobu zrát v sudech či tancích. Významný vliv na nárůst oběžných aktiv pak měl výskyt dlouhodobých pohledávek z obchodní činnosti v roce 2013 dosahující úrovně 13 % bilanční sumy. Úroveň dlouhodobých pohledávek zůstává od té doby na stabilní úrovni a vzhledem k tomu, že společnost zatím nevytvářela opravné položky, neměl by být problém s jejich dobytností. Tento problém by neměl být ani u krátkodobých pohledávek také převážně z obchodních vztahů držících se stabilně na úrovni kolem 10 % bilanční sumy. Úroveň krátkodobého finančního majetek tvořeného převážně penězi na bankovních účtech zajišťuje společnosti dostatečnou likviditu.

4.2.2 Vertikální analýza pasiv

Tabulka 4: Zkrácený přehled pasiv v tis. Kč.

Období	2011	2012	2013	2014	2015
Pasiva celkem	**442 054**	**440 490**	**458 368**	**474 484**	**513 069**
Vlastní kapitál	***284 230***	***288 727***	***300 488***	***311 976***	***331 189***
Základní kapitál	*66 797*	*66 797*	*66 797*	*66 797*	*66 797*

Období	2011	2012	2013	2014	2015
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	*197 081*	*212 795*	*217 349*	*229 113*	*240 581*
Výsledek hospodaření minulých let	*4 399*	*4 399*	*4 399*	*4 399*	*4 399*
Výsledek hospodaření běžného účetního období	***15 953***	***4 736***	***11 943***	***11 667***	***19 412***
Cizí zdroje	***156 454***	***150 322***	***156 340***	***160 304***	***179 626***
Rezervy	*119 400*	*119 400*	*119 400*	*124 900*	*134 900*
Dlouhodobé závazky	*9 256*	*9 791*	*10 858*	*10 479*	*9 750*
Odložený daňový závazek	7 852	8 433	8 650	8 834	8 483
Krátkodobé závazky	*27 798*	*21 131*	*19 082*	*24 925*	*34 976*
Závazky z obchodních vztahů	18 998	15 384	11 047	11 326	19 662
Stát - daňové závazky a dotace	3 085	0	4 085	6 408	8 031
Odložený daňový závazek	7 852	0	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	*0*	*0*	*7 000*	*0*	*0*
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	7 000	0	0
Časové rozlišení	***1 370***	***1 441***	***1 540***	***2 204***	***2 254***

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011 – 2015) + vlastní úpravy

Na straně pasiv docházelo ve sledovaném období k nárůstu bilanční sumy zejména díky kladným výsledkům hospodaření v jednotlivých letech. Tyto zisky jsou pak každoročně přidělovány do fondu rozvoje, díky čemuž dosahuje podíl položky ostatních fondů ze zisku kolem 47 % na bilanční sumě ve všech sledovaných letech. Stejně jako u aktiv, ani u pasiv nedochází ve velkým výkyvům jednotlivých položek. Spolu se stabilní položkou základního kapitálu a výsledku hospodaření minulých let tak tvoří vlastní kapitál průběžně 65 % bilanční sumy. Při volbě financování tak společnost převážně preferuje konzervativnější financování vlastními zdroji, které si může dovolit díky schopnosti generování dostatečného zisku.

Tabulka 5: Zkrácená vertikální analýza pasiv.

Období	2011	2012	2013	2014	2015
Pasiva celkem	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Vlastní kapitál	**64,3%**	**65,5%**	**65,6%**	**65,8%**	**64,6%**
Základní kapitál	15,1%	15,2%	14,6%	14,1%	13,0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	44,6%	48,3%	47,4%	48,3%	46,9%
Výsledek hospodaření minulých let	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Výsledek hospodaření běžného účetního	**3,6%**	**1,1%**	**2,6%**	**2,5%**	**3,8%**
Cizí zdroje	**35,4%**	**34,1%**	**34,1%**	**33,8%**	**35,0%**
Rezervy	27,0%	27,1%	26,0%	26,3%	26,3%
Dlouhodobé závazky	2,1%	2,2%	2,4%	2,2%	1,9%
Odložený daňový závazek	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,7%
Krátkodobé závazky	6,3%	4,8%	4,2%	5,3%	6,8%
Závazky z obchodních vztahů	4,3%	3,5%	2,4%	2,4%	3,8%
Stát - daňové závazky a dotace	0,7%	0,0%	0,9%	1,4%	1,6%
Odložený daňový závazek	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Období	2011	2012	2013	2014	2015
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%
Krátkodobé bankovní úvěry	0,0%	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%
Časové rozlišení	**0,3%**	**0,3%**	**0,3%**	**0,5%**	**0,4%**

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011 – 2015) + vlastní úpravy

Cizí zdroje se po většinu sledovaných období nijak výrazně na růstu bilanční sumy nepodílely s výjimkou roku 2015, kdy společnosti výrazněji narostly závazky z obchodních vztahů. Jejich nárůst můžeme částečně přičítat nárůstu položky zásob. V posledních dvou letech společnost také navyšovala své rezervy. Rezervy společnost tvoří na rizika, která očekávají, že by mohla snížit jejich tržby, přičemž jako takové riziko vidí například neúrodu. Vzhledem k nevyzpytatelnosti počasí tak můžeme očekávat jejich tvorbu i v budoucnu. I přes tyto nárůsty cizích zdrojů se však podíl financování cizími a vlastními zdroji nezměnil. Na stabilní úrovni se drží výše odloženého daňového závazku vznikající z rozdílu mezi účetní a daňovou zůstatkovou hodnotou aktiv.

Vzhledem k dostatku vlastních zdrojů, společnost nevyužívá financování bankovními úvěry. Jediné čerpání úvěru bylo v roce 2013 na nákup pozemků, přičemž úvěr byl hned následující rok splacen. V následujícím roce však očekáváme nárůst bankovních úvěrů za účelem výstavby galerie vín a nákupu hroznů.

Časové rozlišení tvořené výdaji příštích období dosahuje pouze minimální výše stejně jako u aktiv.

4.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Tabulka 6: Zkrácený výkaz zisku a ztrát v tis.Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	*226 877*	*203 985*	*220 589*	*198 480*	*243 352*
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	210 414	218 893	238 887	236 014	245 942
Změna stavu zásob vlastní činnosti	14 655	-16 907	-20 214	-39 626	-4 829
Výkonová spotřeba	*153 625*	*145 848*	*156 581*	*125 315*	*154 360*
Spotřeba materiálu a energie	108 605	99 618	104 012	80 133	111 583
Služby	45 020	46 230	52 569	45 182	42 777
Přidaná hodnota	***73 252***	***58 137***	***64 007***	***73 163***	***89 041***
Osobní náklady	*33 732*	*37 011*	*34 976*	*35 745*	*38 699*
Daně a poplatky	321	451	467	585	614
Odpisy dlouhodobého majetku	14 158	14 604	14 814	13 840	13 406
Tržby z prodeje DM a materiálu	*-163*	*950*	*2 780*	*1 130*	*2 203*
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	*-930*	*711*	*2 093*	*579*	*836*
Změna stavu rezerv,opr.pol	*3 312*	*-545*	*-217*	*6 087*	*9 882*
Ostatní provozní výnosy	5 441	6 773	3 633	4 636	3 643
Ostatní provozní náklady	5 456	7 404	3 064	5 090	3 507
Provozní výsledek hospodaření	***22 481***	***6 224***	***15 223***	***17 003***	***27 943***

	2011	2012	2013	2014	2015
Finanční výsledek hospodaření	***-208***	***-114***	***-410***	***-477***	***-428***
Daň z příjmů za běžnou činnost	***5 465***	***1 374***	***2 870***	***4 859***	***8 103***
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	16 808	4 736	11 943	11 667	19 412
Mimořádný výsledek hospodaření	***-855***	***0***	***0***	***0***	***0***
Výsledek hospodaření za účetní období	***15 953***	***4 736***	***11 943***	***11 667***	***19 412***

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice (2011 – 2015) + vlastní úpravy

V následující kapitole jsou opět uvedeny pouze zkrácené výkazy, plná verze je přiložena v příloze, což je také důvod, proč zde nejsou uvedeny tržby z prodeje zboží, neboť jejich výše je minimální. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v průběhu sledovaného období mírně narostly o 11 %, přičemž tento nárůst byl pozvolný. Celkový nárůst výkonů za sledované období dosáhl 25 %, čímž dosáhl vyššího nárůstu než výkonová spotřeba, a přidaná hodnota společnosti narostla na 36 % z tržeb. Výkonná spotřeba zejména spotřeba materiálu a energie se však vyznačuje výkyvy v čase. Stabilní položkou jsou osobní náklady ustálené na výši kolem 16 % z tržeb. Na jejich nárůst má především vliv nárůst odměn vedoucím pracovníků, počet zaměstnanců se pohybuje stabilně kolem 94 lidí. Další stabilní položkou s vlivem na provozní výsledek hospodaření jsou odpisy. Vzhledem k poměrné stabilitě i ostatních provozních položek, vývoj výsledku hospodaření byl meziročně ovlivněn výší přidané hodnoty, přičemž její vysoká úroveň dosažená v roce 2012 oproti následující létům byla způsobena nárůstem nedokončené výroby o 36 %. Výsledkem za sledované období je jeho nárůst o 31 %, na což má vliv zejména vývoj posledního sledovaného roku, a to i přes obnovení tvorby rezerv v posledních dvou sledovaných letech.

Tabulka 7: Zkrácená vertikální analýza výkazu zisku a ztrát.

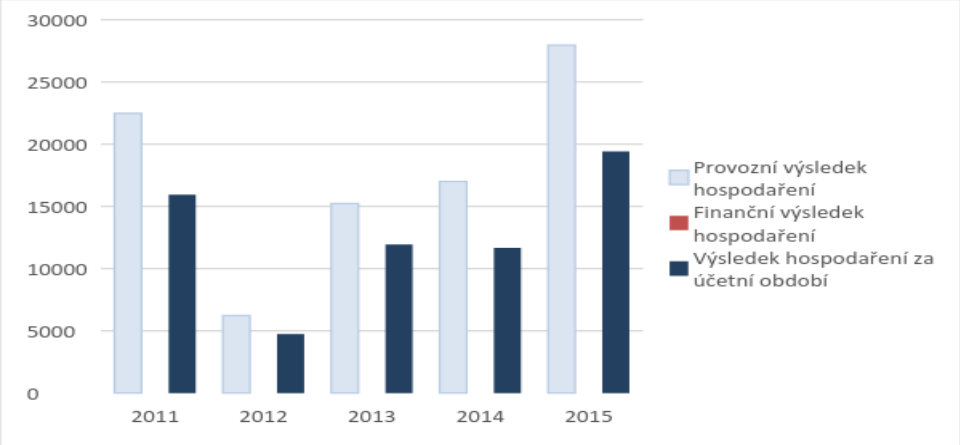
	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Výkonová spotřeba	73,0%	66,6%	65,5%	53,1%	62,7%
Spotřeba materiálu a energie	51,6%	45,5%	43,5%	34,0%	45,3%
Služby	21,4%	21,1%	22,0%	19,1%	17,4%
Přidaná hodnota	34,8%	26,6%	26,8%	31,0%	36,1%
Osobní náklady	16,0%	16,9%	14,6%	15,1%	15,7%
Daně a poplatky	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	6,7%	6,7%	6,2%	5,9%	5,4%
Tržby z prodeje DM a materiálu	-0,1%	0,4%	1,2%	0,5%	0,9%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	-0,4%	0,3%	0,9%	0,2%	0,3%
Změna stavu rezerv,opr.pol.	1,6%	-0,2%	-0,1%	2,6%	4,0%
Ostatní provozní výnosy	2,6%	3,1%	1,5%	2,0%	1,5%
Ostatní provozní náklady	2,6%	3,4%	1,3%	2,2%	1,4%
Provozní výsledek hospodaření	**10,7%**	**2,8%**	**6,4%**	**7,2%**	**11,3%**

	2011	2012	2013	2014	2015
Finanční výsledek hospodaření	**-0,1%**	**-0,1%**	**-0,2%**	**-0,2%**	**-0,2%**
Daň z příjmů za běžnou činnost	**2,6%**	**0,6%**	**1,2%**	**2,1%**	**3,3%**
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	8,0%	2,2%	5,0%	4,9%	7,9%
Mimořádný výsledek hospodaření	**-0,4%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Výsledek hospodaření za účetní období	**7,6%**	**2,2%**	**5,0%**	**4,9%**	**7,9%**

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011 – 2015) + vlastní úpravy

Finanční výsledek hospodaření dosahoval ve sledovaném období nízké úrovně záporných hodnot vlivem ostatních finančních nákladů. Níže je uveden přehledně zobrazující jednotlivé výsledky hospodaření za sledované období.

***Graf** 2: Vývoj výsledků hospodaření v tis. Kč.*



Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011 – 2015) + vlastní úpravy

4.3 Analýza poměrových a výkonových ukazatelů

V následující kapitole bude provedena analýza jednotlivých poměrových a výkonových ukazatelů a to z hlediska času, tedy za sledované období viz analýza výkazů 2011 – 2015. Zároveň bude provedeno prostorové srovnání a to s hlavními konkurenty společnosti, jimiž jsou VINIUM a.s., Vinařství Mutěnice, s.r.o. a ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.. Výběr těchto společností je odůvodněn v rámci strategické analýzy. V rámci kapitoly budou postupně analyzovány ukazatele rentability, aktivity, likvidity dlouhodobé finanční stability a výkonové ukazatele.

V následujících kapitolách jsou použity tyto vzorce:

- Rentabilita vlastního kapitálu = zisk po dani / vlastní kapitál
- Rentabilita celkového kapitálu = (zisk po dani + úroky * (1 – daň)) / celkový kapitál
- Rentabilita investovaného kapitálu = provozní VH očištěný o VH z prodeje DM po dani/ (vlastní kapitál + rezervy + dlouhodobé závazky + dlouhodobé bankovní úvěry)
- Rentabilita tržeb = zisk po dani/tržby
- Doba obratu aktiv = aktiva / (tržby / 365)
- Doba obratu zásob = zásoby / (tržby / 365)
- Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů = pohledávky z obchodních vztahů / (tržby / 365)

- Doba obratu závazků z obchodních vztahů = závazky z obchodních vztahů / (výkonová spotřeba / 365)
- Obchodní deficit = doba obratu pohledávek – doba obratu závazků
- Likvidita I. stupně (okamžitá likvidita) = peněžní prostředky / (krátkodobé cizí zdroje)
- Likvidita II. stupně (pohotová likvidita) = (krátkodobá aktiva – zásoby) / (krátkodobé cizí zdroje)
- Likvidita III. stupně (běžná likvidita) = krátkodobá aktiva / (krátkodobé cizí zdroje)
- Pracovní kapitál = krátkodobá aktiva – krátkodobé cizí zdroje
- Kvóta vlastního kapitálu = vlastní kapitál / celkový kapitál
- Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými pasivy = dlouhodobá pasiva / dlouhodobý majetek
- Úrokové krytí = zisk před úroky a daněmi / nákladové úroky
- Přidaná hodnota na pracovníka = přidaná hodnota / počet pracovníků
- Tržby připadající na jednoho pracovníka = tržby za prodej vlastních výrobků a služeb / počet pracovníků
- CF z tržeb = cash flow z provozní činnosti / tržby za výrobky a zboží
- Doba splácení dluhů = (cizí zdroje – peněžní prostředky) / cash flow z provozní činnosti

4.3.1 Analýza rentability

V následující tabulce jsou obsaženy výpočty jednotlivých ukazatelů rentability společnosti CHATEAU VALTICE a jejich konkurentů.

Tabulka 8: Ukazatelé rentability.

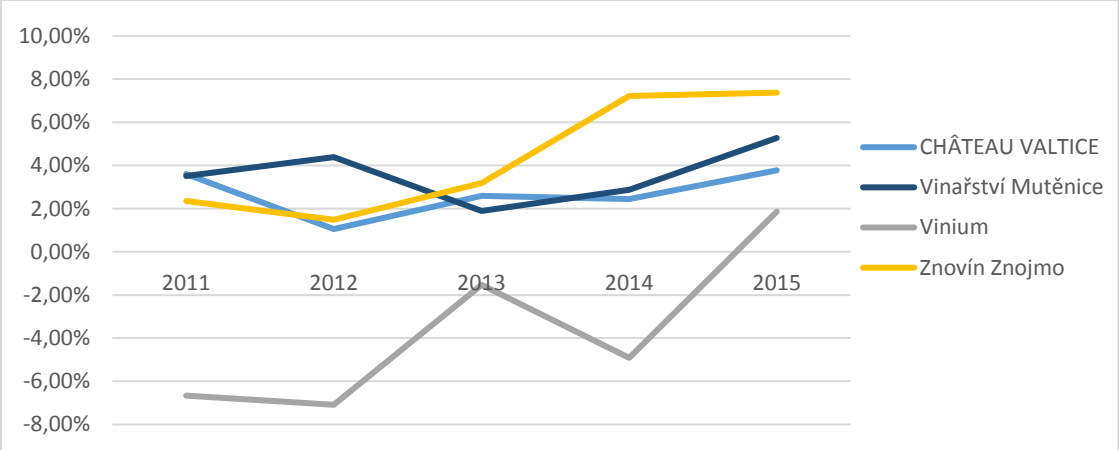
	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita VK					
CHÂTEAU VALTICE	5,61%	1,64%	3,97%	3,74%	5,86%
Vinařství Mutěnice	67,04%	15,11%	4,44%	6,28%	14,40%
Vinium	-48,27%	-123,77%	-33,30%	-307,87%	2,49%
Znovín Znojmo	2,44%	-0,01%	4,15%	12,69%	12,64%
Rentabilita aktiv					
CHÂTEAU VALTICE	3,60%	1,05%	2,58%	2,45%	3,77%
Vinařství Mutěnice	3,51%	4,39%	1,89%	2,88%	5,27%
Vinium	-6,67%	-7,09%	-1,53%	-4,92%	1,86%
Znovín Znojmo	2,36%	1,48%	3,19%	7,22%	7,37%
Rentabilita investovaného kapitálu					
CHÂTEAU VALTICE	4,41%	1,19%	2,86%	3,06%	4,70%
Vinařství Mutěnice	18,55%	10,87%	8,23%	6,50%	8,67%
Vinium	-6,87%	-17,25%	-1,35%	-7,24%	4,01%
Znovín Znojmo	4,72%	2,51%	6,56%	14,50%	13,85%
Rentabilita tržeb					
CHÂTEAU VALTICE	7,58%	2,16%	5,00%	4,94%	7,88%
Vinařství Mutěnice	0,79%	1,74%	0,93%	1,45%	3,94%
Vinium	-10,90%	-12,04%	-4,10%	-7,61%	0,18%
Znovín Znojmo	1,66%	-0,01%	2,80%	9,90%	10,17%

Zdroj: Databáze Albertina (2017) + vlastní výpočty

Ukazatelé rentability představují důležitý ukazatel zobrazující, jak efektivně společnost využívá své vlastní a cizí zdroje vložené do podniku ke generování zisku. Důležitým bodem je tedy to, zda společnost vůbec byla schopna vytvořit zisk, což se všem společnostem kromě společnosti Vinium dařilo.

Hodnoty rentabilit společnosti navíc v průběhu sledovaného období s výjimkou roku 2012 rostly. Tentýž nárůst můžeme pozorovat i u konkurence ovšem ve větší míře. Konkrétně u rentability vlastního kapitálu, dosáhli konkurenti v posledním sledovaném roce více jak dvojnásobných hodnot. Vysoká úroveň rentability vlastního kapitálu dosažená společností Vinařství Mutěnice v roce 2011 byla způsobena velmi nízkou úrovní ZK vůči dosaženému zisku a konkurentům. V následujících letech však byla jeho úroveň navýšena.

Graf 3 : Porovnání rentability aktiv mezi konkurenty



Zdroj: Databáze Albertina (2017) + vlastní výpočty

Ve výše přiloženém grafu lze názorně vidět konkrétně vývoj rentability aktiv jednotlivých společností. Od roku 2013, kdy se společnosti s výjimkou společnosti Vinium pohybovaly na stejné úrovni rentabilit, se nejlépe daří společnosti Znovín Znojmo, neboť dosahuje výrazně lepších výsledků hospodaření s nižší úrovní aktiv oproti CHÂTEAU VALTICE. Podobně na tom je i společnost Vinařství Mutěnice, avšak s nižšími zisky.

Ukazatel rentability investovaného kapitálu je důležitý pro zodpovězení otázky zda podnik tvoří či netvoří hodnotu.

Nejlepších výsledků společnost dosahuje v rámci rentability tržeb v porovnání s konkurencí.

4.3.2 Analýza aktivity

V následující tabulce jsou obsaženy výpočty jednotlivých ukazatelů aktivity společnosti CHATEAU VALTICE a jejich konkurentů.

Tabulka 9: Ukazatelé aktivity.

	2011	2012	2013	2014	2015
Doba obratu aktiv					
CHÂTEAU VALTICE	767	735	700	734	760
Vinařství Mutěnice	118	208	280	264	323
Vinium	474	494	445	411	377
Znovín Znojmo	565	553	554	608	598
Doba obratu zásob					
CHÂTEAU VALTICE	283	252	192	194	223
Vinařství Mutěnice	57	88	94	69	105
Vinium	101	121	102	99	95
Znovín Znojmo	264	253	256	259	238
Doba obratu pohledávek					
CHÂTEAU VALTICE	64	77	160	157	144
Vinařství Mutěnice	29	71	102	118	124
Vinium	59	53	61	48	30
Znovín Znojmo	74	55	48	43	38
Doba obratu závazků					
CHÂTEAU VALTICE	45	39	26	33	46
Vinařství Mutěnice	116	172	174	132	140
Vinium	120	214	116	139	134
Znovín Znojmo	114	110	137	169	162
Obchodní deficit					
CHÂTEAU VALTICE	19	38	134	124	97
Vinařství Mutěnice	-87	-101	-72	-14	-16
Vinium	-62	-161	-55	-91	-103
Znovín Znojmo	-39	-55	-88	-127	-124

Zdroj: Databáze Albertina (2017) + vlastní výpočty

Doba obratu aktiv společnosti vypovídá o její schopnosti využívat svůj majetek, konkrétně jak dlouho je majetek vázán v podniku. Nejlepší pro podnik je tedy co nejkratší doba obratu zejména v porovnání s konkurencí, čehož CHATEAU VALTICE nedosahují a mezi konkurenty dosahují jednoznačně nejvyšších hodnot. Doba obratu se v průběhu sledovaného období nezměnila a dosahuje téměř dvojnásobku oproti konkurentům Vinařství Mutěnice a Vinium.

Co se týče doby obratu zásob, tedy doby za kterou dojde k jejich prodeji, ani zde CHATEAU VALTICE nedosahují lepších hodnot jak konkurenční Vinium a Vianřství Mutěnice, avšak drží se na stejné úrovni se Znovín Znojmo a v průběhu sledovaného období došlo k zefektivnění doby držby zásob o 60 dní. Velký podíl má však na této době obratu doba obratu nedokončené výroby a pro kvalitní víno je třeba nechat víno dlouho zrát, z čehož vyplývají i dlouhé doby obratu.

Doba obratu pohledávek vypovídá o tom, za jak dlouho jsou inkasovány pohledávky, oproti tomu

doba obratu závazků, za jakou dobu jsou závazky placeny. Rozdílem těchto dvou položek je pak následně vypočten obchodní deficit, který v případě kladných hodnot, kterých jako jediný dosahuje CHATEAU VALTICE znamená, že své závazky hradí dříve, než zinkasují pohledávky a svým dodavatelům tak poskytuje neúročenou obchodní půjčku. Pro společnosti je tak více výhodný obchodní deficit záporný, kterého dosahují zbylé společnosti. Zejména Znovín Znojmo a Vinium díky výhodně nastaveným obchodním vztahům v posledních sledovaných letech více využívají tuto možnost neúročeného financování, neboť zatímco se u těchto společností ve sledovaných letech optimálně snižuje doba obratu a pohledávek a naopak doba obratu závazků se prodlužuje, společnosti CHATEAU VALTICE při stejné úrovni doby obratu závazků, doba obratu pohledávek dvojnásobně narostla. Jako jediná společnost vykazuje od roku 2013 dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů, které navýšily už tak kladný obchodní deficit.

4.3.3 Analýzy likvidity

V následující tabulce jsou obsaženy výpočty jednotlivých ukazatelů likvidity společnosti CHATEAU VALTICE a jejich konkurentů.

Tabulka 10: Ukazatelé likvidity.

	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita					
CHÂTEAU VALTICE	9,00	10,88	9,59	10,26	8,17
Vinařství Mutěnice	0,88	1,16	1,56	2,04	1,95
Vinium	0,60	0,58	0,77	0,73	0,97
Znovín Znojmo	1,24	1,29	1,23	1,17	1,19
Pohotová likvidita					
CHÂTEAU VALTICE	3,13	3,72	4,77	5,22	3,85
Vinařství Mutěnice	0,34	0,58	0,92	1,34	1,17
Vinium	0,24	0,24	0,33	0,33	0,35
Znovín Znojmo	0,31	0,32	0,31	0,35	0,38
Okamžitá likvidita					
CHÂTEAU VALTICE	1,51	1,20	0,24	0,80	0,82
Vinařství Mutěnice	0,06	0,04	0,09	0,03	0,07
Vinium	0,03	0,06	0,05	0,12	0,07
Znovín Znojmo	0,02	0,09	0,13	0,17	0,24
Pracovní kapitál					
CHÂTEAU VALTICE	222 450	208 806	224 104	230 741	250 644
Vinařství Mutěnice	-20 825	28 135	80 181	97 941	119 526
Vinium	-66 387	-87 255	-33 952	-44 375	-2 489
Znovín Znojmo	51 293	53 992	48 091	38 564	166 436

Zdroj: Databáze Albertina (2017) + vlastní výpočty

Ukazatele likvidity vypovídají o tom, jak je společnost schopna hradit své krátkodobé závazky,

přičemž je zkoumána na třech úrovních. Okamžitá likvidita zachycuje jakou část krátkodobých závazků je společnost schopna splatit z dostupných peněžních prostředků, pohotová likvidita navíc počítá s pokrytím závazků i krátkodobými pohledávkami a poslední úroveň běžné likvidity vyjadřuje úroveň krytí krátkodobých závazků oběžnými aktivy. Pro vyhodnocení výsledků likvidity se vychází z obecně doporučených hodnot uvedených níže v tabulce.

Tabulka 11: Doporučené intervaly likvidity.

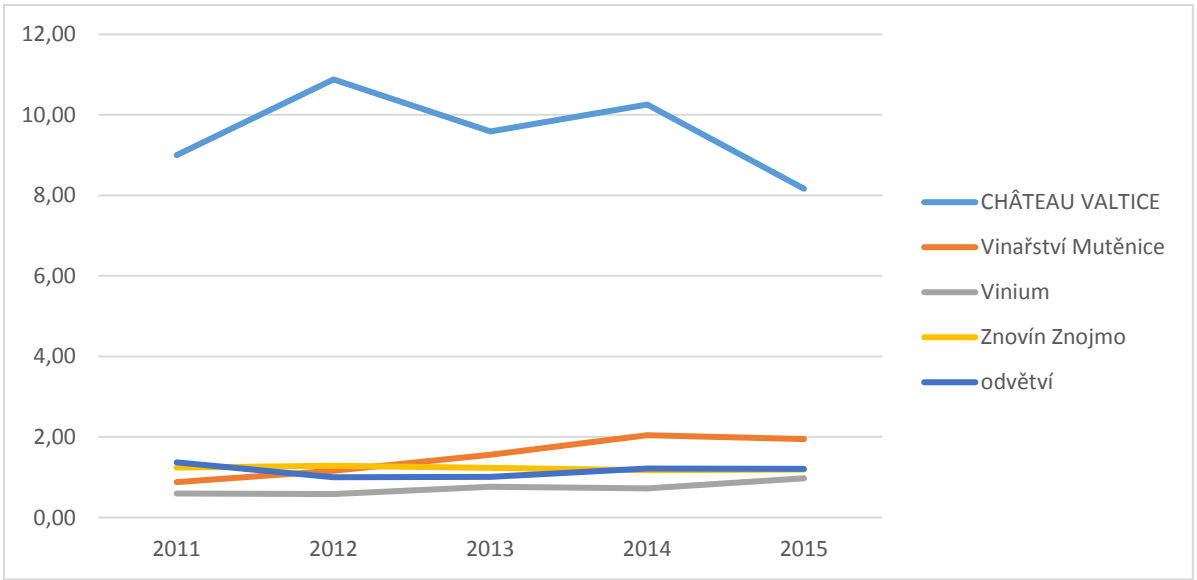
Běžná likvidita	1,5 – 2,5
Pohotová likvidita	1 – 1,5
Okamžitá likvidita	0,2 – 0,5

Zdroj: Holečková, Jaroslava (2008)

V rámci hodnocení likvidity dosahují CHATEAU VALTICE oproti předchozím ukazatelům značně vyšších hodnot a na všech úrovních přesahují dosažené hodnoty doporučené intervaly. Společnost tedy netrpí nedostatkem peněžních prostředků a její strategii řízení likvidity můžeme zhodnotit jako značně konzervativní, čemuž svědčí i minimální výše cizího úročeného kapitálu společnosti. Na rozdíl od toho konkurenti praktikují agresivnější strategii řízení likvidity a drží se pod hranicí doporučených hodnot.

V následujícím grafu lze vidět porovnání běžné likvidity společnosti s konkurenty. Navíc je zde pro porovnání zachycena úroveň běžné likvidity v odvětví výroba nápojů (CZ – NACE 11) vycházející z každoročně zveřejňovaných finančních analýz podnikové sféry za sledované období ministerstvem obchodu a průmyslu. Nutno však podotknout, že do toho odvětví patří jak výrobci vína, ale i piva, dalších destilátů a nealkoholických nápojů. Jak je patrné z grafu, úroveň likvidity udržovaná konkurenčními společnostmi odpovídá i úrovni likvidity udržované v daném odvětví.

Graf 4: Vývoj běžné likvidity společnosti, konkurentů a v odvětví.



Zdroj: Databáze Albertina (2017), MPO (2011,2012,2014,2015) + vlastní výpočty

Jako poslední ukazatel je uveden pracovní kapitál představující rozdíl mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými cizími zdroji, který by v případě záporných hodnot mohl znamenat ohrožení platební schopnosti společnosti, neboť v tomto případě je část krátkodobých cizích zdrojů kryta dlouhodobým majetkem. V této pozici je však jen Vinium a CHATEAU VALTICE dosahují vysokých hodnot pracovního kapitálu a výrazně převyšují konkurenci.

4.3.4 Analýzy dlouhodobé finanční stability

V následující tabulce jsou obsaženy výpočty jednotlivých ukazatelů likvidity společnosti CHATEAU VALTICE a jejich konkurentů.

Tabulka 12:Ukazatelé dlouhodobé finanční stability.

	2011	2012	2013	2014	2015
kvóta vlastního kapitálu					
CHÂTEAU VALTICE	0,64	0,66	0,66	0,66	0,65
Vinařství Mutěnice	0,04	0,20	0,27	0,32	0,31
Vinium	0,17	0,07	0,10	0,02	0,07
Znovín Znojmo	0,44	0,47	0,44	0,47	0,49
Krytí DM dlouhodobými pasivy					
CHÂTEAU VALTICE	2,16	1,99	2,07	2,05	2,09
Vinařství Mutěnice	0,47	1,74	2,61	2,70	3,12
Vinium	0,61	0,48	0,80	0,71	0,99
Znovín Znojmo	1,37	1,43	1,34	1,25	1,23
Úrokové krytí					
CHÂTEAU VALTICE	x	x	734,70	2744,50	x
Vinařství Mutěnice	2,99	3,06	2,70	4,56	6,07
Vinium	-2,94	-2,99	-0,48	-1,97	1,08
Znovín Znojmo	1,86	0,98	2,35	5,38	6,12

Zdroj: Databáze Albertina (2017) + vlastní výpočty

Jak vyplývá již z předchozích analýz, společnost preferuje konzervativnější vlastní zdroje financování před financování cizími zdroji a dosahuje nejnižší míry zadlužení oproti svým konkurentům. Vzhledem ke stabilnímu nárůstu všech položek, nedochází ve sledovaném období k žádným změnám ve struktuře financování a společnost drží stabilní úroveň cizích zdrojů převážně tvořených krátkodobým neúročenými závazky. Z hlediska financování je tedy podnik stabilní a nemá žádné problémy se splácením svých dluhů, avšak oproti svým konkurentům přichází o výhodu v podobě levnějšího zdroje financování cizími zdroji. Otázkou pro vedení a management společnosti tedy zůstává, zda nenavýšit podíl zadlužení společnosti, což by prospělo rentabilitě vlastního kapitálu využitím finanční páky a společnost by se mohla přiblížit na úroveň svých konkurentů. Ostatní společnosti vykazují vyšší úroveň zadlužení, velmi vysoká úroveň zadlužení společnosti Vinium je výsledkem kumulace vysokých ztrát v průběhu sledovaného období, které rapidně snížily vlastní kapitál společnosti.

V rámci ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými pasivy by společnosti neměli dosahovat nižších hodnot než 1, neboť zlaté pravidlo financování říká, že dlouhodobým majetek má být kryt právě dlouhodobými zdroji. Těchto hodnot dosahuje jak společnost CHATEAU VALTICE tak její konkurenti s výjimkou společnosti VInium, která se však požadované hodnotě v posledních letech přibližuje.

Poslední ukazatel úrokového krytí informuje o tom, kolikrát jsou nákladové úroky pokryty výsledkem hospodaření. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím lépe pro společnost. Vzhledem k tomu, že společnost CHATEAU VALTICE vykazovala přijatý úvěr pouze v jednom sledovaném roce a pouze ve dvou letech velni nízkou úroveň nákladových úroků, ve většině sledovaných let tak nelze ukazatel vypočítat a ve dvou zmíněných letech pak dosahoval velmi vysokých hodnot na úrovni nejvyššího ratingu AAA (SCHOLLEOVÁ, Hana (2009). U ostatních společností se ukazatel ve sledované období zlepšoval až na ratingový stupeň A v posledním roce s výjimkou Vinium, které vlivem záporného či nízkého výsledku hospodaření dosahuje rantingového stupně CC v kategorii malé a rizikovější firmy.

4.3.5 Výkonové ukazatele

Posledními analyzovanými jsou výkonové ukazatele, přičemž jako první jsou v tabulce uvedeny průměrné přepočtené počty zaměstnanců jednotlivých společností. CHATEAU VALTICE zaměstnávají nejvíce pracovníků a jejich počet ve sledovaném období nepatrně narost. Naproti tomu u všech konkurentů došlo k méně či více rapidnímu poklesu počtu zaměstnanců.

Tabulka 13: Průměrný přepočtený počet zaměstnanců a ukazatel výkonosti v tis. Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
průměrný přepočtený počet zaměstnanců					
CHÂTEAU VALTICE	92	92	94	94	97
Vinařství Mutěnice	110	109	58	58	64
Vinium	84	82	80	68	59
Znovín Znojmo	101	99	93	90	89
přidaná hodnota na 1 pracovníka					
CHÂTEAU VALTICE	796	632	681	778	918
Vinařství Mutěnice	207	226	594	685	762
Vinium	346	150	349	416	702
Znovín Znojmo	518	485	612	786	888
tržby na 1 pracovníka					
CHÂTEAU VALTICE	2 404	2 287	2 329	2 541	2 433
Vinařství Mutěnice	5 539	4 483	6 821	5 401	3 700
Vinium	2 493	2 309	2 526	3 179	3 899
Znovín Znojmo	2 792	2 712	2 777	2 989	2 856

Zdroj: Databáze Albertina (2017) + vlastní výpočty

Přestože mají CHATEAU VALTICE nejvíce zaměstnanců, dosahují nejvyšší produktivity práce z přidané hodnoty a tato jejich produktivita vykazuje růst. Stejně je tak i u konkurentů došlo k nárůstu, ten je

však dosažen právě mimo jiné snížením počtu zaměstnanců a nikoliv vyšší efektivitou pracovníků či lepší kapitálovou vybaveností. Tržby na jednoho pracovníka se ve společnosti drží na konstantní úrovni.

4.4 Vyhodnocení finanční analýzy

Pro celkové zhodnocení finanční analýzy je níže použit bonitní model Kralicekův rychlý test, který souhrně posoudí, jaké je finanční zdraví podniku. Výsledná známka z testu je stanovena na základě čtyř vypočtených ukazatelů kvóty vlastního kapitálu, CF z tržeb, rentabilita celkového kapitálu a doby splácení dluhu v letech, kterým je přiřazena známka dle dosažené hodnoty viz následující tabulka.

Tabulka 14: Ohodnocení výsledků jednotlivých ukazatelů.

Ukazatel / Známka	Velmi dobrý = 1	Dobrý = 2	Střední = 3	Špatný = 4	Hrozí insolvence = 5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10 %	negat.
Rentabilita celkového kapitálu	> 15 %	> 12 %	> 8 %	< 8 %	negat.
CF z tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	< 5 %	negat.
Doba splácení dluhu v letech	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let

Zdroj: Kralicek (1993)

V níže uvedené tabulce jsou dále uvedeny vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů ve sledovaném období a následně je vypočtena výsledná známka jako aritmetický průměr známek přiřazených jednotlivým ukazatelům v daném období.

Tabulka 15: Hodnoty vybraných ukazatelů a přidělená výsledná průměrná známka za období 2011- 2015.

	2011	2012	2013	2014	2015
Kvóta vlastního kapitálu	64,30%	65,55%	65,56%	65,75%	64,55%
Rentabilita celkového kapitálu	3,60%	1,05%	2,58%	2,45%	3,77%
CF z tržeb	9,64%	2,34%	13,57%	25,32%	9,12%
Doba splácení dluhu v letech	5,7	24,4	4,6	2,4	6,7
Výsledná průměrná známka	2,5	3,3	2,0	1,8	2,3

Zdroj: vlastní výpočty.

Výsledné známky přidělené společnosti Kralicekovým rychlým testem řadí společnost mezi ty dobré. Díky velmi nízkému zadlužení dosahuje po celé období společnost velmi dobrý výsledek, co se týče kvóty vlastního kapitálu. Na rozdíl od toho, jak už bylo patrné z analýzy rentability, díky nižším výsledkům hospodaření v porovnání s konkurenty, v hodnocení rentability společnost dosahuje špatných výsledků, které působí nejvíce negativně na výslednou známku. Nejhorší výsledek v roce 2012 byl způsoben jak poklesem zisku, tak i výrazným poklesem provozního CF, který negativně ovlivnil i další dva ukazatele. V posledních letech však došlo ke zlepšení obou položek. Z pohledu finančního zdraví si tak podnik udržuje stabilní pozici a patří mezi ty dobré.

4.5 Závěr finanční analýzy

Na závěr finanční analýzy je třeba shrnout získané výsledky pro námi oceňovaný podnik a jeho postavení mezi jeho konkurenty. Přestože ne ve všech sledovaných poměrových ukazatelích společnost excelovala, můžeme zhodnotit její postavení jako dobré. Jak společnosti, tak jejím konkurentům ve sledovaném období tržby z prodeje výrobků rostly, úměrně tomu rostla i přidaná hodnota, díky čemuž mohl růst i zisk společnosti. Průběžně rostla i bilanční suma, přičemž nárůst položek byl rovnoměrný a nedocházelo k výkyvům bilanční struktury. Téměř neexistence bankovních úvěrů s výjimkou jednoho roku svědčí o finanční stabilitě společnosti, která generuje dostatečné provozní cashflow a disponuje dostatečným množstvím krátkodobého finančního majetku. I bez cizího úročeného kapitálu tak dokáže realizovat dostatečné investice, aby docházelo k obnově a rozšíření majetku.

V rámci poměrové analýzy si CHATEAU VALTICE nejhůře vedly v rámci analýzy rentability. I přes postupný nárůst ve sledovaném období byly ve sledovaném období až na třetí pozici v porovnání s konkurencí, neboť jejich nárůst byl mnohonásobně vyšší, čemuž jistě napomohlo vyšší využití cizích zdrojů.

Ani v rámci analýzy aktivity nedosahovaly CHATEAU VALTICE nejlepších hodnot při využívání aktiv a zatímco ostatní společnosti dobu obratu pohledávek snižovaly a prohlubovaly záporný obchodní deficit, společnosti CHATEAU VALTICE se kladný obchodní deficit navyšoval. To však vzhledem k dobré platební schopnosti společnosti pro ní není žádný problém a může si dovolit poskytnout svým odběratelům tyto pro ně výhodné obchodní podmínky. Cenou za to je však pro ně vyšší kapitálová náročnost.

Přebytek likvidity je patrný i z její analýzy, kdy několikanásobně přesahuje doporučené hodnoty, zatímco její konkurenti sází na agresivní strategii řízení likvidity a stejně tak je tomu i v daném odvětví.

V průběhu období také společnost navyšovala stavy zaměstnanců a přitom dokázala udržet úroveň produktivity u tržeb na 1 zaměstnance a její přidaná hodnota na zaměstnance dokonce rostla a dosahovala nejvyšší úrovně mezi konkurenty.

Na základě takto provedené finanční analýzy a vyhodnocení finančního zdraví podniku pomocí Kralicekova rychlého testu lze zhodnotit CHATEAU VALTICE jako finančně zdravý podnik, u kterého není ohrožen „going concern“ a k jeho ocenění může být použita výnosová metoda. Ujištění ohledně použité metody ocenění nám přinese strategická analýza.

5 Strategická analýza

Strategická analýza je prováděna za cílem vymezení celkového výnosového potenciálu oceňované společnosti a představuje tak významnou část ocenění. V první řadě bude analyzován vnější potenciál společnosti, na jehož základě bude po vymezení trhu, na kterém společnost působí, a analýze jeho minulého vývoje a perspektiv do budoucna naprognózován jeho vývoj. V rámci analýzy vnitřního potenciálu dojde k analýze samotného podniku, jaké jsou jeho silné stránky, zároveň jaká rizika mohou ohrozit budoucí vývoj společnosti, a jaké je postavení společnosti na trhu v porovnání s konkurencí a tedy jaký tržní podíl společnosti můžeme očekávat v budoucnu. Výsledkem těchto dvou analýz se dostaneme k očekávanému vývoji tržeb oceňované společnosti.

5.1 Analýza vnějšího potenciálu

V rámci analýzy bude vymezen relevantní trh z pohledu produktu, území, konkurence a zákazníků. Pro relativní trh bude následně provedena prognóza tržeb na základě dostupných informací.

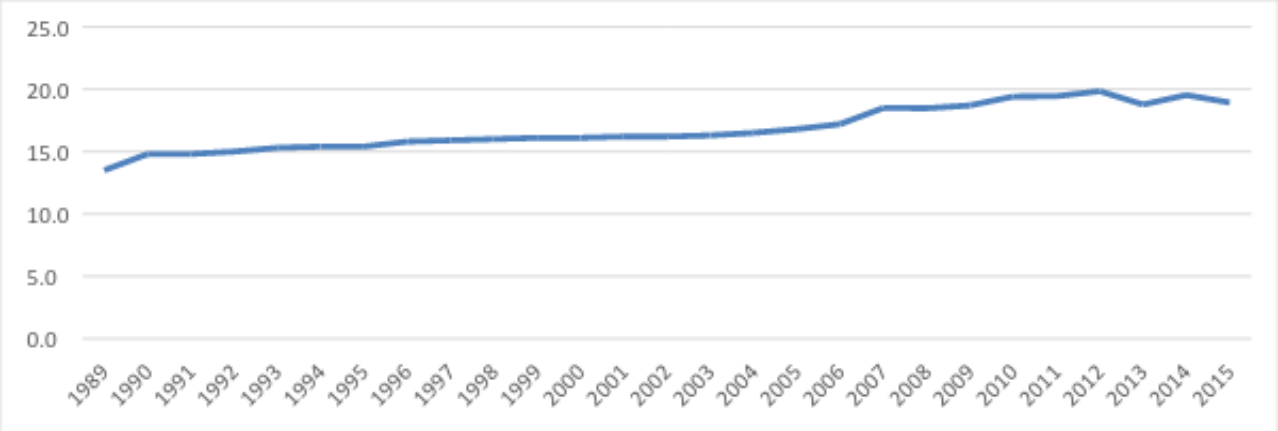
5.1.1 Vývoj vinařství v České republice

Počátky vinohradnictví v České republice sahají již do období 200 let př.n. l. , kdy byly vysazeny první vinice na Pálavě, k většímu rozšíření pak došlo v 9. a 10. století, kdy byly vysazeny první vinice i na území Čech. V průběhu staletí však došlo ke změně preferencí spotřebitelů a do popředí se dostalo pivo a jiné alkoholické nápoje. Na počátku 20.století tak plocha vinic na Moravě klesla na svou nejnižší úroveň 3 870 ha. K opětovnému rozvoji došlo zejména díky široké privatizaci, investicím do moderních technologických zařízení a vydání vinařského zákona, které přinesly zlepšení kvality produkovaných vín.

Navíc došlo k větší propagaci vín mezi širokou veřejnost. K nárůstu obliby vína pomáhá i rozrůstající se vinařská turistika a velké množství vinařských akcí, na kterých jsou prezentována i menší vinařství, která se často vyznačují vysokou kvalitou vín. Pravidelná konzumace vína v malých dávkách má také pozitivní vliv na lidské zdraví. (Wineofczechrepublic.cz, 2015)

Zvyšující se spotřeba vína v Čechách je zaznamenána v následujícím grafu znázorňující období od roku 1989 do roku 2015, za které postupně stoupala spotřeba vína z 13,5 litrů na 18,9 na osobu.

Graf 5: Spotřeba vína v letech 1989 - 2015 v litrech na osobu.



Zdroj: ČSÚ (2016) + vlastní úprava

5.1.2 Vymezení relevantního trhu

Hlavním předmětem činnosti společnosti je vinařství a dle klasifikace ekonomických činností spadá společnost do kategorie CZ – NACE 11020 – Výroba vína z vinných hroznů. Tato kategorie zahrnuje jak výrobu vína, šumivého vína či nealkoholického vína, tak jeho stáčení do lahví (Nace.cz, 2017) Portfolio společnosti obsahuje převážnou většinu druhů vín, v nabídce tak lze nalézt od vín jakostních, přívlastková vína všech kategorií i šumivá vína a sekty. Z hlediska produktu bude trh vymezen výrobci vín z vinných hroznů.

Co se týče území, na kterém společnost realizuje svůj prodej, jedná se převážně o Českou republiku. Zastoupení tržeb v zahraničí v poměru k tržbám domácím se drží na velmi malé úrovni úrovni 1 %, jak ukazuje následující tabulka, přičemž většina zahraničních tržeb je uskutečněna na území Evropy.

Tabulka 16: Tržby výrobky a služby v ČR a zahraničí.

Tržby	***2011***	***2012***	***2013***	***2014***	***2015***
Tuzemsko	206 243	216 615	236 651	232 904	242 557
Zahraničí	4 171	2 278	2 236	3 110	3 385
Podíl tržeb ČR	98,02%	98,96%	99,06%	98,68%	98,62%
Podíl tržby zahraničí	1,98%	1,04%	0,94%	1,32%	1,38%

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011 – 2015) + vlastní úpravy

Společnost dodává svá vína do celé tržní sítě v České republice, jejich výrobky lze tak sehnat ve všech obchodních řetězcích, tak i menších prodejnách, kam míří převážně víno jakostní. Společnost dodává svá vína i do gastronomie, kam míří spíše vína přívlastková. Ta jsou také prezentována a prodávána na různých vinařských akcích. Společnost dále uskutečňuje část prodeje ve své podnikové prodejně přímo ve Valticích a z celého portfolia si lze víno vybrat na vlastním eshopu společnosti.

Vzhledem k nepatrnému podílu zahraničních tržeb na celkových tržbách bude provedena pouze

analýza trhu v České Republice, neboť ani neočekávám zvyšování exportu společnosti do zahraničí. Vinice a výroba vína je v Čechách spojena převážně s jižní Moravou, neboť se zde nachází nejlepší podmínky pro pěstování vinné révy. Zde můžeme nalézt i největší česká vinařství.

Mezi největší tuzemské výrobce vína a konkurenty společnosti můžeme zařadit Znovin Znojmo a. s., Vinium a.s., Vinařství Mutěnice s.r.o., skupinu Bohemia Sekt s.r.o., VINSELEKT Michlovský, a. s., Zámecke Vinařstvi Bzenec s.r.o. či třeba poměrně mladé vinařství Lahofer a.s. Přesto, že se jedná o velká vinařství, jejich podíl na trhu je poměrně malý, společnost ve výroční zprávě uvádí svůj podíl na trhu ve výši 2 %. Důvodem je nadpoloviční podíl dovozu vína převážně z Itále a Španělska a velký počet malých vinařství, jejichž popularita zejména v posledních letech roste díky produkci kvalitních přívlastkových vín.

Trendem v České republice je rostoucí spotřeba vína na osobu, kterou můžeme očekávat do budoucna. Popularita vína se neustále zvyšuje například i díky zmiňované vyšší kvalitě, lidé k němu mají blíže díky většímu množství konaných akcí, kde jsou prezentována. Za účelem ochrany kvality prodávaného vína, je chystána i novela, která by měla zabránit prodeji pančovaného sudového vína. Dříve také víno preferovaly převážně ženy, dnes však stále více mužů lze potkat s vínem v ruce.

Nyní je třeba vymezit relevantní trh, a to jak v jednotkách fyzických, objem prodaného vína, tak v jednotkách peněžních. První variantou vymezení trhu je vymezení na základě spotřeby vína, kdy objem zjistíme jako násobek spotřeby vína na osobu za rok a počtu obyvatel v České republice. Tyto údaje zveřejňuje Český statistický úřad, stejně jako průměrnou cenu za litr vína, čímž lze vymezit trh v jednotkách peněžních. Druhou použitou variantou je vymezení z hlediska prodeje. Data o objemu prodeje vína a o tržbách z prodeje vína v České republice jsou čerpána z databáze Passport. Ve zveřejňovaných statistikách ohledně prodejů vína jsou v databázi zahrnuty kromě prodeje tichých a šumivých vín, také prodeje alkoholizovaných a ovocných vín. Výrobou a prodejem těchto vín se společnost nezabývá a data za tyto druhy vín tak nejsou součástí vymezeného relevantního trhu.

Tabulka 17: Kvantitativní vymezení relevantního trhu.

	Objem prodeje (hl)	Tržby v tis. Kč	Růst trhu	
2005	1 522 591,20	15 281 235,60	Fyzické jednotky	Peněžní jednotky
2006	1 573 148,50	16 343 313,60	3,32%	6,95%
2007	1 625 950,70	17 232 419,90	3,36%	5,44%
2008	1 682 047,90	17 965 145,20	3,45%	4,25%
2009	1 714 213,20	17 660 011,40	1,91%	-1,70%
2010	1 771 941,00	18 358 839,80	3,37%	3,96%
2011	1 769 895,70	18 533 358,40	-0,12%	0,95%
2012	1 818 952,90	19 198 299,00	2,77%	3,59%
2013	1 857 708,90	20 603 489,70	2,13%	7,32%

	Objem prodeje (hl)	Tržby v tis. Kč	Růst trhu	
2014	1 915 324,70	21 678 732,60	3,10%	5,22%
2015	1 989 390,20	22 797 253,70	3,87%	5,16%

Zdroj: vlastní úprava dle databáze Pasport (2017)

Jak již víme, spotřeba vína na osobu každý rok roste a s tím koresponduje i růst objemu prodeje vína. Velký nárůst prodeje nastal mezi lety 2005 až 2008. Následující léta došlo ke zpomalení, v roce 2011 došlo dokonce k nepatrnému poklesu vlivem nízké úroky předchozího roku. Od roku 2012 však objem opět pozvolna roste a tento procentní nárůst se zvyšuje. Metanolová aféra rok 2012 objem prodejů nijak výrazně nenavýšila, tvrdý alkohol tak zřejmě spotřebitelé nahrazovali spíše zvýšeným nákupem piva. Na základě vývoje v posledních letech lze očekávat pokračující nárůst objem prodejů. S růstem objemu prodejů rostla i cena, její nárůst byl však větší než u objemu prodejů, z čehož vyplývá, že ceny vína v posledních letech mírně rostly.

5.1.3 Analýza atraktivity trhu

Při následující analýze atraktivity trhu se bude hodnoceno 9 hlavních faktorů, které ji významně ovlivňují. Výsledně budeme moci lépe posoudit příležitosti a zároveň rizika vymezeného trhu. Přičemž jednotlivým faktorům je přiřazena váha od jedné do třídy, dle významnosti a dle výsledného působení jednotlivých faktorů jsou jim přirazeny body od jedné do šesti. Nejnižší počet bodů značí negativní působení faktoru a naopak. Váhy jsou následně vynásobeny body a jejich součet vydělený maximálním počtem bodů dává procentuální vyhodnocení atraktivity trhu (MAŘÍK, 2011a).

Růst trhu

Vzhledem k vývoji spotřeby vína v posledních letech, kdy dochází k pozvolnému nárůstu objemu, lze očekávat, že tento nárůst bude pravděpodobně pokračovat i v následujících obdobích. Obliba zejména českého vína neustále stoupá. V posledních letech můžeme pozorovat i velký boom, co se týče vína růžového a svatomartinského. Zejména na druhém zmiňovaném je patrné, jak vyššímu zájmu pomohla velmi dobrá reklama posledních let (E15, 2014). Kritériu růstu relevantního trhu hodnotím jako mírně nadprůměrné, 4 z 6 bodů.

Velikost trhu

Česká republika jako relevantní trh společnosti je poměrně malý oproti zahraničnímu, přesto společnost nemá problém najít dostatečné množství odběratelů a jen velmi malou část produkce směřuje na export, zejména na Slovensko. Společnost tak prodává většinu produkce v Čechách, kde je to pro ni ekonomicky výhodnější. V případě potřeby, by společnost jistě uspěla i při exportu prémiových vín do zahraničí. V roce 2010 zaznamenala úspěch v mezinárodní soutěži v San Francisku. Dle expertů je jen otázka času, kdy dojde k jeho nárůstu (Tyden.cz , 2016).

Velikost trhu hodnotím jako mírně nadprůměrnou, 4 z 6 bodů.

Intenzita konkurence

Intenzitu konkurence ve vinařství je velmi vysoká. Víc jak polovinu trhu představuje dovoz vín převážně z Evropy (Itálie a Španělsko), jejichž vína vyhrávají u zákazníků hlavně cenou, žádná dovážející společnost však nemá významný podíl na trhu. Trh je rozdělen mezi velké množství konkurentů. Dalšími na trhu jsou velká česká vinařství, jejichž podíl na trhu se pohybuje kolem 2 % a v neposlední řadě v Čechách najdeme velké množství středních a malých vinařství, jejich podíl je téměř minimální. Největší producenti vína včetně jejich tržní podílů jsou uvedeny v příloze č.6. Díky vysoké konkurenci je tento faktor hodnocen 1 bodem.

Průměrná rentabilita

Na základě veřejně dostupných údajů nezjistíme přímo hodnoty rentabilit pro odvětví výroby vína, avšak Ministerstvo obchodu a průmyslu každoročně zveřejňuje finanční analýzu podnikové sféry za daný rok, která obsahuje údaje o dosažených rentabilitách odvětví výroba nápojů – kod CZ-NACE 11. Tam patří jak výroba vína, tak piva a nealkoholických nápojů. Rentabilita vlastního kapitálu od roku 2013 mírně stoupá, v roce 2014 byla na úrovni 8 %, následující rok již 12,65 %. To je jistě pozitivní faktor, porovnáme-li však tyto hodnoty s rentabilitou za celý zpracovatelský průmysl dosahující v roce 2014 15,12% a v roce 2015 17,84%, vychází nám dosažené hodnoty za výrobu nápojů podprůměrné. Obdobně tomu je i u rentability aktiv (MPO, 2015). Toto kritérium hodnotím 2 body z 6.

Bariéry vstupu

Rozhodne-li se člověk stát se vinařem, který vyrábí své víno, je zde velká řada bariér, které musí překonat. Pokud se nerozhodne nakupovat cizí hroznové víno pro výrobu tekutého, je první velkou překážkou získání vinohradu. Dále je potřeba kapitálová vybavenost pro nákup technologických zařízení, potřebné jsou zde znalosti ohledně výrobních postupů a receptur a dostatek výrobních a zejména skladovacích prostor pro uložení vína. Je třeba se vypořádat i s vysokou konkurencí na trhu, kde je již velké množství ověřených vinařů. Pro prosazení se na tomto trhu je tak důležitá kvalita, propagace a případně nalezení konkurenční výhody v inovativních výrobních postupech. Bariéry vstupu proto hodnotím jako značné, 5 bodů z 6.

Možnosti substituce

Víno je poměrně jedinečný nápoj, jeho dokonalý substitut nenajdeme, nejblíže mu jsou ostatní alkoholické nápoje, mezi něž se řadí pivo a ostatní tvrdší lihoviny. Přičemž pivo by bylo voleno jako substitut spíše mužskou částí populace, ženská část by jej substituovala spíše míchanými alkoholickými nápoji, například v poslední době oblíbeným Mojitem. V případě náhrady tvrdším alkoholem by však cena byla vyšší. Možnost substituce tak hodnotím poměrně pozitivně, 4 z 6 bodů.

Citlivost na konjunkturu

Spotřeba na trhu s vínem není příliš ovlivněna hospodářským cyklem. V případě recese můžeme očekávat, že by lidé upřednostnili cenu před kvalitou a kupovali by vína levnější. Naopak v období konjunktury by mohlo dojít k preferenci kvalitnější a dražších vín. Pozitivně proto hodnotím tento faktor pěti body.

Struktura zákazníků

Jako konečné spotřebitele alkoholických nápojů lze počítat všechny osoby starší 18-ti let. Konkrétně pak víno je preferováno převážně ženami, s růstem jeho popularity v posledních letech se však zvyšuje i procento mužů popíjejících víno. Počet zákazníků považuji tak za poměrně významný.
S cílem oslovit větší procento žen, je v posledních letech vyráběno více růžového vína a vín sladších, jejichž obliba právě u žen roste. Co se týče citlivosti na změny ceny, přestože je na trhu velké množství vinařství, které nabízejí stejně kvalitní víno za podobné ceny, za svou oblíbenou značku vína jsou zákazníci ochotni zaplatit. V případně výrazného nárůstu ceny, by se však poměrně jednoduše mohli přeorientovat na jiného vinaře. Na základě výše uvedeného hodnotím tento faktor poměrně pozitivně, 4 z 6 bodů.

Vliv prostředí

Vliv prostředí na konzumaci vína nemá nijak zásadní vliv. Jeho spotřeba každoročně narůstá. Meziroční výkyvy, kdy můžeme pozorovat zvýšenou spotřebu, jsou letní měsíce, kdy je obecně vyšší spotřeba nápojů a více volna. Další menší výkyv v posledních letech nastává na svatého Martina, kdy se pije první víno daného roku svatomartinské. Vliv prostředí tak hodnotím pozitivně, 5 bodů z 6.

Tabulka 18:Analýza atraktivity trhu.

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x Body
		Negativní			Průměr		Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3					x			12
Velikost trhu	2					x			8
Intenzita konkurence	3		x						3
Průměrná rentabilita	2			x					4
Bariery vstupu	1						x		5
Možnosti substituce	1					x			4
Citlivost na konjunkturu	1						x		5
Struktura zákazníků	2					x			8
Vlivy prostředí	1						x		5
Celkem	16								51

Zdroj: (MAŘÍK, 2011a) a vlastní úprava

Tabulka 19: Vyhodnocení atraktivity trhu.

Dosažený počet bodů	51
Maximální počet bodů	96
Hodnocení	53%

Zdroj: (MAŘÍK, 2011a) a vlastní úprava

Na základě výsledného hodnocení trh s dosaženou úrovní 53 % vychází jako mírně nadprůměrný, co se atraktivity týče. Přesto, že zde velmi negativně působí velká konkurence a bariéry pro vstup na tento trh nejsou zrovna malé, je zde také velký potencionál. Na české trhu je dostatek odběratelů umožňující další růst trhu, v případě přesycení je zde i možnost více se zaměřit na export, zejména do okolních států jako je Slovensko. Pozitivním vlivem je i dobrá reklama v posledních letech, která rozšiřuje spotřebitelskou základnu nejen o ženy, ale i muže. Určitý vliv má také vyšší reprezentativnost vína oproti konzumaci piva.

5.1.4 Faktory ovlivňující vývoj trhu

Abychom byli schopni naprognózovat vývoj relevantního trhu, je třeba ještě zanalyzovat faktory, které na něj působí. Ty rozdělujeme na kvantitativní a kvalitativní.

Co se týče kvalitativních faktorů, jednoznačně prvním z nich je vysoká konkurence na trhu. A to ze strany malých vinařů, tak ze strany dovozu. Malý čeští vinaři, kteří se snaží prosadit na trhu, cílí zejména na zákazníky, kteří ocenění kvalitu. Oproti tomu vína z dovozu představují spíše levnější značky a konkurují spíše cenou.

Vinaři se dále v posledních letech snaží reagovat na poptávku na trhu, ženy preferují vína sladší, tedy polosladká a polosuchá, u mužů je preference spíše vín sušších. Se zvyšující se poptávkou je však vyráběno více vín šumivých a vín růžových. Zejména v případě vín růžových došlo k výraznému nárůstu spotřeby, dříve jeho výskyt nebyl tak běžný. Velkým trendem u spotřebitelů je také zdravý životní styl a snaha o konzumaci kvalitních potravin bez přidaných chemických látek v BIO kvalitě. Na trhu tak lze již najít i BIO víno, vyráběné z hroznů pěstovaných podle zásad ekologického zemědělství (Forbes.cz, 2016).

Pozitivní faktorem shledávám výši spotřební daně u vína, neboť u tichých vín je 0 Kč/hl a tedy nijak nezvyšuje cenu těchto vín. Jedná se přitom o všechna běžná vína s obsahem alkoholu od 1,2 do 15 % a vína, jež zároveň nejsou šumivá. Ty už spotřební daní zatížena jsou. Vzhledem k tomu, že většina produkovaných vín jsou tichá, spatřuji to jako výhodu, neboť na rozdíl od konkurenčních alkoholických nápojů jako je pivo a tvrdý alkohol je cena pro spotřebitele navyšována pouze o výši daně z přidané hodnoty. Výrazný vliv však tato výhoda nemá.

Pozitivně lze hodnotit i faktor vývoj spotřeby víny na osobu za rok, který každoročně roste. Za zvyšující se oblibu může být i v současnosti diskutovaný pozitivní vliv pravidelné konzumace vína v přiměřených dávkách na lidské zdraví, například jeho antioxidační účinky. Je to však spojeno i často se zdravějším životním stylem konzumentů vína v porovnání s milovníky piva (Vinařství VERITAS.cz, 2014).

Přesto, že je Česká republika známá spíše vysokou konzumací piva, víno je součástí kultury a všech slavnostních příležitostí již po dlouhá staletí.

Mezi kvantitativní faktory ovlivňující vývoj trhu s vínem lze zařadit makroekonomické faktory. Prvním z nich je hrubý domácí produkt a to jak v běžných tak ve stálých cenách. Dále zde můžeme zařadit inflaci a počet obyvatel ve věkové hranici 15 – 64 let, kteří mají většinový podíl na spotřebě vína za rok.

Posledním vybraným faktorem je měsíční nominální mzda v České republice. V níže uvedené tabulce je uveden vývoj těchto faktorů za posledních 10 let včetně jejich prognózy na příštích 5 let vycházející z makroekonomické predikce Ministerstva financí a predikcí mezinárodního měnového fondu.

Tabulka 20:Kvantitativní faktory.

Rok	HPD v b.c. v mld. Kč	HDP v s.c. v mld. Kč	Inflace	Počet obyvatel ve věku 15 - 64 let v tis. obyvatel	Nominální mzda v Kč
2005	3 258	3 255	1,9%	7 266	18 344
2006	3 507	3 482	2,5%	7 310	19 546
2007	3 832	3 701	2,8%	7 391	20 957
2008	4 015	3 936	6,3%	7 431	22 592
2009	3 922	3 821	1,0%	7 414	23 344
2010	3 954	4 012	1,5%	7 379	23 864
2011	4 034	4 033	1,9%	7 263	24 455
2012	4 060	4 001	3,3%	7 188	25 067
2013	4 098	4 040	1,4%	7 109	25 035
2014	4 314	4 209	0,4%	7 057	25 768
2015	4 555	4 509	0,3%	6 997	26 467
2016	4 647	4 314	1,5%	6 993	27 500
2017	4 821	4 414	1,9%	6 928	28 600
2018	5 006	4 516	1,9%	6 866	29 700
2019	5 340	4 625	2,0%	6 804	30 888
2020	5 567	4 726	2,0%	6 743	32 124

Zdroj: ČSÚ (2016b), IMF (2014), MFČR (2014) + vlastní zpracování

Vývoj ekonomiky zaznamenával od roku 2005 do roku 2008 růst HDP, který byl zastaven hospodářskou krizí začínající v roce 2009. Krize odeznívala postupně, hrubý domácí produkt začal pomalu růst již v roce 2010, avšak výraznější nárůst HDP nastal v roce 2014. Tento trend růstu by měl pokračovat i následujících obdobích. Co se týče celkového počtu obyvatel, dochází každoročně

k malému nárůstu, vezmeme-li však skupinu od 15 do 64 let, kteří jsou největšími spotřebiteli vína, tendence je opačná. Dochází k pomalému snižování počtu obyvatel v této věkové skupině. Za růstem stojí nárůst obyvatel starších 65 let, neboť se každoročně prodlužuje délka života lidí. Míra inflace se drží na nízké úrovni v průběhu sledovaného období a predikce předpokládá její nárůst na 2 %. To je zároveň inflační cíl, který si stanovila Česká národní banka. Průměrná nominální mzda vykazuje každoroční nárůst a to i do budoucna, přičemž využitá makroekonomická predikce zobrazuje pouze odhad do roku 2018, pro další dva roky byl odhadnut pokračující růst na úrovni předchozích třech let.

5.1.5 Prognóza vývoje relevantního trhu

V následující části práce bude naprognózována velikost relevantního trhu na následujících 5 let s počátkem v roce 2016. K této predikci byla využita vícenásobná regresní analýza, při které byla zkoumána závislost vývoje na trhu s vínem s vybranými kvantitativními faktory v předchozí kapitole. Kromě toho byla také provedena analýza časového trendu a její extrapolace pomocí lineárních, logaritmických a exponenciálních modelů. Co se týče analýzy časového trendu, nejlepší výsledek dávala funkce lineární, která navazovala na růst trhu v minulosti, který lze očekávat i do budoucna. Koeficient determinace v případě lineární funkce dosáhl hodnoty 0,94, což značí vysokou závislost. U Zbylých modelů dosahoval tento koeficient hodnot nepatrně nižších.

Při vícenásobné regresní analýze byla zkoumána závislost vývoje trhu na dvou nezávislých proměnných, neboť k praktickému a správnému vyhodnocení, je při regresní analýze nejlepší analyzovat co nejdelší časový úsek s malým počtem proměnných. V rámci regresní analýzy byla zjištěna nejvyšší závislost u použitých proměnných, vývoj hrubého domácího produktu v běžných cenách a vývoj počtu obyvatel ve věku 15 – 64 let, a to 0,98. Menší závislost vyšla při kombinaci časového trendu a vývoje hrubého domácího produktu v běžných cenách, na úrovni 0,96. Přesto, že je tato závislost nepatrně nižší, byl právě tento regresní model zvolen pro výslednou prognózu. Rovnice pro v tabulce uvedené modely s nejvyššími dosaženými hodnotami koeficientu jsou následující:

Tržby (HDP v b.c. a obyvatelstvo) = 41 280 110,01 + 4 678,390316 * HDP v b.c. – 5 665,848893 * Obyvatelstvo

Tržby (HDP v b.c. a rok) = -898269877,8 + 452036,1591* Rok. - 2114,93969* HDP v b.c..

Tabulka 21:Prognóza vývoje relevantního trhu v tis. Kč.

	Minulý vývoj		Vícenásobná regrese				Predikce	
Rok	Tržby	Tempo růstu	Tržby – HDP b.c. a obyvatelstvo	Tempo růstu	Tržby – HDP b.c. a čas	Tempo růstu	Tržby	Tempo růstu
2005	15 281 236	x	15 352 953	x	14 953 035	x		
2006	16 343 314	6,95%	16 271 321	6,48%	15 932 028	6,55%		
2007	17 232 420	5,44%	17 330 566	6,04%	17 070 760	7,15%		

	Minulý vývoj		Vícenásobná regrese				Predikce	
Rok	Tržby	Tempo růstu	Tržby – HDP b.c. a obyvatelstvo	Tempo růstu	Tržby – HDP b.c. a čas	Tempo růstu	Tržby	Tempo růstu
2008	17 965 145	4,25%	17 962 543	4,24%	17 910 944	4,92%		
2009	17 660 011	-1,70%	17 621 344	-1,91%	18 165 193	1,42%		
2010	18 358 840	3,96%	17 968 534	1,75%	18 684 535	2,86%		
2011	18 533 358	0,95%	19 000 530	3,50%	19 305 987	3,33%		
2012	19 198 299	3,59%	19 547 841	5,47%	19 813 343	2,63%		
2013	20 603 490	7,32%	20 174 233	5,08%	20 346 204	2,69%		
2014	21 678 733	5,22%	21 477 803	4,24%	21 254 350	4,46%		
2015	22 797 254	5,16%	22 944 432	5,84%	22 215 719	4,52%		
2016			23 399 309	2,64%	22 863 144	2,91%	23 461 626	2,91%
2017			24 581 629	5,05%	23 683 179	3,59%	24 303 128	3,59%
2018			25 798 413	4,95%	24 526 479	3,56%	25 168 502	3,56%
2019			27 711 111	7,41%	25 684 905	4,72%	26 357 252	4,72%
2020			29 120 070	5,08%	26 617 033	3,63%	27 313 780	3,63%
2.fáze								3,0 %

Zdroj: Vlastní úprava

Oba dva výše uvedené modely včetně extrapolace časového trendu předpokládají do budoucna růst tržeb, což odpovídá i očekáváním vyvozeným z předchozí analýzy trhu. V případě prvního uvedeného modelu je tento růst velmi intenzivní odpovídající intenzivnímu růstu v posledních třech sledovaných letech. To je důvod, proč byl zvolen model druhý, neboť takto intenzivní růst by výrazně předčil očekávaný růst hrubého domácího produktu a takto výrazný růst podílu vinařství na tvorbě hrubého domácího produktu je příliš optimistický až nereálný. Pro predikci tržeb byl výsledně použit model druhý s nižším tempem růstu. Výše predikovaných tržeb výsledně neodpovídá tržbám vypočteným na základ regresního modelu, ale bylo použito vypočtené tempo růstu a aplikováno na stávající tržby, aby byla zajištěna návaznost. Očekávaný odhad vývoje na trhu ve 2.fázi vychází jak z vývoje předchozího, tak z očekávání pokračování nárůstu hrubého domácího produktu i daného odvětví. Výsledná predikce je následně provedena ve třech scénářích. Střední varianta odpovídá výše uvedenému modelu, na jehož základě došlo k predikci tržeb a představuje očekávaný reálný vývoj na trhu. Pesimistická varianta předpokládá méně intenzivní nárůst trhu. To může být způsobeno nižším nárůstem oblíbenosti vína, než tomu bylo v posledních letech vlivem chytlavých novinek na trhu alkoholických nápojů, jako jsou ochucená piva či cidery. I ve 2.fázi je očekáván nárůst nad úrovní očekávané inflace. Optimistická varianta počítá s tím, že s rostoucím příjmem budou spotřebitelé ochotni více utrácet i za kvalitní a dražší vína a trh výrazně poroste, stejně tak ve 2.fázi. Variantní scénáře jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 22: Prognóza relevantního trhu ve variantních řešeních.

	Pesimistická varianta		Střední varianta		Optimistická varianta	
Rok	Tržby	Tempo růstu	Tržby	Tempo růstu	Tržby	Tempo růstu
2005	15 281 236	x	15 281 236	x	15 281 236	x
2006	16 343 314	6,95%	16 343 314	6,95%	16 343 314	6,95%
2007	17 232 420	5,44%	17 232 420	5,44%	17 232 420	5,44%
2008	17 965 145	4,25%	17 965 145	4,25%	17 965 145	4,25%
2009	17 660 011	-1,70%	17 660 011	-1,70%	17 660 011	-1,70%
2010	18 358 840	3,96%	18 358 840	3,96%	18 358 840	3,96%
2011	18 533 358	0,95%	18 533 358	0,95%	18 533 358	0,95%
2012	19 198 299	3,59%	19 198 299	3,59%	19 198 299	3,59%
2013	20 603 490	7,32%	20 603 490	7,32%	20 603 490	7,32%
2014	21 678 733	5,22%	21 678 733	5,22%	21 678 733	5,22%
2015	22 797 254	5,16%	22 797 254	5,16%	22 797 254	5,16%
2016	23 361 970	2,48%	23 461 626	2,91%	23 561 282	3,35%
2017	24 074 208	3,05%	24 303 128	3,59%	24 533 119	4,12%
2018	24 802 848	3,03%	25 168 502	3,56%	25 537 718	4,09%
2019	25 798 606	4,01%	26 357 252	4,72%	26 924 835	5,43%
2020	26 594 421	3,08%	27 313 780	3,63%	28 048 529	4,17%
2. fáze		2,50%		3,00%		3,50%

Zdroj: Vlastní úprava

5.2 Analýza konkurenční síly

Následující část strategické analýzy si klade za cíl stanovit očekávaný tržní podíl společnosti na relevantním trhu a jeho vývoj v budoucnosti. Východiskem pro predikci je identifikace konkurentů společnosti, identifikace jejich tržních podílů a tržního podílu společnosti v posledních letech a analýza faktorů ovlivňujících konkurenční pozici podniku.

5.2.1 Vymezení hlavních konkurentů společnosti

Mezi hlavní konkurenty CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice a.s. lze zařadit největší vinařství na Moravě jako Znovín Znojmo a.s., Vinařství Mutěnice s.r.o. a Vinium a.s.

Znovín Znojmo a.s. (dále jen Znovín Znojmo) [5]

Společnost Znovín Znojmo můžeme zařadit mezi tradičního výrobce moravských vín. Byla založena v roce 1992 a od té doby se rozrostla na jedno z největších českých vinařství, které za rok prodá kolem 17 tis. lahví. Společnost si zakládá na poctivém a přátelském přístupu ke svým odběratelům a v žádném případě nezklamat získanou důvěru zákazníků. Ten zajišťuje jednak udržovanou kvalitou vín, tak širokým sortimentem nabízených vín, kde si své najde snad každý. Vinařství se snaží skloubit jak moderní vinařské trendy s místní tradicí. Vína pocházející z jejich sklepů získala a získávají mnohá

[5] Zdroj: Znovín.cz (2017)

ocenění na světových výstavách, co se týče kvality. Svá vína se svým zákazníkům snaží přiblížit na vinařských putováních, které jsou součástí jejich propracovaného programu pro zákazníky. Své produkty prodává jak koncovým zákazníkům ve svém eshopu, dále jsou vína dodávána do vinoték a obchodních řetězců a v neposlední řadě jsou realizovány dodávky do gastronomie. Dodávána jsou převážně vína jakostní a přívlastková v balení 0,75 litru, část produkce představují i vína sudová. Většina dodávek putuje na území České republiky.

Vinařství Mutěnice s.r.o. (dále jen Vinařství Mutěnice) [6]

Vinařství Mutěnice bylo založeno před 18-ti lety v roce 1997, od té doby se dynamicky rozvíjí, přičemž se snaží o navázání na tradiční pěstování vinné révy a výrobu vína na Moravě. Ve svých prvopočátcích se společnost zabývala pouze obchodem s vínem pod názvem Hungaria vino s.r.o., s růstem společnosti však došlo k rozšíření oboru podnikání společnosti a od roku 2001 již pod názvem Vinařství Mutěnice, začala společnost s výrobou vín. Z existenčních problému v roce 2011 se společnost dostala díky vstupu nového investora navýšením vlastního kapitálu společnosti. Od té doby společnost také zavedla opatření pro zajištění vyšší kvality vín a stejně jako konkurence rozšiřuje své produktové portfolii. Vinná réva pro výrobu pochází částečně z moravských vinic, společnost je však i jedním z největších importérů hroznů v České republice, díky čemuž se také řadí mezi velká česká vinařství. Vína společnost dodává do obchodních řetězců a vinoték, přičemž v portfoliu společnosti převažují vína levnější, stolní a zemská, čemuž odpovídá i balení vín do PET lahví a tetra paků a prodej vín sudových.

S vyšším důrazem na kvalitu v posledních letech však roste i produkce kvalitnější jakostních a přívlastkových vín a balení do standartních skleněných lahví.

Vinium a.s. (dále jen Vinium)[7]

Společnost Vinium datuje svoji historii už k roku 1936, kdy bylo ve Velkých Pavlovicích založeno vinařské družstvo VINOPA, za cílem posílení pozice a rentability domácího vinařství na českém trhu. Na dlouholetou historii moravského vinařství se společnost snaží navazovat s úctou a pokorou a zároveň je pro ní inspirací i závazkem. S pomocí nejmodernějších technologií společnost vyrábí kvalitní vína oceněná jak u nás, tak v zahraničí. Široké portfolio společnosti nabízí nejrozmanitější druhy vín, aby si vybrali i nejnáročnější zákazníci. Logo společnosti, trojúhelník, představuje tři jedinečné body odlišující společnost od své konkurence – přírodní zdroje, moderní technologie a lidé. Prodejním kanálem společnosti je jak eshop, tak vlastní prodejny nejen ve Velkých Pavlovicích, tak

[6] Zdroj: Vinarstvimutenice.cz (2017)

[7] Zdroj: vinium.cz (2017)

v Praze, Brně a Ostravě.

Společnost dodává svou produkci i do obchodních řetězců a gastronomie. Jedná se převážně o kvalitnější vína jakostní a přívlastková v balení 0,75 litru.

5.2.2 Vývoj tržních podílů

V následující tabulce jsou uvedeny tržní podíly oceňované společnosti a jejích třech konkurentů, přičemž se jedná o podíl tržeb za vlastní výrobky a služby k tržbám relevantního trhu z kapitoly vymezení relevantního trhu.

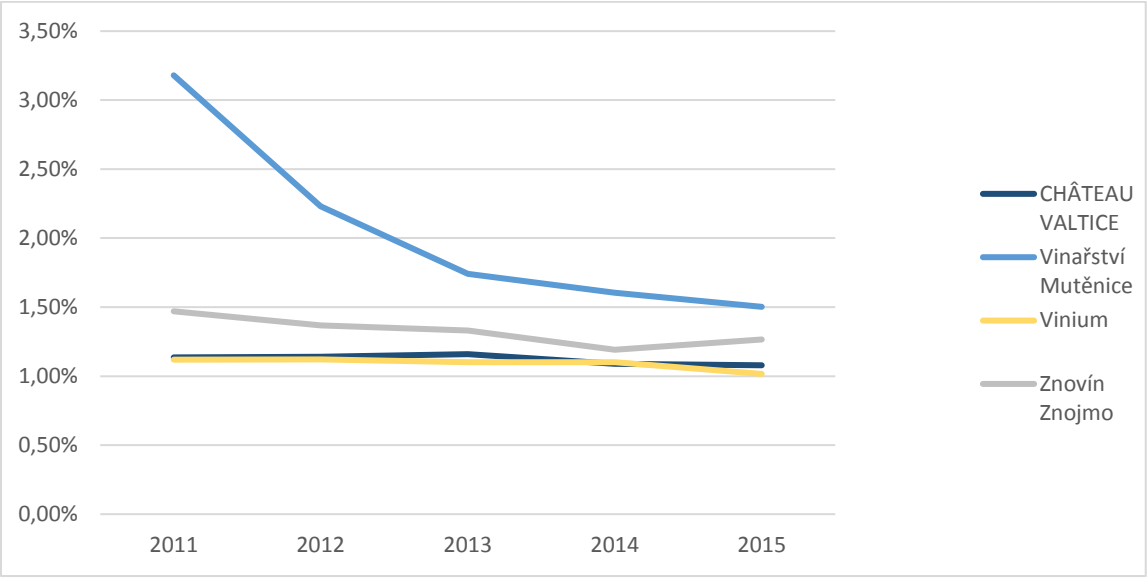
Tabulka 23: §vývoj tržních podílů společností v letech 2011-2015.

	2011	2012	2013	2014	2015
CHÂTEAU VALTICE	1,14%	1,14%	1,16%	1,09%	1,08%
Vinařství Mutěnice	3,18%	2,23%	1,74%	1,61%	1,50%
Vinium	1,12%	1,12%	1,10%	1,10%	1,02%
Znovín Znojmo	1,47%	1,37%	1,33%	1,19%	1,26%

Zdroj: Vlastní úprava + Albertina (2017)

Největšího tržního podílu na začátku sledovaného období dosahovala společnost Vinařství Mutěnice, jejíž podíl však meziročně výrazně klesal, až těsně nad úroveň svých konkurentů. Vzhledem ke zpomalení tohoto tempa v posledních dvou letech lze očekávat, že se tržní podíl společnosti zastaví na úrovni konkurentů. Za velkým propadem tržeb stály existenční problémy společnosti, do kterých se v roce 2011 dostala. Cestu z nich ven našla v roce 2013, kdy došlo k navýšení vlastního kapitálu, vypořádání závazků, navázání nových dodavatelských vztahů a začal být kladen důraz na zvýšení kvality produkovaného vína. Růst tržeb společnosti Vinium odpovídá růstu relevantního trhu a společnost si tak udržuje stabilní výši tržního podílu s mírným poklesem v posledním roce. Stejně tak je tomu u oceňované společnosti CHÂTEAU VALTICE. Společnost Znovín Znojmo dosahovala nepatrně vyššího tržního podílu, který však ve sledovaném období klesal do roku 2014. Tento pokles byl dán ukončením prodeje vratných lahví 1 litr a 0,75 litru v kategorii levnějších vín. Tím došlo k poklesu tržeb této kategorie. Společnost se rozhodla místo toho se zaměřit více na vína kvalitní, přívlastková, což se odrazilo na opětovném nárůstu tržního podílu v roce 2015.

Graf 6: Vývoj tržních podílů v letech 2011 - 2015.



Zdroj: Vlastní úprava + Albertina (2017)

5.2.3 Analýza konkurenční pozice společnosti

Při následující analýze se zaměříme na faktory ovlivňující postavení společnosti na relevantním trhu v porovnání s konkurencí, které rozdělujeme na přímé a nepřímé. Přímé faktory jako kvalita produktů a šíře sortimentu přímo ovlivňují rozhodování zákazníků, nepřímé faktory jako majetek a investice představují podmínky, z kterých může společnost při svém dalším rozvoji čerpat.

5.2.3.1 Přímé faktory

Šíře nabízeného sortimentu

Společnost CHÂTEAU VALTICE nabízí široké portfolio vín převážně lahvových 0,75 litru a to od levnějších jakostních, přes všechny druhy přívlastkových vín, vín šumivých, vína ledová či vína s označením VOC, tedy vína z typických odrůd daného regionu z přesně daných viničních tratí. Obdobně konkurenti Znovín Znojmo a Vinium disponují širokým portfoliem kvalitních vín převážně lahvových a stejně jako CHÂTEAU VALTICE se snaží získat si co nejvíce zákazníků, neboť si z jejich nabídky vybere každý své. Nejužším portfoliem disponuje Vinařství Mutěnice, které nabízí množství méně kvalitních vín v plastových a tetra pak obalech, od kterých se v posledních letech odvrací pozornost a tak i tato společnost v posledních letech rozšiřuje své portfolio o kvalitní vína jako konkurence. V porovnání s konkurencí, která disponuje stejně širokým sortimentem lze tento faktor hodnotit průměrně 3 body z 6.

Kvalita vín

Všechny tři výše zmíněná vinařství s širokým sortimentem vín se své zákazníky snaží zaujmout nejen

kvantitou výrobků, z kterých si mohou vybrat, ale i kvalitou, a to u všech druhů vyráběných vín. Jejich kvalita je podložena mnohými úspěchy nejen na domácí úrovni, ale i na zahraničních výstavách vín. Kvalitu všech produkovaných vín společnosti CHÂTEAU VALTICE dokazuje například ocenění Vinařství roku za rok 2014 a umístění na předních příčkách i v následujících letech. Díky tomu jsem přiřadila danému faktoru 5 bodů z 6.

Ceny

Výše tržního podílu společnosti nedovoluje společnosti nijak diktovat ceny na trhu, neboť by byla převálcována konkurencí. Nejinak na tom jsou i konkurenti. Ceny jejich výrobků porovnáme-li segment běžných jakostních vín, se pohybuje přibližně na stejné úrovni. O něco levnější jsou vína z Vinařství Mutěnice, což vychází z kvality produkovaných vín. V případě segmentu vysoce kvalitních přívlastkových vín, kde již není taková konkurence a kde zainteresovaní zákazníci jsou ochotni za kvalitu zaplatit, můžeme očekávat, že se společnost podílí na tvorbě ceny. Tento segment však nepředstavuje majoritní podíl a faktor ceny tak hodnotím průměrně 3 body z 6.

Distribuce

Společnost se nachází přímo ve Valticích, kde se nachází i Vinařská pohotovost, tedy podniková prodejna společnosti s nepřetržitým provozem 24 hodin denně. Touto službou konkurence nedisponuje. Distribuce vín po České republice do obchodních řetězců, ochodů, gastronomie a vinoték je zajištěna s nasmlouvanými dopravci. Pokud si víno objednáte na eshopu společnosti, tito dopravci Vám jej dovezou až domů. Obdobně distribuuje svá vína i Znovín Znojmo. U zbylých konkurentů je zajišťována distribuce zejména obchodníkům a není rozvinuta distribuce od výrobce přímo zákazníkovi. Z tohoto důvodu hodnotím faktor nadprůměrně 4 body z 6.

Intenzita reklamy a image podniku

Pokud se chceme o společnosti CHÂTEAU VALTICE a jejích konkurentech něco dozvědět, jsou nám k dispozici internetové stránky společností, kde najdeme všechny informace nejen a společnostech a jejich vínech. Lze tam také přímo vína zakoupit s výjimkou Vinařství Mutěnice. Prezentace společnosti je prováděna i prostřednictvím sociálních sítí, kde nejčastěji nalezneme pozvánky na konané akce, kterých se společnost účastní, a kde prezentuje svá vína. To je zároveň nejlepší reklama pro vinaře a společnost se tak řady akcí účastní či je sama pořádá. Obdobně na tom je i společnost Znovín Znojmo. U zbylých konkurentů je tato komunikace se zákazníky na nižší úrovni. Velké reklamní kampaně nerealizují žádná vinařství. Zajímavým marketingovým tahem je i možnost zakoupení vín s vlastní etiketou, což může představovat pěkný dárek pro obchodní partnery ke konci roku. Na kladné vnímání značky působí jistě i spojení názvu CHÂTEAU VALTICE s dlouholetou tradicí pěstování a

výroby vín na valtickém zámku a jeho sklepích. Z těchto důvodů hodnotím faktor mírně nadprůměrně 4 body z 6.

5.2.3.2 Nepřímé faktory

Management společnosti

Jako jediná představuje společnost CHÂTEAU VALTICE vinařství rodinné, kde ve vedoucích funkcích společnosti najdeme členy rodiny Šťastných, otce a jeho dva syny. Vzhledem k tomu lze očekávat velkou snahu a péči o prosperitu společnosti. Nedochází k čerpání peněz ze společnosti, ale k jejich investování do inovací a rozšíření vinic, které se odráží i na rostoucích tržbách společnosti. Ve společnosti Znovín Znojmo je již od roku 1991 ředitelem pan Vajčner a management společnosti je stabilní. Ve společnosti Vinium docházelo ke změnám v managementu společnosti, což bylo zřejmě zapříčiněno snahami dostat společnost z červených čísel, které nenasvědčují o vysoké kvalitě. Stejně tak ve Vinařství Mutěnice došlo ke změnám vlivem existenciálních problémů, do kterých se společnost dostala v roce 2011, které vedli ke zlepšení situace ve společnosti. Vzhledem k výše uvedenému hodnotím management CHÂTEAU VALTICE mírně nadprůměrně – 4 body z 6.

Finanční situace

Z výsledků finanční analýzy společnost vychází oproti konkurentům spíše podprůměrně. Dosahuje nižších hodnot rentabilit a vysokých hodnot dob obratu, zato co se týče likvidity, mnohonásobně překračuje své konkurenty. Společnost netrpí nedostatkem finančních prostředků, může si dovolit kladný obchodní deficit a nepotřebuje dodatečné cizí zdroje financování, což se však odráží ve výše zmíněných ukazatelích. Going concern společnosti není nikterak ohrožen. Toto kritérium hodnotím tedy mírně podprůměrně 2 body z 6.

Zaměstnanci

Na rozdíl od svých konkurentů můžeme považovat zaměstnanecký tým ve společnosti CHÂTEAU VALTICE za stabilní a stejně tak i zkušený, kdy postupně dochází k nabírání nových zaměstnanců. U konkurentů docházelo k v posledních letech k propouštění, nejvíce snížila své stavy společnost Vinařství Mutěnice, téměř na polovinu. Vezmeme-li v úvahu také produktivitu práce a její změny v důsledky změny stavu zaměstnanců, z finanční analýzy víme, že i přes nárůst zaměstnanců meziročně rostla přidaná hodnota na jednoho pracovníka. U konkurentů také došlo k jejímu nárůstu, nikoliv však vyšší efektivitou, ale právě snižováním počtu zaměstnanců. Zaměstnanecký faktor tak hodnotím nadprůměrně 5 bodů z 6.

Majetek a investice

Dlouhodobý majetek společnosti je tvořen zejména pozemky a vinicemi, které jsou na nich zakládány

a stavbami, kde je víno vyráběno, skladováno a prodáváno. V rámci samostatných movitých věcí společnost vlastní převážně výrobní zařízení a dopravní prostředky. Každoročně společnost investuje nemalé prostředky do nákupu nových pozemků, do zakládání nových a obnovy starých vinic a do nových technologií pro inovaci výrobních technik. Velkou investicí je v říjnu 2015 zahájená výstavba galerie vín s degustačním sklepem sloužící nejen jako prodejna, ale i prostor k propagaci a degustaci vín ve výši 60 mil. Kč. Konkrétní porovnání výše investic s výší odpisů v jednotlivých letech uvádí následující tabulka.

Tabulka 24: Odpisy a Investice do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku v tis. Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý majetek	182 445	200 972	195 673	205 849	215 270
Investice netto	-2 326	18 527	-5 299	10 176	9 421
Odpisy	14 158	14 604	14 814	13 840	13 406
Investice brutto	11 832	33 131	9 515	24 016	22 827

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015)+ vlastní úprava

I přes poměrně značné investice, jejich výše nedosahuje výši odpisů a nedochází tak k dostatečné obnově majetku. U konkurence je však situace totožná, všechny společnosti investují do nových vinic a moderních technologií, avšak pod úrovní odpisů s výjimkou společnosti Znovín Znojmo v posledních dvou letech. Společnost si tak v porovnání s konkurencí vede průměrně, hodnoceno 3 body z 6.

Tabulka 25:Vyhodnocení konkurenční pozice.

	Kritérium	Váha	Hodnocení							Body x váha
			Konkurence má převahu		Průměr			Podnik má převahu		
			0	1	2	3	4	5	6	
Přímé faktory	1. Šíře nabízeného sortimentu	2				x				**6**
	2. Kvalita vín	3						x		**15**
	3. Ceny	2				x				**6**
	4. Distribuce	1					x			**4**
	5. Intenzita reklamy, image společnosti	2					x			**8**
Nepřímé faktory	6. Management	1					x			**4**
	7. Finanční situace	1		x						**1**
	8. Zaměstnanci	2						x		**10**
	9. Majetek a investice	2				x				**6**
Celkem		**16**								**60**
Dosažený počet bodů		60								
Maximální počet bodů		96								
Hodnocení		**62,50%**								

Zdroj: (MAŘÍK, 2011a) + vlastní úprava

V rámci hodnocení konkurenční pozice společnost dosáhla 60 bodů z maximálních 96, čímž přesáhla 62 procent. To značí mírně nadprůměrnou pozici na trhu v porovnání s konkurencí a tedy perspektivu nárůstu tržního podílu oceňované společnosti.

5.2.4 Prognóza vývoje tržního podílu.

Z výsledků provedené analýzy konkurenční síly vyplývá předpoklad navýšení tržního podílu společnosti, který by se mohl vrátit k úrovni z roku 2012 a na ní i stabilizovat. Tento fakt podporuje i výzkum ČSOB zaměřený na očekávání firem ve vinařství, který potvrzuje nárůst zájmu českých spotřebitelů jak o víno celkově, tak o právě ta česká, zejména moravské, které se vyrovná již kvalitou a cenou dříve preferovaným vínům zahraničním (CSOB.cz, 2O15). Díky širokému portfoliu si navíc u společnosti vybere jak zákazník náročnější, tak i ten, který se orientuje spíše cenou.

Tabulka 26: Prognóza tržního podílu.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržní podíl	1,14%	1,14%	1,16%	1,09%	1,08%	1,08%	1,10%	1,12%	1,13%	1,13%
Tempo růstu		0,43%	1,69%	-6,10%	-0,75%	0,01%	1,85%	1,82%	0,49%	0,40%

Zdroj: Vlastní úprava

5.2.5 Perspektivnost podniku a prognóza jeho tržeb

Z vnitřní a vnější analýzy společnosti vyplynuly následující výsledky:

- Atraktivita trhu – 53 %
- Konkurenční pozice – 62,5 %

Obě vedené hodnoty jsou mírně nadprůměrné, což svědčí o dobré perspektivě podniku. Dosadíme-li si tyto výsledky do Bostonské matice uvedené v knize prof. Mařík (MAŘÍK, 2011a), vychází nám, že podnik má přijatelnou perspektivu.

Výsledná prognóza tržeb společnosti je dána výsledky prognózy tržeb relevantního trhu a prognózy tržního podílu společnosti. Stejně jako v případě prognózy celého relevantního trhu jsou zde uvedeny tržby společnosti ve třech variantních scénářích.

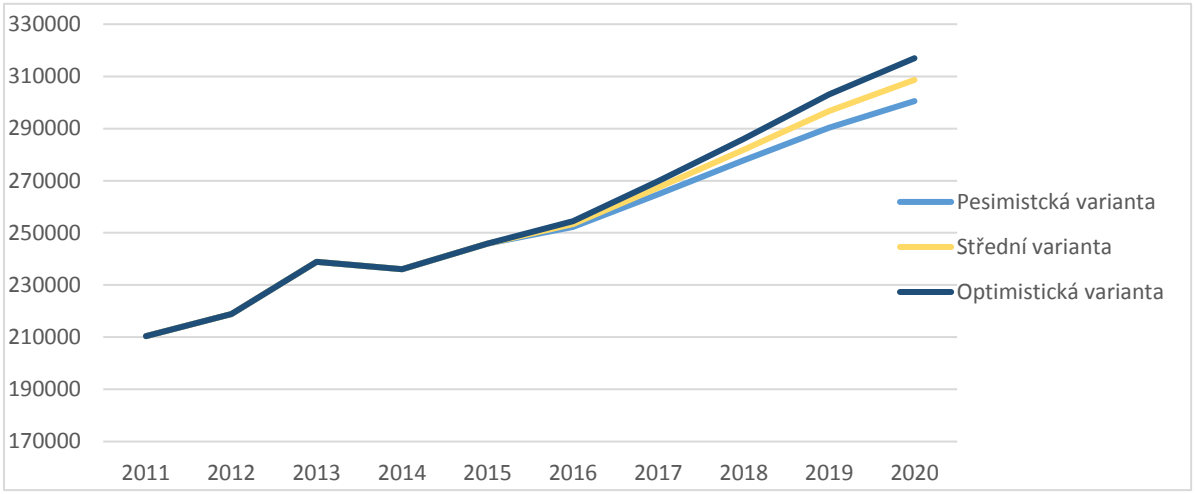
Tabulka 27: Tržby společnosti CHÂTEAU VALTICE v tis. Kč.

	Pesimistická varianta		Střední varianta		Optimistická varianta	
Rok	Tržby	Tempo růstu	Tržby	Tempo růstu	Tržby	Tempo růstu
2011	210 414	x	210 414	x	210 414	x
2012	218 893	4,03%	218 893	4,03%	218 893	4,03%
2013	238 890	9,14%	238 890	9,14%	238 890	9,14%
2014	236 014	-1,20%	236 014	-1,20%	236 014	-1,20%
2015	245 942	4,21%	245 942	4,21%	245 942	4,21%
2016	252 309	2,48%	253 386	2,91%	254 462	3,35%
2017	264 816	3,05%	267 334	3,59%	269 864	4,12%
2018	277 792	3,03%	281 887	3,56%	286 022	4,09%
2019	290 359	4,01%	296 647	4,72%	303 035	5,43%

	Pesimistická varianta		Střední varianta		Optimistická varianta	
Rok	Tržby	Tempo růstu	Tržby	Tempo růstu	Tržby	Tempo růstu
2020	300 517	3,08%	308 646	3,63%	316 948	4,17%
2.fáze		2,50%		3,00%		3,5%

Zdroj: Vlastní úprava

Graf 7 Vývoj tržeb společnosti CHÂTEAU VALTICE v tis. Kč.



Zdroj: Vlastní úprava

Délka první fáze byla stanovena na 5 let, což představuje dobu, za kterou můžeme očekávat stabilizaci na relevantního trhu. To jak stabilizaci tempa růstu jeho tržeb, tak stabilizaci tržního podílu společnosti. Růst tržeb v následujících letech bude podpořen realizovanou investicí do galerie vín, která přispěje k zvýšené propagaci značky. Ve 2. fázi očekávám ustálené tempo růstu relevantního trhu na úrovni 3,0 % v rámci střední varianty. Díky ustálenému tržnímu podílu budou tržby relevantního trhu a tržby společnosti růst stejným tempem. Tempo růstu ve 2. fázi pro pesimistickou variantu je stanovena na 2,5 %, u optimistické varianty jsou to 3,5 %.

Na základě provedené strategické analýzy můžeme ohodnotit společnost CHÂTEAU VALTICE jako perspektivní společnost. Spolu s optimistickými očekáváními do budoucna ohledně růstu trhu a posílením tržního podílu můžeme potvrdit splnění „going concern“ společnosti. Přestože je společnost ohrožována početnou konkurencí, její postavení by ohroženo být nemělo díky poměrně silné konkurenční pozici dané jejím širokým sortimentem vín, stoupající kvalitou a rostoucí oblibou českých vín zapříčiněnou srovnáním cen a zároveň kvality vín českých ve srovnání s dovozem. Zároveň by měl být v nové právní úpravě omezen dovoz sudového vína bez jasného původu a nevalné kvality. Největším nebezpečím, které tak společnost může postihnout je špatné počasí nejčastěji v podobě jarních mrazíků, které mohou způsobit neúrodu, tedy nedostatek surovin a následně nedostatek vín k prodeji. Pro ocenění společnosti tedy může být použita výnosová metoda.

6 Generátory hodnoty a finanční plán

Cílem následující kapitoly je sestavit finanční plán společnosti, z kterého budeme následně čerpat při jejím ocenění. Při jeho tvorbě budeme vycházet z generátorů hodnoty oceňovaného podniku, které zde budou zároveň analyzovány a stanoveny v rámci dané kapitoly. K tomu budou využity jak analýzy jejich vývoje v minulosti, tak očekávání do budoucna vycházející z dostupných dat. V rámci dané kapitoly budou analyzovány generátory: tržby, zisková marže, pracovní kapitál a dlouhodobý majetek.

Před jejich analýzou je však třeba oddělit položky, které se nepodílejí na hlavní činnosti podniku, rozdělit je tedy na provozně nutné a nenutné. Stejně tak je potřeba následně upravit účetní zisk o položky nesouvisející s hlavním provozem společnosti, čímž se získáme korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Finanční plán bude vytvořen na následujících 5 let, na období od roku 2016 do roku 2020, jež bylo analyzováno i v rámci strategické analýzy a představuje 1. fázi finančního plánu. Druhá fáze začíná od roku 2020 a očekává se jeho trvání do nekonečna. V rámci analýzy minulých období budou analyzovány roky 2011 – 2015.

Na závěr kapitoly bude provedena finanční analýza sestaveného finančního plánu.

Prognóza v následujících kapitolách bude provedena v rámci střední varianty. Optimistická a pesimistická varianta bude součástí příloh.

6.1 Aktiva provozně nutná a nenutná

Aktiva provozně nutná představují ta aktiva, která jsou potřebná pro fungování hlavní činnosti společnosti. Naopak aktiva s touto činností nijak nesouvisející či nadbytečná výše provozně potřebných aktiv se řadí mezi aktiva provozně nepotřebná, nenutná. Ty jsou od hlavní činnosti vyčleněny a oceněny samostatně.

V rámci dlouhodobého majetku společnost vykazuje jak nehmotný, hmotný i finanční majetek.

Dlouhodobý nehmotný majetek společnosti je tvořen softwarem a licencí na knihu „Víno na zdraví“. Tyto aktiva jsou již však plně odepsána a jejich zůstatková hodnota je nulová.

V rámci dlouhodobého majetku hmotného společnost vlastní budovy, pozemky, pěstitelské celky trvalých porostů, výrobní zařízení či dopravní prostředky, u nichž lze předpokládat, že jsou součástí provozně nutného majetku společnosti. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek souvisí s výstavbou galerie vín a jsou tak také součástí provozně nutného majetku.

Dlouhodobý finanční majetek společnosti představují převážně její podíly na společnostech

ovládaných a pod podstatným vlivem, konkrétně jde o společnosti Knížecí vinné sklepy s.r.o.., Vinařství Kovacs s.r.o., Valvin s.r.o. a Vinofrukt a.s.. Kromě majetkového propojení, jsou společnosti propojeny přes osoby, které se podílejí na jejich řízení, tak i přes hlavní činnosti jejich podnikání spočívající v zemědělství, výrobě a obchodu. Na základě toho jsou tyto podíly zařazeny do provozně nutného majetku.

Na oběžných aktivech společnosti mají největší podíl zásoby tvořené převážně nedokončenou výrobou, výrobky a materiálem. Všechny zásoby považuji za provozně nutné. Vyšší doba obratu zásob je dána dobou potřebnou pro zrání vína a nikoliv jejich nadbytečností.

Významný podíl na oběžném majetku dále tvoří dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů a jiné. Vzhledem k dané obchodní činnosti společnosti lze předpokládat, že dané pohledávky s touto běžnou činností nesouvisejí a budou vyčleněny jako provozně nenutné. Jejich ocenění bude provedeno samostatně na základě jejich účetní hodnoty jako jediné dostupné.

Všechny krátkodobé pohledávky tvořené převážně pohledávkami z obchodních vztahů a poskytnutými zálohami vzhledem k jejich návaznosti na hlavní činnost budou zahrnuty do provozně nutného majetku.

U krátkodobého finančního majetku již z analýzy likvidity vyplynula vyšší úroveň udržovaných peněžních prostředků jak oproti konkurentům, tak i v odvětvích vyplývajících z velmi konzervativní strategie řízení likvidity. Část peněžních prostředků je tak třeba vyčlenit jako nepotřebné. Pro stanovení výše provozně nutné výše peněžních prostředků bude použit ukazatel okamžité likvidity. Provozně nutné peněžní prostředky tak budou dosahovat úrovně, kdy bude splněna okamžitá likvidita ve výši 0,3. Tato výše odpovídá průměrné výši okamžité likvidity v odvětví nápojů.

Následující tabulka uvádí přehled vymezeného provozně nenutného majetku společnosti.

Tabulka 28: Přehled provozně nenutného majetku v tis. Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobé pohledávky provozně nenutné	2 700	2 573	65 267	68 184	63 655
Krátkodobý finanční majetek provozně nenutný	33 537	19 055	0	12 361	18 030
Celkem	36 237	21 628	65 267	80 545	81 685

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015) + vlastní úprava

6.2 Provozně nutný investovaný kapitál

Na základě rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná lze nyní propočítat provozně nutný investovaný kapitál společnosti složený z provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu.

Tabulka 29: Provozně nutný investovaný kapitál v tis. Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva provozně nutná	214 011	208 309	184 919	175 122	203 935

	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobé závazky	27 798	21 131	19 082	24 925	34 976
Časové rozlišení aktivní	383	603	481	835	105
Časové rozlišení pasivní	1 370	1 441	1 540	2 204	2 254
Provozně nutný pracovní kapitál	185 226	186 340	164 778	148 828	166 810
Provozně nutný dlouhodobý majetek	191 423	209 950	207 701	217 983	227 344
Provozně nutný investovaný kapitál	**376 649**	**396 290**	**372 479**	**366 811**	**394 154**

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015) + vlastní úprava

6.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Pro další výpočty je také třeba kromě úpravy aktiv na provozně nutná a nenutná upravit i výsledek hospodaření, s kterým budeme dále pracovat při ocenění tak, aby výsledek hospodaření odpovídal hlavní činnosti společnosti. Takto upravený výsledek hospodaření nazýváme jako korigovaný provozní výsledek hospodaření. Při jeho výpočtu budeme vycházet z provozního výsledku hospodaření, který upravíme o výnosy a náklady související s neprovozní činností a provozně nenutnými aktivy, případně zohledníme, zda některé finanční výnosy a náklady nesouvisí s hlavním provozem společnosti.

V případě oceňované společnosti je provozní výsledek hospodaření přebraný s výkazy zisku a ztát upraven o zisk/ztrátu z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, který vzhledem k jeho prodeji můžeme považovat za nepotřebný. Naopak do výsledku hospodaření jsou zahrnuty ostatní finanční výnosy a náklady, u nichž lze také předpokládat jejich souvislost s hlavním provozem vlivem v podobě platby různých poplatků či kurzových rozdílů.

Tabulka 30:Korigovaný provozní výsledek hospodaření v tis. Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní výsledek hospodaření	22 481	6 224	15 223	17 003	27 943
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (-)	-163	950	2 780	1 130	2 203
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (+)	-930	711	2 093	579	836
Ostatní finanční výnosy (+)	303	156	124	81	153
Ostatní finanční náklady (-)	580	584	653	617	643
KPVH před zdaněním	**21 437**	**5 557**	**14 007**	**15 916**	**26 086**
Odpisy	14 158	14 604	14 814	13 840	13 406
KPVH před zdaněním a odpisy	**35 595**	**20 161**	**28 821**	**29 756**	**39 492**

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015)+ vlastní úprava

6.4 Generátory hodnoty

V rámci následující části práce budou analyzovány generátory hodnoty společnosti a bude provedena jejich prognóza pro první fázi plánu.

6.4.1 Tržby

Při prognóze tržeb budeme vycházet z výsledků strategické analýzy, kde již tento generátor byl analyzován a naplánován. Predikce tohoto klíčového generátoru, z něhož budeme vycházet i při prognóze ostatních následujících generátorů, bude převzata právě ze strategické analýzy viz následující tabulky.

Tabulka 31:Tržby za roky 2011- 2015.

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby v tis.Kč	210 414	218 893	238 890	236 014	245 942
Tempo růstu	x	4,03%	9,14%	-1,20%	4,21%

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015)+ vlastní úprava

Tabulka 32:Prognóza tržeb na roky 2016 - 2020.

Rok	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby v tis.Kč	253 386	267 334	281 887	296 647	308 646
Tempo růstu	2,91%	3,59%	3,56%	4,72%	3,63%

Zdroj: Vlastní tvorba

V rámci prognózy tržeb při využití regresní analýzy byl naprognózován meziroční nárůst tržeb průměrným tempem růstu 3,6 %, který navazuje na průměrné tempo růstu za analyzované období ve výši 4,04 %.

6.4.2 Zisková marže

Jako následující generátor hodnoty budeme analyzovat ziskovou marži, jež získáme jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a daněmi k tržbám.

Ve sledovaném období od roku 2011 do roku 2015 se tento generátor vyvíjel následovně.

Tabulka 33: Vývoj ziskové marže za období 2011 – 2015 v tis. Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
KPVH před zdaněním a odpisy	35 595	20 161	28 821	29 756	39 492
Tržby	210 414	218 893	238 890	236 014	245 942
Zisková marže	**16,9%**	**9,2%**	**12,1%**	**12,6%**	**16,1%**

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015)+ vlastní úprava

Nejvyšší hodnoty ziskové marže společnost dosáhla v roce 2011 ve výši 17,2 %. Následující rok byl znamením poklesu, na čemž měl nejvyšší vliv úbytek stavu zásob vlastní činnosti, neboť naopak v roce 2011 došlo k jejich nárůstu. V následujících letech docházelo k zpětnému postupnému nárůstu ziskové marže na úroveň 16,1 % vlivem růstu tržeb a efektivním řízením nákladů.

Při prognóze ziskové marže pro první fázi plánu budou využity dva způsoby, prognóza shora a prognóza zdola, přičemž tyto prognózy budou následně sladěny na stejnou úroveň. Prognóza shora je zaměřena na prognózu vycházející ze ziskovosti společnosti, v případě prognózy zdola se vychází z prognózy jednotlivých nákladových položek.

6.4.2.1 Prognóza ziskové marže shora

Pro prognózu ziskové marže je třeba kromě pohledu na její vývoj v minulých obdobích analyzovat i faktory, které na její vývoj obecně mají vliv. Mezi základní faktory lze zařadit intenzitu, s jakou působí konkurenti na relevantním trhu, a výše osobních nákladů. Co se týče prvně zmiňovaného faktoru intenzity konkurence, lze tento faktor analyzovat na základě rozkladu na jednotlivé komponenty, jež navrhl M.E.Porter. Vliv intenzity konkurence lze vyvodit z :

- počtu a struktury odběratelů
- počtu a struktury dodavatelů
- počtu a struktury přímých konkurentů
- stupně standardizace produktu
- síly vazeb k dodavatelům a odběratelům
- stability poptávky
- růstu trhu
- velikosti tržních bariér
- možnosti použití substitutů (MAŘÍK, 2011a)

Odběratelé

Do škály odběratelů oceňované společnosti lze zařadit od koncových zákazníků, přes maloobchody, velkoobchody až po restaurační zařízení. Prozatím pouze malá část produkce směřuje na export. Výsledkem je poměrně široká zákaznická základna s rostoucím potenciálem do budoucna. Vzhledem k výši podílu společnosti na trhu však není schopna nijak výrazně diktovat ceny, neboť by to pro ni mohlo znamenat odliv zákazníků ke konkurenci. Co se týče doby obratu pohledávek a s tím spojené vyjednávací pozice oceňované společnosti vůči odběratelům, u ní došlo k nárůstu převyšujícímu její konkurenty vlivem poskytnutí dlouhodobé pohledávky odběrateli. Vzhledem k dostatku peněžních prostředků si takovouto politiku společnost může dovolit, co se týče ostatních krátkodobých pohledávek, u nich došlo k snížení jejich doby obratu. Výsledné hodnocení faktoru je tedy mírně průměrně 3 body z 6.

Konkurenti

Počet konkurentů tuzemských i zahraničních na trhu je velmi vysoký, přičemž žádný z nich nedosahuje vyššího tržního podílu. Takto velká konkurence negativně ovlivňuje ziskovou marži, a proto hodnotím 2 body z 6.

Dodavatelé

Přestože společnost při výrobě vína čerpá převážně ze svých zdrojů, co se týče hlavní suroviny pro výrobu, tedy hroznového vína, nelze očekávat příliš silnou vyjednávací pozici vůči ostatním dodavatelům. To vyplývá jak z jejího tržního podílu, tak z velmi nízké doby obratu závazků v porovnání s konkurenty. Pozitivně však působí množství dodavatelů na trhu a dobrá platební

morálka. Hodnocení 3 body z 6.

Stupeň standardizace produktu

Portfolio produktů společnosti je široké, od levnějších jakostních vín až po výběrová přívlastková vína oceněná i v zahraničí. Tato široká nabídka produktů srovnatelná či větší oproti konkurenci pozitivně ovlivňuje ziskovou marži, a proto hodnotím 4 body z 6.

Stabilita poptávky

Poptávka po vínu v posledních letech roste obecně, zejména pak po vínech mladých, svatomartinských, vínech růžových a hlavně po vínech kvalitnějších přívlastkových, s nimiž je spojena i vyšší cena. Tento faktor pozitivně působí na ziskovou marži a hodnotím jej 4 body z 6.

Růst trhu

V rámci strategické analýzy bylo zjištěno, že spotřeba vína v minulých letech narůstala a stejný trend můžeme předpokládat i do budoucna díky jeho neustále vzrůstající oblibě. Trh není plně nasycen a v případě nasycení je otevřen trh exportní. Tento faktor hodnotím průměrně 3 body z 6.

Bariéry vstupu

Již v rámci strategické analýzy byly popsány všechny bariéry, které musí být překonány při vstupu do daného odvětví, a zhodnoceny jako velké, a to na 5 bodů z 6-ti možných.

Možnosti substituce

Stejně jako předchozí faktor byly již substituty analyzovány v části strategické analýzy. Nejbližším substitutem vína je pivo či míchané alkoholické nápoje. Vzhledem k jejich odlišnosti od vína byl tento faktor hodnocen mírně nadprůměrně, 4 body z 6.

Tabulka 34:Vliv faktorů intenzity konkurence na ziskovou marži.

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x Body
		Negativní			Průměr		Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Odběratelé	3				x				9
Dodavatelé	3				x				9
Konkurenti	3			x					6
Stupeň standardizace produktu	1					x			4
Stability poptávky	5					x			20
Růst trhu	5				x				15
Bariéry vstupu	1						x		5
Možnosti substituce	3					x			12
Celkem	24								80
Dosažený počet bodů	80								
Maximální počet bodů	144								

Hodnocení	56%

Zdroj: Vlastní tvorba

Druhý faktor s dopadem na ziskovou marži jsou osobní náklady oceňované společnosti, jejichž analýza za období od roku 2011 do roku 2015 je uvedena v následující tabulce. S výjimkou roku 2013, kdy přes zvýšení počtu zaměstnanců došlo k poklesu těchto nákladů, vlivem snížení odměn pro vedení společnosti, tyto náklady rostly. Na zvýšený nárůst měl vliv nábor nových zaměstnanců a růst jejich mezd. Při zohlednění jejich podílu k tržbám je ze stabilního podílu na úrovni 15% patrné, že nárůst těchto nákladů korespondoval s nárůstem tržeb. Stejný vývoj lze očekávat i do budoucna. Výsledný vliv na výši ziskové marže tak není ani negativní ani pozitivní.

Tabulka 35: Vývoj osobních nákladů.

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Osobní náklady	33 732	37 011	34 976	35 745	38 699
Tempo růstu	x	9,72%	-5,50%	2,20%	8,26%
Podíl osobních nákladů na tržbách	16,03%	16,91%	14,64%	15,15%	15,74%
Průměrný přepočtený počet zaměstnanců	92	92	94	94	97

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015)+ vlastní úprava

Porovnáme-li dále ziskovou marži oceňované společnosti a jejich konkurentů, dosahuje společnost téměř nejvyšších hodnot při jejím konstantním nárůstu. Nejsilnější konkurent společnost Znovín Znojmo v posledních dvou letech vylepšila ziskovou marži nad úroveň oceňované. Ziskové marže ostatních společností jsou nižší.

Tabulka 36: Ziskové marže oceňované společnosti a jejich konkurentů za období 2011 - 2015.

	2011	2012	2013	2014	2015
CHÂTEAU VALTICE	16,9%	9,2%	12,1%	12,6%	16,1%
Vinařství Mutěnice	0,8%	1,8%	5,5%	7,7%	8,4%
Vinium	1,9%	-4,1%	4,3%	0,8%	7,4%
Znovín Znojmo	7,7%	5,9%	9,2%	17,1%	17,0%

Zdroj: Albertina (2017) + vlastní úprava

Přestože v porovnání se zbylými dvěma konkurenty je dosažená marže poměrně vysoká, lze předpokládat, že zisková marže může pokračovat ve velmi mírném nárůstu na úroveň dosaženou společností Znovín Znojmo. To potvrzuje i výše uvedená analýza faktorů intenzity konkurence a vývoj osobních nákladů společnosti.

Dle dosavadního vývoje osobních nákladů by se měla zisková marže držet na stávající úrovni.

Z pohledu intenzity konkurence působí právě velký počet konkurentů na trhu na ziskovou marži negativně, avšak mírně převažují faktory s pozitivním dopadem na ziskovou marži, těmi jsou bariéry vstupu do odvětví, stabilní poptávka a poměrně omezená substituce vína jinými produkty. Z této analýzy lze očekávat mírný nárůst ziskové marže v následujících letech.

Tabulka 37: Prognóza ziskové marže shora.

	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	253 386	267 334	281 887	296 647	308 646
Zisková marže	***16,0%***	***16,1%***	***16,5%***	***16,8%***	***16,8%***
KPVH před zdaněním a odpisy	40 538	43 046	46 601	49 959	51 985

Zdroj: Vlastní tvorba

6.4.2.2 Prognóza ziskové marže zdola

K prognóze ziskové marže zdola je třeba odhadnout vývoj jednotlivých nákladových a výnosových položek ovlivňujících korigovaný provozní výsledek hospodaření, tedy většinu provozních položek z výkazu zisku a ztrát a ostatní finanční výnosy a náklady z finanční části tohoto výkazu. Tento odhad bude založen na vertikální analýze položek vztažených k tržbám za prodej vlastních výrobků a služeb. Tyto tržby přebíráme ze strategické analýzy, kde došlo k jejich prognóze. V případě osobních nákladů bude jejich vývoj odhadnut na základě očekávaného nárůstu zaměstnanců a jejich mzdových nákladů. V následující tabulce jsou uvedeny podíly jednotlivých položek z výkazu zisku a ztrát za období od roku 2011 do roku 2015 k tržbám.

Tabulka 38: Analýza ziskové marže zdola za minulost v tis. Kč

	2011	2012	2013	2014	2015
Obchodní marže	0	0	-1	-2	49
Podíl obchodní marže na tržbách	***0,00%***	***0,00%***	***0,00%***	***0,00%***	***0,02%***
Změna stavu zásob vlastní činnosti	14 655	-16 907	-20 214	-39 626	-4 829
Podíl Změny stavu zásob vlastní činnosti na tržbách	***7,0%***	***-7,7%***	***-8,5%***	***-16,8%***	***-2,0%***
Aktivace	1 808	1 999	1 916	2 092	2 239
Podíl Aktivace na tržbách	***0,9%***	***0,9%***	***0,8%***	***0,9%***	***0,9%***
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	210 414	218 893	238 887	236 014	245 942
Výkonová spotřeba	153 625	145 848	156 581	125 315	154 360
Podíl Výkonové spotřeby na tržbách	***73,0%***	***66,6%***	***65,5%***	***53,1%***	***62,8%***
Osobní náklady	33 732	37 011	34 976	35 745	38 699
Podíl Osobních nákladů na tržbách	***16,0%***	***16,9%***	***14,6%***	***15,1%***	***15,7%***
Daně a poplatky	321	451	467	585	614
Podíl Daní a poplatků na tržbách	***0,2%***	***0,2%***	***0,2%***	***0,2%***	***0,2%***
Změna stavu rezerv	3 312	-545	-217	6 087	9 882
Podíl ZS rezerv na tržbách	***1,6%***	***-0,2%***	***-0,1%***	***2,6%***	***4,0%***
Ostatní provozní výnosy	5 441	6 773	3 633	4 636	3 643
Podíl Ostatních provozních výnosů na tržbách	***2,6%***	***3,1%***	***1,5%***	***2,0%***	***1,5%***
Ostatní provozní náklady	5 456	7 404	3 064	5 090	3 507
Podíl Ostatních provozních nákladů na tržbách	***2,6%***	***3,4%***	***1,3%***	***2,2%***	***1,4%***
Ostatní finanční výnosy	303	156	124	81	153
Podíl Ostatních finančních výnosů na tržbách	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,0%***	***0,1%***
Ostatní finanční náklady	580	584	653	617	643

	2011	2012	2013	2014	2015
Podíl Ostatních finančních nákladů na tržbách	***0,3%***	***0,3%***	***0,3%***	***0,3%***	***0,3%***
KPVH před zdaněním a odpisy	**35 595**	**20 161**	**28 821**	**29 756**	**39 492**
Zisková marže dopočtená z podílů	**16,9%**	**9,2%**	**12,1%**	**12,6%**	**16,1%**

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015)+ vlastní úprava

V celém sledovaném období dosahovala marže společnosti nulových případně nepatrně záporných hodnot. Pouze v posledním roce se tato marže navýšila. Toto navýšení je způsobeno prodejem části vín dceřiné společnosti Vinařství Kovacs s.r.o. přes e-shop společnosti. Za předpokladu pokračování tohoto obchodu lze předpokládat dosahování obchodní marže na úrovni 0,01 % z tržeb společnosti.

Výkony společnosti jsou ovlivněny jak tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, které již byly napredikovány, tak aktivací a změnou stavu zásob vlastní činnosti. V případě aktivace je její podíl k tržbám po celé minulé sledované období stabilní, což předpokládám i do budoucna na úrovni 0,9 % z tržeb společnosti. Ve vývoji změny stavu zásob vlastní činnosti už není patrný jednoznačný vývoj v minulých obdobích. S výjimkou roku 2011 však v celém období docházelo k úbytku zásob.
V budoucnu lze tedy očekávat navázání na vývoj v letech 2012,2013 a 2015, za které došlo průměrně k úbytku o 5 % z tržeb za rok. Z porovnání byl vyjmut rok 2014, kdy naopak došlo k velmi výraznému úbytku zásob, které nelze pravidelně očekávat do budoucna. V následujících letech tak lze očekávat, že společnost dosáhne výkonů na úrovni 95,9 % z tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Další důležitou položkou vztahující se k výkonům je výkonová spotřeba společnosti. Na základě vývoje minulých let je patrné, že se společnosti úspěšně daří efektivně snižovat tuto spotřebu v jednotlivých letech v poměru k dosaženým tržbám. Z tohoto pohledu byla společnost nejúspěšnější v roce 2014, kdy klesla výkonová spotřeba na 53 % z tržeb díky výraznému snížení spotřeby materiálu a energií. Dle vývoje následujícího roku však tato úroveň spotřeby nešla udržet a její úroveň se opět navýšila 62,8 %. Tato úroveň je však nižší, než byla v letech předchozích. Vzhledem ke konkurenci, která dosahuje výrazně vyšších hodnot, neočekávám další výrazné snižování výkonové spotřeby, ale její udržení na současné úrovni a ustálení na úrovni 62,3 % z tržeb.

Druhou významnou nákladovou položkou jsou osobní náklady společnosti. Ty nejsou odvozeny od vývoje jejich podílu na tržbách v minulosti, ale od očekávaného počtu zaměstnanců společnosti a nákladů na jednoho zaměstnance při rozlišení nákladů na běžného zaměstnance a na členy vedení. Vývoj počtu zaměstnanců v minulosti uvádí následující tabulka. Počet pracovníků ve vedení společnosti je ustálen na 4 osobách. V případě běžných zaměstnanců roste jejich počet pozvolna s růstem společnosti přibližně o 2 zaměstnance za dva roky. Tento nárůst je předpokládán i pro roky následující.

Tabulka 39: Vývoj počtu zaměstnanců za minulost a odhad na roky 2016 - 2020.

	2011	2012	2013	2014	2015
Celkový počet zaměstnanců CHÂTEAU VALTICE	88	88	90	90	93
z toho ve vedení společnosti	4	4	4	4	4
	2016	2017	2018	2019	2020
Celkový počet zaměstnanců CHÂTEAU VALTICE	93	95	95	97	97
z toho ve vedení společnosti	4	4	4	4	4

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015)+ vlastní úprava

V druhém kroku byly zjištěny náklady na jednoho zaměstnance společnosti. V následujíc tabulce jsou uvedeny průměrné hrubé mzdy vyplácené ve zpracovatelském průmyslu dle Českého statistického úřadu v letech 2011 až 2015. Dle statistiky dosahovaly tyto hrubé mzdy v roce 2015 úrovně 26 208 Kč s tempem růstu 3,1 %.

Tabulka 40:Vývoj hrubých mezd ve zpracovatelském průmyslu za roky 2011 - 2015 v Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
hrubé mzdy ve zpracovatelském průmyslu	23 521	24 302	24 594	25 428	26 208
tempo růstu hrubých mezd		3,3%	1,2%	3,4%	3,1%

Zdroj: ČSÚ (2017) + vlastní úprava

Zanalyzujeme-li vývoj hrubých mezd běžných zaměstnanců oceňované společnosti za minulé období, výše hrubých mezd zaměstnanců oceňované společnosti je nižší, než průměrné mzdy ve zpracovatelském průmyslu. Co se týče tempa růstu těchto hrubých mezd, v případě zpracovatelského průmyslu se toto tempo pohybuje kolem 3 %, což odpovídá průměrnému tempu růstu i u oceňované společnosti. V tomto tempu je tak očekáván i nárůst hrubých mezd v následujících letech, tedy na úrovni 3,1 %. Společnost také zaměstnancům vyplácí odměny. Ty za roky 2011- 2013 představovaly 1 000 Kč zaměstnanci za rok, v posledních dvou letech se snížily na 500 Kč za rok. S vyplácením těchto odměn je počítáno i následujících letech ve výši 500 Kč zaměstnanci za rok. Sociální a zdravotní pojištění dané zákonem je nákladem zaměstnance ve výši 34 % z hrubých mezd. Výše těchto nákladu pro následující roky je tedy dopočtena jako 34 % z vypočtených mzdových nákladů.

Tabulka 41: Vývoj osobních nákladů zaměstnanců za minulost a jejich prognóza na roky 2016 – 2020 v tis.Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
průměrný přepočtený stav zaměstnanců	84	84	86	86	89
osobní náklady zaměstnanců celkem	25 801	27 270	28 381	29 271	32 253
mzdové náklady	19 446	19 720	20 817	21 951	24 128
mzdové náklady na 1 osobu/měsíc	19,292	19,563	20,172	21,270	22,592
tempo růstu mzdových nákladů		1,4%	3,1%	5,4%	6,2%
Odměny	84	84	86	51	24
odměny na 1 zaměstnance/rok	1,000	1,000	1,000	0,593	0,270
soc. a zdrav. pojištění	6 307	6 836	7 478	7 269	8 101
odměny na 1 osobu/měsíc	6,257	6,782	7,246	7,044	7,585

	2016	2017	2018	2019	2020
průměrný přepočtený stav zaměstnanců	89	91	91	93	93
osobní náklady zaměstnanců celkem	33 378	35 185	36 274	38 219	39 403
mzdové náklady	24 876	26 223	27 036	28 487	29 370
mzdové náklady na 1 osobu/měsíc	23,292	24,014	24,759	25,526	26,317
tempo růstu mzdových nákladů	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Odměny	44,5	45,5	45,5	46,5	46,5
odměny na 1 zaměstnance/rok	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500
soc. a zdrav. pojištění	8 458	8 916	9 192	9 686	9 986
odměny na 1 osobu/měsíc	7,919	8,165	8,418	8,679	8,948

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015) + vlastní tvorba

V případě vývoje vyplácených mezd a odměn vedení společnosti, jejich odměny naopak každoročně klesaly. Z původních 124 tisíc Kč za měsíc se snížily na 100 tisíc Kč. Vzhledem k očekávanému pozitivnímu hospodaření společnosti očekávám i u vedení společnosti nárůst odměn na výsledných 120 tisíc Kč za měsíc. Náklady na sociální a zdravotní pojištění jsou stejně jako u běžných zaměstnanců vypočteny jako 34 % ze mzdových nákladů vedené společnosti.

Tabulka 42: Vývoj osobních nákladů vedení společnosti za minulost a jejich prognóza na roky 2016 - 2020 v tis. Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
průměrný přepočtený stav vedení	4	4	4	4	4
osobní náklady vedení celkem	7 931	9 741	6 595	6 474	6 446
mzdové náklady + odměny	5 994	7 927	5 337	4 848	4 812
mzdové náklady a odměny na 1 os./měsíc	124,875	165,146	111,188	101,000	100,250
soc. a zdrav. pojištění	1 937	1 814	1 258	1 626	1 634
soc. a zdrav. pojištění na 1 osobu/měsíc	40,354	37,792	26,208	33,875	34,042
	2016	2017	2018	2019	2020
průměrný přepočtený stav vedení	4	4	4	4	4
osobní náklady vedení celkem	6 432	7 075	7 075	7 075	7 718
mzdové náklady + odměny	4 800	5 280	5 280	5 280	5 760
mzdové náklady a odměny na 1 os./měsíc	100	110	110	110	120
soc. a zdrav. pojištění	1 632	1 795	1 795	1 795	1 958
soc. a zdrav. pojištění na 1 osobu/měsíc	34,000	37,400	37,400	37,400	40,800

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015) + vlastní tvorba

Vývoj osobních nákladů se v minulosti pohyboval na úrovni 16 % z tržeb, tento vývoj byl tak očekáván i do budoucna, což potvrdila i výše uvedená prognóza. Výše očekávaných osobních nákladů by tak výsledně na konci první fáze měla dosáhnout 15,3 % z tržeb společnosti.

Společnost pravidelně tvoří rezervy na rizika vyplývající z možné neúrody vinných hroznů a vzhledem k nejistému vývoji počasí v posledních letech jejich tvorba bude pokračovat. Úroveň tvorby rezerv vychází z aritmetického průměru podílu tvorby rezerv na tržbách v minulosti, tedy na úrovni 1 % z tržeb za vlastní výrobky a služby.

V případě položek daně a poplatky, ostatní finanční náklady a ostatní finanční výnosy je jejich podíl na tržbách zanedbatelný a úroveň ve všech letech stabilní. Z tohoto důvodu jejich výše podílu na tržbách za vlastní výrobky a služby odpovídá poslednímu roku minulého období.

U položek ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady je dosažený podíl na tržbách také minimální a jejich poměru k tržbám poměrně stabilní, proto je jejich výše určena jako aritmetický průměr jejich podílu na tržbách za minulé období. V případě výnosů je to 2,1 %, u nákladů 2,2 % z tržeb za vlastní výrobky a služby.

Tabulka 43:Analýza ziskové marže v tis.Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
Obchodní marže	25	27	28	30	31
Podíl Obchodní marže na tržbách	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-12 669	-13 367	-14 094	-14 832	-15 432
Podíl Změny stavu zásob vlastní činnosti na tržbách	***-5,0%***	***-5,0%***	***-5,0%***	***-5,0%***	***-5,0%***
Aktivace	2 280	2 406	2 537	2 670	2 778
Podíl Aktivace na tržbách	***0,9%***	***0,9%***	***0,9%***	***0,9%***	***0,9%***
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	253 386	267 334	281 887	296 647	308 646
Výkonová spotřeba	158 873	167 084	176 180	184 811	192 286
Podíl Výkonové spotřeby na tržbách	***62,7%***	***62,5%***	***62,5%***	***62,3%***	***62,3%***
Osobní náklady	39 810	42 260	43 349	45 294	47 121
Podíl Osobních nákladů na tržbách	15,7%	15,8%	15,4%	15,3%	15,3%
Daně a poplatky	507	535	564	593	617
Podíl Daní a poplatků na tržbách	***0,2%***	***0,2%***	***0,2%***	***0,2%***	***0,2%***
Změna stavu rezerv	2 534	2 673	2 819	2 966	3 086
Podíl ZS rezerv na tržbách	***1,0%***	***1,0%***	***1,0%***	***1,0%***	***1,0%***
Ostatní provozní výnosy	5 321	5 614	5 920	6 230	6 482
Podíl Ostatních provozních výnosů na tržbách	***2,1%***	***2,1%***	***2,1%***	***2,1%***	***2,1%***
Ostatní provozní náklady	5 574	5 881	6 202	6 526	6 790
Podíl Ostatních provozních nákladů na tržbách	***2,2%***	***2,2%***	***2,2%***	***2,2%***	***2,2%***
Ostatní finanční výnosy	152	160	169	178	185
Podíl Ostatních finančních výnosů na tržbách	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***
Ostatní finanční náklady	659	695	733	771	802
Podíl Ostatních finančních nákladů na tržbách	***0,3%***	***0,3%***	***0,3%***	***0,3%***	***0,3%***
KPVH před zdaněním a odpisy	40 538	43 046	46 601	49 959	51 985
Zisková marže dopočtená z podílů	16,0%	16,1%	16,5%	16,8%	16,8%

Zdroj: Vlastní výpočty

Pro stanovení korigovaného provozního výsledku hospodaření byly obě prognózy ziskové marže, prognóza ziskové marže shora i prognóza ziskové marže zdola sladěny tak, aby se výsledné ziskové marže shodovaly.

6.4.3 Pracovní kapitál

Další důležitou položkou potřebnou pro ocenění společnosti je provozně nutný pracovní kapitál. Ten je na rozdíl od pracovního kapitálu počítaného v rámci finanční analýzy očištěn o neprovozní aktiva a také snížen pouze o neúročené krátkodobé závazky. Provozně nutný pracovní kapitál je vypočten jako:

(+) zásoby

(+) krátkodobé pohledávky

(+) krátkodobý finanční majetek

(+)časové rozlišení aktivní

(-) krátkodobé neúročené závazky

(-) časové rozlišení pasivní.

Jednotlivé výše uvedené položky pracovního kapitálu budou analyzovány z hlediska minulého vývoje jejich dob obratu a na jejich základě prognózovány.

V rámci zásob byla všechna aktiva shledána jako provozně nutná. Vývoj doby obratu za minulost ukazuje následující tabulka. Na počátku sledovaného období doba obratu zásob dosahovala vysokých hodnot 283 dní, což představovalo nejdelší dobu v porovnání s konkurencí. Tato doba se společnosti během dvou let podařila snížit o 91 dní zejména díky snížení doby obratu nedokončené výroby.
S růstem společnosti a jejího portfolia i o kvalitní dlouhozrající vína se však doba obratu nedokončené výroby od roku 2013 opět navýšila a s tím i doba obratu zásob na 223 dní. Vzhledem k navazujícímu očekávanému vývoji společnosti očekáván, že doba obratu nedokončené výroby ještě vzroste ze 142 na 149 dní. Doba obratu materiálu naopak každoročně klesala, proto do budoucna předpokládám pokles ještě o 1 den. V případě výrobků a zboží je jejich doba obratu po celé sledované období stabilní, výše zboží minimální, tento stav předpokládám i do budoucna. Jejich doba obratu bude odpovídat době obratu v posledním sledovaném roce. Po většinu sledovaného období společnost evidovala poskytnuté zálohy na služby, přičemž jejich hodnota byla vyšší v posledních dvou letech.
V návaznosti vývoje společnosti na minulém období očekávám v následujících letech dobu obratu 30,5 dne. U celkové doby obratu zásob je očekáván nárůst na 230 dní, což v porovnání s největším konkurentem Znovín Znojmo je doba nižší než dosáhl v posledním sledovaném roce 2015.

Tabulka 44:Analýza a prognóza doby obratu zásob ve dnech.

	2011	2012	2013	2014	2015
Zásoby	283,38	252,41	192,14	194,32	223,83
Materiál	23,69	19,81	16,71	15,39	14,54
Nedokončená výroba a polotovary	188,55	172,14	138,46	104,61	142,10
Výrobky	47,13	37,75	36,96	41,37	36,76
Zboží	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01
Poskytnuté zálohy na zásoby	24,03	22,71	0,00	32,94	30,42

	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	223,37	225,37	227,37	228,37	229,37
Materiál	14,00	14,00	14,00	13,00	13,00
Nedokončená výroba a polotovary	142,10	144,1	146,1	148,1	149,1
Výrobky	36,76	36,76	36,76	36,76	36,76
Zboží	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Poskytnuté zálohy na zásoby	30,50	30,50	30,50	30,50	30,50

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015) + vlastní tvorba

Při vyjmutí dlouhodobých pohledávek jako neprovozního aktiva můžeme pozorovat snižující se dobu obratu krátkodobých pohledávek ve sledovaném období. Majoritní podíl na těchto pohledávkách mají pohledávky z obchodních vztahů, které mají na tomto poklesu největší podíl. Tento trend značí dobrý vztah s odběrateli a nastavení platebních podmínek. Porovnáme-li tuto dobu s konkurenty, téměř všichni dokázali snížit tuto dobu obratu během sledovaného období na nižší hodnotu, v případě Znovín Znojmo z 64 na 38 dní, v případě společnosti Vinium z 59 na 30 dní. S ohledem na tyto doby obratu očekávám i u oceňované společnosti postupné snížení doby obratu pohledávek z obchodních vztahů na 51,5 dne. Pohledávky za státem prognózuji nulové vzhledem k minulému vývoji. U ostatních poskytnutých záloh očekávám stabilizaci na úrovni posledních dvou sledovaných let. Jiné pohledávky společnosti se vyvíjely stabilně po celé sledované období a jejich prognóza vychází z posledního sledovaného roku.

Tabulka 45: Analýza a prognóza doby obratu krátkodobých pohledávek ve dnech.

	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobé pohledávky	73,39	84,37	80,71	64,95	63,26
Pohledávky z obchodních vztahů	64,26	76,56	68,58	58,99	56,68
Stát - daňové pohledávky	0,00	2,65	0,00	0,00	0,00
Ostatní poskytnuté zálohy	7,52	2,71	9,30	3,54	3,90
Jiné pohledávky	1,61	2,45	2,83	2,42	2,68
	2016	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé pohledávky	62,58	60,38	59,38	58,58	58,08
Pohledávky z obchodních vztahů	56,00	53,80	52,80	52,00	51,50
Stát - daňové pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní poskytnuté zálohy	3,90	3,90	3,90	3,90	3,90
Jiné pohledávky	2,68	2,68	2,68	2,68	2,68

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015) + vlastní tvorba

V případě závazků opět tvoří nejvýznamnější položku závazky z obchodních vztahů, jejich doba se v průběhu sledovaného období snižovala až na 17 dní. Společnost tak téměř okamžitě splácí své závazky na rozdíl od svých konkurentů, jejichž doba obratu přesahuje 100 dní o po celý průběh sledovaného období se ještě navyšovala. V posledním sledovaném roce se tato doba navýšila na 29 dní a tento pozitivní trend očekávám i do budoucna. Společnost tak díky své poměrně dobré

vyjednávací pozici bude moci efektivněji využít zdroje financování díky delší době splatnosti jako její konkurenti.

Očekávaná doba obratu by se měla ustálit na necelých 36 dnech, které jsou oproti konkurentům stále velmi podprůměrné. U dob obratu závazků k zaměstnancům a ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění předpokládám stabilní výši, kterou společnost drží i přes malé nárůsty zaměstnanců, stejně jako tomu bylo v minulosti. Tato výše odpovídá poslednímu sledovanému roku. Doba obratu závazků vůči státu se v posledních letech navyšovala. Splatnost těchto závazků je pevně dána termíny a nelze tak očekávat výrazné navýšení dob obratu těchto závazků. Pro následující období tak očekávám dobu obratu na úrovni průměrné hodnoty za poslední tři sledovaná období. Odložený daňový závazek a dohadné účty pasivní vzhledem k jejich hodnotě za minulost odhaduji nulové. U zbylých položek vzhledem k jejich výši a vývoji posledních let očekávám na úrovni posledního sledovaného roku.

Tabulka 46: Analýza a prognóza doby obratu krátkodobých závazků ve dnech.

	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobé závazky	48,22	35,24	29,16	38,55	51,91
Závazky z obchodních vztahů	32,96	25,65	16,88	17,52	29,18
Závazky k zaměstnancům	3,98	4,15	3,23	3,51	3,59
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. poj.	3,08	2,36	2,43	2,65	2,86
Stát - daňové závazky a dotace	5,35	0,00	6,24	9,91	11,92
Odložený daňový závazek	13,62	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé přijaté zálohy	0,00	0,03	0,02	0,04	0,12
Dohadné účty pasivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
Jiné závazky	2,85	3,04	0,35	4,92	4,19
	2016	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé závazky	52,82	53,62	54,42	55,22	56,02
Závazky z obchodních vztahů	32,70	33,50	34,30	35,10	35,90
Závazky k zaměstnancům	3,59	3,59	3,59	3,59	3,59
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. poj.	2,86	2,86	2,86	2,86	2,86
Stát - daňové závazky a dotace	9,36	9,36	9,36	9,36	9,36
Odložený daňový závazek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé přijaté zálohy	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Dohadné účty pasivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jiné závazky	4,19	4,19	4,19	4,19	4,19

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015) + vlastní tvorba

Časové rozlišení aktivní tvoří náklady a příjmy příštích období. Vzhledem k jejich výši, nejistému obsahu a poměrné stabilitě v minulosti jsou ponechány na úrovni posledního sledovaného roku. Stejně tak jsou na tom výdaje příštích období tvořící časové rozlišení pasivní.

Tabulka 47: Analýza a prognóza doby obratu časového rozlišení ve dnech.

	2011	2012	2013	2014	2015
Časové rozlišení aktivní	0,66	1,01	0,73	1,29	0,16
Časové rozlišení pasivní	2,38	2,40	2,35	3,41	3,35
	2016	2017	2018	2019	2020
Časové rozlišení aktivní	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
Časové rozlišení pasivní	3,35	3,35	3,35	3,35	3,35

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015) + vlastní tvorba

Na základě analýzy a prognózy krátkodobých závazků lze nyní dopočítat hodnotu provozně potřebného krátkodobého finančního majetku na základě hodnoty okamžité likvidity 0,3. Tato hodnota by měla odpovídat minimálně výši krátkodobé neúročené závazky x 0,3. Výslednou hodnotu však zjistíme až po sestavení výkazu cash flow, který ukáže, zda tato úroveň krátkodobého finančního majetku je dostačující.

Následující tabulka uvádí prognózovanou výši provozně nutného pracovního kapitálu pro první fázi.

Tabulka 48: Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu v tis. Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	155 065	165 066	175 596	185 603	193 956
Krátkodobé pohledávky	43 442	44 222	45 857	47 608	49 111
Krátkodobý finanční majetek	11 001	11 783	12 609	13 465	14 212
Časové rozlišení aktivní	108	114	120	127	132
Krátkodobé závazky	36 671	39 276	42 031	44 882	47 374
Časové rozlišení pasivní	2 322	2 450	2 583	2 719	2 829
Provozně nutný pracovní kapitál	**170 623**	**179 459**	**189 568**	**199 201**	**207 208**

Zdroj: Vlastní tvorba

Výše provozně nutného pracovního kapitálu v budoucnu poroste a to zejména vlivem růstu zásob, u nichž předpokládám růst výše nedokončené výroby. Výše krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů by se měla vyrovnávat, za účelem snížení kladného obchodního deficitu.

6.4.4 Dlouhodobý majetek

Pro dlouhodobé trvání podniku jsou investice do dlouhodobého majetku klíčovým faktorem, s čímž souvisí důležitost jejich prognózy. V následující kapitole budou prognózovány veškeré investice do provozně nutného dlouhodobého majetku. Při jeho rozdělení nebyl identifikován žádný neprovozní majetek. Vzhledem k nemožnosti konzultace investičních plánů s oceňovanou společností a nepravidelné realizaci investic, bude v práci použit globální přístup plánování investic vycházející z koeficientů náročnosti pro většinu položek majetku. S růstem tržeb společnosti by měli růst i její investice do majetku, z čehož tyto koeficienty vychází a porovnávají investice do dlouhodobého majetku s tržbami. Východiskem pro prognózu jednotlivých položek je analýza jejich minulého vývoje. Kromě oceňované společnosti bude provedena i analýza investiční náročnosti u konkurentů

společnosti převzatých ze strategické analýzy v případě nejvýznamnějších majetkových položek, staveb a samostatných movitých věcí za účelem porovnání. Výsledná prognóza je založena na průměrné investiční náročnosti netto.

V případě staveb byla v roce 2015 započata plánovaná investice do stavby galerie vín, nového prodejního a kulturního místa. Dle informace zveřejněné v příloze k účetní závěrce by tato investice měla být v následujících letech dokončena. Přičemž odhadované investiční náklady s tímto projektem činí 60 milionů korun.

Tabulka 49: Analýza položek dlouhodobého majetku za roky 2011 - 2015 v tis.Kč.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý nehmotný majetek	62	517	809	506	202	0
Odpisy		50	114	303	304	202
Stavby	81 149	82 273	84 562	81 773	78 976	74 666
Odpisy		2 689	2 829	2 952	2 939	2 860
investice netto		1 124	2 289	-2 789	-2 797	-4 310
investice brutto		3 813	5 118	163	142	-1 450
investice netto/tržby		0,53%	1,05%	-1,17%	-1,19%	-1,75%
Stavby/ Tržby		39,10%	38,63%	34,23%	33,46%	30,36%
průměrná investiční náročnost netto		-0,51%				
Samostatné movité věci	52 680	39 718	40 431	32 685	33 864	28 706
Odpisy		10 150	10 269	10 025	9 129	8 733
investice netto		-12 962	713	-7 746	1 179	-5 158
investice brutto		-2 812	10 982	2 279	10 308	3 575
investice netto/tržby		-6,16%	0,33%	-3,24%	0,50%	-2,10%
Samostatné movité věci /Tržby		18,88%	18,47%	13,68%	14,35%	11,67%
průměrná investiční náročnost netto		-2,13%				
Pěstitelské celky	18 281	19 980	23 286	21 765	20 472	21 197
Odpisy		1 262	1 382	1 521	1 454	1 598
investice netto		1 699	3 306	-1 521	-1 293	725
investice brutto		2 961	4 688	0	161	2 323
investice netto/tržby		0,81%	1,51%	-0,64%	-0,55%	0,29%
Pěstitelské celky / Tržby		9,50%	10,64%	9,11%	8,67%	8,62%
průměrná investiční náročnost netto		0,29%				
Pozemky	29 100	34 630	40 338	47 505	59 184	66 230
investice netto		5 530	5 708	7 167	11 679	7 046
investice netto/tržby		2,63%	2,61%	3,00%	4,95%	2,86%
Pozemky / Tržby		16,46%	18,43%	19,89%	25,08%	26,93%
průměrná investiční náročnost netto		3,21%				

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 264	1 372	1 615	1 602	1 588	1 575
Odpisy		7	10	13	14	13
investice netto		108	243	-13	-14	-13
investice brutto		115	253	0	0	0
Poskytnuté zálohy na DHM	210	830	7 652	6 861	6 874	13 894
Nedokončený DHM	2 025	3 125	2 279	2 976	4 689	9 002
Odpisy celkem	14 158	14 158	14 604	14 814	13 840	13 406
Podíl odpisů na tržbách	6,40%	6,73%	6,67%	6,20%	5,86%	5,45%

Zdroj: CHÂTEAU VALTICE (2011-2015) + vlastní tvorba

Výše dlouhodobého majetku společnosti je minimální a je tvořena převážně softwarem. Do něj bylo naposledy investováno v roce 2012. Vzhledem k zákonné době odepisování po dobu tří let je na konci sledovaného období jeho zůstatková cena již nulová, ale dle doby užívání předchozího softwaru nelze předpokládat jeho brzkou obnovu. Na základě tohoto faktu rovnou předpokládám nulovou výši této položky v následujících letech.

V případě staveb docházelo k drobným investicím do staveb v letech 2011 a 2012 ve výši 1 a 2 miliony Kč, které souvisely s opravami hlavní budovy společnosti spočívající v renovace zasedací místnosti a hlavní chodby a rekonstrukce topení. V následujících třech letech probíhaly investice pouze minimální či žádné a zůstatková hodnota staveb se snižovala. Průměrná investiční náročnost netto činila za sledované období -0,51 %.

U samostatných movitých věcí docházelo v průběhu minulého období k významným úbytkům účetní hodnoty a větším investicím nad úrovní odpisů došlo pouze v letech 2012 a 2014. Přestože společnost obnovuje svá technická zařízení, nakupuje moderní technologie a dopravní prostředky, tyto investice nedosahují výše odpisů a nedochází k plné obnově. Účetní hodnota majetku tak klesla téměř na polovinu své počáteční hodnoty. Průměrná investiční náročnost netto činila za sledované období -2,13 %.

Společnost každoročně obnovuje a rozšiřuje své vinice, pěstitelské celky trvalých porostů, minimálně na úrovni obnovovacích investic. Průměrná investiční náročnost netto činila za sledované období 0,29 %. Stejně tak společnost každoročně dokupuje nové pozemky. Za minulé období vzrosla jejich hodnota dvojnásobně s průměrnou investiční náročností netto 3,21 %.

Jiný dlouhodobý majetek společnosti je držen na stabilní úrovni, bez nových investic pouze s jeho postupným odepisováním.

U poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončeného dlouhodobého majetku se jejich hodnota výrazněji navýšila v posledních dvou letech. Předpokládám tak, že jsou to položky

vážící se ke zmiňované investici do výstavby galerie vín a jejich hodnota bude následující rok snížena a přesunuta do hodnoty staveb.

Pro naplánování budoucí výše staveb a samostatných movitých věcí bude ještě provedeno srovnání dosažených koeficientů investiční náročnosti s konkurenčními společnostmi Vinařství Mutěnice, Vinium a Znovín Znojmo v letech 2011 – 2015. Dosažené hodnoty pro jednotlivé roky a průměrná hodnota pro koeficient investiční náročnost netto jsou uvedeny v následující tabulce. U staveb neprováděly jak oceňovaná společnost, tak Vinařství Mutěnice ani Vinium žádné významné investice a jejich průměrná investiční náročnost netto dosahovala záporných hodnot kolem - 0,5 %. Jedině společnost Znovín Znojmo v posledních letech zvýšila své investice do staveb a její průměrná investiční náročnost netto dosáhla průměrně 0,12 %. Naopak u samostatných movitých věcí oceňovaná společnost investovala do obnovy svého majetku nejméně s průměrnou investiční náročností netto –2,13 %. Pod úrovní odpisů investuje i společnost Vinium s průměrnou hodnotou koeficientu -0,94%. Naopak nad jejich úrovní investují jak Vinařství Mutěnice tak Znovín Znojmo, které, stejně jako u staveb, začalo výrazněji investovat zejména v posledních letech, čímž vylepšily průměrnou hodnotu koeficientu na 2 %.

Tabulka 50: Analýza koeficientů investiční náročnosti netto u konkurentů za roky 2011 - 2015.

	2011	2012	2013	2014	2015	**Průměr**
Stavby						
CHÂTEAU VALTICE	0,53%	1,05%	-1,17%	-1,19%	-1,75%	**-0,51%**
Vinařství Mutěnice	-0,41%	-0,31%	-0,57%	-0,50%	0,11%	**-0,34%**
Vinium	2,18%	-0,80%	-0,94%	-1,55%	-1,58%	**-0,54%**
Znovín Znojmo	-0,11%	-0,36%	-0,53%	1,18%	0,39%	**0,12%**
Samostatné movité věci						
CHÂTEAU VALTICE	-6,16%	0,33%	-3,24%	0,50%	-2,10%	**-2,13%**
Vinařství Mutěnice	-0,63%	0,57%	3,02%	3,72%	-0,16%	**1,30%**
Vinium	-0,33%	0,63%	-1,24%	-2,09%	-1,69%	**-0,94%**
Znovín Znojmo	0,58%	-2,09%	-0,36%	0,86%	11,02%	**2,00%**

Zdroj: Albertina (2017) + vlastní tvorba

Prognóza většiny položek bude založena na koeficientu investiční náročnosti porovnávající investice netto k tržbám společnosti. Na jeho základě budou dopočteny investice netto a jednotlivé složky dlouhodobého majetku. Při dopočtu odpisů bylo vycházeno z účetní politiky společnosti, která majetek odepisuje rovnoměrně, přičemž stavby jsou odepisovány 45 let, samostatné movité věci jsou odepisovány průměrně 8 let a pěstitelské celky po dobu 30 let.

V případě prognózy dlouhodobého nehmotného majetku budeme očekávat, jak bylo uvedeno již výše, nulovou hodnotu v následujících letech.

U staveb nebyly v posledních letech téměř žádné investice. Společnost však bude realizovat

významnou investici v podobě výstavby nového komerčního objektu s plánovanou investicí 60 milionů Kč. S touto realizací započala již v předchozích letech, s čímž jistě souvisí účetní hodnoty nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku a poskytnutých záloh na něj. Realizaci této investice ve zmíněné částce předpokládám v následujících dvou letech, přičemž v této investici budou zahrnuty částky již poskytnutých záloh a nedokončeného majetku z roku 2015. Ty vzhledem k předpokladu jejich souvislosti převážně se stavbou budou v hodnotě z roku 2015 zahrnuty do investice do staveb v roce 2016 a v následujících letech ponechány nulové. V následujících letech po realizaci tohoto investičního projektu očekávám investice pouze malé, pod úrovní odpisů. Investice nad úrovní obnovovacích předpokládám v roce 2020.

Přestože společnost nakupuje nové technologie a stroje, jejich investice nezajišťují plnou obnovu majetku. Vzhledem k nedostupným informacím ohledně významnějších investic do tohoto majetku, lze tak očekávat obdobný vývoj i do budoucna. Tento vývoj však není trvale udržitelný v rámci nekonečného trvání podniku. Pro 1. fázi tak předpokládám postupné zvyšování investic, čímž se i společnost přiblíží k hodnotám průměrné investiční náročnosti konkurence, až těsně nad úroveň obnovovacích investic.

U pěstitelských celků trvalých porostů a pozemků očekávám pokračující investiční aktivity navazující na minulé období, což potvrzují i informace z účetní závěrky společnosti. Vzhledem k poměrně významné výši investic v minulosti, však očekávám zmírnění intenzity těchto investic pod úrovní posledního roku. Předpokládaný poměr investic netto k tržbám u pěstitelských celků je 0,2 %, u pozemků očekávám výraznější postupné snížení až na poměr 0,5 %.

U jiného dlouhodobého majetku nepředpokládám žádné investice, jeho účetní hodnota se tak bude pouze postupně snižovat o výši odpisů.

Tabulka 51:Prognozapoložek dlouhodobého majetku na roky 2016 – 2020 v tis. Kč.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý nehmotný majetek	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Stavby	74 666	124 666	134 666	130 438	128 954	129 263
Odpisy	2 860	3 971	4 193	4 099	4 066	4 073
investice netto		27 104	10 000	-4 228	-1 483	309
investice brutto		31 075	14 193	-129	2 583	4 382
investice netto/tržby		10,70%	3,74%	-1,50%	-0,50%	0,10%
Stavby/ Tržby		49,20%	50,37%	46,27%	43,47%	41,88%
průměrná investiční náročnost netto		2,51%				
Samostatné movité věci	28 706	24 905	22 232	19 413	17 930	18 238
Odpisy	8 733	8 258	7 924	7 571	7 386	7 425

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
investice netto		-3 801	-2 673	-2 819	-1 483	309
investice brutto		4 457	5 250	4 753	5 903	7 733
investice netto/tržby		-1,50%	-1,00%	-1,00%	-0,50%	0,10%
Samostatné movité věci /Tržby		9,83%	8,32%	6,89%	6,04%	5,91%
průměrná investiční náročnost netto		-0,78%				
Pěstitelské celky	21 197	21 704	22 238	22 802	23 396	24 013
Odpisy	1 598	1 615	1 633	1 652	1 671	1 692
investice netto		507	535	564	593	617
investice brutto		2 122	2 167	2 215	2 265	2 309
investice netto/tržby		0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%
Pěstitelské celky / Tržby		8,57%	8,32%	8,09%	7,89%	7,78%
průměrná investiční náročnost netto		0,20%				
Pozemky	66 230	70 031	74 041	76 860	79 826	81 369
investice netto		3 801	4 010	2 819	2 966	1 543
investice netto/tržby		1,50%	1,50%	1,00%	1,00%	0,50%
Pozemky / Tržby		27,64%	27,70%	27,27%	26,91%	26,36%
průměrná investiční náročnost netto		1,10%				
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 575	1 562	1 549	1 536	1 523	1 510
odpisy	13	13	13	13	13	13
investice netto		0	0	0	0	0
Nedokončený DHM	9 002	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na DHM	13 894	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní výpočty

Následující tabulka přehledně uvádí celkovou výši provozně nutného dlouhodobého majetku společnosti a jejích odpisů v 1. fázi plánu. Do tohoto majetku patří i dlouhodobý finanční majetek tvořený podíly na dceřiných společnostech, jejich účetní hodnota se nemění, a tak i jeho hodnota byla převzata z posledního sledovaného roku 2015.

Tabulka 52: Plánovaný provozně nutný dlouhodobý majetek a odpisy na roky 2016 – 2020 v tis. Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek	**254 942**	**266 800**	**263 123**	**263 703**	**266 468**
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Stavby	124 666	134 666	130 438	128 954	129 263
Samostatné movité věci	24 905	22 232	19 413	17 930	18 238
Pěstitelské celky	21 704	22 238	22 802	23 396	24 013
Pozemky	70 031	74 041	76 860	79 826	81 369
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 562	1 549	1 536	1 523	1 510
Nedokončený DHM	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	0	0

	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý finanční majetek	12 074	12 074	12 074	12 074	12 074
Odpisy	**13 857**	**13 763**	**13 335**	**13 137**	**13 203**

Zdroj: Vlastní výpočty

6.5 Finanční plán

Při sestavení finančního plánu skládajícího se z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu cash flow budeme vycházet z generátorů hodnoty, kde již většina položek jednotlivých výkazů byla naplánována.

Plánování ostatních položek potřebných ke kompletnímu sestavení jednotlivých výkazů bude popsáno v následujících kapitolách. Ve finančním plánu je zahrnut i neprovozní majetek představovaný dlouhodobými pohledávkami a nadbytečnými peněžními prostředky.

6.5.1 Plánovaný výkaz zisků a ztrát

Nejdůležitější položka výkazu zisku a ztrát v podobě tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb byla naplánovaná v části strategické analýzy. Další položky výkazu byly naplánovány v rámci prognózy ziskové marže zdola a prognózy dlouhodobého majetku.

Společnost v minulosti s jedinou krátkodobou výjimkou nečerpala cizí úročené zdroje v podobě bankovních úvěrů. I přes významnou investici do staveb očekávanou v roce 2016 a 2017 si společnost vystačí s vlastními zdroji financování. Stejně jako v minulosti tak očekávám nulovou hodnot bankovních úvěrů a s tím i spojených nákladových úroků.

Vzhledem k přebytku peněžních prostředků na bankovních účtech společnosti, společnost stabilně vykazuje výnosové úroky. Výnosové úroky tvořily průměrně 0,2 % z peněžních prostředků na těchto účtech vztahující se k jejich neprovozní výši. Z toho vycházím i při plánování jejich výše v následujících letech. Tato položka nespadá do hlavního provozu společnosti.

Dlouhodobý majetek byl všechen shledán jako provozně nutný. Výše zisku z jeho prodeje je v následujících letech naplánována jako nulová.

Očekávaná sazba daně odpovídá současné sazbě daně ve výši 19 %.

Tabulka 53 :Plánovaný výkaz zisku a ztát v tis. Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
Obchodní marže	**25**	**27**	**28**	**30**	**31**
Výkony	242 997	256 374	270 330	284 484	295 991
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	253 386	267 334	281 887	296 647	308 646
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-12 669	-13 367	-14 094	-14 832	-15 432
Aktivace	2 280	2 406	2 537	2 670	2 778
Výkonová spotřeba	158 873	167 084	176 180	184 811	192 286
Přidaná hodnota	**84 149**	**89 316**	**94 179**	**99 703**	**103 736**
Osobní náklady	39 810	42 260	43 349	45 294	47 121

	2016	2017	2018	2019	2020
Daně a poplatky	507	535	564	593	617
Odpisy DM	13 857	13 763	13 335	13 137	13 203
Změna stavu rezerv	2 534	2 673	2 819	2 966	3 086
Ostatní provozní výnosy	5 321	5 614	5 920	6 230	6 482
Ostatní provozní náklady	5 574	5 881	6 202	6 526	6 790
Ostatní finanční výnosy	152	160	169	178	185
Ostatní finanční náklady	659	695	733	771	802
KPVH před zdaněním	**26 681**	**29 283**	**33 265**	**36 822**	**38 782**
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	45	59	82	101	119
Finanční výsledek hospodaření	**45**	**59**	**82**	**101**	**119**
Daň z příjmů za běžnou činnost	5 078	5 575	6 336	7 015	7 391
Výsledek hospodaření za účetní období	**21 648**	**23 767**	**27 011**	**29 908**	**31 510**

Zdroj: Vlastní výpočty

6.5.2 Plánovaná rozvaha

Stejně jako v případě plánovaného výkazu zisku a ztrát byla většina položek převzata z prognóz generátorů hodnoty, konktrétně investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Dlouhodobé pohledávky, které byly shledány jako provozně nenutné, jsou ponechány v hodnotě z posledního sledovaného roku 2015. Celková výše krátkodobého finančního majetku vychází z výkazu o peněžních tocích, přičemž provozně nutná část je stanovena na základě hodnoty okamžité likvidity 0,3.

Tabulka 54: Plánovaná rozvaha – aktiva v tis. Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
Aktiva celkem	**539 014**	**568 188**	**596 629**	**627 627**	**659 442**
Dlouhodobý majetek	**254 942**	**266 800**	**263 123**	**263 703**	**266 468**
Dlouhodobý nehmotný majetek	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Dlouhodobý hmotný majetek	**242 868**	**254 726**	**251 049**	**251 629**	**254 394**
Pozemky	70 031	74 041	76 860	79 826	81 369
Stavby	124 666	134 666	130 438	128 954	129 263
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	24 905	22 232	19 413	17 930	18 238
Pěstitelské celky trvalých porostů	21 704	22 238	22 802	23 396	24 013
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 562	1 549	1 536	1 523	1 510
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	**12 074**	**12 074**	**12 074**	**12 074**	**12 074**
Oběžná aktiva	**283 964**	**301 273**	**333 386**	**363 798**	**392 843**
Zásoby	**155 065**	**165 066**	**175 596**	**185 603**	**193 956**
Materiál	9 719	10 254	10 812	10 565	10 993
Nedokončená výroba a polotovary	98 647	105 542	112 832	120 365	126 080
Výrobky	25 519	26 923	28 389	29 875	31 084

	2016	2017	2018	2019	2020
Zboží	7	7	8	8	8
Poskytnuté zálohy na zásoby	21 173	22 339	23 555	24 788	25 791
Dlouhodobé pohledávky	**63 655**	**63 655**	**63 655**	**63 655**	**63 655**
Krátkodobé pohledávky	**43 442**	**44 222**	**45 857**	**47 608**	**49 111**
Pohledávky z obchodních vztahů	38 876	39 404	40 777	42 262	43 549
Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0	0
Ostatní poskytnuté zálohy	2 707	2 856	3 011	3 169	3 297
Jiné pohledávky	1 860	1 962	2 069	2 177	2 265
Krátkodobý finanční majetek	**21 803**	**28 331**	**48 278**	**66 932**	**86 121**
Peněžní prostředky provozně nutné	11 001	11 783	12 609	13 465	14 212
Peněžní prostředky provozně nenutné	10 802	16 548	35 669	53 468	71 909
Časové rozlišení	**108**	**114**	**120**	**127**	**132**

Zdroj: Vlastní výpočty

Co se týče pasiv, výše základního kapitálu, zákonného rezervního fondu a nerozděleného zisku byla převzata ve výši z roku 2015, neboť nejsou očekávány jejich změny. Výsledek hospodaření běžného účetního období je přebrán z výkazu zisku a ztrát. Výsledek hospodaření byl každý rok rozdělen do sociálního fondu a fondu rozvoje, přičemž v minulosti docházelo k rozdělení celého výsledku hospodaření a ve společnosti nebyly vypláceny žádné dividendy. S ohledem na výsledky společnosti a dostatek peněžních prostředků lze předpokládat, že noví majitelé budou dividendy vyplácet. Jejich výplatu očekávám až v třetím roce plánu s ohledem na investiční aktivity v letech předchozích. Výplatní poměr dividend odhaduji na jeho průměrné tržní hodnotě dosahované u evropských společností v odvětví alkoholických nápojů získané ze stránek profesora Damodarana (Damodaran, 2017)[8]. Ten dosahoval hodnoty 18 % výsledku hospodaření po zdanění. Výši dividend a přídělů do fondů ukazuje následující tabulka.

Tabulka 55: plánovaná výplata dividend v tis. Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
Výsledek hospodaření za účetní období	21 648	23 767	27 011	29 908	31 510
Výplatní poměr	0,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Dividendy (výplata v nadcházejícím roce)	0	4 278	4 862	5 383	5 672
Příděl do ostatních fondů	21 648	19 489	22 149	24 524	25 838

Zdroj: Vlastní výpočty

Položka ostatních fondů je tak tvořena její výší z předchozího roku zvýšenou o příděl do ostatních fondů předchozího roku, který odpovídá výsledku hospodaření sníženému o vyplácené dividendy. Rezervy jsou stejně jako v minulých obdobích tvořeny na rizika, jejich tvorba vychází z výkazu zisku a ztrát.

[8] Sekce Archived data – Dividend policy trade off variables by industry

Dlouhodobé závazky vykazují stability a jsou ponechány na úrovni roku 2015. Bankovní úvěry nebudou stejně jako v předchozích letech čerpány vzhledem k dostatku vlastních zdrojů společnosti. Ostatní položky pasiv byly převzaty z prognózy pracovního kapitálu v rámci generátorů hodnoty.

Tabulka 56: Plánovaná rozvaha – pasiva v tis. Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
Pasiva celkem	**539 014**	**568 188**	**596 629**	**627 627**	**659 442**
Vlastní kapitál	**352 837**	**376 605**	**399 338**	**424 384**	**450 510**
Základní kapitál	66 797	66 797	66 797	66 797	66 797
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	13 621	13 621	13 621	13 621	13 621
Statutární a ostatní fondy	246 372	268 020	287 510	309 659	334 183
Nerozdělený zisk minulých let	4 399	4 399	4 399	4 399	4 399
VH běžného účetního období	21 648	23 767	27 011	29 908	31 510
Cizí zdroje	**183 855**	**189 133**	**194 707**	**200 525**	**206 103**
Rezervy	**137 434**	**140 107**	**142 926**	**145 893**	**148 979**
Dlouhodobé závazky	**9 750**	**9 750**	**9 750**	**9 750**	**9 750**
Krátkodobé závazky	**36 671**	**39 276**	**42 031**	**44 882**	**47 374**
Závazky z obchodních vztahů	22 701	24 536	26 490	28 527	30 357
Závazky k zaměstnancům	2 492	2 629	2 773	2 918	3 036
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 982	2 091	2 205	2 321	2 415
Stát - daňové závazky a dotace	6 498	6 855	7 229	7 607	7 915
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	87	91	96	101	105
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
Jiné závazky	2 912	3 072	3 239	3 409	3 546
Bankovní úvěry a výpomoci	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Časové rozlišení	**2 322**	**2 450**	**2 583**	**2 719**	**2 829**

Zdroj: Vlastní výpočty

6.5.3 Plánovaný výkaz peněžních toků

Položka peněžní prostředky na začátku účetního období je dána zůstatkem peněžních prostředků na konci předchozího roku. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je převzat z výkazu zisku a ztrát. Jeho úpravou a daň, nepeněžní operace, změny pracovního kapitálu a investice brutto je získán peněžní tok z hlavního provozu, peněžní tok do firmy (FCFF), v kterém je však zahrnuta i nepotřebná výše peněžních prostředků. Výše vyplacených dividend byla vypočtena výše. Položka výnosových úroků byla převzata z výkazu zisku a ztrát. Díky této neprovozní položce, vznikl rozdíl mezi daní vypočtenou z korigovaného provozního výsledku hospodaření a placenou daní. Tento rozdíl je zohledněn v položce diference v dani. Potřebná a nepotřebná výše peněžních prostředků na konci účetního období je rozdělena na základě okamžité likvidity a zachycena v plánované rozvaze.

Tabulka 57: Plánovaný výkaz peněžních toků v tis. Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
Peněžní prostředky na začátku účetního období	**28 523**	**21 803**	**28 331**	**48 278**	**66 932**
KPVH před zdaněním	26 681	29 283	33 265	36 822	38 782
Daň z KPVH	5 069	5 564	6 320	6 996	7 369
KPVH po zdanění	**21 612**	**23 720**	**26 945**	**29 826**	**31 414**
Úpravy o nepeněžní operace	16 391	16 436	16 154	16 103	16 289
Odpisy	13 857	13 763	13 335	13 137	13 203
Změna stavu rezerv	2 534	2 673	2 819	2 966	3 086
Změny pracovního kapitálu	-3 304	-8 055	-9 282	-8 778	-7 259
Změna stavu pohledávek	-818	-780	-1 635	-1 751	-1 503
Změna stavu krátkodobých závazků	1 695	2 605	2 756	2 851	2 492
Změna stavu zásob	-4 247	-10 001	-10 530	-10 007	-8 353
Změna stavu časového rozlišení aktivního	-3	-6	-6	-6	-5
Změna stavu časového rozlišení pasivního	68	128	133	135	110
Peněžní tok z provozní činnosti	34 698	32 101	33 817	37 151	40 444
Investice do DM brutto	-41 455	-25 621	-9 658	-13 717	-15 967
Peněžní tok z investiční činnosti	-41 455	-25 621	-9 658	-13 717	-15 967
CF z hlavního provozu (FCFF)	**-6 756**	**6 480**	**24 159**	**23 434**	**24 476**
změna stavu bankovních úvěrů	0	0	0	0	0
Výplata dividend	0	0	-4 278	-4 862	-5 383
Diference v dani	-9	-11	-16	-19	-23
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	45	59	82	101	119
CF celkem	**-6 720**	**6 528**	**19 948**	**18 654**	**19 189**
Peněžní prostředky na konci účetního období	**21 803**	**28 331**	**48 278**	**66 932**	**86 121**

Zdroj: Vlastní výpočty

6.5.4 Finanční analýza finančního plánu

Pro výsledné zhodnocení bude na závěr provedena zjednodušená finanční analýza výše sestaveného finančního plánu. U vybraných ukazatelů je v níže uvedené tabulce uveden jejich propočet, který vychází z části finanční analýzy, aby byla zachována návaznost.

Tabulka 58: Finanční analýzy finančního plánu.

	2016	2017	2018	2019	2020
rentabilita VK	6,1%	6,3%	6,8%	7,0%	7,0%
rentabilita aktiv	3,3%	3,4%	3,7%	3,9%	3,9%
kvóta vlastního kapitálu	0,65	0,66	0,67	0,68	0,68
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými pasivy	2,0	2,0	2,1	2,2	2,3
Běžná likvidita	7,7	7,7	7,9	8,1	8,3

	2016	2017	2018	2019	2020
Pohotová likvidita	3,5	3,5	3,8	4,0	4,2
Okamžitá likvidita	0,6	0,7	1,1	1,5	1,8
Doba obratu aktiv ve dnech	776	776	762	750	747
Doba obratu zásob ve dnech	223	225	227	228	229
Obchodní deficit ve dnech	4	0	-2	-4	-6

Zdroj: Vlastní výpočty

Ukazatelé rentability vykazují pozitivní trend nárůstu s postupnou stabilizací v posledních letech plánu.

Stabilně narůstala rentabilita vlastního kapitálu, v případě rentability aktiv tomuto nárůstu předcházel mírný pokles oproti poslednímu sledovanému roku. Porovnáme-li hodnoty s konkurencí, jsou mírně podprůměrné, což je ovlivněno zejména minimálním využíváním cizího úročeného kapitálu oproti konkurenci.

Kvótu vlastního kapitálu společnost stabilně držela a i v následujících letech bude držet na úrovni hodnoty 0,66, což představuje hodnotu výrazně převyšující konkurenty, kteří, jak již bylo zmíněno, využívají úročených dluhů ke svému financování. Stejnou stabilitu vykazuje i ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými pasivy na úrovni hodnoty 2, tedy výrazněji překračuje zlaté bilanční pravidlo a hodnoty konkurence.

Co se týče likvidity, společnost disponovala dostatkem likvidních prostředků, a není tomu jinak v následujících letech. Hodnoty likvidit, přestože běžná i pohotová klesly na nižší stabilní úroveň, dosahují vysoce nadprůměrných hodnot a překračují obecná doporučení. Vlivem výrazné investice v prvním roce plánu klesala i okamžitá likvidita. Ta však vlivem konstantního nárůstu peněžních prostředků v následujících letech roste.

Ukazatelé doby obratu většiny aktiv vycházejí z jejich prognózy v rámci generátorů hodnoty. Souhrnná doba obratu aktiv vykazuje pozitivně snižující se trend, přesto stále převyšuje konkurenci. Značně pozitivní je vývoj obchodního deficitu, který se z kladných čísel přehoupl do záporných, a společnost tak stejně jako konkurenti dříve inkasuje své závazky, než platí pohledávky. Tato doba je však téměř vyrovnaná.

Aby byla splněna podmínka nekonečného trvání podniku vycházející z tvorby hodnoty, je potřeba aby rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu přesahovala průměrné vážené náklady kapitálu. Její výpočet je proto uveden níže.

Tabulka 59: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu v tis.Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
KPVH po dani	21 612	23 720	26 945	29 826	31 414

	2016	2017	2018	2019	2020
Provozně nutný investovaný kapitál	425 564	446 259	452 690	462 904	473 675
Rentabilita provozně nutného IK	5,1%	5,3%	6,0%	6,4%	6,6%

Zdroj: Vlastní výpočty

Jak provozně nutný investovaný kapitál složený z provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu, tak korigovaný provozní výsledek hospodaření po celé období první fáze rostl. Díky vyššímu tempu nárůstu korigovaného provozního výsledku hospodaření tak rentabilita investovaného kapitálu vzrostla.

Ze sestaveného plánu a jeho analýzy předpokládám vylepšení všech ukazatelů, generování kladného výsledku hospodaření i provozního cash flow bez významných rizik, z čehož vyplývá použití výnosové metody pro ocenění s pokračující hodnotou.

7 Ocenění společnosti

Po částech věnovaných finanční a strategické analýze a finančnímu plánu sestavenému na základě generátorů hodnoty následuje již samotné ocenění společnosti. Jeho cílem je najít tržní hodnotu společnosti pro účely hypotetického prodeje k 1.1.2016. Na základě potvrzeného předpokladu nekonečného trvání podniku bude k ocenění použita výnosová metoda, konkrétně metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) ve variantě equity. Jako druhá doplňující metoda ocenění je použita metoda tržního porovnání pomocí odvětvových multiplikátorů. Pro porovnání bude uvedena i účetní hodnota.

7.1 Metoda DCF equity

Zvolená hlavní metoda ocenění vychází z níže uvedeného vzorce a představuje hodnotu pro vlastníky Společnosti.

$$H_n = \sum_{t=+}^{T} \frac{FCFE_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T}$$

Hn	Hodnota podniku netto
FCFEt	Volný peněžní tok pro vlastníky v roce t (free cash flow to equity)
ik	Diskontní míra
PH	Pokračující hodnota
t	Jednotlivé roky
T	Délka první fáze

Ocenění společnosti je rozděleno do dvou fází. První fáze trvající pět let představuje období, po které jsme schopni přibližně sestavit volné peněžní toky a ty následně diskontovat zvolenou diskontní mírou k datu ocenění. Tuto fázi zachycuje první zlomek vzorce. Pro výpočet je nutno spočítat volné peněžní toky pro vlastníky a stanovit diskontní míru. Druhý zlomek vzorce představuje 2. fázi představující trvání podniku od roku 2021 až do nekonečna, pro kterou je nutno stanovit pokračující hodnotu.

7.1.1 Volné peněžní toky pro vlastníky

Výpočet volných peněžních toků uvádí následující tabulka. Při jeho výpočtu se vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření upraveného o daň. Tento výsledek je následně navýšen o nepeněžní operace v podobě odpisů a změny rezerv a naopak snížen o investice do provozně nutného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku. Takto získaný volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF) je dále nutno upravit o změny bankovních úroků a vyplácených úvěrů, kterými však

společnost nedisponuje. Dále je nutno tento peněžní tok upravit o částku vyplácených dividend a rozdíl, který vzniká ze skutečně placené daně a daně vypočtené z korigovaného provozního výsledku hospodaření.

Tabulka 60: Volné peněžní toky pro vlastníky v tis.Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
KPVH před zdaněním	26 681	29 283	33 265	36 822	38 782
Daň z KPVH	5 069	5 564	6 320	6 996	7 369
KPVH po zdanění	**21 612**	**23 720**	**26 945**	**29 826**	**31 414**
Úpravy o nepeněžní operace	16 391	16 436	16 154	16 103	16 289
Investice do pracovního kapitálu	-3 813	-8 836	-10 109	-9 633	-8 007
Investice do DM brutto	-41 455	-25 621	-9 658	-13 717	-15 967
FCFF	**-7 265**	**5 699**	**23 332**	**22 579**	**23 729**
změna bankovních úvěrů	0	0	0	0	0
Výplata úroků	0	0	0	0	0
Výplata dividend	0	0	-4 278	-4 862	-5 383
Diference v dani	-9	-11	-16	-19	-23
FCFE	**-7 273**	**5 687**	**19 039**	**17 698**	**18 323**

Zdroj: Vlastní výpočty

Vlivem vysoké investice v prvním roce první fáze byl tento tok záporný. V dalších letech však následně postupně narůstal. Na hodnotu 18 mil.Kč.

7.1.2 Diskontní míra

Následujícím krokem je stanovení diskontní míry, kterou budou diskontovány vypočtené volné peněžní toky, jak plyne z názvu této metody. Funkcí této diskontní míry je zohlednit faktor času a podstoupená rizika. Pro zachování symetrie je třeba vzhledem k propočtu volných peněžních toků pro vlastníky třeba stanovit diskontní míru pro vlastníky představovanou náklady vlastního kapitálu. Tyto náklady by měly odpovídat zadlužení společnosti vycházející z její tržní kapitálové struktury. Vzhledem k tomu, že společnost nedisponuje žádnými cizími úročenými zdroji ani to není plánováno, diskontní míra odpovídá nezadluženým nákladům vlastního kapitálu. Jejich výpočet je proveden pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAMP), která představuje běžně používanou metodu pro stanovení diskontní míry při tržním ocenění.

Výpočet nákladů vlastního kapitálu bude proveden na základě následujícího vzorce:

$$n_{vk} = r_f + \beta * RPT + RPZ + R$$

Kde:

r_f bezriziková úroková míra

β koeficient beta

RPT riziková přirážka trhu

RPZ riziková přirážka země

R další přirážky.

Bezriziková úroková míra na českém trhu vychází ze spotových úrokových měr zveřejněných na stránkách iom.vse.cz k 31.12.2015 (Dvořák, 2017). Tyto spotové míry byly vypočteny z úrokových swapů a následně byly v dostupném dokumentu přepočteny tyto spotové úrokové míry na jednoleté implicitní termínové míry. Z jejich propočtu byly odvozeny bezrizikové úrokové míry v jednotlivých letech 1. fáze, přičemž pro druhou fázi vychází její hodnota z průměrné hodnoty těchto implicitních úrokových měr po posledním roce 1. fáze, tedy od roku 2021.

Koeficient β je převzat z veřejně dostupných stránek profesora Damodarana (Damodaran, 2017)[9]. Konkrétně byla zvolena nezadlužená beta u evropských společností zabývající se výrobou alkoholických nápojů (Beverage Alkoholic). Ta měla ke konci roku 2015 hodnotu 0,68.

Riziková prémie trhu zachycuje, o kolik ve většině případů převyšuje průměrná výnosnost kapitálového trhu bezrizikovou úrokovou míru. Stejně jako nezadlužená beta, byla i tato prémie čerpána ze stránek profesora Damodarana. Z dostupných dat byl použit geometrický průměr spočtený za období od roku 1928 do roku 2015. Hodnota této prémie činila 4,54% (Damodaran, 2017).[10]

Riziková prémie země vychází také z dat zveřejňovaných profesorem Damodaranem (Damodaran, 2017). Zveřejněná hodnota pro Českou republiku činí 1,05%.[11]

V ocenění je také třeba zohlednit, že společnost je poměrně malá a není veřejně obchodovanou společností. Přirážka za tuto sníženou obchodovatelnost je stanovena odhadem na 0,8 %.

Na základě výše uvedených zdrojů byla sestavena následující tabulka s propočtem nezadlužených nákladů vlastního kapitálu.

Tabulka 61: Nezadlužené náklady vlastního kapitálu.

	2016	2017	2018	2019	2020	2. fáze
Bezriziková výnosnost	0,28%	0,49%	0,57%	0,81%	0,97%	1,69%
Nezadlužená Beta	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68
Riziková prémie trhu USA	4,54%	4,54%	4,54%	4,54%	4,54%	4,54%
Riziková prémie země	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%
Přirážka za neobchodovatelnost	0,80%	0,80%	0,80%	0,80%	0,80%	0,80%
Náklady vlastního kapitálu	5,20%	5,41%	5,48%	5,72%	5,88%	6,61%

Zdroj: (Dvořák, 2017), (Damodaran, 2017) + Vlastní zpracování

[9] Sekce Archived data – Total Beta By Industry Sector

[10] Sekce Archived data –Historical returns on stocks, bonds and bills

[11] Sekce Archived data –Risk premiums for other markets

7.1.3 Pokračující hodnota

Pokračující hodnota zachycuje vývoj společnosti od začátku druhé fáze až do nekonečna. V této fázi již nelze přesně plánovat vývoj volných peněžních toků bez významných nepřesností. Společnost by však v tomto období měla dosáhnout stabilního tržního podílu, ziskové marže a rentability investovaného kapitálu. Výpočet pokračující hodnoty vychází z níže uvedeného parametrického vzorce:

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_i})}{n_{vk(n)} - g}$$

,kde:

$KPVH_{T+1}$	korigovaný provozní výsledek hospodaření v 1. roce 2. fáze
g	tempo růstu pro 2. fázi
r_i	rentabilita investic ve 2. fázi
$n_{vk(n)}$	náklady vlastního kapitálu nezadlužené

První hodnota v podobě tempa růstu byla naplánována již v rámci strategické analýzy. Toto tempo růstu pro 2. fázi bylo stanoveno ve výši 3 %.

Druhým významným parametrem je rentabilita investic pro druhou fázi. Při jejím stanovení budeme čerpat z vývoje rentability provozně nutného investovaného kapitálu. Tento ukazatel zachycuje průměrné hodnoty na rozdíl od samotné rentability investic, která zachycuje přírůstky. Vzhledem ke stabilitě v 2. fázi je proto lepší čerpat z hodnot průměrných. Vývoj rentability provozně nutného investovaného kapitálu zaznamenával po celou minulost i období plánu růst, přičemž na konci období se dostala na hodnotu 6,6 %. Níže pro připomenutí uvádím tabulku s propočtenými hodnotami za období plánu.

Tabulka 62: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu.

	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu	5,1%	5,3%	6,0%	6,4%	6,6%

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota, o kterou převyšuje rentabilita investovaného kapitálu náklady kapitálu, tvoří rentu představující zvyšování hodnoty společnosti. Ta je v případě oceňované společnosti poměrně malá, přičemž tyto hodnoty se časem přibližují. Vzhledem k této hodnotě je dobré opět provést porovnání s průměrnou hodnotou dosahovanou v odvětví. Ta v Evropě dosahuje v odvětví alkoholických nápojů dle dat profesora Damodarana (2017)[12] výše 5,93 %. Renta oceňované společnost vychází jako značně podprůměrná, z výsledků finanční i strategické analýzy však společnost vycházela jako mírně

[12] Sekce Archived data – EVA and Equity EVA by industry

nadprůměrná, a tak i přes tuto rentu očekávám, že společnost udrží rentabilitu investic na hodnotě 6,6 % odpovídající nákladům kapitálu.

Na základě všech dostupných hodnot je v tabulce níže uveden výpočet pokračující hodnoty.

Tabulka 63:Výpočet pokračující hodnoty.

rentabilita investic	6,60%
g	3%
$KPVH_{T+1}$	32 356
$n_{vk(n)}$	6,61%
PH	**489 552**

Zdroj: Vlastní výpočty

7.1.4 Ocenění metodou DCF equity

Nyní již lze vypočítat samotné ocenění společnosti na základě výše uvedených dat. Jako první zachycuje níže uvedená tabulka výpočet hodnoty společnosti pro první fázi na základě výše uvedených volných peněžních toků pro vlastníky v jednotlivých letech diskontované stanovenými nezadluženými náklady vlastního kapitálu.

Tabulka 64:Výpočet hodnoty 1. fáze k 1.1:2016 v tis. Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
FCFE	-7 273	5 687	19 039	17 698	18 323
Odúročitel	0,9506	0,9019	0,8550	0,8087	0,7638
Diskontované FCFE k 1.1.2016	-6 914	5 129	16 278	14 312	13 995
Hodnota 1. fáze k 1.1.2016	**42 800**				

Zdroj: Vlastní výpočty

Níže uvedení tabulka již uvádí výsledné ocenění společnosti k 1.1.2016 složené ze současné hodnoty 1. fáze a pokračující hodnoty včetně nepotřebného majetku.

Tabulka 65: Hodnota podniku k 1.1.2016 dle DCF equity v tis.Kč.

Hodnota 1. fáze k 1.1.2016	42 800
Současná hodnota pokračující hodnoty	373 913
Neprovozní majetek k 1.1.2016	81 685
Výsledná hodnota k 1.1.2016	498 398

Zdroj: Vlastní výpočty

Výsledná hodnota společnosti CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s. k 1.1.2016 podle metody DCF equity dosahuje výše 498 398 000 Kč.

7.2 Ocenění na základě tržního porovnání

Za účelem podpory stanoveného ocenění společnosti na základě výnosové metody je v praxi používáno i ocenění druhou doplňkovou metodou. Pro tento účel byla vybrána metoda tržního porovnání, konkrétně metoda odvětvových multiplikátorů. Toto ocenění vychází z hodnot finančních ukazatelů dosahovaných v jednotlivých odvětvích. Nevýhoda tohoto ocenění spočívá právě

v porovnání oceňované společnosti se všemi podniky v odvětví a ne jen se srovnatelnými. Předpokladem při tom je, že společnost dosahuje právě průměrných hodnot v odvětví. Odvětvové násobitele jsou získány ze stránek profesora Damodarana (2017)[13]. Pro výpočet tržní hodnoty byly vybrány násobitelé EV/EBIT, EV/EBITDA a P/BV. Ze zmíněných stránek byly převzaty hodnoty jednotlivých násobitelů pro odvětví Beverage (Alkoholic) u evropských společností zahrnující celkem 51 společností zabývající se výrobou veškerých alkoholických nápojů, nejen vína. Zjištěné hodnoty zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 66: Hodnoty odvětvových násobitelů.

EV/EBIT	15,66
EV/EBITDA	12,13
P/BV	2,64

Zdroj: (Damodaran, 2017) + vlastní zpracování

Výpočet tržní hodnoty vychází z násobku jednotlivých multiplikátorů vztahovou veličinou oceňované společnosti. Pomocí násobitelů s enterprise value (EV) dostaneme tržní hodnotu vlastního i úročeného cizího kapitálu, tedy brutto. Vzhledem k neexistenci cizího úročeného kapitálu u oceňované společnosti tak výsledná hodnota bude odpovídat hodnotě netto. Ocenění na základě jednotlivých násobitelů včetně výsledného ocenění uvádí následující tabulka.

Tabulka 67:Ocenění na základě tržního porovnání.

	EV/EBIT	EV/EBITDA	P/BV
Hodnota násobitele	15,66	12,13	2,64
EBIT CHÂTEAU VALTICE v tis.Kč	27 515	x	x
EBITDA CHÂTEAU VALTICE v tis.Kč	x	40 921	x
účetní hodnota VK CHÂTEAU VALTICE v tis.Kč	x	x	331 189
Hodnota netto v tis.Kč	430 896	496 559	875 132
Váha násobitele	0,4	0,5	0,1
Výsledné ocenění v tis.Kč	508 151		

Zdroj: Vlastní výpočty

Jednotlivým násobitelům byla přirazena váha, dle jejich podílu na výsledném tržním ocenění společnosti. Nejvyšší váha 0,5 byla přiřazena násobiteli EV/EBITDA, protože EBITDA v sobě odráží hospodaření společnosti nijak ovlivněné různým nastavením odpisové politiky. Z toho důvodu násobitel obsahující EBIT, tedy zohledňující tuto politiku, má váhu nižší 0,4. Nejnižší hodnota byla přidělena majetkovému násobiteli ve výši 0,1. Důvodem je, že book value v podobě hodnoty vlastního kapitálu společnosti vychází z ocenění v historických cenách, která se od jeho ocenění v tržních cenách může výrazně odlišovat.

Výsledné ocenění společnosti činí 508 151 000 Kč. Stejně jako u výnosového ocenění by tato částka

[13] Sekce Archived data – Multiples

měla být ponížena o diskont v souvislosti s tím, že společnost není veřejně obchodovanou společností.

Při výnosovém ocenění byla neobchodovatelnost zohledněna přirážkou ke stanovené diskontní míře. Procentuální hodnota diskontu byla zjištěna z výnosového ocenění společnosti získaného při a bez zahrnutí přirážky za neobchodovatelnost do diskontní míry. Bez této přirážky činí výnosová hodnota společnosti 625 059 000 Kč, z čehož vyplývá diskont 20,3%, o něž se výsledná hodnota poníží.

Výsledná hodnota společnosti CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s. k 1.1.2016 podle metody tržního porovnání dosahuje výše 405 180 000 Kč.

7.3 Souhrnné ocenění společnosti

Ocenění společnosti CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s. bylo provedeno pomocí tří metod, přičemž výnosová metoda byla provedena ve třech variantních scénářích. Na základě těchto metod byly stanoveny níže uvedené hodnoty společnosti k datu 1.1.2016. Nejvýznamnější metodou v rámci ocenění je výnosová metoda diskontovaných peněžních toků používaná u podniků s očekáváním nekonečného trvání do budoucna, které zároveň tvoří hodnotu. Tři varianty tohoto ocenění představují rozmezí, v kterém by se ocenění mělo nacházet, přičemž střední varianta zachycuje předpokládanou hodnotu. Zbylé varianty dávají hranice intervalu, v kterém by se výsledné ocenění mělo pohybovat.

Hodnota získaná na základě metody tržního porovnání je vlivem působení zvoleného diskontu nižší jak ocenění výnosové, avšak svou hodnotou přesahuje účetní hodnotu společnosti a potvrzuje tak výnosový potenciál společnosti. Účetní hodnota byla uvedena pro úplnost.

Tabulka 68:Hodnota společnosti na základě jednotlivých metod ocenění.

	DCF Equity - pesimistická	DCF Equity - střední	DCF Equity - optimistická	Tržní porovnání	Účetní hodnota
Hodnota společnosti k 1.1.2016 v tis.Kč	473 378	498 398	523 258	405 180	331 189

Zdroj: Vlastní zpracování

Tržní hodnota společnosti CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s. k 31.12.2015 se na základě výše uvedených metod nachází v intervalu:

473 378 000 Kč – 523 258 000 Kč

8 Závěr

Cílem této práce bylo stanovit tržní hodnotu společnosti CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s. pro účely potencionálního prodeje nezávislému investorovi bez vazeb na danou společnost. Tomuto výslednému ocenění předcházela řada analýz a prognóz.

V úvodní části byla představena samotná společnost z pohledu historie i současnosti a popsána specifika spojená s oceňováním vinařství. V následující části byla provedena její finanční analýza a prověřeno finanční zdraví společnosti v porovnání s konkurenty na relevantním trhu. Z té vyšly pro oceňovanou společnost mírně podprůměrné hodnoty rentabilit a naopak spíše nadprůměrné hodnoty ostatních ukazatelů. To je ovlivněno zejména tím, že společnost na rozdíl od svým konkurentů vůbec nevyužívá ke svému financování levnější cizí zdroje a i tak dosahuje znační likvidity. V průběhu analyzovaného období se navíc hodnoty jednotlivých ukazatelů zlepšovaly. Na základě těchto analýz a dobrého finančního zdraví na základě bonitního modelu nebyly identifikovány žádné hrozby pro oceňovanou společnost.

Na finanční analýzu navázala analýza strategická. Hlavní činností oceňované společnosti je výroba vína a převážná většina její produkce směřuje na český trh, který představuje trh relevantní. V rámci této části byl analyzován výnosový potenciál společnosti, přičemž trh byl identifikován jako nenasycený s předpokládaným růstem. Na relevantním trhu panuje značná konkurence, ve prospěch společnosti však působí bariéry na vstupu do odvětví, pestrost sortimentu či značná propagace značky.

Z hodnocení analýzy vyplynula oceňovaná společnost mírně nadprůměrně ve srovnání s konkurencí a měla by si tak udržet a mírně navýšit tržní podíl, což spolu s růstem trhu svědčí i o rostoucích tržbách. Využití výnosové metody ocenění bylo podpořeno potvrzením going concern společnosti.

Ve čtvrté části práce byl nejprve vyčleněn neprovozní majetek a následně byly zanalyzovány a neprognózovány generátory hodnoty s výsledným sestavením finančního plánu. Důležitou součástí plánu je prognóza investic do dlouhodobého majetku i pracovního kapitálu. Plánována byla i budoucí výplata dividend. Vzhledem k dostatku prostředků ani v plánovaných letech oceňovaná společnost nečerpá bankovní úvěry. Na závěr byla provedena krátká finanční analýzy plánu potvrzující předešlé hodnocení ohledně trvání podniku do budoucna.

Poslední část práce byla věnována samotnému ocenění společnosti za použití výnosové metody ocenění metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě equity s využitím parametrického vzorce pro výpočet pokračující hodnoty. Ocenění bylo provedeno ve třech variantních scénářích odlišujících se výši plánovaných tržeb. Jako podpůrná metoda byla využita metoda tržního porovnání,

konkrétně metod odvětvových multiplikátorů. Výsledná tržní hodnota společnosti k 1.1.2016 se nachází v intervalu od 473 000 tis. Kč do 523 tis. Kč.

9 Zdroje

9.1 Literatura, články

E15 (2014): *Vína z Moravy a Čech u konzumentů bodují*. E15. 2014, (1758), 19. ISSN ČR E 17948.

Grünwald, Rolf - Holečková, Jaroslava (2007): *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha, Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

Holečková, Jaroslava (2008): *Finanční analýza firmy*. Praha, ASPI, 2008, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

KRALICEK, Peter (1993): *Základy finančního hospodaření : Bilance.* 1. vydání, Praha, Linde, 1993, 110 s. ISBN 80-856-4711-7.

MAREK, Petr aj. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vydani. Praha, Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

MAŘÍK, Miloš a kol. (2011a): *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha, Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš a kol. (2011b): *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 1.vydání. Praha, Ekopress, 2011, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

SCHOLLEOVÁ, Hana. (2009): *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice.*. Praha, Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.

9.2 Internetové zdroje

CSOB.cz (2O15): *Výzkum ČSOB: Očekávání firem v indikativních oborech – vinařství* [online]. Praha: CSOB.cz, 2015 [cit. 2016-12-15]. Dostupné z: https://www.csob.cz/portal/documents/10710/124732/iof-3q-2015-vinarstvi.pdf

ČSÚ (2016): *Česká republika od roku 1989 v číslech - 2015: Spotřeba alkoholických nápojů a cigaret na 1 obyvatele (1989-2015)* [online]. Praha: Český statistický úřad, c2016 [cit. 2017-04-13]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/ceska-republika-od-roku-1989-v-cislech-vy42dggohg.

ČSÚ (2017): *Časové řady základních ukazatelů statistiky práce - únor 2017* [online]. Praha: Český statistický úřad, c2017 [cit. 2017-06-13]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/casove-rady-zakladnich-ukazatelu-statistiky-prace-unor-2017.

ČSÚ (2016b): *Statistiky*. [online]. Praha, Český statistický úřad, c2017, [cit. 2017-05-24]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/statistiky.

Damodaran, Aswath (2017): *Data: Archived*. [online], New York, Aswath Damodaran, c2017, [cit. 2017-06-16]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/.

Dvořák, Michal (2017): *Bezriziková výnosnost z úrokových swapů*. [online], Praha, Michal Dvořák, c2017, [cit. 2017-06-24]. Dostupné z: http://iom.vse.cz/odborna-cinnost/bezrizikova-vynosnost-z-urokovych-swapu/.

IMF (2014): *World Economic Outlook Database (October 2014).* [online]. Washington, D. C., International Money Fund, c2014, [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/index.aspx

Forbes.cz (2016): *Praha pije víno aneb Jaké jsou nejnovější vinné trendy* [online]. Forbes.cz, c2016 [cit. 2017-04-26]. Dostupné z: http://www.forbes.cz/praha-pije-vino-aneb-nejnovejsi-vinne-trendy/

CHÂTEAU VALTICE (2011-2015): *Sbírka listin: Výroční zprávy. CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s.* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, c2012-2015 [cit. 2016-11-15]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=175610

CHÂTEAU VALTICE (2012-2015): Úplný výpis z obchodního rejstříku *CHÂTEAU VALTICE - Vinné sklepy Valtice, a.s.* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, c2012-2015 [cit. 2016-11-15]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik firma.vysledky?subjektId=175610&typ=UPLNY

Kupmeto.cz (2017): *Druhy vína*. Kupmeto.cz [online]. [cit. 2017-07-26]. Dostupné z: http://www.kupmeto.cz/druhy-vin

MEINEKE, Christopher (2013): *Winery Valuations: Six Questions to Ask When Analyzing Operations and Cash Flows*. Business Valuation Update [online]. 2013, 19(8), 1-4 [cit. 2017-07-26]. ISSN 24723657. Dostupné z: http://web.a.ebscohost.com.zdroje.vse.cz/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=5&sid=6c8bee87-1ee8-40ce-83b4-51bd6e514f24%40sessionmgr4008

MPO (2015): Finanční analýza podnikové sféry za rok 2015. [online]. Praha, Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky,c2005-2017 ,[cit.2017-03-25).Dostupné z: http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_-4--ctvrtleti-2015--221221/.

MPO (2014): Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014. [online]. Praha, Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, c2005-2017,[cit.2017-03-25).Dostupné z: http://www.mpo.cz/dokument157262.html.

MPO (2012): Finanční analýza podnikové sféry za rok 2012. [online]. Praha, Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, c2005-2017,[cit.2017-03-25).Dostupné z: http://www.mpo.cz/dokument141226.html.

MPO (2011): Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011. [online]. Praha, Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, c2005-2017,[cit.2017-03-25).Dostupné z: https://www.mpo.cz/dokument105732.html.

MFČR (2014): Ministerstvo financí ČR [online]. c2005 - 2013 [cit. 2017-05-15] Dostupné z: http://www.mfcr.cz/

MYERS, Keith (2014): *Unique Aspects of Wineries Make Valuation a Challenge*. Business Valuation Update[online]. 2014, 20(8), 1-4 [cit. 2017-08-26]. ISSN 24723657. Dostupné z: http://web.a.ebscohost.com.zdroje.vse.cz/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=4&sid=6c8bee87-1ee8-40ce-83b4-51bd6e514f24%40sessionmgr4008

Nace.cz (2017): *Výroba vína z vinných hroznů* [online]. nace.cz, c2017 [cit. 2017-04-19]. Dostupné z: http://www.nace.cz/nace/11-02-0-vyroba-vina-z-vinnych-hroznu/

Tyden.cz (2016): *Moravská vína slaví úspěchy na mezinárodních soutěžích* [online]. Valtice: Tyden.cz, c2016 [cit. 2017-04-22]. Dostupné z: http://www.tyden.cz/rubriky/relax/apetit/vino/moravska-vina-slavi-uspechy-na-mezinarodnich-soutezich_394531.html

Vinařství Mutěnice (2012-2015): *Úplný výpis z obchodního rejstříku Vinařství Mutěnice, s.r.o.* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, c2012-2015 [cit. 2016-12-15]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=560256&typ=UPLNY

Vinařství Mutěnice (2011-2015): *Sbírka listin: Výroční zprávy. Vinařství Mutěnice, s.r.o.* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, c2012-2015 [cit. 2016-12-15]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=560256

Vinium (2012-2015): *Úplný výpis z obchodního rejstříku VINIUM a.s.* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, c2012-2015 [cit. 2016-12-15]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=95095&typ=UPLNY

Vinium (2011-2015): *Sbírka listin: Výroční zprávy. VINIUM a.s.* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, c2012-2015 [cit. 2016-12-15]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=95095.

Vinařství VERITAS.cz (2014): *Proč BIO vína* [online]. Vinařství VERITAS.cz, c2014 [cit. 2017-04-26]. Dostupné z: http://www.vinarstvi-veritas.cz/bio-vina/proc-bio-vina/

Vinarstvimutenice.cz (2017): *O nás* [online]. vinarstvimutenice.cz, c2017 [cit. 2017-05-07]. Dostupné z: http://www.vinarstvimutenice.cz/

vinium.cz (2017): *O nás* [online]. vinium.cz, c2017 [cit. 2017-05-07]. Dostupné z: http://www.vinium.cz/cs/o-nas

Vsvaltice.cz (2016): *O společnosti* [online]. Valtice: vsvaltice.cz, c2016 [cit. 2016-12-15]. Dostupné z: https://www.vsvaltice.cz/O spolecnosti/?force_sid=7a3.

Wineofczechrepublic.cz (2015): *Historický vývoj vinařství v datech* [online]. Praha: wineofczechrepublic.cz, c2015 [cit. 2017-04-19]. Dostupné z: https://www.wineofczechrepublic.cz/nase-vina/historie/vyvoj-vinarstvi/historicky-vyvoj-vinarstvi-v-datech.html

Znovín.cz (2017): *O Znovínu* [online]. znovin.cz, c2011-2017 [cit. 2017-05-07]. Dostupné z: http://www.znovin.cz/o-znovinu

Znovín Znojmo (2012-2015): *Úplný výpis z obchodního rejstříku Znovín Znojmo, a.s.* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, c2012-2015 [cit. 2016-12-15]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=685943&typ=UPLNY

Znovín Znojmo (2011-2015): *Sbírka listin: Výroční zprávy. ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, c2012-2015 [cit. 2016-12-15]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=685943

9.3 Databáze

Databáze Albertina (2017): *Albertina CZ Gold Edition*. [elektronická databáze], Praha - Ledčice, Bisnode - Josef Fric Software, c2017.

Databáze Passport (2017): *Passport*. [elektronická databáze], Londýn, Euromonitor International, c2017.

10 Seznam tabulek a obrázků

10.1 Seznam tabulek

Tabulka 1: Přehled majetkových účastí. 4

Tabulka 2: Zkrácený přehled aktiv v tis. Kč. 8

Tabulka 3: Zkrácená vertikální analýza aktiv v tis. Kč. 9

Tabulka 4: Zkrácený přehled pasiv v tis. Kč. 10

Tabulka 5: Zkrácená vertikální analýza pasiv. 11

Tabulka 6: Zkrácený výkaz zisku a ztrát v tis.Kč. 12

Tabulka 7: Zkrácená vertikální analýza výkazu zisku a ztrát. 13

Tabulka 8: Ukazatelé rentability. 15

Tabulka 9: Ukazatelé aktivity. 16

Tabulka 10: Ukazatelé likvidity. 18

Tabulka 11: Doporučené intervaly likvidity. 18

Tabulka 12:Ukazatelé dlouhodobé finanční stability. 20

Tabulka 13: Průměrný přepočtený počet zaměstnanců a ukazatel výkonosti v tis. Kč. 21

Tabulka 14: Ohodnocení výsledků jednotlivých ukazatelů. 22

Tabulka 15: Hodnoty vybraných ukazatelů a přidělená výsledná průměrná známka za období 2011-2015. 22

Tabulka 16: Tržby výrobky a služby v ČR a zahraničí. 25

Tabulka 17: Kvantitativní vymezení relevantního trhu. 26

Tabulka 18:Analýza atraktivity trhu. 29

Tabulka 19: Vyhodnocení atraktivity trhu. 30

Tabulka 20:Kvantitativní faktory. 31

Tabulka 21:Prognóza vývoje relevantního trhu v tis. Kč. 32

Tabulka 22: Prognóza relevantního trhu ve variantních řešeních. 34

Tabulka 23: §vývoj tržních podílů společností v letech 2011-2015. 36

Tabulka 24: Odpisy a Investice do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku v tis. Kč. 40

Tabulka 25:Vyhodnocení konkurenční pozice. 40

Tabulka 26: Prognóza tržního podílu. 41

Tabulka 27: Tržby společnosti CHÂTEAU VALTICE v tis. Kč. 41

Tabulka 28: Přehled provozně nenutného majetku v tis. Kč. 44

Tabulka 29: Provozně nutný investovaný kapitál v tis. Kč. 44

Tabulka 30:Korigovaný provozní výsledek hospodaření v tis. Kč. 45
Tabulka 31:Tržby za roky 2011- 2015. 46
Tabulka 32:Prognóza tržeb na roky 2016 - 2020. 46
Tabulka 33: Vývoj ziskové marže za období 2011 – 2015 v tis. Kč. 46
Tabulka 34:Vliv faktorů intenzity konkurence na ziskovou marži. 48
Tabulka 35: Vývoj osobních nákladů. 49
Tabulka 36: Ziskové marže oceňované společnosti a jejich konkurentů za období 2011 - 2015. 49
Tabulka 37: Prognóza ziskové marže shora. 50
Tabulka 38: Analýza ziskové marže zdola za minulost v tis. Kč 50
Tabulka 39: Vývoj počtu zaměstnanců za minulost a odhad na roky 2016 - 2020. 52
Tabulka 40:Vývoj hrubých mezd ve zpracovatelském průmyslu za roky 2011 - 2015 v Kč. 52
Tabulka 41: Vývoj osobních nákladů zaměstnanců za minulost a jejich prognóza na roky 2016 – 2020 v tis.Kč. 52
Tabulka 42: Vývoj osobních nákladů vedení společnosti za minulost a jejich prognóza na roky 2016 - 2020 v tis. Kč. 53
Tabulka 43:Analýza ziskové marže v tis.Kč. 54
Tabulka 44:Analýza a prognóza doby obratu zásob ve dnech. 55
Tabulka 45: Analýza a prognóza doby obratu krátkodobých pohledávek ve dnech. 56
Tabulka 46: Analýza a prognóza doby obratu krátkodobých závazků ve dnech. 57
Tabulka 47: Analýza a prognóza doby obratu časového rozlišení ve dnech. 58
Tabulka 48: Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu v tis. Kč. 58
Tabulka 49: Analýza položek dlouhodobého majetku za roky 2011 - 2015 v tis.Kč. 59
Tabulka 50: Analýza koeficientů investiční náročnosti netto u konkurentů za roky 2011 - 2015. 61
Tabulka 51:Prognozapoložek dlouhodobého majetku na roky 2016 – 2020 v tis. Kč. 62
Tabulka 52: Plánovaný provozně nutný dlouhodobý majetek a odpisy na roky 2016 – 2020 v tis. Kč. 63
Tabulka 53 :Plánovaný výkaz zisku a ztát v tis. Kč. 64
Tabulka 54: Plánovaná rozvaha – aktiva v tis. Kč. 65
Tabulka 55: plánovaná výplata dividend v tis. Kč. 66
Tabulka 56: Plánovaná rozvaha – pasiva v tis. Kč. 67
Tabulka 57: Plánovaný výkaz peněžních toků v tis. Kč. 67
Tabulka 58: Finanční analýzy finančního plánu. 68
Tabulka 59: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu v tis.Kč. 69
Tabulka 60: Volné peněžní toky pro vlastníky v tis.Kč. 72

Tabulka 61: Nezadlužené náklady vlastního kapitálu. 73
Tabulka 62: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu. 74
Tabulka 63:Výpočet pokračující hodnoty. 75
Tabulka 64:Výpočet hodnoty 1. fáze k 1.1:2016 v tis. Kč. 75
Tabulka 65: Hodnota podniku k 1.1.2016 dle DCF equity v tis.Kč. 75
Tabulka 66: Hodnoty odvětvocých násobitelů. 76
Tabulka 67:Ocenění na základě tržního porovnání. 76
Tabulka 68:Hodnota společnosti na základě jednotlivých metod ocenění. 77

10.2 Seznam grafů

Graf 1: Struktura aktiv. 9
Graf 2: Vývoj výsledků hospodaření v tis. Kč. 14
Graf 3 : Porovnání rentability aktiv mezi konkurenty 16
Graf 4: Vývoj běžné likvidity společnosti, konkurentů a v odvětví. 19
Graf 5: Spotřeba vína v letech 1989 - 2015 v litrech na osobu. 25
Graf 6: Vývoj tržních podílů v letech 2011 - 2015. 37
Graf 7 Vývoj tržeb společnosti CHÂTEAU VALTICE v tis. Kč. 42

10.3 Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha (Aktiva) v tis. Kč. 86
Příloha 2: Rozvaha (Pasiva) v tis. Kč. 87
Příloha 3: Vertikální analýza rozvahy. 88
Příloha 4: Výkaz zisku a ztrát v tis. Kč. 90
Příloha 5: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát. 91
Příloha 6: Tržní podíly prodejců vína v České republice v letech 2010-2011. 93
Příloha 7: Finanční plán pesimistická varianta v tis. Kč. 94
Příloha 8: Finanční plán optimistická varianta v tis.Kč. 96
Příloha 9: Ocenění společnosti DCF equity – pesimistická varianta v tis.Kč. 98
Příloha 10: cenění společnosti DCF equity – optimistická varianta v tis.Kč. 99

Přílohy

Příloha 1: Rozvaha (Aktiva) v tis. Kč.

Období	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	**442 054**	**440 490**	**458 368**	**474 484**	**513 069**
Dlouhodobý majetek	***191 423***	***209 950***	***207 701***	***217 983***	***227 344***
Dlouhodobý nehmotný majetek	*517*	*809*	*506*	*202*	*0*
Software	0	809	506	202	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	505	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	*181 928*	*200 163*	*195 167*	*205 647*	*215 270*
Pozemky	34 630	40 338	47 505	59 184	66 230
Stavby	82 273	84 562	81 773	78 976	74 666
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	39 718	40 431	32 685	33 864	28 706
Pěstitelské celky trvalých porostů	19 980	23 286	21 765	20 472	21 197
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 372	1 615	1 602	1 588	1 575
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 125	2 279	2 976	4 689	9 002
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	830	7 652	6 861	6 874	13 894
Dlouhodobý finanční majetek	*8 978*	*8 978*	*12 028*	*12 134*	*12 074*
Podíly v ovládaných a řízených osobách	201	201	3 231	3 231	3 231
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	8 717	8 717	8 717	8 823	8 823
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	20	20	20
Jiný dlouhodobý finanční majetek	60	60	60	60	0
Oběžná aktiva	***250 248***	***229 937***	***250 186***	***255 666***	***285 620***
Zásoby	*163 364*	*151 374*	*125 756*	*125 648*	*150 818*
Materiál	13 655	11 879	10 939	9 954	9 797
Nedokončená výroba a polotovary	108 692	103 236	90 623	67 640	95 748
Výrobky	27 167	22 639	24 188	26 750	24 769
Zboží	0	0	6	4	4
Poskytnuté zálohy na zásoby	13 850	13 620	0	21 300	20 500
Dlouhodobé pohledávky	*2 700*	*2 573*	*65 267*	*68 184*	*63 655*
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	59 968	63 160	58 860
Jiné pohledávky	2 700	2 573	5 299	5 024	4 795
Krátkodobé pohledávky	*42 308*	*50 596*	*52 825*	*41 996*	*42 624*
Pohledávky z obchodních vztahů	37 047	45 913	44 887	38 143	38 192
Stát - daňové pohledávky	0	1 592	0	0	0
Ostatní poskytnuté zálohy	4 333	1 623	6 089	2 286	2 627
Jiné pohledávky	928	1 468	1 849	1 567	1 805
Krátkodobý finanční majetek	*41 876*	*25 394*	*6 338*	*19 838*	*28 523*
Peníze	31	88	23	32	236
Účty v bankách	41 845	25 306	6 315	19 806	28 287
Časové rozlišení	***383***	***603***	***481***	***835***	***105***

Období	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady příštích období	236	223	62	345	16
Příjmy příštích období	147	380	419	490	89

Zdroj: Databáze Albertina 2017 + vlastní výpočty

Příloha 2: Rozvaha (Pasiva) v tis. Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
Pasiva celkem	**442 054**	**440 490**	**458 368**	**474 484**	**513 069**
Vlastní kapitál	***284 230***	***288 727***	***300 488***	***311 976***	***331 189***
Základní kapitál	*66 797*	*66 797*	*66 797*	*66 797*	*66 797*
Základní kapitál	66 797	66 797	66 797	66 797	66 797
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	*197 081*	*212 795*	*217 349*	*229 113*	*240 581*
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	13 621	13 621	13 621	13 621	13 621
Statutární a ostatní fondy	183 460	199 174	203 728	215 492	226 960
Výsledek hospodaření minulých let	*4 399*	*4 399*	*4 399*	*4 399*	*4 399*
Nerozdělený zisk minulých let	4 399	4 399	4 399	4 399	4 399
Výsledek hospodaření běžného účetního období	***15 953***	***4 736***	***11 943***	***11 667***	***19 412***
Cizí zdroje	***156 454***	***150 322***	***156 340***	***160 304***	***179 626***
Rezervy	*119 400*	*119 400*	*119 400*	*124 900*	*134 900*
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	119 400	119 400	119 400	124 900	134 900
Dlouhodobé závazky	*9 256*	*9 791*	*10 858*	*10 479*	*9 750*
Jiné závazky	1 404	1 358	2 208	1 645	1 267
Odložený daňový závazek	7 852	8 433	8 650	8 834	8 483
Krátkodobé závazky	*27 798*	*21 131*	*19 082*	*24 925*	*34 976*
Závazky z obchodních vztahů	18 998	15 384	11 047	11 326	19 662
Závazky k zaměstnancům	2 296	2 488	2 116	2 272	2 419
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 773	1 417	1 591	1 711	1 924
Stát - daňové závazky a dotace	3 085	0	4 085	6 408	8 031
Odložený daňový závazek	7 852	0	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	2	19	16	24	84
Dohadné účty pasivní	0	0	1	0	30
Jiné závazky	1 644	1 823	226	3 184	2 826
Bankovní úvěry a výpomoci	*0*	*0*	*7 000*	*0*	*0*
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	7 000	0	0
Časové rozlišení	***1 370***	***1 441***	***1 540***	***2 204***	***2 254***
Výdaje příštích období	1 369	1 439	1 538	2 203	2 254
Výnosy příštích období	1	2	2	1	0

Zdroj: Databáze Albertina 2017 + vlastní výpočty

Příloha 3: Vertikální analýza rozvahy.

Období	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Dlouhodobý majetek	**43%**	**48%**	**45%**	**46%**	**44%**
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Software	0,0%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	41,2%	45,4%	42,6%	43,3%	42,0%
Pozemky	7,8%	9,2%	10,4%	12,5%	12,9%
Stavby	18,6%	19,2%	17,8%	16,6%	14,6%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	9,0%	9,2%	7,1%	7,1%	5,6%
Pěstitelské celky trvalých porostů	4,5%	5,3%	4,7%	4,3%	4,1%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,7%	0,5%	0,6%	1,0%	1,8%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,2%	1,7%	1,5%	1,4%	2,7%
Dlouhodobý finanční majetek	2,0%	2,0%	2,6%	2,6%	2,4%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,0%	0,0%	0,7%	0,7%	0,6%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	1,7%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	**56,6%**	**52,2%**	**54,6%**	**53,9%**	**55,7%**
Zásoby	37,0%	34,4%	27,4%	26,5%	29,4%
Materiál	3,1%	2,7%	2,4%	2,1%	1,9%
Nedokončená výroba a polotovary	24,6%	23,4%	19,8%	14,3%	18,7%
Výrobky	6,1%	5,1%	5,3%	5,6%	4,8%
Zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Poskytnuté zálohy na zásoby	3,1%	3,1%	0,0%	4,5%	4,0%
Dlouhodobé pohledávky	0,6%	0,6%	14,2%	14,4%	12,4%
Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	13,1%	13,3%	11,5%
Jiné pohledávky	0,6%	0,6%	1,2%	1,1%	0,9%
Krátkodobé pohledávky	9,6%	11,5%	11,5%	8,9%	8,3%
Pohledávky z obchodních vztahů (krátk.)	8,4%	10,4%	9,8%	8,0%	7,4%
Stát - daňové pohledávky	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní poskytnuté zálohy	1,0%	0,4%	1,3%	0,5%	0,5%
Jiné pohledávky	0,2%	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%
Krátkodobý finanční majetek	9,5%	5,8%	1,4%	4,2%	5,6%
Peníze	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Účty v bankách	9,5%	5,7%	1,4%	4,2%	5,5%
Časové rozlišení	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,0%
Náklady příštích období	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
Příjmy příštích období	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
	2011	2012	2013	2014	2015

Období	2011	2012	2013	2014	2015
Pasiva celkem	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Vlastní kapitál	**64,3%**	**65,5%**	**65,6%**	**65,8%**	**64,6%**
Základní kapitál	15,1%	15,2%	14,6%	14,1%	13,0%
Základní kapitál	15,1%	15,2%	14,6%	14,1%	13,0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	44,6%	48,3%	47,4%	48,3%	46,9%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	3,1%	3,1%	3,0%	2,9%	2,7%
Statutární a ostatní fondy	41,5%	45,2%	44,4%	45,4%	44,2%
Výsledek hospodaření minulých let	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Nerozdělený zisk minulých let	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	**3,6%**	**1,1%**	**2,6%**	**2,5%**	**3,8%**
Cizí zdroje	**35,4%**	**34,1%**	**34,1%**	**33,8%**	**35,0%**
Rezervy	27,0%	27,1%	26,0%	26,3%	26,3%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní rezervy	27,0%	27,1%	26,0%	26,3%	26,3%
Dlouhodobé závazky	2,1%	2,2%	2,4%	2,2%	1,9%
Jiné závazky	0,3%	0,3%	0,5%	0,3%	0,2%
Odložený daňový závazek	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,7%
Krátkodobé závazky	6,3%	4,8%	4,2%	5,3%	6,8%
Závazky z obchodních vztahů (krátk.)	4,3%	3,5%	2,4%	2,4%	3,8%
Závazky k zaměstnancům	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
Stát - daňové závazky a dotace	0,7%	0,0%	0,9%	1,4%	1,6%
Odložený daňový závazek	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dohadné účty pasivní (krátk.)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiné závazky	0,4%	0,4%	0,0%	0,7%	0,6%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%
Krátkodobé bankovní úvěry	0,0%	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%
Časové rozlišení	**0,3%**	**0,3%**	**0,3%**	**0,5%**	**0,4%**
Výdaje příštích období	0,3%	0,3%	0,3%	0,5%	0,4%
Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Databáze Albertina 2017 + vlastní výpočty

Příloha 4: Výkaz zisku a ztrát v tis. Kč.

	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	0	0	3	0	400
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	4	2	351
Obchodní marže	***0***	***0***	***-1***	***-2***	***49***

	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	*226 877*	*203 985*	*220 589*	*198 480*	*243 352*
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	210 414	218 893	238 887	236 014	245 942
Změna stavu zásob vlastní činnosti	14 655	-16 907	-20 214	-39 626	-4 829
Aktivace	1 808	1 999	1 916	2 092	2 239
Výkonová spotřeba	*153 625*	*145 848*	*156 581*	*125 315*	*154 360*
Spotřeba materiálu a energie	108 605	99 618	104 012	80 133	111 583
Služby	45 020	46 230	52 569	45 182	42 777
Přidaná hodnota	***73 252***	***58 137***	***64 007***	***73 163***	***89 041***
Osobní náklady	*33 732*	*37 011*	*34 976*	*35 745*	*38 699*
Mzdové náklady	24 048	26 921	24 798	23 708	24 128
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1 440	1 440	1 442	3 142	4 836
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8 244	8 650	8 736	8 895	9 735
Daně a poplatky	321	451	467	585	614
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	14 158	14 604	14 814	13 840	13 406
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	*-163*	*950*	*2 780*	*1 130*	*2 203*
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	270	223	19	135	825
Tržby z prodeje materiálu	-433	727	2 761	995	1 378
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	*-930*	*711*	*2 093*	*579*	*836*
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	284	150	0	49	467
Prodaný materiál	-1 214	561	2 093	530	369
Změna stavu rezerv,opr.pol. v prov.ob.,kompl.nákladů příšt.obd	*3 312*	*-545*	*-217*	*6 087*	*9 882*
Ostatní provozní výnosy	5 441	6 773	3 633	4 636	3 643
Ostatní provozní náklady	5 456	7 404	3 064	5 090	3 507
Provozní výsledek hospodaření	***22 481***	***6 224***	***15 223***	***17 003***	***27 943***
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	196	0	0	0
Výnosy z podílů ovlád.a řízen.osob. a v úč.jedn.pod podst.vliv	0	196	0	0	0
Výnosové úroky	69	118	139	65	62
Nákladové úroky	0	0	20	6	0
Ostatní finanční výnosy	303	156	124	81	153
Ostatní finanční náklady	580	584	653	617	643
Finanční výsledek hospodaření	***-208***	***-114***	***-410***	***-477***	***-428***
Daň z příjmů za běžnou činnost	***5 465***	***1 374***	***2 870***	***4 859***	***8 103***
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	4 925	794	2 653	4 674	8 455
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	540	580	217	185	-352
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	16 808	4 736	11 943	11 667	19 412
Mimořádné náklady	855	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	***-855***	***0***	***0***	***0***	***0***

	2011	2012	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	***15 953***	***4 736***	***11 943***	***11 667***	***19 412***

Zdroj: Databáze Albertina 2017 + vlastní výpočty

Příloha 5: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát.

	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Změna stavu zásob vlastní činnosti	7,0%	-7,7%	-8,5%	-16,8%	-2,0%
Aktivace	0,9%	0,9%	0,8%	0,9%	0,9%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Výkonová spotřeba	73,0%	66,6%	65,5%	53,1%	62,7%
Spotřeba materiálu a energie	51,6%	45,5%	43,5%	34,0%	45,3%
Služby	21,4%	21,1%	22,0%	19,1%	17,4%
Přidaná hodnota	34,8%	26,6%	26,8%	31,0%	36,1%
Osobní náklady	16,0%	16,9%	14,6%	15,1%	15,7%
Mzdové náklady	11,4%	12,3%	10,4%	10,0%	9,8%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,7%	0,7%	0,6%	1,3%	2,0%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3,9%	4,0%	3,7%	3,8%	4,0%
Daně a poplatky	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	6,7%	6,7%	6,2%	5,9%	5,4%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-0,1%	0,4%	1,2%	0,5%	0,9%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,3%
Tržby z prodeje materiálu	-0,2%	0,3%	1,2%	0,4%	0,6%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-0,4%	0,3%	0,9%	0,2%	0,3%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%
Prodaný materiál	-0,6%	0,3%	0,9%	0,2%	0,1%
Změna stavu rezerv,opr.pol. v prov.ob.,kompl.nákladů příšt.obd	1,6%	-0,2%	-0,1%	2,6%	4,0%
Ostatní provozní výnosy	2,6%	3,1%	1,5%	2,0%	1,5%
Ostatní provozní náklady	2,6%	3,4%	1,3%	2,2%	1,4%
Provozní výsledek hospodaření	**10,7%**	**2,8%**	**6,4%**	**7,2%**	**11,3%**
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z podílů ovlád.a řízen.osob. a v úč.jedn.pod podst.vliv	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosové úroky	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční výnosy	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Ostatní finanční náklady	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Finanční výsledek hospodaření	**-0,1%**	**-0,1%**	**-0,2%**	**-0,2%**	**-0,2%**

	2011	2012	2013	2014	2015
Daň z příjmů za běžnou činnost	**2,6%**	**0,6%**	**1,2%**	**2,1%**	**3,3%**
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	2,3%	0,4%	1,1%	2,0%	3,4%
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	-0,1%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	8,0%	2,2%	5,0%	4,9%	7,9%
Mimořádné náklady	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mimořádný výsledek hospodaření	**-0,4%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	**7,6%**	**2,2%**	**5,0%**	**4,9%**	**7,9%**

Zdroj: Databáze Albertina 2017 + vlastní výpočty

Příloha 6: Tržní podíly prodejců vína v České republice v letech 2010-2011.

Company Shares (Global - Historical Owner) | Historical | Total Volume | % breakdown

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Czech Republic Wine						
Oetker-Gruppe	7,8	8,1	8,3	8,5	8,8	8,8
Vinium as	6,4	6,4	6,2	6,1	5,9	5,7
Sektkellerei Schloss Wachenheim AG	4,4	4,2	4,2	4,2	4,1	4,0
Templarske sklepy Cejkovice	2,6	2,6	2,4	2,4	2,4	2,4
Znovin Znojmo as	2,4	2,1	1,9	1,9	1,4	1,6
Linea Nivnice as	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5
Félix Solís Avantis SA	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3
García Carrión SA, J	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Vinselekt Michlovsky as	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
Zamecke Vinarstvi Bzenec sro	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Campari Milano SpA, Davide	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
Vinarstvi Waldberg Vrbovec sro	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Rodia SpA	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Bacardi & Co Ltd	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Vinacz spol sro	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Novovin spol sro	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Freixenet SA	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Jamo Partner sro	-	-	-	-	-	-
Moravske Vinarske Zavody sro	-	-	-	-	-	-
Private Label	10,2	9,5	9,8	10,4	10,2	10,0
Others	57,2	58,0	58,3	57,6	58,4	59,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Zdroj: Databáze Passport (2017)

Příloha 7: Finanční plán pesimistická varianta v tis. Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
Obchodní marže	**25**	**26**	**28**	**29**	**30**
Výkony	241 965	253 959	266 402	278 454	288 196
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	252 309	264 816	277 792	290 359	300 517
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-12 615	-13 241	-13 890	-14 518	-15 026

	2016	2017	2018	2019	2020
Aktivace	2 271	2 383	2 500	2 613	2 705
Výkonová spotřeba	158 198	165 510	173 620	180 894	187 222
Přidaná hodnota	**83 792**	**88 475**	**92 810**	**97 590**	**101 004**
Osobní náklady	39 810	42 260	43 349	45 294	47 121
Daně a poplatky	505	530	556	581	601
Odpisy DM	13 859	13 768	13 346	13 152	13 216
Změna stavu rezerv	2 523	2 648	2 778	2 904	3 005
Ostatní provozní výnosy	5 298	5 561	5 834	6 098	6 311
Ostatní provozní náklady	5 551	5 826	6 111	6 388	6 611
Ostatní finanční výnosy	151	159	167	174	180
Ostatní finanční náklady	656	689	722	755	781
KPVH před zdaněním	**26 338**	**28 475**	**31 948**	**34 788**	**36 159**
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	45	59	82	101	119
Finanční výsledek hospodaření	**45**	**59**	**82**	**101**	**119**
Daň z příjmů za běžnou činnost	5 013	5 421	6 086	6 629	6 893
Výsledek hospodaření za účetní období	**21 370**	**23 113**	**25 944**	**28 260**	**29 385**

Zdroj: Vlastní tvorba

	2016	2017	2018	2019	2020
Aktiva celkem	**538 560**	**566 826**	**594 021**	**623 140**	**652 732**
Dlouhodobý majetek	**254 940**	**266 780**	**263 156**	**263 724**	**266 415**
Dlouhodobý nehmotný majetek	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Dlouhodobý hmotný majetek	**242 866**	**254 706**	**251 082**	**251 650**	**254 341**
Pozemky	70 015	73 987	76 765	79 668	81 171
Stavby	124 666	134 666	130 499	129 047	129 348
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	24 921	22 273	19 495	18 043	18 344
Pěstitelské celky trvalých porostů	21 702	22 231	22 787	23 368	23 969
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 562	1 549	1 536	1 523	1 510
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	**12 074**	**12 074**	**12 074**	**12 074**	**12 074**
Oběžná aktiva	**283 513**	**299 932**	**330 747**	**359 293**	**386 189**
Zásoby	**154 406**	**163 511**	**173 045**	**181 669**	**188 848**
Materiál	9 678	10 157	10 655	10 342	10 703
Nedokončená výroba a polotovary	98 228	104 548	111 193	117 814	122 759
Výrobky	25 410	26 670	27 977	29 242	30 265
Zboží	7	7	8	8	8
Poskytnuté zálohy na zásoby	21 083	22 128	23 213	24 263	25 112
Dlouhodobé pohledávky	**63 655**	**63 655**	**63 655**	**63 655**	**63 655**
Krátkodobé pohledávky	**43 257**	**43 805**	**45 191**	**46 599**	**47 817**
Pohledávky z obchodních vztahů	38 710	39 033	40 185	41 366	42 402
Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0	0
Ostatní poskytnuté zálohy	2 695	2 829	2 967	3 101	3 210

	2016	2017	2018	2019	2020
Jiné pohledávky	1 852	1 944	2 039	2 131	2 206
Krátkodobý finanční majetek	**22 194**	**28 961**	**48 856**	**67 370**	**85 869**
Peněžní prostředky provozně nutné	10 955	11 672	12 426	13 179	13 838
Peněžní prostředky provozně nenutné	11 240	17 289	36 430	54 191	72 031
Časové rozlišení	**108**	**113**	**119**	**124**	**128**

Zdroj: Vlastní tvorba

	2016	2017	2018	2019	2020
Pasiva celkem	**538 560**	**566 826**	**594 021**	**623 140**	**652 732**
Vlastní kapitál	**352 559**	**375 672**	**397 456**	**421 046**	**445 344**
Základní kapitál	**66 797**	**66 797**	**66 797**	**66 797**	**66 797**
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	13 621	13 621	13 621	13 621	13 621
Statutární a ostatní fondy	246 372	267 742	286 695	307 969	331 142
Nerozdělený zisk minulých let	4 399	4 399	4 399	4 399	4 399
Výsledek hospodaření běžného účetního období	**21 370**	**23 113**	**25 944**	**28 260**	**29 385**
Cizí zdroje	**183 688**	**188 727**	**194 020**	**199 434**	**204 634**
Rezervy	**137 423**	**140 071**	**142 849**	**145 753**	**148 758**
Dlouhodobé závazky	**9 750**	**9 750**	**9 750**	**9 750**	**9 750**
Krátkodobé závazky	**36 515**	**38 906**	**41 421**	**43 931**	**46 127**
Závazky z obchodních vztahů	22 604	24 305	26 105	27 922	29 558
Závazky k zaměstnancům	2 482	2 605	2 732	2 856	2 956
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 974	2 072	2 173	2 271	2 351
Stát - daňové závazky a dotace	6 470	6 791	7 124	7 446	7 706
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	86	90	95	99	103
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
Jiné závazky	2 899	3 043	3 192	3 336	3 453
Bankovní úvěry a výpomoci	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Časové rozlišení	**2 312**	**2 427**	**2 546**	**2 661**	**2 754**

Zdroj: Vlastní tvorba

	2016	2017	2018	2019	2020
Peněžní prostředky na začátku účetního období	**28 523**	**22 194**	**28 961**	**48 856**	**67 370**
KPVH před zdaněním	26 338	28 475	31 948	34 788	36 159
Daň z KPVH	5 004	5 410	6 070	6 610	6 870
KPVH po zdanění	**21 334**	**23 065**	**25 878**	**28 178**	**29 289**
Úpravy o nepeněžní operace	16 382	16 416	16 124	16 056	16 221
Odpisy	13 859	13 768	13 346	13 152	13 216
Změna stavu rezerv	2 523	2 648	2 778	2 904	3 005
Změny pracovního kapitálu	-2 626	-7 153	-8 291	-7 412	-6 113
Změna stavu pohledávek	-633	-548	-1 385	-1 408	-1 219
Změna stavu krátkodobých závazků	1 539	2 390	2 515	2 510	2 196
Změna stavu zásob	-3 588	-9 105	-9 534	-8 624	-7 179

	2016	2017	2018	2019	2020
Změna stavu časového rozlišení aktivního	-3	-5	-6	-5	-4
Změna stavu časového rozlišení pasivního	58	115	119	115	93
Peněžní tok z provozní činnosti	35 089	32 327	33 711	36 822	39 397
Investice do DM brutto	-41 454	-25 608	-9 722	-13 720	-15 908
Peněžní tok z investiční činnosti	-41 454	-25 608	-9 722	-13 720	-15 908
CF z hlavního provozu (FCFF)	**-6 365**	**6 719**	**23 989**	**23 102**	**23 489**
změna stavu bankovních úvěrů	0	0	0	0	0
Výplata dividend	0	0	-4 160	-4 670	-5 087
Diference v dani	-9	-11	-16	-19	-23
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	45	59	82	101	119
CF celkem	**-6 329**	**6 767**	**19 895**	**18 514**	**18 499**
Peněžní prostředky na konci účetního období	**22 194**	**28 961**	**48 856**	**67 370**	**85 869**

Zdroj: Vlastní tvorba

Příloha 8: Finanční plán optimistická varianta v tis.Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
Obchodní marže	**25**	**27**	**29**	**30**	**32**
Výkony	244 029	258 800	274 296	290 610	303 953
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	254 462	269 864	286 022	303 035	316 948
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-12 723	-13 493	-14 301	-15 152	-15 847
Aktivace	2 290	2 429	2 574	2 727	2 853
Výkonová spotřeba	159 548	168 665	178 764	188 791	197 459
Přidaná hodnota	**84 507**	**90 162**	**95 560**	**101 850**	**106 526**
Osobní náklady	39 810	42 260	43 349	45 294	47 121
Daně a poplatky	509	540	572	606	634
Odpisy DM	13 855	13 758	13 324	13 121	13 189
Změna stavu rezerv	2 545	2 699	2 860	3 030	3 169
Ostatní provozní výnosy	5 344	5 667	6 006	6 364	6 656
Ostatní provozní náklady	5 598	5 937	6 292	6 667	6 973
Ostatní finanční výnosy	153	162	172	182	190
Ostatní finanční náklady	662	702	744	788	824
KPVH před zdaněním	**27 025**	**30 096**	**34 596**	**38 889**	**41 462**
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	45	59	82	101	119
Finanční výsledek hospodaření	**45**	**59**	**82**	**101**	**119**
Daň z příjmů za běžnou činnost	5 143	5 729	6 589	7 408	7 900
Výsledek hospodaření za účetní období	**21 926**	**24 425**	**28 089**	**31 582**	**33 681**

Zdroj: Vlastní tvorba

	2016	2017	2018	2019	2020
Aktiva celkem	**539 469**	**569 554**	**599 256**	**632 169**	**666 262**
Dlouhodobý majetek	**254 944**	**266 820**	**263 089**	**263 682**	**266 521**
Dlouhodobý nehmotný majetek	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**

Dlouhodobý hmotný majetek	**242 870**	**254 746**	**251 015**	**251 608**	**254 447**
Pozemky	70 047	74 095	76 955	79 985	81 570
Stavby	124 666	134 666	130 376	128 860	129 177
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	24 889	22 190	19 330	17 815	18 132
Pěstitelské celky trvalých porostů	21 706	22 246	22 818	23 424	24 058
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 562	1 549	1 536	1 523	1 510
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	**12 074**	**12 074**	**12 074**	**12 074**	**12 074**
Oběžná aktiva	**284 416**	**302 619**	**336 046**	**368 358**	**399 605**
Zásoby	**155 723**	**166 628**	**178 172**	**189 600**	**199 173**
Materiál	9 760	10 351	10 971	10 793	11 289
Nedokončená výroba a polotovary	99 066	106 541	114 487	122 957	129 471
Výrobky	25 627	27 178	28 806	30 519	31 920
Zboží	7	7	8	8	9
Poskytnuté zálohy na zásoby	21 263	22 550	23 901	25 322	26 485
Dlouhodobé pohledávky	**63 655**	**63 655**	**63 655**	**63 655**	**63 655**
Krátkodobé pohledávky	**43 626**	**44 640**	**46 530**	**48 633**	**50 432**
Pohledávky z obchodních vztahů	39 041	39 777	41 375	43 172	44 720
Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0	0
Ostatní poskytnuté zálohy	2 718	2 883	3 055	3 237	3 385
Jiné pohledávky	1 868	1 981	2 099	2 224	2 326
Krátkodobý finanční majetek	**21 412**	**27 696**	**47 689**	**66 470**	**86 345**
Peněžní prostředky provozně nutné	11 048	11 894	12 794	13 755	14 595
Peněžní prostředky provozně nenutné	10 364	15 802	34 895	52 716	71 751
Časové rozlišení	**109**	**115**	**122**	**129**	**135**

Zdroj: Vlastní tvorba

	2016	2017	2018	2019	2020
Pasiva celkem	**539 469**	**569 554**	**599 256**	**632 169**	**666 262**
Vlastní kapitál	**353 115**	**377 541**	**401 234**	**427 759**	**455 755**
Základní kapitál	**66 797**	**66 797**	**66 797**	**66 797**	**66 797**
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	13 621	13 621	13 621	13 621	13 621
Statutární a ostatní fondy	246 372	268 298	288 327	311 360	337 257
Nerozdělený zisk minulých let	4 399	4 399	4 399	4 399	4 399
Výsledek hospodaření běžného účetního období	**21 926**	**24 425**	**28 089**	**31 582**	**33 681**
Cizí zdroje	**184 021**	**189 540**	**195 401**	**201 633**	**207 602**
Rezervy	**137 445**	**140 143**	**143 003**	**146 034**	**149 203**
Dlouhodobé závazky	**9 750**	**9 750**	**9 750**	**9 750**	**9 750**
Krátkodobé závazky	**36 827**	**39 647**	**42 648**	**45 849**	**48 649**
Závazky z obchodních vztahů	22 797	24 768	26 878	29 141	31 174
Závazky k zaměstnancům	2 503	2 654	2 813	2 981	3 117

	2016	2017	2018	2019	2020
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 991	2 111	2 238	2 371	2 479
Stát - daňové závazky a dotace	6 525	6 920	7 335	7 771	8 128
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	87	92	98	103	108
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
Jiné závazky	2 924	3 101	3 287	3 482	3 642
Bankovní úvěry a výpomoci	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Časové rozlišení	**2 332**	**2 473**	**2 621**	**2 777**	**2 905**

Zdroj: Vlastní tvorba

	2016	2017	2018	2019	2020
Peněžní prostředky na začátku účetního období	**28 523**	**21 412**	**27 696**	**47 689**	**66 470**
KPVH před zdaněním	27 025	30 096	34 596	38 889	41 462
Daň z KPVH	5 135	5 718	6 573	7 389	7 878
KPVH po zdanění	**21 890**	**24 378**	**28 023**	**31 500**	**33 584**
Úpravy o nepeněžní operace	16 400	16 456	16 184	16 152	16 358
Odpisy	13 855	13 758	13 324	13 121	13 189
Změna stavu rezerv	2 545	2 699	2 860	3 030	3 169
Změny pracovního kapitálu	-3 982	-8 964	-10 291	-10 181	-8 451
Změna stavu pohledávek	-1 002	-1 014	-1 889	-2 103	-1 799
Změna stavu krátkodobých závazků	1 851	2 821	3 001	3 201	2 800
Změna stavu zásob	-4 905	-10 905	-11 544	-11 428	-9 574
Změna stavu časového rozlišení aktivního	-4	-7	-7	-7	-6
Změna stavu časového rozlišení pasivního	78	141	148	156	128
Peněžní tok z provozní činnosti	34 307	31 871	33 916	37 470	41 492
Investice do DM brutto	-41 455	-25 634	-9 593	-13 714	-16 029
Peněžní tok z inestiční činnosti	-41 455	-25 634	-9 593	-13 714	-16 029
CF z hlavního provozu (FCFF)	**-7 148**	**6 237**	**24 323**	**23 756**	**25 463**
změna stavu bankovních úvěrů	0	0	0	0	0
Výplata dividend	0	0	-4 397	-5 056	-5 685
Diference v dani	-9	-11	-16	-19	-23
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	45	59	82	101	119
CF celkem	**-7 111**	**6 284**	**19 993**	**18 781**	**19 875**
Peněžní prostředky na konci účetního období	**21 412**	**27 696**	**47 689**	**66 470**	**86 345**

Zdroj: Vlastní tvorba

Příloha 9: Ocenění společnosti DCF equity – pesimistická varianta v tis.Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
FCFE	-6 835	5 991	19 059	17 660	17 721
Odúročitel	0,9506	0,9019	0,8550	0,8087	0,7638
Diskontované FCFE k 1.1.2016	-6 498	5 403	16 295	14 282	13 535
Hodnota 1. fáze k 1.1.2016	**43 017**				

Hodnota 1. fáze k 1.1.2016	43 017
Současná hodnota pokračující hodnoty	348 676
Neprovozní majetek k 1.1.2016	81 685
Výsledná hodnota k 1.1.2016	473 378

Zdroj: Vlastní tvorba

Příloha 10: cenění společnosti DCF equity – optimistická varianta v tis.Kč.

	2016	2017	2018	2019	2020
FCFE	-7 712	5 379	19 011	17 720	18 916
Odúročitel	0,9506	0,9019	0,8550	0,8087	0,7638
Diskontované FCFE k 1.1.2016	-7 331	4 851	16 254	14 331	14 448
Hodnota 1. fáze k 1.1.2016	**42 553**				
Hodnota 1. fáze k 1.1.2016	42 553				
Současná hodnota pokračující hodnoty	399 657				
Neprovozní majetek k 1.1.2016	81 685				
Výsledná hodnota k 1.1.2016	523 895				

Zdroj: Vlastní tvorba