

POSUDEK VEDOUCÍHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení studenta:

Bc. Petra Matysová

Název práce:

Ocenění společnosti C. Bechstein Europe s. r. o.

Cíl práce:

1. Zpracovat strategickou analýzu.
2. Zpracovat finanční analýzu.
3. Sestavit finanční plán.
4. Provést ocenění podniku pomocí dvou metod: výnosové a multiplikační.

Úvod:

Studentka Bc. Petra Matysová si za téma své diplomové práce zvolila ocenění podniku společnosti s ručením omezením C. Bechstein Europe, který se zabývá výrobou a prodejem klavírů a pianin. Proces stanovení tržní hodnoty podniku obsahuje všechny potřebné kroky: finanční analýzu (horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů, poměrové a rozdílové finanční ukazatele, predikci finanční tísně), strategickou analýzu (analýzu vnějšího potenciálu a konkurenční síly, prognózu tržeb), generátory hodnoty (rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná, výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření, odhad tempa růstu tržeb, provozní ziskové marže, investic do pracovního kapitálu a do dlouhodobého majetku), finanční plán (plánovaná rozvaha, plánovaný výkaz zisku a ztráty, plánovaný výkaz peněžních toků, navazující finanční analýza), samotné ocenění podniku jednak výnosovou metodou v podobě diskontovaných volných peněžních toků firmy a jednak multiplikační metodou. Značné omezení práce vyplývá z toho, že autorka mohla vycházet pouze z veřejně dostupných materiálů především ze sbírky listin na serveru justice.cz.

V rámci celkového hodnocení jsem se přiklonil k návrhu klasifikačního stupně „velmi dobře“. Nicméně autorka musí oprávněnost navrženého hodnocení potvrdit kvalitní obhajobou své práce.

Kritéria hodnocení práce:

A. Pravopis

1 ⇒ Bez problémů.

B. Formální náležitosti

1 ⇒ Bez problémů, formální náležitosti jsou splněny.

C. Práce s literaturou

1– ⇒ Seznam použitých zdrojů uvádí 6 knižních titulů, 1 článek ve vědeckém časopise, 9 internetových stránek (z toho 4krát stránky A. Damodarana, 3krát stránky českých ministerstev, atd.) a 3 elektronické databáze. Rozsah použitých zdrojů lze hodnotit jako dostačující, nicméně autorka mohla daleko více využít časopisecké diskuse k tématu oceňování. Struktura bibliografické citace splňuje požadavky vyplývající z české státní normy.

D. Stylistická úroveň

- 1– ⇒ Práce je psána klasickým stylem diplomových prací, tj. ani příliš čtivě a ani příliš nudně.

E. Logická stavba práce

- 1 ⇒ Jednotlivé kapitoly a podkapitoly na sebe logicky navazují, jednotlivým problémům je věnován odpovídající prostor.

F. Hloubka provedené analýzy

- 2 ⇒
1. Základní informace
První kapitola představuje předmět, účel a datum ocenění. Jako účel ocenění byl uveden odhad tržní hodnoty pro hypotetický prodej společnosti.
 2. Finanční analýza
Druhá kapitola začíná rozбором účetních metod a způsobů oceňování, následuje vertikální a horizontální analýza rozvahy (s důrazem na další rozbor pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti), výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích, dále pokračuje propočtem a vyhodnocením 2 ukazatelů rentability včetně pyramidálního rozkladu rentability vlastního kapitálu, 4 ukazatelů aktivity, 2 ukazatelů likvidity, 1 ukazatele pracovního kapitálu a 2 ukazatelů zadluženosti, a končí Kralicekovým rychlým testem. Srovnání zjištěných výsledků bylo provedeno u 4 vybraných poměrových ukazatelů ve vztahu ke konkurenční společnosti Petrof, která sídlí ve stejné městě v Hradci Králové.
 3. Strategická analýza
Třetí kapitola se věnuje analýze vnějšího a vnitřního potenciálu. Relevantní trh byl vymezen věcně, regionálně a z hlediska zákazníků jako evropský trh s hudebními nástroji. Pracovní velikost trhu byla určena ve výši tržeb 29 největších firem tohoto odvětví dle databáze Amadeus, jejichž data byla k dispozici pro všechny sledované roky. Hodnocení atraktivity trhu bylo zpracováno pomocí bodové tabulky spojené s odpovídajícím zdůvodněním. Pro odhad vývoje trhu byly použity 2 prognózy, a to na základě časového trendu a s využitím regresní analýzy. Analýza vnitřního potenciálu vycházela z určení hlavních konkurentů a z následného sestavení diagramu konkurenční síly. Na tomto základě byl vývoj tržního podílu stanoven jako mírně rostoucí v prvních plánovaných letech se stabilizací k poslednímu plánovanému roku.
 4. Finanční plán
Čtvrtá kapitola nejdříve určuje veškerý majetek jako provozně nutný. Následuje analýza a prognóza 4 generátorů hodnoty: tempa růstu tržeb, provozní ziskové marže (shora i zdola s následným sladěním v rámci propočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření), investic do pracovního kapitálu (na základě stanovení plánovaných dob obratu) a investic do dlouhodobého majetku (pomocí koeficientu náročnosti investice brutto ke změně tržeb). Dále autorka sestavuje 3 plánované výkazy: rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků. Pro další plánované veličiny v těchto výkazech byly zvoleny různé metody odhadu jejich hodnoty. Jako vyrovnávací položka

posloužila výše peněžních prostředků. Na závěr kapitoly byl proveden výpočet 10 poměrových ukazatelů finanční analýzy a také rentability provozně nutného investovaného kapitálu.

5. Ocenění podniku

Poslední pátá kapitola se zabývá samotným oceněním podniku, a to na základě výnosové i multiplikační metody. Výnosové ocenění proběhlo pomocí metody diskontovaných volných peněžních toků do firmy (FCFF, free cash flow to firm). Výpočet váženého průměru kapitálových nákladů vychází z určení bezrizikové výnosové sazby použitím méně obvyklé metody v podobě termínových sazeb. Náklady cizího kapitálu byly oproti bezrizikové sazbě navýšeny o rizikovou přírážku cizího kapitálu v závislosti na ratingu. U nákladů vlastního kapitálu byla zohledněna riziková přírážka země a vypočten koeficient beta. Obě rizikové přírážky i koeficient nezadlužené bety byl získán z Damodaranových tabulek. Pokračující hodnota byla spočtena podle parametrického vzorce. V případě multiplikační metody byly zvoleny 2 násobitelé, a to $EV / EBITDA$ (poměr tržní hodnoty vlastního kapitálu k výsledku hospodaření před úroky, zdaněním a odpisy) a $EV / EBIT$ (poměr tržní hodnoty vlastního kapitálu k výsledku hospodaření před úroky a zdaněním).

G. Originální prvky

⇒ žádné zvláštní.

H. Schopnost interpretovat dosažené výsledky a vyvozovat z nich závěry

2– ⇒ Diplomantka interpretuje dosažené výsledky v souladu s obvyklým hodnocením u podobných projektů. Některé komentáře nejsou vždy podloženy odpovídajícími argumenty, dosažená vysoká diference výsledné tržní hodnoty podle jednotlivých metod není dostatečně odůvodněna.

I. Stupeň splnění cíle práce

2 ⇒ Náročnost práce se z hlediska stanoveného cíle nachází na nadprůměrné úrovni. Cílem práce bylo „1. zpracovat strategickou analýzu, 2. zpracovat finanční analýzu, 3. sestavit finanční plán, 4. provést ocenění podniku pomocí dvou metod: výnosové a multiplikační“. Splnění prvního a čtvrtého dílčího cíle hodnotím jako velmi dobré až dobré, druhého dílčího cíle jako výborné a třetího dílčího cíle jako velmi dobré.

J. Využitelnost výsledků práce v praxi či v teorii

2– ⇒ Diplomantka se ve své práci zabývá oceněním společnosti bez využití interních informací podniku. Další překážkou využitelnosti představuje vysoká diference výsledné tržní hodnoty podle jednotlivých metod. Výsledek tohoto ocenění tak může sloužit jen jako první odhad tržní hodnoty podniku.

Otázky k obhajobě:

1. Proč jste pro hodnocení celkové bonity upřednostnila Kralicekův rychlý test oproti jiným metodám, např. indexu IN05?
2. Odůvodněte Vaši prognózu investic do samostatných movitých věcí vzhledem k tomu, že ve finančním plánu na období od roku 2016 do roku 2020 zůstatková hodnota tohoto majetku postupně klesá!
3. V čem spočívají zvláštní aspekty zvoleného relevantního trhu, které jste musela při prognóze tržeb tohoto trhu vzít v úvahu?

Práce je doporučena k obhajobě.

Navržený klasifikační stupeň: velmi dobře

V Praze, dne 2. 2. 2018



prof. Ing. Petr Marek, CSc.