P O S U D E K vedoucího diplomní práce

Jméno diplomanta: **Bc. Vojtěch Slavík**

Název práce: **Ocenění podniku KAMAX s.r.o. se zaměřením na generátory hodnoty**

Cíl práce: Ocenění podniku KAMAX investiční hodnotou k 1. 1. 2018

1. Náročnost tématu na:

- teoretické znalosti — průměrná — nadprůměrná
- vstupní údaje a jejich zpracování — průměrná — nadprůměrná
- použité metody — průměrná — nadprůměrná

2. Kritéria hodnocení práce

Kritérium	**Stupeň hodnocení**			
	Výborně	velmi dobře	vyhovující	nevyhovující
Stupeň splnění cíle práce	X			
Logická stavba práce	X			
Samostatnost posluchače	X			
Práce s literaturou včetně citací	X			
Adekvátnost použitých metod	X			
Hloubka provedené analýzy ve vztahu k tématu	X	X		
Úroveň zpracování	X	X		
Úprava práce (text, grafy, tab.)	X			
Stylistická úroveň, srozumitelnost	X	X		

3. Využitelnost výsledků práce v praxi — průměrná — nadprůměrná
   Využitelnost výsledků práce v teorii — průměrná — nadprůměrná

Komentář k hodnocení:

Diplomant se rozhodl hledat investiční hodnotu. Obecně nejde o zcela ideální bázi hodnoty pro zpracování diplomové práce, protože umožňuje použít různá zjednodušení a zpracování takového ocenění by nemuselo vždy dobře prokázat, na jaké úrovni diplomant látku zvládl. V daném případě ale Vojtěch Slavík zvažoval různé možnosti pro volbu báze hodnoty. Pro investiční hodnotu se rozhodl z důvodu silného propojení oceňovaného podniku se skupinou a nemožnosti tyto vazby pro účely ocenění eliminovat. K volbě této báze hodnoty tak nevedla snaha o ulehčení práce, ale diplomant se snažil všechny části ocenění zpracovat do poměrně slušné hloubky, i když v některých dílčích aspektech se samozřejmě vliv této báze projevil. Zároveň deklarovat hledání například tržní hodnoty za situace, kdy by výsledek prakticky s jistotou tržní hodnotou být nemohl, by byla zásadní chyba. S volbou báze hodnoty tak lze v daném případě souhlasit.

Práce se tak vyznačuje všemi podstatnými prvky, které by kvalitnější ocenění mělo mít: podrobně zpracovaná strategická analýza, finanční analýza včetně vyhodnocení, analýza a prognóza generátorů hodnoty, finanční plán postavený na generátorech hodnoty a členěný na hlavní provoz a ostatní části, zdůvodněný odhad diskontní míry a pokračující hodnoty v rámci výnosového ocenění, metoda tržního porovnání jako doplňková metoda.

Hlavní klady práce a relativně originální prvky práce:

- V rámci strategické analýzy byly použity pokročilejší nástroje pro analýzu časových řad a regresní analýzu, než bývá obvyklé.
- Podrobná analýza ziskové marže s cílem vytipovat složky, které ji nejvíce ovlivňují a na které je potřeba se nejvíce zaměřit.

V práci dále pozitivně hodnotím tyto prvky:

- prognóza relevantního trhu plynoucí ze statistických modelů byla doplněna indikacemi budoucího vývoje plynoucími z marketingových studií,
- úprava rizikové prémie kapitálového trhu tak, aby odpovídala odvození bezrizikové výnosnosti z třicetiletých a nikoli desetiletých dluhopisů.

Dílčí připomínky a poznámky:

- Pro sadu všech zkoumaných regresních analýz uvedených v příloze by bylo pro lepší představu čtenáře a transparentnost postupu vhodné uvést nejen parametry modelů, ale i výsledné prognózy, které by jednotlivé modely poskytly.
- Trošku zvláštně, alespoň na první pohled, vyznívá prognóza tržního podílu, kdy analýza vnitřního potenciálu byla provedena společně pro český i německý trh, ale přitom pro každý z těchto trhů je vyvozena prognóza vývoje tržního podílu opačná.
- Kladně hodnotím využití informace o platební disciplíně podniku z databáze Albertina. Pokud ale není možné získat daný výstup k datu ocenění, pouze aktuální, tedy po datu ocenění, bylo by vhodnější použít například graf srovnání doby placení pohledávek podniku a průměrné doby v odvětví, který lze z Albertiny získat v časové řadě.
- Některé dílčí části jsou přece jen trochu poplatné bázi na úrovni investiční hodnoty a prognózy jsou zdůvodněny pouze „představou managementu“ (např. položky pracovního kapitálu).
- Metoda tržního porovnání je již od počátku deklarována jako doplňková, což je v pořádku, i s ohledem na již tak velký rozsah diplomové práce. Nicméně přesto vykazuje určité nedostatky:

- Počítat průměr z dílčích ocenění za situace, kdy jsou průměrované hodnoty velmi odlišné, je značně nevhodné. Lepší je buď se zdůvodněně přiklonit jen k některým násobitelům, nebo nechat výsledky ve formě rozpětí, které zarámuje výsledek výnosové hodnoty.
- Z metody nebyl vyvozen žádný závěr ohledně toho, jak podporuje nebo nepodporuje výnosové ocenění.
- I když jde o doplňkovou metodu, bylo možné udělat alespoň orientační porovnání rentability, zadluženosti a růstu oceňovaného podniku a průměru těchto klíčových faktorů za odvětví, které Damodaran v tabulkách s násobiteli uvádí. Tím by bylo možné alespoň orientačně odhadnout, zda jsou pro daný podnik průměrné hodnoty násobitelů použitelné, nebo by byly více odpovídající hodnoty vyšší nebo nižší.

Diplomant pracoval samostatně, řešit bylo potřeba jen drobné záležitosti obvyklého rozsahu. Zvlášť ocenit je třeba skutečnost, že diplomant na práci pracoval velmi intenzivně a dokázal ji celou zpracovat v rámci jednoho semestru, což je u diplomových prací tohoto typu velmi nadstandardně krátká doba oproti ostatním studentům.

Otázky k obhajobě:

1. Na základě čeho lze oprávněně usuzovat, že KAMAX bude až do roku 2022 zvyšovat svůj podíl na německém trhu (i při uvážení, že německý trh se bude vyvíjet pomaleji než český)? U investiční hodnoty samozřejmě stačí pracovat se záměrem stávajícího vlastníka, ale přesto je vhodné uvažovat, zda má podnik na to dostatečnou konkurenční sílu a koho bude z německého trhu vytlačovat (str. 53).

2. Jak se bude vedení podniku dívat na prognózu osobních nákladů, když předpokládané tempo růstu produktivity práce je citelně nižší než tempo růstu osobních nákladů i než tempo růstu průměrných mzdových nákladů na zaměstnance (str. 87)?

3. Vysvětlete, jak jste v rámci odhadu nákladů vlastního kapitálu z Lorenzovy křivky odvodil přirážku za menší společnost konkrétně 1 % (str. 115-116).

4. I když nebylo možné podnik propojený se skupinou přímo ocenit tržní hodnotou, můžete zrekapitulovat hlavní body, ve kterých by se musel postup lišit, pokud by měla být odhadnuta tržní hodnota a nikoli investiční?

Závěr:

Práce **je** doporučena k obhajobě.

Předběžně navržený klasifikační stupeň:

Výborně až velmi dobře

Výsledná známka ale **bude záviset na průběhu obhajoby**.

V Praze dne 13. 9. 2019

.....
doc. Ing. Pavla Maříková, CSc., KFOP