Oponentní posudek na diplomovou práci na téma „Ocenění společnosti JetBrains s.r.o.“ vypracovanou Bc. Alešem Prosem, obhajoba ZS 2019/2020

1 Stručný popis práce

Práce se zabývá oceněním společnosti JetBrains s.r.o., která podniká v oboru vývoje modulů programování, jejich aplikace umožňují usnadnění psaní programového kódu. Práce má strukturu znaleckého posudku, v první části práce je finanční a strategická analýza, následuje ocenění a závěr. V strategické analýze autor používá výstup z databáze Amadeus a Albertina, aby nalezl a analyzoval konkurenty na trhu. Prostřednictvím srovnání s konkurenty a historických dat odhaduje vývoj tržeb a ukazatelů ovlivňujících konečný zisk. Práce odhaduje tržby pomocí exponenciální funkce na podkladu minulého vývoje. Rozhodujícím pro oceňovanou společnost je lidský kapitál (programátoři, vývojáři), nicméně hlavní nákladovou položkou je výkonová spotřeba, služby. Výkonová spotřeba je plánována v první fázi DCF modelu přes EBITDA rentabilitu konkurentů. Ostatní provozní náklady jsou počítány na základě minulého vývoje.

Plán čistých příjmů společnosti je pak diskontován požadovanou výnosností kalkulovanou pomocí CAPM modelu a iterace, přičemž se předpokládá konstantní podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu.

2 Poznámky k práci

+ Předmětem ocenění je zajímavá společnost

+ Oceňuji snahu autora praktickým způsobem přistoupit k ocenění

+ Konstrukce plánu je podložena průzkumem trhu, dobře byly použity databáze Amadeus a Albertina, na základě kterých autor operoval s pojmovým aparátem užívaným v praxi (EBIT, EBITDA atd.)

+ Kombinace metod DCF a tržního porovnání je vhodná, výrok byl intervalový, to považuji za správné vyhodnocení použití vícera metod, nicméně rozpětí 80 až 122 mld. Kč je dle mého názoru až příliš široké.

- Styl psaní autora neodpovídá vědecké práci ani komerčnímu znaleckému posudku, je potřeba používat více konkrétní termíny (přesnější pojmový aparát), je potřeba dbát na to, aby výklad v práci nebylo možno pro různé čtenáře si vyložit různými způsoby. A samozřejmě se vyvarovat slangu a přílišné familiárnosti.

- V práci chybí aktuální a historická účetní data, horizontální analýza (str. 6) uvádí zřejmě meziroční rozdíly (v absolutních hodnotách). Čtenář tak nemá možnost si předmět ocenění zařadit z hlediska velikosti a posuzovat dále plán. Stejně tak např. v mezinárodním srovnání na str. 26 není jasné, co představují daná procenta. V záhlaví je uvedeno „změny množství“, jedná se o množství prodané, vyrobené techniky? Podobná nejednoznačnost se objevuje v práci i na dalších místech.

- U té provozní ziskové marže ve výši přes 50 % by bylo potřeba více podložit závěry, konkurence ji uvádí v rozmezí (Rentabilita výnosů z EBITDA) 3 až 50 % s určitým vývojem, navíc marži přes 50 % má předmět ocenění až od roku 2018.

- Plánované osobní náklady nekorespondují s textem, mělo by dojít k jejich zvýšení od prvního roku plánu, protože se neplánuje snižování průměrného stavu zaměstnanců a nedomnívám se, že by v oboru docházelo k poklesu mezd. V práci jsem nedohledal, proč jsou hlavními nákladovými položkami výkonová spotřeba – služby a ne osobní náklady.

- Plán neustálých výplat dividend se mi nejeví být v souladu s plánovaným růstem, pokud podnik v tomto konkurenčně intenzivním odvětví nemá žádné investiční možnosti a volí dlouhodobě výplatu dividend před investicemi, nemůže v delším období růst.

- U diskontní míry by stálo za zvážení použít jako bezrizikovou míru US 30y bonds (https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield), která se pohybuje kolem 2,3 %.

- Při použití cílové kapitálové struktury 8,52 % (CK/K) autor neupravil odpovídajícím způsobem finanční plán.

3 Hodnocení a navrhovaná známka

Práce oceňuje podnik v zajímavém oboru pomocí metod DCF a tržního porovnání. Zpracování finanční a strategické analýzy je z hlediska obsahového dobré, forma podání však není ideální. U kalkulace hodnoty mám určité výhrady k stanovení diskontní míry, která by podle mého názoru měla být mírně vyšší, stejně tak bych zvážil konzervativnější přístup k finančnímu plánu oceňovaného podniku. Osobně si myslím, že práce nemusela být nutně tak složitá, dle mého názoru by bylo lepší udělat ji přehlednější a použít standardní převádění budoucích toků na současnou hodnotu bez použití iterace za určitých zjednodušujících předpokladů o kapitálové struktuře. Práce i tak dochází k výroku 80 až 122 mld. Kč, což je už poměrně značné rozpětí a použití či nepoužití iterace už nehraje takovou roli.

Oponovanou práci navrhuji ohodnotit známkou „CHVALITEBNĚ“ (2).

Oponent:

Ing. Filip Václav