Posudek oponenta diplomové práce

Jméno autora:

Bc. Michal Brog

Název práce:

Ocenění podniku společnosti ZON spol. s r. o.

Cíl práce:

Práce je koncipována jako případová studie na ocenění podniku.

Jméno oponenta:

Ing. Přemysl Krch

Kritéria hodnocení:

1. Výběr tématu

Ocenění konkrétního podniku je častou volbou studentů pro závěrečné práce magisterského stupně. Svým výběrem autor tedy nepřináší převratnější inovace a jedná se spíše o předvedení schopnosti aplikovat teoretické poznatky z předchozích kursů studia.

2. Pravopis

Práce je psána v českém jazyce. Co do gramatické a pravopisné úrovně je práce v zásadě psána v souladu s pravidly českého pravopisu. Rozsah pravopisných chyb je malý, nicméně povaha těch několika pravopisných chyb zbytečně kazí jinak poměrně solidní dojem z práce.

3. Formální náležitosti

Po formální stránce je práce provedena akceptovatelně. Nadpisy kapitol jsou logicky rozděleny pomocí víceúrovňového číslování, ačkoliv zde by bylo vhodné mít číslování i pro čtvrtou a další úroveň nadpisů. Tabulky a grafy jsou očíslovány, jsou v nich uvedeny měrné jednotky a práce obsahuje i seznam tabulek a grafů a použitých zkratek. Uvádění zdrojů a odkazů na literaturu se jeví až na drobné výjimky jako vyhovující. V seznamu zdrojů je uvedení zdrojů korektní a stylisticky sjednocené. Drobnou výhradu mám k jistému nesjednocení písem užívaných v textu a v úvodním obsahu, seznamu literatury apod. Jako výhradu nicméně musím formulovat fakt, že ambice zpracovat práci jako znalecký posudek a přitom zcela chybí znalecký úkol, nález a posudek, znalecká doložka apod.

4. Práce s literaturou

Svým zaměřením práce nedává prostor pro zásadnější reverži a hlubší tvorbu teoretického aparátu. Účel práce tím není porušen.

5. Stylistická úroveň a logická stavba práce

Stylistická úroveň práce odpovídá s drobnými výhradami požadavkům na vysokoškolské kvalifikační práce. Práce neobsahuje zřejmé stylistické chyby. K logické stavbě práce lze dodat, že autor dodržuje

běžně užívanou logiku konstrukce textu užívanou pro zprávy o oceňování a posudky z oboru ekonomika.

6. Hloubka provedených analýz

V tomto kritériu jsou vyhodnoceny jednotlivé části práce, konkrétní připomínky viz níže. ***Úvod*** uvádí základní strukturu a cíle práce. *Identifikační údaje uvádí základní údaje o společnosti. Následuje finanční analýza v požadovaném rozsahu. Strategická analýza je rovněž provedena solidně. Na jejich základě je zpracována analýza generátorů hodnoty a finanční plán. Z nich poté vychází ocenění výnosovou metodou DCF APV a následně při podpůrné přístupy pomocí odvětvových násobků a účetní hodnoty.* Některé dílčí poznámky a námitky uvádím níže v připomínkách k práci.

7. Originální prvky

S ohledem na povahu práce není v práci příliš prostoru pro projevení vlastní originality. Vlastní invenci lze v zásadě prokázat zejména v částech věnovaných vymezení a kvantifikaci relevantního trhu a relativní pozice vůči němu. Zde tak autor činí solidně.

8. Schopnost interpretovat dosažené výsledky a vyvozovat z nich závěry

Práce celkově působí jako poměrně vyvážená analýza, kdy byl s drobnými výhradami formulován přijatelný aplikační přístup a v jeho rámci formulovány závěry.

9. Stupeň splnění cíle

Autor vyvinul snahu sestavit podnikové ocenění. S ohledem na požadavky kladené na studenty se mu tak myslím podařilo učinit, byť z pohledu recenzenta možná výsledky jsou poněkud příliš optimistické a zasloužily by konzervativnější přístup. .

10. Využitelnost výsledků v praxi či v teorii

Svým zaměřením a hloubkou analýz má práce přesah pro využití v praxi spíše omezený. V zásadě lze závěry aplikovat pouze v prostředí této společnosti. Toto je má dlouhodobá výhrada vůči oceněním podniků jako tématu diplomových prací. Ze schvalování zvoleného tématu nicméně nelze vinit studenta.

11. Obsahové nedostatky

Některé obsahové nedostatky uvádím v části Připomínky a otázky k obhajobě, celkově však jde převážně o chyby menší a přijatelné závažnosti.

Závěrečné hodnocení:

Autor k tématu přistoupil dle mého názoru zodpovědně a navzdory dílčím nedostatkům a drobným chybám se s tématem vypořádal solidně. Práci proto doporučuji k obhajobě.

Některé připomínky k samotnému textu a otázky k obhajobě

1. Úvod ï cením osobní zaujetí pro oceňovaný podnik. Dobrá struktura úvodu.
2. Má mít formu znaleckého posudku ï ale nemá strukturu znaleckého posudku
3. Chybný název společnosti ï viz obchodní rejstřík ZON

4. S.2 ï chybná citace!?
5. S.3 ï chybí v citaci datum
6. S.5 ï chválím popis úļetní politiky
7. S.6, proļ vŢbec neŚeģí ostatní hmotný majetek ï zejména nedokonļené investice? PŚitom tam je aģ do posledního roku pomĎrnĎvysoký.
8. **Náklady pŚiġtích období jsou pomĎrnĎvysoké ï co podle Vás mohou zahrnovat? Otázka: popiġte pŚíklady pologek ļasového rozliġení na stranĎaktiv, které mohou být relevantní pro podnik jako je ZON**
9. Zcela chybí zmínka o dceŚiné firmĎna Slovensku ï byŠ má oļividnĎnulovou ļinnost i hodnotu.
10. Vlastní kapitál se mezi roky 2013 a 2014 sníġil v pologkách ostatních kap. FondŢ (31 tis.) a zadrġených ziskŢ (8 tis.),ï není tedy pravda, ġe by veġkerý zisk zŢstával v podniku, byŠ jde o drobné
11. S.8 ï efektivnost ve výrobĎje ale vhodné pomĎŚovat spíġe bez odpisŢ ï ty jsou fakticky pouze ļasovým rozliġením historického výdaje na investici a samy o sobĎmají spíġe pozitivní vliv, protoġe sniġují daŘový základ.
12. S.8 ï pokles finanļních nákladŢ evidentnĎje stejnou mĎrou zpŢsoben i klesajícími úroky.
13. 3.3.1. ï u výrobního podniku mne bude daleko více zajímat EBITDA, protoġe ta Śíká, na kolik z výnosŢ si mŢġu sáhnout
14. S.12 ï **rating AAA ï prosím vysvĎtlit,** standardnĎplatí, ġe ġádný podnik nemá lepġí rating neġ má zemĎjako celek a ĻR zcela jistĎnemá AAA. ZároveŘ zŚejmĎnejde o bĎġné mezinárodní ratingové stupnice dle Moodys nebo S&P ļi Fitch. Z hlediska zadluġenosti by mĎl být zdŢraznĎn jeden vývoj, a sice ten, ġe v zadluġení postupnĎzaļaly pŚevaġovat krátkodobé úvĎry, coġ s ohledem na podíl zastoupení fixních aktiv není optimální a pŚi krátkodobém výpadku likvidity mŢġe pŚedstavovat riziko.
15. S.13 ï ukazatel pracovního kapitálu v absolutní výġi je hezká věc, ale pro praktické pouġití daleko pŚínosnĎjġí je pomĎr pracovní kapitál/trġby.
16. S. 13 ï ad Nikol nápoje, pokud na jednom z tĎch dvou úļtŢ nevykazují zápornou veliļinu, tak je výsledek u likvidity nesmysl.
17. 3.4.2. Neumeierovi!!!
18. Vymezení trhu je dobŚe popsané a zdŢvodněné
19. Ad tabulka 13, u podobných pŚehledŢ bývá dobré doplnit i údaj o CAGR (sloġená roļní míra rŢstu)
20. Ad hodnocení ï nesouhlasím s bariérami vstupu, v dneġní dobĎzahájit výrobu limonád v regionálním rozsahu lze bez věġích komplikací. Rentabilita celkovĎje také spíġe horġí, táhne ji pouze pár prémiových znaļek. Konjunkturální citlivost sice je, ale 1 bod by znamenal, ġe to je tĎġce procyklické odvĎtví a to pŚi věġí úctĎopravdu není ï lidé moġná méně chodí do hospod, ale podívejte se sám na Váġ graf ï vrchol byl v roce 2009, kdy u nás zuŚila nejhorġí krize ekonomiky od pádu komunismu. To moc nejde dohromady. Vliv prostŚedí pak je znaļně dvojseļný, provozovatelé kioskŢ nĎkde u vodáckých Śek by Vám mohli vyprávět o letních měsících, kdy za den prodali 4 kofoly. Celkově ale s prŢměrným hodnocením souhlasím.
21. S. 39 ï u provozněnutného pracovního kapitálu postrádám diskusi o tom, zda krátkodobé závazky vŢļi spoleļníkŢm mají spíġe charakter dlouhodobého zdroje financování (a tedy fakticky ekvivalentu úvĎru ļi podílu na equity) nebo mají být brány jako pologka pracovního kapitálu ï mimochodem, jejich zapoļtení ten pomĎr vlastního kapitálu dost zvedne k úrovni PodĎbradky a spol. é

22. Ad Tabulka 15 ï krásné. A teď se podívejte do přílohy k závěrce 2014 a spočítejte si hrubou mzdu zaměstnance ZON v roce 2014. Trochu mimo, že? (a věříte, že okresní statistika je pořád o dost vyšší, než to, co lidem platí v ZON)

23. S. 28 ï Ăpři vícenásobné regresiň !!!

24. Osobně nevidím smysl v tom, používat rok jako faktor vícenásobné regrese. Celkově ale akceptuji snahu sestavit si model pro projekci trženb. Jediná výtka ï pokud předpokládám celkový růst ekonomiky o 2%, potom by mi asi trženby měly v případě stabilizace také růst o 2% - jinak by v nekonečném horizontu sektor nápojů vytlačil z ekonomiky vše ostatní.

25. Ad konkurenti, osobně bych hledal místo Poděbradky a Hanácké firmy, které se primárně soustředí na limonády a ne na minerálky ï Kofola je jeden velký příklad. Sodovkárna Kolín je podle mě dokonalá peer company, další např. Veseta apod.

26. Faktory konkurenční pozice ï musí se poměřovat proti těm, které ten trh dělají. A při vší úctě, to z těchto firem není ani ta Poděbradka. Proto je třeba ten popis říct i na Coca Colu, Pepsi, Karlovarské minerální vody (BTW propojenou s Poděbradkou i Hanáckou personálně i kapitálově)

27. S.34 ï v roce 2014 došlo k aktivaci, nikoli pořízení nové budovy ï podívejte se do historických závěrek, visela tam už od začátku období, ve kterém jste firmu sledoval.

28. **S.38, 5.**1. ï dlouhodobý nehmotný majetek je sice možná zcela odepsaný, ale reálně nelze předpokládat, že by např. MS office nebo účetní systémy mohly vydržet fungovat déle než cca 10 let bez nutnosti upgrade.

29. S.42 ï nesouhlasím s bariérami vstupu do odvětví. Vyrábět limonády dnes dokážete do měsíce od prvotního záměru. Samotná rivalita na trhu je zahrnuta v jiných faktorech výše.

30. Prognoza investic ï pokud se nemám čeho chytit, tak použít alespoň damodarana nebo veřejně obchodované firmy a zkusit to pomocí poměru CAPEX/Sales. Plus malá pomůcka na investice: pokud nevím, tak aspoň beru odpisy x $(1+2\%)^n$, kde n je životnost dlouhodobého majetku ï je to taková hodně zjednodušená projekce reprodukčních odpisů.

31. Tab. 45 a 46 ï mám za to, že u odpisů se neuvažuje s dočitím předchozích investic, byť je jasné, že pouze z veřejných údajů to jde těžko naplánovat.

32. Ad ratingy na s.54, platí to, co jsem už psal výše. Celkově bych pro výši úvěrů vycházel spíše ze statistik ČNB (ARAD)

33. Chválím zařazení ostatních finančních výnosů a nákladů do KPVH

34. U plánované rozvahy mám výhrady pouze k tomu, že autor nijak nevyšetřil nedokončený majetek

35. S.60 ï teorie je sice hezká, ale pokud budu uvažovat, že v dlouhodobém horizontu by mělo platit ROIC = WACC, tak i tak působí představa WACC pro malou místní sodovkárnu okolo 7,5% required return p.a. příliš ambidiózně ï to je sazba tak pro menší distributory elektroenergetiky nebo pro největší průmyslové giganty u nás

36. S. 63 ï RPZ ï Damodaran v souvislosti publikuje už 2 různé formy prémie. Pro praktické použití doporučuji vzít průměr obou indikací. U úvěrů opět, spíše ARAD ČNB než tyhle abstraktní údaje z druhého konce světa.

37. Ad náklady vlastního kapitálu, jsou velice nízké ï podle mého názoru zřejmě není úplně namístě bezriziková úroková míra.

38. Celkově výsledky ocenění se mi jeví docela vysoké ï z vašich výsledků implikuje EV/EBITDA vychází dost vysoko, P/E podobně. Tyto úrovně by asi mohly být u veřejně obchodované firmy, ale u téhle malé firmy je to prostě moc.

39. Metoda odvětvových multiplikátorů ï aplikace má jedinou vadu, předpokládá, že firma je přesně na průměru odvětví, ale tak tomu není.

Práce **je doporučena k obhajobě**

Předběžně navržený klasifikační stupeň: **výborně až velmi dobře. Stupeň závisí na úrovni obhajoby.**

V Praze dne 8.9. 2016

.....

Ing. Přemysl Krch