

# Stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s.

Student: Bc. Alžběta Ďurkovičová  
Vedoucí práce: Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.  
Akademický rok: 2019/2020



ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE, MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ

## Abstrakt

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti Karlovarské minerální vody, a.s., od 1. 2. 2020 známé jako Mattoni 1873 a.s., s využitím výnosové metody. Výsledná hodnota může sloužit jako podklad pro potenciální investory. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část je věnována teorii a metodologii důležité pro pochopení problematiky oceňování podniku. Praktická část této práce je věnována již samotnému procesu ocenění vybrané společnosti, počínaje jejím představením včetně základních údajů o ní. Dále byla provedena strategická i finanční analýza s využitím absolutních i poměrových ukazatelů a souhrnných indexů. Na základě již jmenovaných analýz byl s využitím generátorů hodnoty sestaven finanční plán podniku. V závěru praktické části, na základě předchozích kroků, byla stanovena hodnota společnosti s využitím metody DCF entity k 1. 4. 2020, která byla následně porovnána s hodnotou účetní a s hodnotou určenou pomocí tržních multiplikátorů.

## Abstract

The aim of this thesis is valuation of the company Karlovarské minerální vody, a.s. from February 1, 2020 known as Mattoni 1873 a.s., based on income method. The results can be a basis for potential investors. The thesis is divided into theoretical and practical part. The theoretical part is devoted to the theory and methodology important for understanding the issue of valuation. The practical part of this work is devoted to the process of valuation of the selected company, starting with company description, including basic information about it. Furthermore, strategic and financial analyzes was carried out using both absolute and ratio indicators and bankruptcy models. Based on the already mentioned analyzes, the financial plan of the company was prepared using value generators. At the end of the practical part, based on the previous steps, the value of the company was determined using the DCF entity method as of April 1, 2020, which was subsequently compared with the accounting value and the value determined by market multipliers (multiples).

## Stručný popis postupu při oceňování podniku

Nejprve před samotným oceněním společnosti Mattoni 1873 a.s. byla provedena její strategická a finanční analýza. Ve strategické analýze bylo s využitím PEST analýzy a Porterova modelu 5 – ti sil rozebráno makrookolí a mikrookolí společnosti Mattoni 1873 a.s., a to za sledované období 2014-2018. Ze strategické analýzy bylo zjištěno, že společnost není ohrožena konkurencí, neboť ona sama je považována za největšího výrobce minerálních vod a nealkoholických nápojů ve střední Evropě. Zároveň si v roce 2018 svůj tržní podíl rozšířila i o středoevropské pobočky PepsiCO zahrnující i pobočku v ČR. Z finanční analýzy společnosti Mattoni 1873 a.s. za sledované období 2014-2018 bylo zjištěno, že společnost je finančně zdravá, stabilní, prosperuje a její další existence není ohrožena, tj. splňuje podmínku going concern důležitou k aplikaci výnosové metody ocenění.

Před aplikací výnosové metody byl na základě strategické a finanční analýzy následně vypracován finanční plán společnosti Mattoni 1873 a.s. pro predikované období 2019-2023, spolu s využitím generátorů hodnot, které byly vypracovány na základě metody % z tržeb a s ohledem na minulý vývoj 2014-2018.

Při ocenění byla využita metoda DCF Entity neboli metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele, která se řadí mezi již zmíněné výnosové metody. Vzorec pro výpočet celkové hodnoty podniku s využitím metody DCF Entity je zobrazen níže. Výpočet je rozdělen na jednofázový a dvoufázový model DCF Entity, jejichž jednotlivé výpočty jsou zobrazené v následujících tabulkách.

$$\text{hodnota podniku celkem} = \sum_{t=n}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n} (1+WACC)^{-n}$$

Jednofázový model DCF Entity	2020	2021	2022	2023
FCFF (tis. Kč)	163 260	219 335	232 125	247 838
Diskont	1,04	1,11	1,18	1,25
FCFF diskontované (tis. Kč)	156 237	197 821	197 195	198 199
Hodnota podniku 1. fáze (tis. Kč)				749 452

Dvoufázový model DCF Entity	
Tempo růstu g	2,1 %
WACC	6,23 %
FCFF Pokračující hodnota (tis. Kč)	361 002
PH (tis. Kč)	8 743 981
Hodnota podniku 2. fáze (tis. Kč)	6 992 657
Výsledné ocenění (tis. Kč)	7 742 109
Krátkodobé pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba 2019 (tis. Kč)	874 356
Výsledné ocenění s neprovozními aktivy (tis. Kč)	8 616 465

Hodnota společnosti Mattoni 1873 a.s., (v tis. Kč)	
Účetní hodnota 2018	6 446 356
EV/EBITDA 2018	9 386 923
Účetní hodnota 2019	6 724 196
DCF Entity k 1. 4. 2020	8 616 465

## Závěr

Cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti Mattoni 1873 a.s. a posouzení situace společnosti pro případného potenciálního investora. Hodnota byla stanovena s využitím výnosové metody DCF Entity k datu 1. 4. 2020 včetně jejího srovnání s výsledky hodnot ocenění s využitím metody účetní hodnoty a metody odvětvových multiplikátorů. Výsledná hodnota společnosti Mattoni 1873 a.s. byla v praktické části stanovena s využitím výnosové metody DCF Entity s oceněním aktiv neprovozní povahy k datu 1. 4. 2020 na 8 616 465 tis. Kč. Účetní hodnota, která vychází ze zákona o účetnictví značně společnost Mattoni 1873 a.s. podhodnocuje. Důvodem jsou nedostatky v použití účetních technik a také fakt, že nepracuje s možností pokračování podniku. Stanovení hodnoty s využitím odvětvových multiplikátorů má nedostatky vlivem zahrnutí celkového počtu firem v daném odvětví. Vzhledem k tomu byla výsledná hodnota **společnosti Mattoni 1873 a.s. k datu 1. 4. 2020** zvolena dle výpočtu s pomocí **výnosové metody DCF Entity s oceněním aktiv neprovozní povahy, která činí 8 616 465 tis. Kč.**

1. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-861-1957-2.
2. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.
3. JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8.
4. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
5. Justice.cz: Výroční zprávy (2014-2018) společnosti Mattoni 1873 a.s. Veřejný rejstřík a Sběrka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky [online]. c2012-2015, 30. března 2020 [cit. 2020-03-30]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma?nazev=mattoni+1873+a.s.>
6. DAMODARAN, Aswath. Value/EBIT & Value/EBITDA Multiples by Industry Sector. In: *Damodaran ONLINE* [online]. 2012 [cit. 2020-03-30]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)