

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE
FAKULTA STROJNÍ
ÚSTAV ŘÍZENÍ A EKONOMIKY PODNIKU



BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Ocenění společnosti Pivovary Lobkowicz Group a.s.
Business Valuation of Pivovary Lobkowicz Group a.s.

AUTOR: Shvetsov Vladislav

STUDIJNÍ PROGRAM: Výroba a ekonomika ve strojírenství

VEDOUCÍ PRÁCE: Ing. Budský Patrik

PRAHA 2020



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Shvetsov** Jméno: **Vladislav** Osobní číslo: **438289**
Fakulta/ústav: **Fakulta strojní**
Zadávající katedra/ústav: **Ústav řízení a ekonomiky podniku**
Studijní program: **Výroba a ekonomika ve strojírenství**
Studijní obor: **Technologie, materiály a ekonomika strojírenství**

II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

Ocenění společnosti Pivovary Lobkowicz Group a.s.

Název bakalářské práce anglicky:

Business Valuation of Pivovary Lobkowicz Group a.s.

Pokyny pro vypracování:

1. Úvod - cíle práce.
2. Teoretická část - popis teoretických základů ocenění podniku.
3. Analytická a návrhová část - uvedení základních informací o předmětu ocenění, vypracování strategické analýzy a finanční analýzy, sestavení finančního plánu, stanovení hodnoty podniku.
4. Závěr - zhodnocení naplnění cíle práce.

Seznam doporučené literatury:

- [1] MAŘÍK, Miloš, 2003. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-57-2.
[2] KRABEC, Tomáš, 2009. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.
[3] SYNEK, Milošlav a Eva KISLINGEROVÁ, 2010. Podniková ekonomika. 5., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:


Ing. Patrik Budský, ústav řízení a ekonomiky podniku FS


Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: **28.04.2020**

Termín odevzdání bakalářské práce: **31.07.2020**

Platnost zadání bakalářské práce: **01.09.2021**


Ing. Patrik Budský
podpis vedoucí(ho) práce



prof. Ing. František Freiberg, CSc.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry


prof. Ing. Michael Valášek, DrSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Student bere na vědomí, že je povinen vypracovat bakalářskou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v bakalářské práci.

26.6.2020
Datum převzetí zadání


Podpis studenta

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto bakalářskou práci vypracoval samostatně, a to výhradně s použitím odborné literatury, článků a dalších zdrojů uvedených v seznamu citovaných zdrojů.

V Praze dne: 06.08.2020

.....

Podpis

Anotace

Tato bakalářská práce se zabývá oceněním společnosti Pivovary Lobkowicz Group a. s. Výsledkem této práce je investiční hodnota společnosti k 1. 1. 2021. Práce se skládá z teoretické a praktické části. V teoretické části jsou uvedeny teoretické poznatky z oblasti ocenění podniku. V praktické části jsou provedeny strategická a finanční analýza a celkové ocenění společnosti metodou DCF entity.

Klíčová slova

investiční hodnota, pivovar, metoda DCF entity

Abstract

This bachelor thesis is looking into valuation of company Pivovary Lobkowicz Group a. s.

The result of this thesis is investment value of the company to 1. 1. 2021. This work consists of theoretical and practical parts. In the theoretical part, theoretical information is given from the evaluation of the company. In the practical part, there was undertaken strategic and financial analysis and total evaluation of company by DCF entity method.

Keywords

investment value, brewery, DCF entity method

Poděkování

Tímto bych chtěl velice poděkovat panu Ing. Patriku Budskému za cenné rady, pomoc, trpělivost a odborné vedení této práce.

Obsah

1	Úvod	2
2	Teoretická část.....	2
2.1	Obchodní závod	2
2.2	Hodnota podniku.....	2
2.3	Důvody pro ocenění podniku.....	5
2.4	Postup při ocenění podniku.....	5
2.5	Metody oceňování.....	6
2.6	Strategická analýza.....	6
2.7	Finanční analýza.....	8
2.8	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	12
2.9	Finanční plán.....	14
2.10	Ocenění podniku pomocí metody DCF entity	17
2.11	Diskontní míra pro metodu DCF entity	17
2.12	Volné peněžní toky pro metodu DCF entity	18
3	Analytická a návrhová část.....	19
3.1	Předmět ocenění	19
3.2	Historie a současnost.....	19
3.3	Strategická analýza.....	20
3.4	Finanční analýza.....	30
3.5	Finanční plán.....	39
3.6	Ocenění podniku metodou DCF entity	43
4	Závěr.....	48
5	Zdroje	49
5.1	Seznam použitých literárních zdrojů.....	49
5.2	Seznam použitých internetových zdrojů	49
5.3	Seznam grafů.....	51
5.4	Seznam tabulek	52
5.5	Přílohy	54

1 Úvod

Tématem této bakalářské práce je ocenění společnosti Pivovary Lobkowicz Group a.s. k datu 1. 1. 2021. Cílem této práce je odhad investiční hodnoty společnosti pomocí metody DCF entity. Důvodem výběru tohoto tématu je snaha prakticky využít teoretické znalosti získané během studia a samostudia odborné literatury, zlepšit své analytické dovednosti a získat hlubší představu o problematice ocenění podniku a stanovení jeho hodnoty.

Formálně je tato práce rozdělená do dvou celků. První část se zabývá teoretickými poznatky z oblasti ocenění podniku. Ve druhé – praktické – části autor práce již oceňuje podnik Pivovary Lobkowicz Group a. s. Hlavním podkladem pro zpracování praktické části byly informace z veřejných zdrojů, jako jsou výroční zprávy, účetní závěrky a jiné externí zdroje, které jsou uvedeny v seznamu použitých zdrojů a v seznamu příloh.

2 Teoretická část

2.1 Obchodní závod

Nový Občanský zákoník (NOZ § 502) místo pojmu „podnik“ přináší pojem „obchodní závod“. Definiuje jej jako „*organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti.*“ (epravo.cz, 2012)

2.2 Hodnota podniku

V praxi hodnota podniku závisí na budoucím užítku, ale z praktických důvodů je nutno omezovat se pouze na užitek vyjádřený v penězích. Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy diskontovanými na současnou hodnotu (Present Value) (Mařík a kol., 2003, str.17).

Příjmy v určitém časovém horizontu lze pouze odhadovat, z toho plyne, že objektivní hodnota podniku neexistuje, jinými slovy, hodnota podniku je projekce budoucnosti podniku v peněžním vyjádření (Mařík a kol., 2003, str.17).

2.2.1 Tržní hodnota

Předmětem odhadu je potenciální tržní cena nebo tržní hodnota (Market Value). Mařík uvádí (2003, str. 18) definici tržní hodnoty podle Mezinárodní organizace pro oceňování International Valuation Standards Committee (IVSC) takto:

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samotnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku...“

Důležitou podmínkou stanovení tržní hodnoty dle IVS je:

„Nejpravděpodobnější použití majetku, které je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného majetku...“

V případě stanovení tržní hodnoty by finanční plán, predikce budoucích tržeb a diskontní míra měly být odhadnuty podle tržních dat a postaveny alespoň na obecných názorech (Mařík a kol., 2003, str.20).

2.2.2 Subjektivní hodnota

Subjektivní neboli investiční hodnota (Investment Value or Worth) podle IVS 2:

„hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídy investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli a/nebo kritérii. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“

Investiční kategorie hodnoty je dána subjektivními názory, představami a podmínkami investora (Mařík a kol., 2003, str. 21).

Mezi základní parametry investiční hodnoty patří odhad budoucích peněžních toků na základě představ řídicích pracovníků nebo investora a stanovení diskontní míry na základě alternativních investičních možností (Mařík a kol., 2003, str. 21).

2.2.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota vychází z německých oceňovacích pravidel IDW S1 (Institut der Wirtschaftsprüfer). Koncept objektivizované hodnoty je založen na předpokladu existence objektivní hodnoty podniku, opodstatněné na všeobecně známých údajích a předpokladech (Krabec, 2009, str. 112).

Daný přístup ocenění bere v úvahu všeobecná objektivizovaná finanční data, které mají vliv na realistické očekávání. V České republice se objektivizovaná hodnota používá při výnosovém oceňování podniku. Cílem je dosáhnout největší opakovatelnosti ocenění. Metoda objektivizované hodnoty je postavena na zásadách: použití stávajícího konceptu podnikání, managementu, způsobu financování a jen nepravých synergiích. Pomocí objektivizované hodnoty se určí relativně nesporná hodnota podniku (OCEPO, 2020).

2.2.4 Přístup na základě Kolínské školy

Daný přístup ocenění je založen na modifikaci obecných funkcí pro uživatele. Kolínská škola podle IVS rozděluje několik obecných funkcí ocenění (Mařík a kol., 2003, str. 24):

- *daňovou (podklady pro daňové účely),*
- *rozhodčí (jedná se o výkon funkce nezávislého oceňovatele),*
- *argumentační (podklady pro jednání),*
- *komunikační (podklady pro komunikace z veřejností),*
- *poradenskou.*

Za nejdůležitější lze považovat poradenskou funkci, jejím cílem je poskytnout informace pro kupujícího o tzv. hraničních hodnotách pro cenové jednání (Mařík a kol., 2003, str. 24):

- *maximální ceně (hraniční hodnota kupujícího),*
- *minimální ceně (hraniční hodnota prodávajícího).*

2.3 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění je službou (servis), kterou zákazník objednává, protože mu přináší nějaký užitek. Tento užitek závisí na potřebách objednavatele a cílech, které mohou mít různé účely (Mařík a kol., 2003, str. 27).

Podniky jsou oceňovány na základě různých potřeb, jako například při koupi nebo prodeji podniku, fúzi, vkladu vlastního nebo cizího kapitálu, změně právní formy, vstupu na burzu nebo v případě likvidace (Krabec, 2009, str. 214).

Na základě výše zmíněného důvody pro ocenění podniku lze rozdělit do dvou základních skupin:

- *Ocenění související s vlastnickými změnami;*
- *Ocenění případů, ve kterých nedochází k vlastnickým změnám.*

Pro „správné“ ocenění by mělo být určeno o jakou kategorii hodnoty se jedná a jaká úroveň hodnoty má být určená (Mařík a kol., 2003, str. 27).

2.4 Postup při ocenění podniku

Dalším krokem je selekce metody ocenění na základě provedených analýz. Výběr vhodné metody zaleží na tom, jestli oceňujeme samostatný podnik, nebo podnik se synergetickým efektem vzniklým spojením s jiným subjektem.

1) Sběr vstupních dat
2) Analýza dat <ul style="list-style-type: none">a) Strategická analýzab) Finanční analýzac) Rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebnád) Analýza a prognóza generátorů hodnotye) Orientační ocenění na základě generátoru hodnoty
3) Finanční plán
4) Ocenění <ul style="list-style-type: none">a) Volba metodyb) Ocenění podle zvolené metodyc) Souhrnné ocenění

Tabulka 1 – Doporučený postup při ocenění podniku (Mařík a kol., 2003, str. 45)

2.5 Metody oceňování

Podle literatury profesora Maříka (2003, str. 28) existují tři okruhy oceňovacích metod. Jedná se o přístupy na základě analýzy výnosů, analýzy trhů a analýzy majetků.

<p>1) Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)</p> <ul style="list-style-type: none">• metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)• metoda kapitalizovaných čistých výnosů• kombinované (korigované) výnosové metody• metoda ekonomické přidané hodnoty
<p>2) Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)</p> <ul style="list-style-type: none">• ocenění na základě tržní kapitalizace• ocenění na základě srovnatelných podniků• ocenění na základě srovnatelných transakcí• ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
<p>3) Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)</p> <ul style="list-style-type: none">• účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen• likvidační hodnota• substanční hodnota na principu reprodukčních cen• substanční hodnota na principu úspory nákladů

Tabulka 2 – Přehled základních metod pro oceňování podniku (Mařík a kol., 2003, str. 29)

2.6 Strategická analýza

Strategická analýza je klíčovým krokem procesu ocenění a důležitým podkladem pro stanovení hodnoty podniku, což je výsledkem ocenění (Mařík a kol., 2003, str. 48).

Strategická analýza poskytuje informace o celkovém chování podniku a alokaci zdrojů potřebných pro realizaci jeho činnosti. Pomocí různých analytických technik lze posoudit vnitřní a vnější potenciál podniku, konkurenční sílu a identifikovat důsledky současného vývoje podniku i sledovat jeho potenciální ohrožení (Synek a Kislíngrová, 2010, str. 170).

V závislosti na cílech se strategická analýza rozděluje do dvou oblastí:

- Analýza okolí (analýza vlivů makrookolí a analýza mikrookolí),
- Analýza vnitřních zdrojů a schopností (určení zdrojů konkurenční výhody a stanovení konkurenční pozice podniku);

Analýza vnějšího potenciálu kvalitativně vyjadřuje šance a rizika podniku v rámci podnikatelského prostředí. Při analýze vnitřního potenciálu se provádí zkoumání silných a slabých stránek podniku z hlediska konkurenční výhody (Mařík a kol., 2003, str. 48).

2.6.1 Analýza vnějšího potenciálu

Výchozí etapou ocenění je analýza relevantního trhu a jeho prognóza. Tato analýza poskytuje základní data o trhu, jeho atraktivitě pro následnou prognózu budoucího vývoje podniku, resp. odhad tempa růstu trhu (Mařík a kol., 2003, str. 51).

2.6.1.1 Základní data o trhu

K základním tržním datům patří odhad velikosti relevantního trhu v hmotných a hodnotových jednotkách, vývoj trhu v co nejdelším časovém období (alespoň 5 posledních let) a případnou segmentaci trhu (Mařík a kol., 2003, str. 51).

Velikost trhu obecně se odhaduje na základě celkového prodeje, spotřeby a vývoje cen. Tempo růstu trhu je nezbytným parametrem pro odhad temp budoucích tržeb podniku (Mařík a kol., 2003, str. 51).

2.6.1.2 Analýza atraktivity trhu

Atraktivita trhu je jedním z faktorů perspektivnosti podniku a nástrojem pro hodnocení určitého růstu tržeb podniku. Analýza atraktivity poskytuje informaci o šancích, rizicích podniku a rizikových přírážkách pro stanovení relativně správné diskontní míry (Mařík a kol., 2003, str. 54).

Základní kritéria ocenění atraktivity trhu podle literatury profesora Maříka (2003, str. 54) jsou:

- *růst trhu a jeho velikost,*
- *intenzita přímé konkurence,*
- *průměrná rentabilita, substituce a bariéry vstupu do odvětví,*
- *citlivost trhu na konjunkturu (např. výkyvy cen nebo ve využití kapacit),*
- *struktura a charakter zákazníků;*

2.6.1.3 Prognóza vývoje trhu

Dalším krokem strategické analýzy je prognóza vývoje trhu. Postup především závisí na typu ocenění, např. subjektivní, objektivizované nebo tržní ocenění. Pro sestavení vlastní prognózy se obecně provádí analýza národohospodářských faktorů (např. vývoj HDP, celkové výroby a spotřeby), obecných faktorů poptávky (průměrné mzdy, ceny a počet obyvatel) a jiných specifických faktorů (např. nové trendy) (Mařík a kol., 2003, str. 58).

2.6.2 Analýza vnitřního potenciálu a identifikace hlavních konkurentů

Základní metodou analýzy vnitřního potenciálu je fundamentální analýza hlavních faktorů – přímých a nepřímých. K přímým faktorům patří kvalita výrobků nebo služeb podniku, ceny, dostupnost, servis, image podniku atd. K nepřímým faktorům lze odnést např. kvalitu managementu, výkonného personálu, inovační sílu podniku eventuálně jeho investiční politiku (Mařík a kol., 2003, str. 67). Výsledkem identifikaci hlavních konkurentů je shromáždění základních údajů o jejich hospodaření (Mařík a kol., 2003, str. 63).

2.7 Finanční analýza

Finanční analýza je jedním z rozhodujících nástrojů finančního managementu a finančního řízení. Mařík (2003, str. 82) zaznamenává, že finanční analýza slouží k ověření finančního zdraví podniku. Závěr finanční analýzy by měl doplnit předběžný výrok o perspektivnosti podniku, který je jedním z výsledků strategické analýzy.

Zdrojem informací pro finanční analýzu jsou jak interní, tak i externí údaje. K interním údajům patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích, výroční zprávy a jiné statistické soubory. Z externích údajů lze získat informace o hlavních konkurenčních podnicích (Synek a Kislíngerová, 2010, str. 253).

Existuje velké množství rozborových technik. Vertikální, resp. horizontální analýza založena na sledování absolutních hodnot jednotlivých položek základních výkazů v procentním podílu na celku a sledování jejich vývoje za určité období. Pomocí poměrové analýzy lze získat podíly absolutních ukazatelů, jako ukazatele finanční situace, rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a v případě potřeby použít i ukazatele tržní hodnoty, ukazatele s využitím cash flow a řadu dalších nástrojů, např. souhrnné indexy hodnocení (Synek a Kislíngerová, 2010, str. 253).

2.7.1 Analýza základních účetních výkazu

Podstatou finanční analýzy je vypracování různých ukazatelů, které získáváme z výchozích dat z rozvahy, výkazu zisku a ztráty atd (Veber a kol., 2011, str. 544).

Další podstatou finanční analýzy je ověření finančního zdraví podniku (ex post) na základě historického vývoje a vytvoření základu pro finanční plán (ex ante) (Růčková, 2011, str. 21).

2.7.1.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který poskytuje informaci o konečných stavech aktiv, vlastního kapitálu a dluhů podniku k určitému okamžiku (Synek a Kislingerová, 2010, str. 290).

Při analýze rozvahy je důležité sledovat především (Růčková, 2011, str. 23):

- *stav a vývoj bilanční sumy,*
- *strukturu aktiv a pasiv,*
- *relace mezi položkami aktiv a pasiv;*

Kromě toho, při analýze rozvahy je nutné dávat pozor na účetní a daňové metody odepisování majetku, politiku v oblasti tvorby opravných položek a rezerv, politiku v oblasti oceňování zásob atd.

Stejně je nutné pečlivě prozkoumat následující skutečnosti (Mařík a kol., 2003, str. 85):

- *skutečnou kvalitu dlouhodobého majetku,*
- *nehmotná aktiva, která nejsou zachycena v účetních výkazech,*
- *likviditu cenných papírů,*
- *výši a kvalitu zásob,*
- *nadhodnocení pohledávek,*
- *podhodnocení závazků (sociální závazky, soudní spory, riskantní úvěry);*

Hlavním problémem analýzy rozvahy je nemožnost získat informace v dynamické podobě a posouzení o vlivu vnějších faktorů kvůli nemožnosti zjistit přesnou současnou hodnotu aktiv a pasiv (Růčková, 2011, str. 30).

2.7.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty poskytuje informaci o celkových obratech výnosů a nákladů, a především o výsledcích hospodaření podniku jako:

- *Provozní výsledek hospodaření,*
- *Finanční výsledek hospodaření;*

Důležité je posoudit do jaké míry výsledky hospodaření odpovídají skutečnému vývoji (Mařík a kol., 2003, str. 86). Analýza výkazu zisku a ztráty je zásadním nástrojem pro hodnocení ziskovosti společnosti.

Podobně jako v případě analýzy rozvahy, při analýze výkazu zisku a ztráty se vyskytuje řada problémů např. položky nákladů a výnosů se neopírají o skutečné příjmy a výdaje nebo některé náklady nejsou hotovostním výdajem (např. odpisy, amortizace, goodwill apod.) (Růčková, 2011, str. 30).

2.7.1.3 Výkaz peněžních toků (cash flow)

Pomocí analýzy výkazu cash flow lze získat informaci o celkových příjmech a výdajích v daném účetním období, které slouží k posouzení skutečné finanční situace (Synek a Kislingerová, 2010, str. 290).

Výkaz cash flow lze rozdělit na tři (nebo čtyři) základní části:

- *Peněžní tok z provozní činnosti celkem*
- *Peněžní tok z investiční činnosti celkem*
- *Peněžní tok z finanční činnosti celkem*
- *Peněžní tok celkem*

Provozní činnost ukazuje, do jaké míry výsledek hospodaření za běžnou činnost odpovídá skutečně vydělaným peněžním prostředkům. Investiční činnost ukazuje výdaje na pořízení investičního majetku, jejíž strukturu a příjmy z prodeje tohoto majetku. Pomocí zkoumání finanční činnosti hodnotíme vnější financování podniku. (Růčková, 2011, str. 34)

2.7.2 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční ukazatele jako nástroje elementární finanční analýzy přinášejí informace o finančním zdraví podniku (Růčková, 2011, str. 11).

Poměrová analýza nebo přímá analýza intenzivních ukazatelů je nejpoužívanější metodou finanční analýzy (Růčková, 2011, str. 44). Mezi výhody poměrových ukazatelů lze popsat jednoduchost, srozumitelnost a praktické užití, ale poměrové ukazatele jsou statické a závislé na způsobu ocenění (Mařík a kol., 2003, str. 90).

2.7.2.1 Analýza ukazatelů rentability (profitability ratios)

Ukazatele rentability, resp. výnosnosti, měří čistý výsledek podniku a hodnotí jeho úspěšnost při dosahování podnikových cílů (Růčková, 2011, str. 44).

<i>Rentabilita tržeb</i>
ROS = čistý zisk / tržby
<i>Výnosnost celkových aktiv</i>
ROA = čistý zisk / aktiva
<i>Výnosnost vlastního kapitálu</i>
ROE = čistý zisk / vlastní kapitál

(Synek a Kislingerova, 2010, str. 255)

2.7.2.2 Analýza ukazatelů likvidity (liquidity ratios)

Pomocí ukazatelů likvidity se dá zjistit schopnost firmy splácet své splatné závazky (Synek a Kislingerová, 2010, str. 253).

<i>Běžná likvidita (likvidita 3.stupně)</i>
Current Ratio = oběžná aktiva / krátkodobé závazky
<i>Rychlá likvidita (likvidita 2.stupně)</i>
Quick Ratio (acid test) = (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé závazky
<i>Okamžitá likvidita (likvidita 1.stupně)</i>
Cash Ratio = (hotovosti + obchodovatelné cenné papíry) / splatné krátkodobé závazky

(Synek a Kislingerova, 2010, str. 254)

2.7.2.3 Analýza ukazatelů aktivity (asset utilization ratios)

Analýza ukazatelů aktivity měří efektivitu hospodaření podniku se svými aktivy (Synek a Kislingerova, 2010, str. 254).

Ukazatele aktivity měří efektivnost využití zdrojů podniku podle rychlosti obratu určitých položek rozvahy (Růčková, 2011, str. 44).

$\text{Obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby (v počtu obratu za rok)}$
$\text{Průměrná doba inkasa} = \text{pohledávky} / (\text{roční tržby}/360)$
$\text{Obrat stálých aktiv} = \text{tržby} / \text{stálá aktiva (v počtu obratu za rok)}$
$\text{Obrat oběžných aktiv} = \text{tržby} / \text{oběžná aktiva (v počtu obratu za rok)}$
$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva (v počtu obratu za rok)}$

(Synek a Kislingerova, 2010, str. 254)

2.7.2.4 Analýza ukazatelů zadluženosti (debt management ratios)

$\text{Celková zadluženost} = \text{celkový dluh (cizí zdroje)} / \text{celková aktiva}$
$\text{Krytí úroků} = \text{zisk před úroky a daněmi} / \text{placené úroky}$
$\text{Síla finanční páky} = \text{celková aktiva} / \text{vlastní kapitál}$

(Synek a Kislingerova, 2010, str. 254)

2.8 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Pro provozování svých činností podnik potřebuje mít k dispozici aktiva včetně kapacitních rezerv, tzn. že aktiva nezbytná pro provoz podniku se označuje jako nutná nebo potřebná, všechna ostatní aktiva jsou nenutná nebo provozní nepotřebná (Mařík a kol., 2003, str. 103).

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samotnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku...“

2.8.1 Krátkodobý finanční majetek

Do krátkodobého finančního majetku patří „Peníze (21)“ např. „peníze v pokladně (211)“, „ceniny (213)“, „Účty v bankách“ např. „bankovní účty (221)“ a položka „Krátkodobé cenné papíry a podíly jako majetkové cenné papíry (251)“, „dlužné cenné papíry k obchodování (253)“, „vlastní dluhopisy (255)“ a „směnky (256)“. Tento majetek obecně slouží k splacení úvěrů nebo financování investic. Pro zmíněný ukazatel likvidity se doporučuje použít hodnotu 20 % krátkodobého cizího kapitálu nebo lze prakticky využít pouze krátkodobé závazky bez bankovních úvěrů (Mařík a kol., 2003, str. 106).

2.8.2 Dlouhodobý finanční majetek

Podle české oceňovací teorie do nepotřebných aktiv z dlouhodobého finančního majetku zpravidla patří „podílové cenné papíry v podnicích s rozhodujícím nebo podstatným vlivem (061 a 061)“, „realizované cenné papíry a podíly (063)“, „dlužné cenné papíry držené do splatnosti (065)“, „půjčky podnikům ve skupině (066)“, „ostatní půjčky s dobou splatnosti delší než 1 rok (067)“ a „ostatní dlouhodobý finanční majetek“ (069) (Mařík a kol., 2003, str. 106).

2.8.3 Ostatní provozně nepotřebná aktiva

Mezi ostatními provozně nepotřebná aktiva patří položky nemovitosti (služební byty, nevyužívaná pozemky apod.), pohledávky, které nesouvisí s hlavní činností podniku a příliš velké zásoby nebo nadbytečné kapacity (Mařík a kol., 2003, str. 107).

2.8.4 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Upravený výsledek hospodaření nebo korigovaný provozní výsledek hospodaření (korigovaný provozní zisk) slouží především pro analýzu generátorů hodnoty, resp. provozní ziskové marže (Mařík a kol., 2003, str.107).

	Provozní výsledek hospodaření (z výkazu zisku a ztráty)
-	Provozní výnosy jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+	Provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+	Výnosy z finančních investic a výnosové úroky z provozně potřebného majetku
-	Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem
=	<i>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</i>

Tabulka 3 – Postup pro výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření (Mařík a kol., 2003, str. 154)

2.9 Finanční plán

2.9.1 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Pod pojmem generátor hodnotu podle Maříka (2003, str. 109) se rozumí soubor základních podnikohospodářských veličin, které určují hodnotu podniku. K těmto veličinám patří (Mařík a kol., 2003, str. 109):

- *růst tržeb, resp. obratu,*
- *marže korigovaného provozního zisku,*
- *investice do pracovního kapitálu,*
- *investice do dlouhodobého provozního majetku,*
- *diskontní míra,*
- *velikost cizího kapitálu a způsob financování,*
- *doba existence podniku;*

2.9.2 Tržby

Projekce budoucích tržeb podniku vychází ze strategické analýzy. Stanovení budoucích tržeb podniku a odhad jejich růstu se provádí na základě strategické analýzy s ohledem na prognózu vývoje trhu. Obecně táto prognóza závisí na ekonomických faktorech a kapacitních možnostech podniku (Mařík a kol., 2003, str. 110).

2.9.3 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je dalším důležitým generátorem hodnoty.

Základní postup k stanovení provozní ziskové marže je následující (Mařík a kol., 2003, str. 111):

- výpočet korigovaného provozního výsledku před daní a odvození ziskové marže v procentním vyjádření,
- stanovení minulé ziskové marže a analýza hlavních faktorů (konkurenční struktury, osobních a ostatních nákladů) na ni působící,
- odhad budoucí hodnoty ziskové marže v procentním vyjádření;

$$\text{Provozní zisková marže} = \text{korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním} / \text{tržby}$$

(Mařík a kol., 2003, str. 111)

Pomocí zkoumání intenzity konkurence podniku v určitém oboru lze posoudit jakým způsobem bude ovlivněna zisková marže podniku, která závisí na počtu a struktuře zákazníků, konkurentů, odběratelů a dodavatelů, stupni standardizace produktu, stabilitě poptávky, růstu trhu, velikosti tržních bariér a rizika substituce. (Mařík a kol., 2003, str. 113–115)

2.9.4 Pracovní kapitál

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobý cizí kapitál}$$

(Mařík a kol., 2003, str. 116)

Pro analýzu a prognózu generátorů hodnoty a následné sestavení finančního plánu existuje dvě základní modifikace pracovního kapitálu (Mařík a kol., 2003, str. 116):

1. Od oběžných aktiv místo krátkodobého cizího kapitálu se odečítá neúročený (nepoplatněný) cizí kapitál. Prakticky to znamená, že se odečítá krátkodobé závazky místo běžných bankovních úvěrů, přičítá se i časové rozlišení aktivní a odečítá časové rozlišení pasivní.

Výpočet *korigovaného pracovního kapitálu* se provádí podle následujícího způsobu:

Krátkodobý finanční majetek (peněžní prostředky)
+ Zásoby
+ Pohledávky
- Neúročené závazky
+ Časové rozlišení aktivní
- Časové rozlišení aktivní

Tabulka 4 – Výpočet *korigovaného pracovního kapitálu* (Mařík a kol., 2003, str.116)

2. Započítává se veličiny jen v provozně nutném rozsahu, např. peněžní prostředky.

$$\text{Likvidita 1.stupně} = \text{Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty} / \text{krátkodobé závazky}$$

(Mařík a kol., 2003, str.117)

2.9.5 Investice do dlouhodobého majetku

Pro stanovení výše investic do dlouhodobého majetku existují tři základní způsoby:

- globální přístup, který vychází z výpočtu koeficientů náročnosti růstu tržeb a růstu zisku na růst investičního majetku:

$$k_{DMx} = \Delta DM \text{ (provozně nutného)} / \Delta \text{ Tržeb}$$

(Mařík a kol., 2003, str.120)

$$k_{DMz} = \Delta DM \text{ (provozně nutného)} / \Delta \text{ Korigovaného provozního zisku}$$

(Mařík a kol., 2003, str.121)

- přístup podle hlavních položek v případě kontroly proporcí podnikového hospodaření,
- přístup, který založen na odpisech (Mařík a kol., 2003, str. 120);

2.9.6 Návrh finančního plánu

Finanční plán je relativně samostatnou částí podnikatelského plánu, do které obecně patří plánovaný výkaz zisku a ztráty, plánovaná rozvaha a plánovaný výkaz o peněžních tocích. Finanční plán může sloužit pro odhad budoucí finanční situace a ocenění podniku. (Veber a kol., 2011, str. 571)

2.10 Ocenění podniku pomocí metody DCF entity

Metoda diskontovaného cash flow patří k základním výnosovým metodám, kterou lze aplikovat ve třech základních variantách: entity (entity approach), equity (equity approach) a AVP (adjusted present value). (Mařík a kol., 2003, str. 120)

2.11 Diskontní míra pro metodu DCF entity

V případě ocenění pomocí metody DCF entity je diskontní míra stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu – WACC (Mařík, 2003, str. 121):

$$WACC = n_{ck}(1-d) * CK / K + n_{vk} * VK / K$$

(Mařík a kol., 2003, str.172)

n_{CK} – náklady na cizí kapitál

d – sazba daně z příjmu

CK – tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

$n_{VK(Z)}$ – náklady na vlastní kapitál

VK – tržní hodnota vlastního kapitálu

K – celková tržní hodnota investovaného kapitálu

Pro odhad nákladů na vlastní kapitál bude použit následující vztah dle literatury profesora Maříka (2003, str. 199):

$$n_{vk} = r_f + \beta + RP_{USA} + RP_{ZEMĚ} + R_1 + R_2$$

(Mařík a kol., 2003, str.199)

r_f – bezriziková výnosnost

β – koeficient míry rizika akcie vzhledem k pohybům akciového trhu

RP_{USA} – riziková přírážka kapitálového trhu

$RP_{ZEMĚ}$ – riziková přírážka země

R_1 – přírážka pro malé společnosti

R_2 – přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností

$$\beta = \beta_n * (1 + (1-d) * (CK/K))$$

(Mařík a kol., 2003, str.200)

β – beta zadluženého podniku

β_n – beta nezadluženého podniku

2.12 Volné peněžní toky pro metodu DCF entity

Vstupním parametrem pro metodu DCF entity jsou vždy volné peněžní toky a jejich doporučený výpočet je následující:

+	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVD)
-	Upravená dan z příjmů
=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPV)
+	Odpisy
+	Ostatní náklady započtené do VH
=	Předběžný peněžní tok z provozu
-	Investice do upraveného provozně nutného pracovního kapitálu
-	Investice do pořízení provozně nutného dlouhodobého majetku
=	Volný peněžní tok (FCFF)

Tabulka 5 – Doporučený postup pro výpočet FCFF (Mařík a kol., 2003, str.150)

3 Analytická a návrhová část

3.1 Předmět ocenění

Název společnosti: *Pivovary Lobkowicz Group, a.s.*

Sídlo: *Hvězdova 1716/2b Praha, PSČ 140 78*

Identifikační číslo: *272 58 611*

Právní forma: *akciová společnost*

Předmětem podnikání společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s. je:

- *výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 a 3 živnostenského zákona,*
- *činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,*
- *prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin;*

3.2 Historie a současnost

Společnost Pivovary Lobkowicz Group, a.s. (dále jen společnost nebo PLG) vznikla 20. července 2005. V období 2008-2010 došlo k finalizaci nákupu dceřiných společností – Pivovarů: Protivín, Jihlava, Rychtář, Uherský Brod, Vysoký Chlumec, Klášter a Černá Hora. Všechny společnosti mají velice bohatou historii.

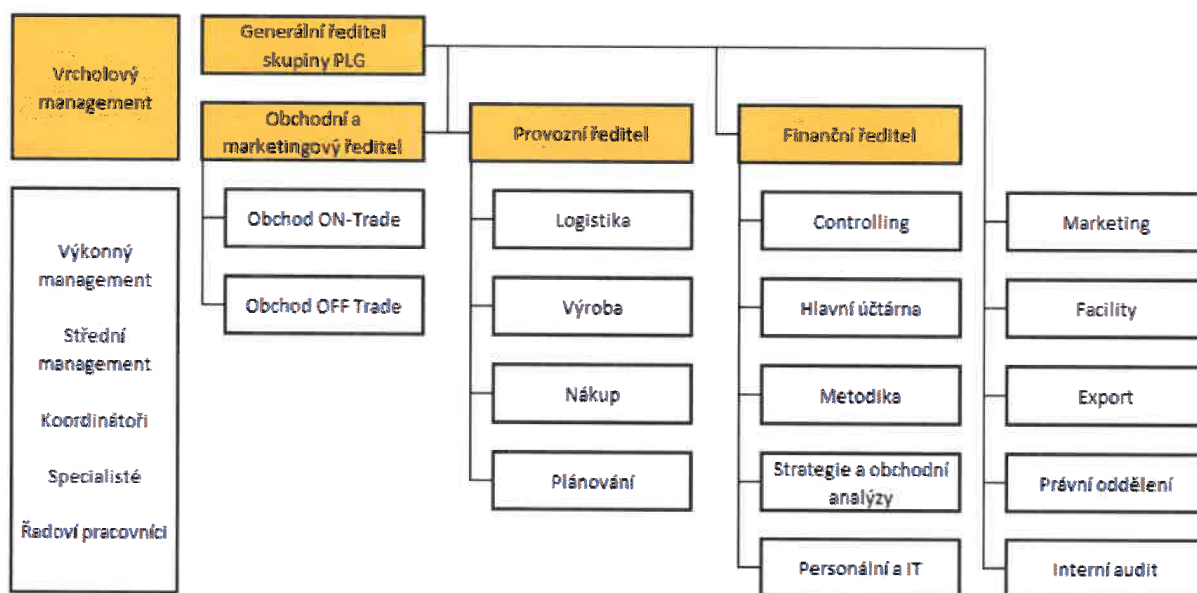
Významnými událostmi společnosti byly (účetní závěrka Pivovary Lobkowicz Group, 2018):

- v roce 2014 vstup na Burzu Cenných Papírů Praha,
- v roce 2015 společnost LAPASAN s.r.o. (CEFC) se stala majoritním akcionářem Pivovary Lobkowicz Group, a.s.,
- dne 14. 9. 2015 LAPASAN s.r.o. stala většinovým vlastníkem (79,4 % celkového podílu) PLG,
- dne 15. 6. 2016 zvýšila svůj podíl v PLG na 98,65 %,
- dne 22. 6. 2016 na žádost majoritního akcionáře společnosti LAPASAN s.r.o. (CEFC) valná hromada PLG přijala usnesení o nuceném přechodu účastníkůvých cenných papírů,

- dne 27. 7. 2016 právnícké právo k předmětným účastnickým cenným papírům přešlo na společnost LAPASAN s.r.o.,
- dne 26. 7. 2016 obchodování s akciemi PLG bylo ukončeno,
- v roce 2017 společnost opustila skupina J&T, zůstali jen čínští vlastníci China International Group Corporation a CEFC.

Další významnou událostí od roku 2016 je přesun činnosti nákupu piva z produkce vlastněných pivovarů a jeho prodej ke konečným zákazníkům. Společnost PLG nemá žádnou část obchodního závodu v zahraničí.

3.2.1 Struktura společnosti



Obrázek 1 – Struktura společnosti Pivovary Lobkowicz Group a.s. (účetní závěrka PLG 2018, kap.1.3)

3.3 Strategická analýza

V teoretické části (kap. 2.7) bylo uvedeno, že strategická analýza poskytuje základní informace o vnitřním a vnějším potenciálu podniku a jejím cílem je stanovení tempa růstu tržeb. První část strategické analýzy se bude věnovat analýze okolí podniku, druhá část bude zaměřena na analýzu vnitřních zdrojů podniku a jeho schopností. Strategická analýza není zbytečným krokem a je stejně důležitá jako finanční analýza podniku, protože poskytuje investorům základní předpoklady pro ocenění konkrétního subjektu v podmínkách konkrétního trhu.

3.3.1 Analýza vnějšího potenciálu

3.3.1.1 Základní data o trhu

V roce 2018 společnost PLG provozovala sedm tradičních regionálních pivovarů. Společnost se především zabývá výrobou piva, vedlejší činností společnosti je výroba limonád. Za konkurenty společnosti lze teoreticky považovat všechny pivovary v České republice a zahraniční pivovary ve státech, kam společnost exportuje své výrobky.

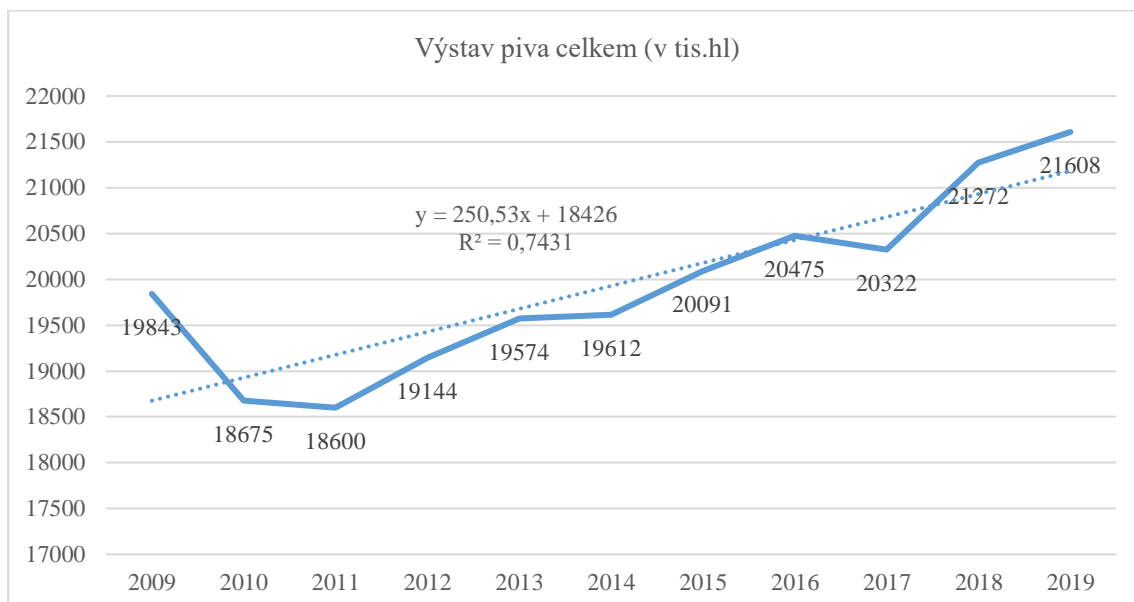
Pivovarnický průmysl je vysoce konkurenčním trhem, za hlavní konkurenty PLG na domácím trhu lze považovat Budějovický Budvar, Pivovar Svijany (společnost LIF), Rodinný pivovar Bernard na základě tržních podílů a společnost Plzeňský Prazdroj na základě prvenství na pivním trhu ČR, proto v některých případech budu používat informace o vývoji Budějovického Budvaru (úspěšný) a Plzeňského Prazdroje (úspěšný gigant) jako benchmark pro porovnání, analýzy a prognózy PLG do budoucna anebo informace o vývoji odvětví pro hlubší představu o stavu trhu výroby nápojů. Cílovou skupinou zákazníků společnosti jsou teoreticky všechny osoby starší 18 let.

Podle účetní závěrky export PLG v roce 2018 zvýšil celkové výnosy z běžné činnosti o 175 343 tis. Kč, výnosy z on-trade (prodej v restauracích, hotelech atd.) a off-trade (prodej v obchodech nebo v balení) segmentů činily celkem 1 031 832 tis. Kč, z čeho plyne, že relevantním trhem společnosti je domácí trh. (účetní závěrka PLG a.s., 2018, 3.13)

3.3.1.2 Analýza atraktivita trhu

Pivo je nejoblíbenějším nápojem v Evropě a Češi patří k nejvýznamnějším konzumentům piva na osobu na světě (Jarůšek, 2018). Český trh piva je aktivní, segment výroby piva a jiných alkoholických a nealkoholických nápojů je vyvinutý, má velice bohatou historii a zároveň počet zákazníků jak aktivních, tak i potenciálních je obrovský.

Pivovary Lobkowicz Group patřily do roku 2018 k významným producentům piva s průměrným tržním podílem cca. 5 %, ale největším producentem piva je stále Plzeňský Prazdroj, který dokázal v roce 2019 prodat pivo pro tuzemský trh v objemu 14 679 mil. Kč. (účetní závěrka Plzeňský Prazdroj a.s., 2019, kap. 16)

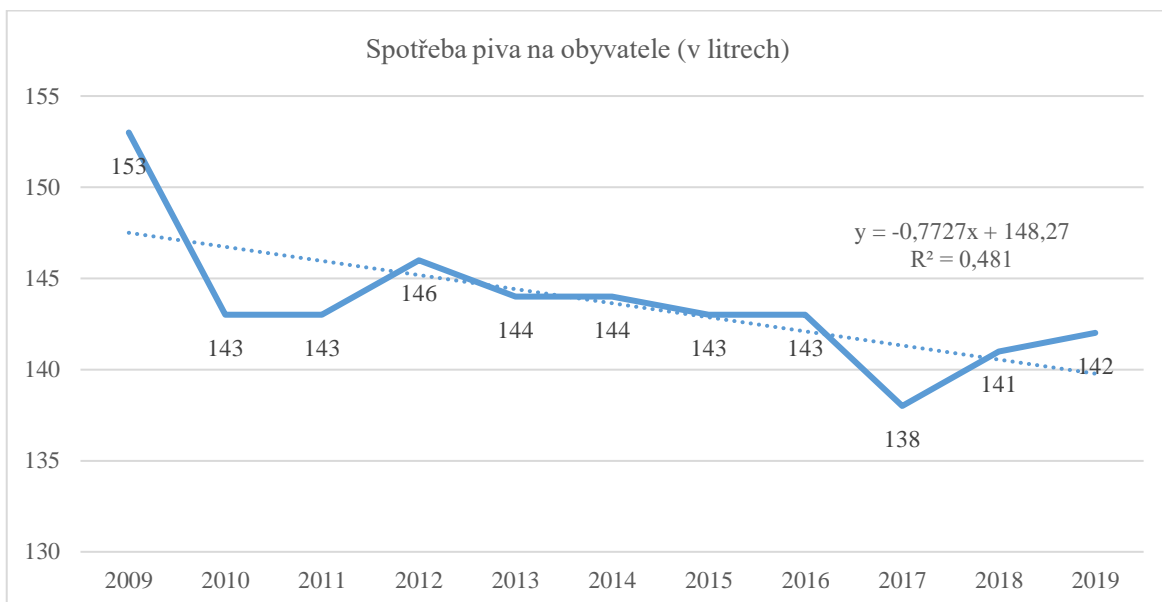


Graf 1 – Celkový výstav piva 2009-2019 (vlastní výpočty z Pivovarských statistik, 2019)

Z grafu 1 lze posoudit, že pivní trh během sledovaného období vykazoval tendenci k mírnému růstu a podle aktuálních údajů Pivovarských statistik byl v roce 2019 zaregistrován maximální výstav piva v objemu 21 608 tis. hl, což bylo způsobeno růstem realizace piva v on-trade a off-trade segmentech a zvýšením celkového exportu dané komodity do zahraničí.

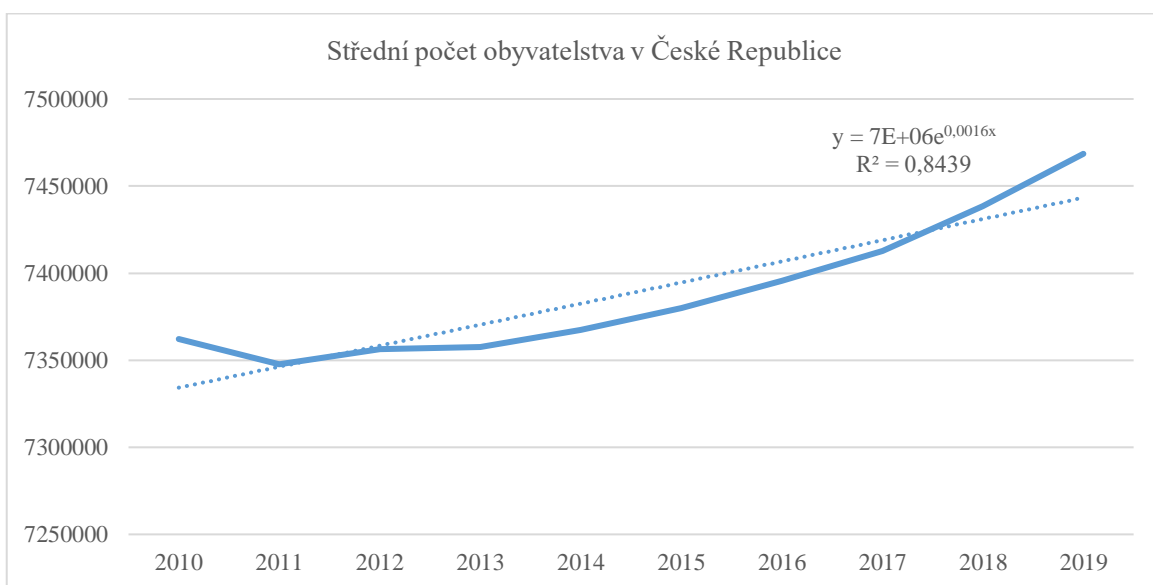
V roce 2020 lze logicky očekávat pokles výstavu piva kvůli omezení mezinárodní poptávky a snížení exportu způsobenými dopadem epidemii koronaviru, proto předpokládám vracení k úrovni výstavu období 2018–2019, v roce 2021 lze očekávat konsolidaci trhu piva, ale v dalších obdobích lze znovu předpokládat rozvoj trhu a zvýšení celkového výstavu, zejména exportu.

Graf 2 vykazuje dynamiku vývoje spotřeby piva na obyvatele v ČR, údaje byly převzaty z Pivovarských statistik 2019 Českého svazu pivovarů a sladoven. V daném případě lze odhadnout dlouhodobou tendenci k poklesu spotřeby na obyvatele v období 2009–2019. Dlouhodobý pokles spotřeby byl možná způsoben změnou životního stylu, preferencí obyvatelstva a působením státních regulací trhu alkoholických nápojů.



Graf 2 – Spotřeba piva na obyvatele v litrech (Pivovarské statistiky, 2019)

Pro odhad velikosti relevantního trhu piva v České republice byly použity údaje z Pivovarských statistik o celkové spotřebě piva na 1 obyvatele a střední počet obyvatelstva ČR ze souborů Českého statistického úřadu vynásobený koeficientem 0,7 (za účelem teoretického vymezení některých skupin obyvatelstva, např. ve věku 0-18 let a 70+ let). Údaje pro sestavení grafu 3, který vykazuje meziroční růst středního počtu obyvatelstva v České republice, byly převzaty z Veřejné bázi Českého statistického úřadu. Je patrné, že střední počet obyvatele meziročně roste a na první pohled od roku 2013 tento růst choval exponenciálně, proto lze zaznamenat silný rostoucí trend a předpokládat jeho další vývoj.



Graf 3– Střední počet obyvatelstva v České republice (vlastní výpočty na základě údajů Českého statistického úřadu, 2020)

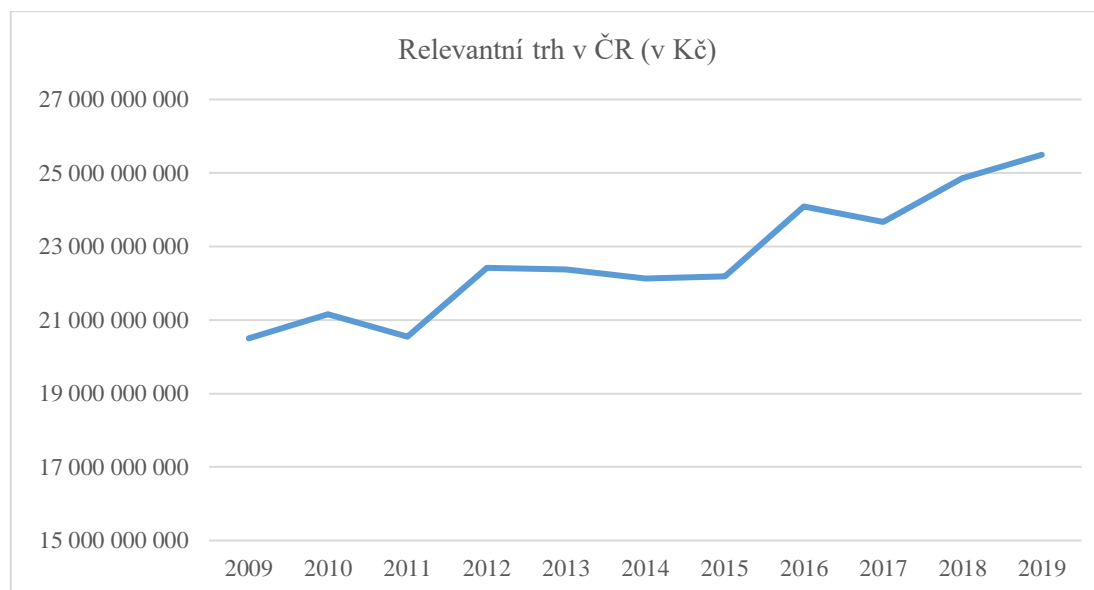
Rok	2009	2010	2011	2012	2013
Spotř. ceny za litr (v Kč)	18,2	20,1	19,56	20,88	21,12
Celková spotřeba (litry)	1 126 397 154	1 052 776 425	1 050 716 867	1 074 049 029	1 059 480 475
Relevantní trh (v Kč)	20 500 428 197	21 160 806 136	20 552 021 922	22 426 143 730	22 376 227 636
Tempo růstu PT	n/a	3,12 %	-2,96 %	8,36 %	-0,22 %

Tabulka 6 – Vývoj velikosti relevantního trhu piva v ČR 2009–2013 (v Kč) (vlastní výpočet)

2014	2015	2016	2017	2018	2019
20,86	21,02	22,78	23,14	23,7	24,04
1 060 898 126	1 055 348 494	1 057 584 928	1 022 948 212	1 048 828 641	1 060 530 806
22 130 334 917	22 183 425 348	24 091 784 669	23 671 021 616	24 857 238 792	25 495 160 567
-1,11 %	0,24 %	7,92 %	-1,78 %	4,77 %	2,50 %

Tabulka 7 – Vývoj velikosti relevantního trhu piva v ČR 2014–2019 (v Kč) (vlastní výpočet)

Součin celkové spotřeby piva v litrech a vývoje spotřebních cen na pivo (Český Statistický úřad, 2020) posloužil pro teoretický odhad celkové spotřeby piva v peněžním vyjádření tedy velikosti relevantního trhu piva v ČR.

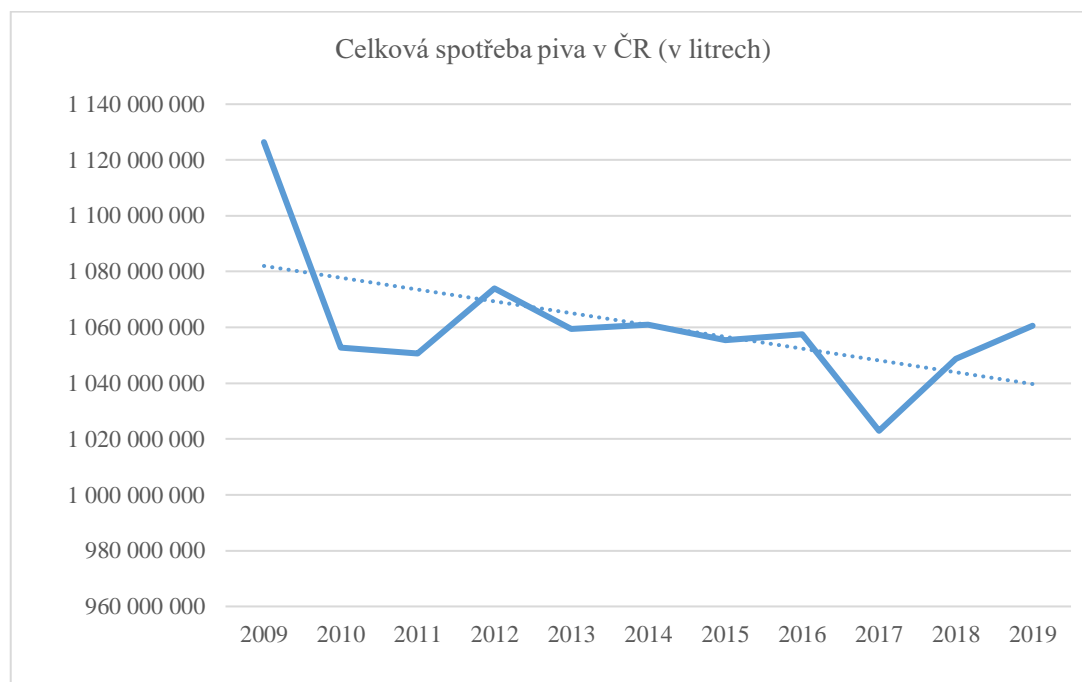


Graf 4 – Odhad velikosti relevantního trhu piva v ČR (v Kč) (vlastní výpočet)

Z grafu 4 lze kvantitativně odhadnout velikost trhu o objemu téměř 25,5 mld. Kč v roce 2018, z čeho plyne, že při celkových tržbách za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb společnosti PLG, které v roce 2018 přibližně činily 1,26 mld. Kč, předběžně stanovený tržní podíl společnosti teoreticky dosahuje hodnoty kolem 5 %.

Z hlediska konkurence je trh piva v České republice vysoce konkurenčním prostředím. Na trhu v roce 2019 působilo přibližně 530 pivovarů, z nichž bylo šest velkých pivovarských společností jako Budějovický Budvar, Heineken ČR, Pivovary Lobkowicz, Pivovary Staropramen, Plzeňský Prazdroj, PMS Přerov. Většina pojmenovaných pivovarů jsou nadnárodní společnosti. Celkem provozovaly 19 pivovarů. Pro zvýšení svého potenciálu se společnost PLG snaží vyvíjet nové produkty pro zákazníky na domácím trhu, ale i zvyšovat tržby za prodej svých nápojů na export kvůli meziročnímu poklesu výnosů z prodeje piva v on-trade segmentu (účetní závěrka Pivovary Lobkowicz Group a. s.).

Za substituty na trhu alkoholických nápojů (s obsahem alkoholu 0,5 až 20 %) lze považovat vína a cidry. Z grafu celkové spotřeby (Graf 4) je vidět, že meziroční spotřeba piva v ČR mírně klesá, což může být způsobeno růstem spotřeby cidrů a vína, ale i dopady statní regulace konzumace alkoholu jako např. daňové zatížení, restrikce a různé preventivní aktivity nebo změna životního stylu obyvatelstva ČR.



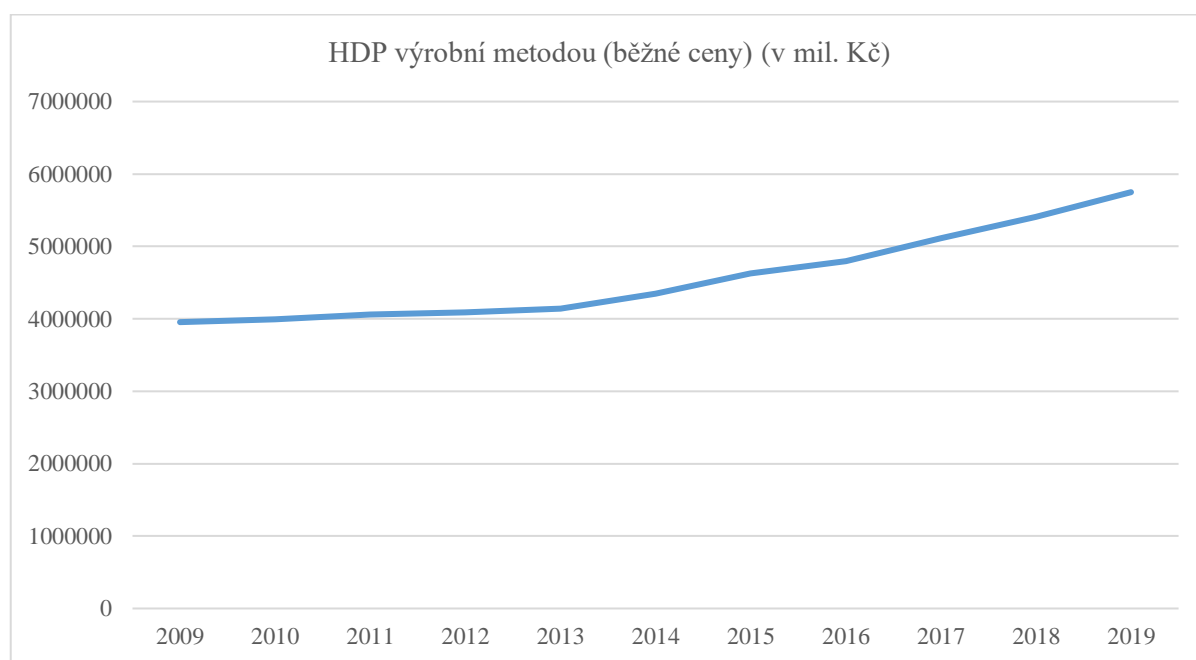
Graf 5 – Celková spotřeba piva v ČR 2009–2019 (v litrech) (vlastní výpočet)

Z hlediska bariér pro vstup na trh nových pivovarů je nutné uvést vysoké kapitálové požadavky, vysokou nákladovost vstupu do maloobchodních řetězců a omezený potenciál pro růst domácího trhu piva.

3.3.1.3 Prognóza vývoje trhu

Mezi hlavní faktory, které mohou ovlivnit vývoj trhu piva v České republice, patří vývoj HDP, míra inflace, měnový kurz, spotřebitelské ceny vybrané komodity, střední počet obyvatelstva ČR a celkový výstav piva.

V období 2009–2019 vykazoval hrubý domácí produkt je České republice mírný růst. Tento ukazatel poskytuje veřejnosti informace o růstu a aktivitě celé ekonomiky. Nepředvídaná změna HDP jako systematické obchodní riziko může způsobit změny tržeb podniku, jeho výnosů, nákladů, tedy může mít vliv na provozní hospodářský výsledek společnosti. Podle prognózy ČNB v roce 2020 meziroční růst hrubého domácího produktu reálně poklesne o 8 % a podle Ministerstva financí ekonomický výkon propadne o 5,6 % resp. v oblasti zahraničního obchodu, ale v roce 2021 se předpokládá růst HDP v hodnotě 4 %, což lze považovat za mírně pozitivní prognózu v krátkodobé perspektivě a tento index ukazuje, že ekonomika ČR je celkem stabilní v podmínkách ekonomického šoku způsobeným epidemie koronaviru a ekonomická aktivita bude se následně zvyšovat (Ministerstvo financí České republiky, 2020).



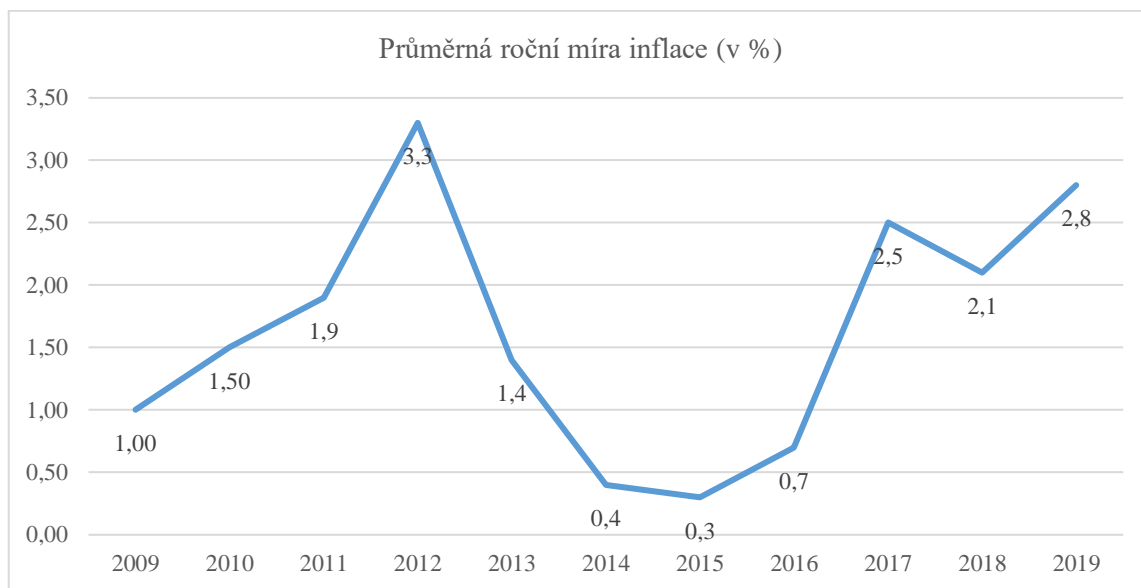
Graf 4 – HDP výrobní metodou v mil. Kč 2009–2019 (Český statistický úřad, 2020)

Dalším významným faktorem pro vývoj trhu je míra inflace. Ukazatel meziroční celkové inflace v pro období duben–červen 2020 podle aktuálních údajů ČNB (2020):

	4/20	5/20	6/20
meziroční celková inflace	3,0 %	2,6 %	2,9 %

Tabulka 8 – Ukazatel meziroční celkové inflace v pro období duben–červen 2020 (Český statistický úřad, 2020)

Z grafu průměrné roční míry inflace (Graf 7) lze konstatovat, že od roku 2015 došlo k prudkému nárůstu o 2,5 %, podle prognózy ČNB taková tendence se bude udržovat i dál a ukazatel meziroční celkové inflace se bude nacházet v rozmezí hodnot nad 2 %.



Graf 5 – Průměrná roční míra inflace 2009–2019 (Český statistický úřad, 2020)

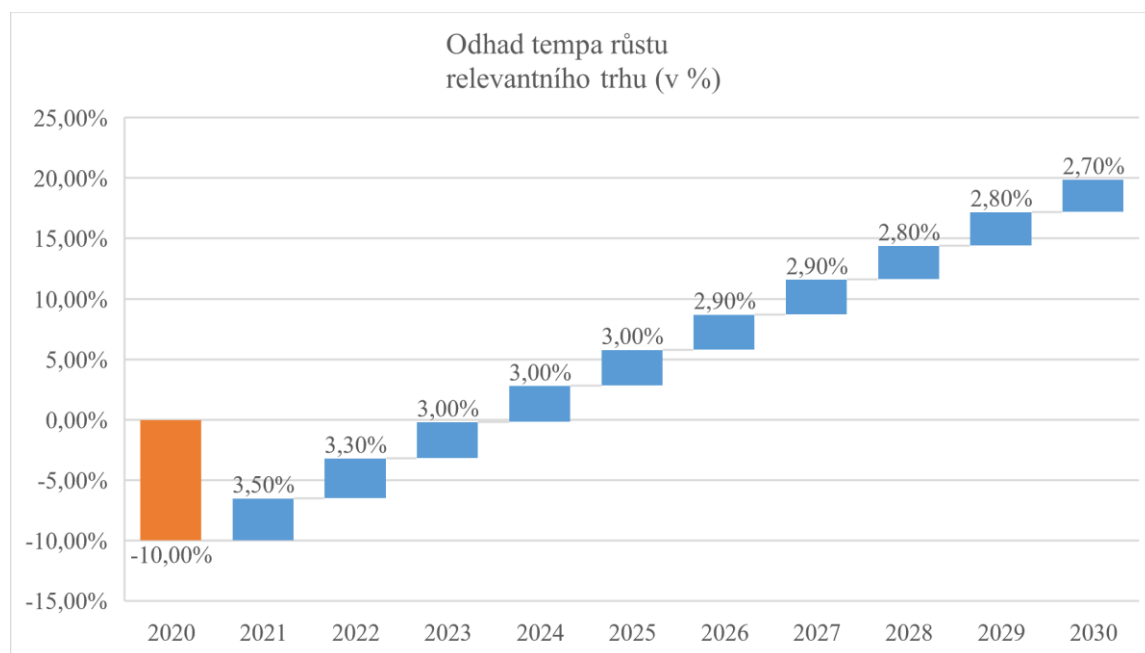
Měnový kurz CZK/EUR bude podle prognózy ČNB v roce 2020 na úrovni 26,9 Kč, v roce 2021 se předpokládá růst na 27,5 Kč, tedy lze usoudit, že slabší koruna je pro vládu ČR vhodnější jako nástroj pro zlepšování cenové konkurenceschopnosti českých společností a částečně tlumení dopadů nižší zahraniční poptávky (ČNB, 2020). Podle prognózy ČNB se ceny potravin zvýší v návaznosti na nedostatek sezonních zaměstnanců v zemědělství v Evropě a omezení mezinárodní dopravy. V důsledku koronavirové pandemie se předpokládá, že prodej piva v České republice v 1. kvartálu roku 2020 poklesl v průměru o 40 % kvůli snížení prodeje v on-trade a off-trade segmentech a snížení celkového exportu do zahraničí. Dopady koronavirové pandemie se samozřejmě projeví v soukromé investiční aktivitě (ČNB, 2020).

Na základě předchozích argumentů a faktorů lze sestavit model vývoje trhu piva ČR v rámci optimistické verze pro období 2020–2030. Tabulka 9 ukazuje, že minulý vývoj během sledovaného období relevantní trh nebyl stabilní, v roce 2012 a 2016 lze zaznamenat lokální maxima a lze uvést, že k prudkému poklesu nedocházelo.

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tempo růstu	n/a	3,12 %	-2,96 %	8,36 %	-0,22 %	-1,11 %	0,24 %	7,92 %	-1,78 %	4,77 %	2,50 %

Tabulka 9 – Minulý vývoj tempa růstu trhu piva 2009–2019 (vlastní výpočty)

V rámci optimistické verze bude autor teoreticky předpokládat pokles celkového vývoje o 10 %, následující vrácení tempa růstu na úroveň 2019 v období 2021–2024 a mírný logaritmický růst do roku 2030 s následující stabilizací tempa růstu na úrovni 2,7 % pro analýzu generátorů hodnoty a odhad pokračující hodnoty společnosti.



Graf 6 – Vlastní prognóza výsledného vývoje trhu piva ČR 2020-2030 (vlastní výpočty)

3.3.2 Analýza konkurenční síly

V roce 2018 Pivovary Lobkowicz Group a.s. provozovala sedm tradičních regionálních pivovarů. Sortiment výrobků společnosti je docela bohatý – téměř 70 značek. Velkou část portfolia značek tvoří světlé, tmavé a polotmavé ležáky Lobkowicz, Platan, Rychtář atd. Společnost taky vaří nefiltrovaná a kvasnicová piva (Ježek), piva chmelená za studena (Lobkowicz), svrchně kvašená pšeničná a nealkoholická piva (Lobkowicz). Nabídku společnosti doplňuje jablečný cider Black Hill a nealkoholické limonády s chmelovým extraktem. Společnost také nabízí svým zákazníkům řadu tematických sezonních speciálů, např. masopustních, svatomartinských a velikonočních (Pivovary Lobkowicz).

Budoucí úspěch společnosti závisí především na klíčových osobách. Management podstatným způsobem ovlivňuje perspektivu společnosti, její schopnost se udržet svého postavení, vývoj strategických a finančních nástrojů, získávání a udržení zákazníků a zlepšení celé finanční situace. V roce 2016–2018 management společnosti nepodařilo nejlepší výkon a byla ohlášená restrukturalizace společnosti.

V roce 2019 čínská investiční skupina CITIC Europe podala několik trestních oznámení na ex-šéfa PLG Zdeňka Radila kvůli podvodů při řízení skupiny Lobkowicz Group (Forbes, 2019).

K významným partnerům společnost patří A-tým fotbalový klub SK Slavia Praha. Pivo společnosti se čepuje v průběhu všech domácích zápasu na stadionu Sinobo (Eden), který vlastní CITIC Group.

Z hlediska komunikace, na základě vlastního průzkumu lze vypožorovat, že reklamní aktivita společnosti je na domácím trhu v porovnání s konkurenty slabá. V budoucnu zajištění reklamních akcí a vývoj globálních partnerství může mít pozitivní vliv jak na image společnosti, tak i na růst tržeb společnosti, potažmo hodnotu společnosti.

Skoro všechny výrobky PLG každý rok dostávají řadu ocenění především za dlouhodobou kvalitu piva od České a moravské pivní koruny. V roce 2018 Lobkowicz Démon získal 1.místo v soutěži Pivo České republiky a téměř všechny značky společnosti získávali ocenění jak v Českých soutěžích (Pivo České republiky, Zlatá pivní pečeť, Žatecká dočesná), tak i v zahraničí (Beer&Whiskey Stockholm, Meinenger's craft beer) (Pivovary Lobkowicz). Otázkou je proto důvod, proč se kvalita produkce neodráží na provozní ziskové marži a ziskovosti společnosti.

3.4 Finanční analýza

Finanční analýza společnosti Pivovary Lobkowicz Group a.s. je provedena za období 2015–2018 podle veřejně dostupných účetních závěrek společnosti. Podnik ale stále nezveřejnil aktuální finanční výkazy za rok 2019, proto hodnoty podniku za roky 2019 a 2020 stanoveny na základě minulého vývoje a vlastních odhadů. Společnost rovněž neuveřejňuje konsolidovaný účetní výkaz za celou skupinu. To znesnadňuje provedení řádné finanční analýzy a analýzy generátorů hodnot.

První část finanční analýzy bude zaměřena na horizontální a vertikální analýzu rozvahy, výkazu zisku a ztráty a analýzou výkazů peněžních toků. Cílem druhé části finanční analýzy je zanalyzování poměrových ukazatelů, identifikování generátorů hodnoty a příprava podkladů pro sestavení finančního planu.

3.4.1 Horizontální analýza rozvahy

PLG	2015/2016		2016/2017		2017/2018	
	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.
AKTIVA CELKEM	-241124	-10,32 %	-36701	-1,75 %	-501798	-24,38 %
Dlouhodobý majetek	-30999	-1,97 %	-315797	-20,43 %	-212398	-17,27 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	-113669	-90,82 %	-2014	-17,53 %	-2483	-26,21 %
Dlouhodobý hmotný majetek	-52312	-12,03 %	-53472	-13,98 %	-224384	-68,18 %
Dlouhodobý finanční majetek	21982	1,95 %	-260311	-22,60 %	14469	1,62 %
Oběžná aktiva	-196765	-28,95 %	281251	58,25 %	-269311	-35,24 %
Zásoby	10343	26,24 %	1545	3,10 %	-6223	-12,13 %
Pohledávky	-173955	-29,61 %	275983	66,73 %	-247383	-35,88 %
Krátkodobé pohledávky	-173955	-29,61 %	275983	66,73 %	-247383	-35,88 %
Peněžní prostředky	-33113	-62,85 %	3683	18,82 %	-15705	-67,54 %
Časové rozlišení	-13360	-16,79 %	-2155	-3,26 %	-20089	-31,37 %

Tabulka 10 – Horizontální analýza aktiv 2015-2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)

Z horizontální analýzy aktiv za období 2015–2018 je patrné, že není možné určit jednoznačný vývoj jednotlivých položek aktiv společnosti a odvodit určitý trend kvůli nedostatku vstupních údajů. Lze konstatovat, že pokles celkových aktiv byl způsoben snížením hodnot dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Pokles celkových aktiv ale mírně korigoval nárůst oběžných aktiv v období 2016/2017 (58,25 %) v důsledku růstů objemů krátkodobých pohledávek a provozně nutného finančního majetku. Ve všech položkách aktiv docházelo k významným změnám během sledovaného období.

PLG	2015/2016		2016/2017		2017/2018	
	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.
PASIVA CELKEM	-241124	-10,32 %	-36701	-1,75 %	-501798	-24,38 %
Vlastní kapitál	-82318	-7,27 %	-179165	-17,06 %	-440624	-50,57 %
Základní kapitál	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
Ážio a kapitálové fondy	28683	18,18 %	-260440	-201,72 %	-14469	-3,71 %
VH minulých let	-87825	-17,70 %	-106457	-18,23 %	-81276	-11,77 %
VH běžného období	-23176	-27,83 %	-187732	-176,35 %	-536369	-659,94 %
Cizí zdroje	-158807	-13,20 %	142503	13,65 %	-61259	-5,16 %
Rezervy	-1098	-26,75 %	10092	335,73 %	6136	46,85 %
Dlouhodobé závazky	-4060	-1,48 %	-271001	-100,00 %	0	0,00 %
Krátkodobé závazky	-153649	-16,64 %	403412	52,40 %	-67395	-5,74 %
Časové rozlišení	1	0,28 %	-39	-11,02 %	85	26,98 %

Tabulka 11 – Horizontální analýza pasiv 2015–2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)

Horizontální analýza pasiv vykazuje pokles celkových pasiv společnosti, systematické snížení výše vlastního kapitálu (-50,57 % v roce 2018) a prudké zhoršení výsledků hospodaření běžných období od roku 2016, v roce 2018 HV běžného období poklesl o téměř 660 %.

Další významnou změnou v rámci horizontální analýzy pasiv je to, že se společnost v roce 2017 zbavila dlouhodobých závazků (k ovládané nebo ovládající osobě v rámci smlouvy o koupě závodu, v rámci které byly uhrazeny zápočtem s pohledávkou z titulu dividend) ve výši 271 001 tis. Kč a zvětšila položku ostatních rezerv o 335,7 % a o 46,9 % v roce 2018. Zároveň došlo k růstu výši krátkodobých závazků o 52,4 %. Základní kapitál společnosti v průběhu sledovaného období se neměnil.

3.4.2 Vertikální analýza rozvahy

PLG	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
AKTIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	67,50 %	73,79 %	59,76 %	65,38 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	5,36 %	0,55 %	0,46 %	0,45 %
Dlouhodobý hmotný majetek	18,62 %	18,26 %	15,99 %	6,73 %
Dlouhodobý finanční majetek	48,36 %	54,98 %	43,31 %	58,20 %
Oběžná aktiva	29,10 %	23,05 %	37,13 %	31,80 %
Zásoby	1,69 %	2,38 %	2,49 %	2,90 %
Pohledávky	25,15 %	19,74 %	33,51 %	28,41 %
Krátkodobé pohledávky	25,15 %	19,74 %	33,51 %	28,41 %
Peněžní prostředky	2,26 %	0,93 %	1,13 %	0,48 %
Časové rozlišení	3,41 %	3,16 %	3,11 %	2,82 %

Tabulka 12 – Vertikální analýza aktiv 2015–2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)

Z vertikální analýzy aktiv za období 2015–2018 je patrné, že významnou část celkových aktiv (orientačně 65 %) tvoří dlouhodobý majetek, z toho velkou část tvoří dlouhodobý finanční majetek (podíly v regionálních pivovarech), zbytkem jsou oběžná aktiva a časové rozlišení aktivní. Během sledovaného období docházelo ke kolísání skoro všech položek aktiv. K málo významným změnám docházelo jen v položkách zásob a časového rozlišení.

PLG	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
PASIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	48,50 %	50,15 %	42,34 %	27,68 %
Základní kapitál	80,06 %	89,27 %	90,87 %	120,17 %
Ážio a kapitálové fondy	-6,76 %	-6,16 %	-18,23 %	-24,10 %
VH minulých let	-21,24 %	-27,88 %	-33,55 %	-39,14 %
VH běžného období	-3,57 %	-5,08 %	3,95 %	-29,24 %
Cizí zdroje	51,49 %	49,83 %	57,65 %	72,30 %
Rezervy	0,18 %	0,14 %	0,64 %	1,24 %
Dlouhodobé závazky	11,78 %	12,94 %	0,00 %	0,00 %
Krátkodobé závazky	39,54 %	36,75 %	57,01 %	71,06 %
Časové rozlišení	0,02 %	0,02 %	0,02 %	0,03 %

Tabulka 13 – Vertikální analýza pasiv 2015–2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)

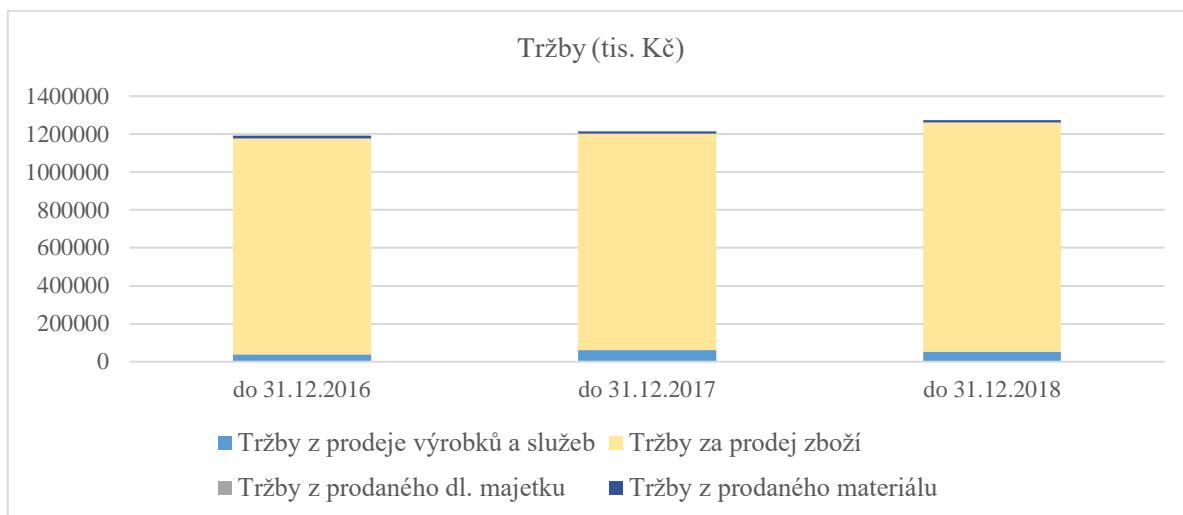
Z vertikální analýzy pasiv je možné odvodit tendenci, která vede ke snížení podílu vlastního kapitálu a zvýšení krátkodobých závazků (většinou závazky k spřízněným subjektům), což je obecně negativním signálem finanční stability společnosti dlouhodobé perspektivě.

3.4.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty kvůli svým rozměrům je přemístěna do seznamu příloh (Příloha 6, str. 59).

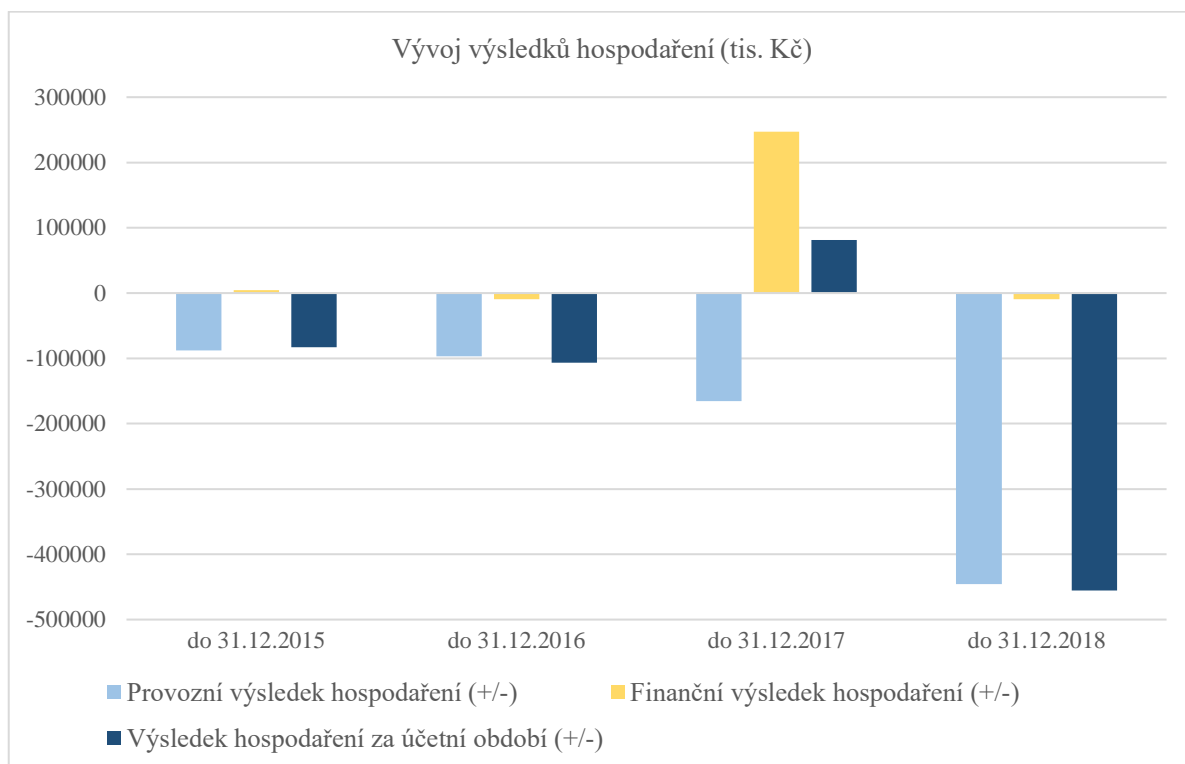
Nejpodstatnější položkou výkazu zisku a ztráty jsou tržby za prodej zboží. Ty tvoří v rozmezí 94–96 % podíl na celkových tržbách společnosti, tržby z prodeje výrobku a služeb tvoří přibližně 3–5 % podílu z celkových tržeb. Z toho plyne, že celkové tržby společnosti jsou nejvíce ovlivněny vývojem tržeb za prodej zboží. Tržby z prodaného dlouhodobého majetku a materiálu nepřevyšují 1,5 %.

Vývoj a strukturu celkových tržeb společnosti ukazuje Graf 9:



Graf 7 – Vývoj podílů tržeb PLG 2016–2017 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)

Ve období od roku 2016 až do roku 2018 lze pozorovat mírné zvýšení podílu výkonové spotřeby, zvýšení a stabilizaci osobních nákladů ve výši 16,28 % a prudké zvětšení podílu z úpravy hodnot v provozní oblasti v roce 2018. To bylo způsobeno jednorázovým odpisem oceňovacího rozdílu k nabytému majetku v částce 201 913 tis. Kč z důvodu přepracování plánů skupiny do budoucna. (účetní závěrka Pivovary Lobkowicz Group a.s., 2018, kap. 3.2)



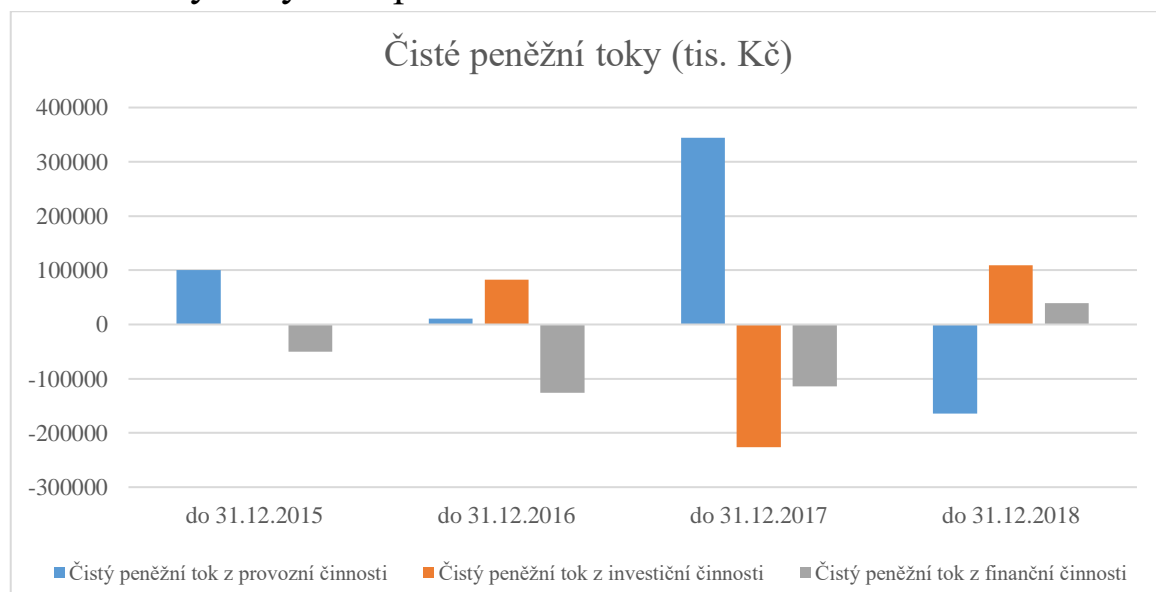
Graf 8 – Vývoj výsledků hospodaření PLG 2015–2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)

Z hlediska provozního výsledku hospodaření nemůže být společnost ohodnocena jako finančně zdravá, ve sledovaném období výše provozního VH celkem poklesla o 27,15 %, ale v roce 2017 byl zaznamenán dvacetiprocentní růst finančního výsledků hospodaření a výsledek hospodaření za účetní období se zlepšil o 6,77 %, nicméně v roce 2018 došlo k významnému poklesu výsledku hospodaření za účetní období o 36,10 %. Proto je pochopitelné, že vedení společnosti má v plánu podnik restrukturalizovat. Je ale nutné upozornit, že výsledek hospodaření společnosti byl ovlivněn přijetím dividendy ve výši 259 000 tis. Kč. Pro úspěšnou restrukturalizaci je nezbytné postupné snižování nákladů, zvýšení efektivity procesů a tvorbě zisku. Je ale otázkou, zda společnost dokáže provést plánované změny v současných ekonomických podmínkách.

3.4.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty skupiny PLG ukazuje na změny struktury v období 2015/2016, což bylo způsobeno prodejem závodu Pivovary Lobkowicz a.s. mateřské společnosti Pivovary Lobkowicz Group a.s. a převzetím veškerých aktiv a pasiv (s výjimkou položek, které nemohly být předmětem prodeje nebo vznikly po datu prodeje závodu) a zaměstnanců prodávajícího závodu (účetní závěrka Pivovary Lobkowicz Group a.s., 2016, kap. 1.3.). Ostatní výsledky horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty byly přemístěny do seznamu příloh této práci (Příloha 5, str. 58).

3.4.5 Analýza výkazu peněžních toků



Graf 9 – Čisté peněžní toky (v tis. Kč) PLG 2015–2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)

Z grafu čistých peněžních toků je patrné, že v roce 2017 došlo k nárůstu výše čistého provozního cash flow a snížení čistého investičního cash flow v porovnání s minulým obdobím. K stabilizaci peněžních toků nedocházelo, kvůli nedostatku interních informací nelze přesně stanovit faktory, které způsobily vysokou volatilitu peněžních toků společnosti.

3.4.6 Analýza poměrových ukazatelů

Vztahy pro výpočet poměrových ukazatelů byly uvedeny v teoretické části této práce (kap. 2.8.2). Z rozboru účetních závěrek PLG za 2015–2018 lze usoudit, že společnost neměla stabilní vývoj a centralizovaná struktura závodu nebyla úplně dokonalá. Pro porovnání poměrových ukazatelů byly spočítány poměrové ukazatele společnosti Plzeňský Prazdroj a Budějovický Budvar za období 2016–2019 na základě veřejně dostupných účetních výkazů z Veřejného rejstříku Ministerstva spravedlnosti České republiky. Rozšířené výpočty jsou přemístěny do seznamu příloh (Příloha 9, str. 62).

3.4.6.1 Analýza ukazatelů rentability

V porovnání s časovým vývojem ukazatelů rentability Plzeňského Prazdroje a Budějovického Budvaru společnost PLG vykazuje nejslabší ukazatele rentability v rámci dané analýzy. Výnosnost vlastního kapitálu společnosti PLG v roce 2018 se snížila o 105,67 % bez ohledu na zlepšení ukazatelů v roce 2017, ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu ukazuje na pokles efektivnosti celé společnosti a snížení výkonnosti managementu v roce 2018.

PLG	2016	2017	2018
ROS	-9,05 %	6,77 %	-36,10 %
ROA	-5,08 %	3,95 %	-29,24 %
ROE	-10,13 %	9,33 %	-105,67 %

Tabulka 14 – Ukazatele rentability Pivovary Lobkowicz Group a. s. 2016–2018

Plzeňský Prazdroj	2016	2017	2018	2019
ROS	20,47 %	25,97 %	26,98 %	27,65 %
ROA	19,91 %	25,69 %	31,25 %	32,19 %
ROE	59,63 %	83,79 %	69,66 %	70,13 %

Tabulka 15 – Ukazatele rentability Plzeňský Prazdroj a. s. 2016–2019

Budvar	2016	2017	2018	2019
ROS	12,91 %	10,02 %	9,88 %	9,68 %
ROA	6,62 %	4,78 %	5,26 %	5,08 %
ROE	7,51 %	5,36 %	5,94 %	5,81 %

Tabulka 16 – Ukazatele rentability Budějovický Budvar n. p. 2016–2019

3.4.6.2 Analýza ukazatelů likvidity

PLG	2016	2017	2018
Current Ratio	62,72 %	65,13 %	44,74 %
Quick Ratio	56,26 %	60,75 %	40,67 %
Cash Ratio	2,54 %	1,98 %	0,72 %

Tabulka 17 – Ukazatele likvidity Pivovary Lobkowicz Group a. s. 2016–2018

Ukazatele běžné likvidity poskytují informace o poměru oběžných aktiv a krátkodobých závazků společnosti. Vstupní údaje byly vymezeny stejným způsobem pro srovnatelnost s jinými společnostmi.

Z tabulky ukazatelů likvidity PLG je patrné, že v roce 2018 došlo k poklesu běžné likvidity o téměř 18 %, ale tendence k poklesu byla zaznamenávána i u ostatních pivovarů v rámci dané analýzy.

Plzeňský Prazdroj	2016	2017	2018	2019
Current Ratio	53,95 %	87,19 %	59,07 %	56,74 %
Quick Ratio	30,56 %	62,36 %	37,44 %	36,82 %
Cash Ratio	3,10 %	0,86 %	0,64 %	0,72 %

Tabulka 18 – Ukazatele likvidity Plzeňský Prazdroj a. s. 2016–2019

Budvar	2016	2017	2018	2019
Current Ratio	651 %	614 %	571 %	440 %
Quick Ratio	575 %	543 %	481 %	376 %
Cash Ratio	436 %	387 %	205 %	207 %

Tabulka 19 – Ukazatele likvidity Budějovický Budvar n. p. 2016–2019

Mírně negativním signálem je to, že u ostatních závodů v roce 2019 nedošlo k výraznému růstu ukazatelů likvidity, proto lze optimisticky předpokládat konsolidaci hodnot ukazatelů likvidity společnosti PLG v roce 2019 na úrovni předchozího období.

Závěrem analýzy ukazatelů likvidity je to, že vybrané společnosti meziročně (od 2017) ztrácejí likviditu, což v dlouhodobě perspektivě teoreticky může vést k jejímu nedostatku, v případě PLG ke ztrátě investic nebo následující snížení ziskovosti, v nejhorším případě i k částečné ztrátě vztahů vzhledem k zákazníkům nebo dodavatelům.

3.4.6.3 Analýza ukazatelů aktivity

V rámci zkoumání ukazatelů aktivity lze zaznamenat mírný meziroční pokles doby obratu zásob, tzn. že společnost se snažila optimalizovat své zásoby, ale výsledky nejsou dokonalé z pohledu dob obratu zásob konkurentů, tento fakt, že je doba obratu závazků delší, než doba obratu pohledávek, v rámci analýzy aktivity ukazuje, že finanční rovnováha společnosti je přijatelná.

V roce 2017 se doba obratu pohledávek PLG zvýšila o 80 dní, v roce 2018 se tento ukazatel vrátil na úroveň roku 2016, z čeho lze usoudit, že došlo k nestabilitě inkasa pohledávek. Stejná situace byla zaznamenána i u vybraných konkurentů společnosti, ale hodnoty ukazatelů aktivity konkurentů jsou mnohem lepší, a ve výsledku lze usoudit, že došlo ke snížené efektivitě hospodaření PLG.

PLG	2016	2017	2018
Doba obratu zásob	0,62	0,60	0,58
Průměrná doba inkasa	127	207	126
Doba obratu závazků	278	386	340

Tabulka 20 – Ukazatele aktivity Pivovary Lobkowicz Group a. s. 2016–2018

Plzeňský Prazdroj	2016	2017	2018	2019
Doba obratu zásob	0,05	0,05	0,04	0,04
Průměrná doba inkasa	35	61	56	42
Doba obratu závazků	71	238	241	246

Tabulka 21 – Ukazatele aktivity Plzeňský Prazdroj a. s. 2016–2019

Budvar	2016	2017	2018	2019
Doba obratu zásob	0,28	0,29	0,27	0,25
Průměrná doba inkasa	56	65	78	83
Doba obratu závazků	92	89	79	102

Tabulka 22 – Ukazatele aktivity Budějovický Budvar n. p. 2016–2019

3.4.6.4 Analýza ukazatelů zadluženosti

Meziroční růst krátkodobých závazků (celkem téměř o 20 %) způsobil zvýšení ukazatelů zadluženosti společnosti, ale prakticky to může znamenat, že se společnost snaží využívat levnější kapitál a snižovat své celkové daňové zatížení do určitého poměru dluhu na celkovém kapitálu, ale tento krok zároveň přináší i vyšší věřitelské riziko a změnu požadavků investorů na výnosnost investovaného kapitálu.

Negativním signálem je systematické snížení poměru vlastního kapitálu vůči celkovým pasívům, v porovnání s konkurenty PLG vykazuje finanční nestabilitu, protože vysoká zadluženost v dlouhodobé perspektivě způsobuje růst úrokové míry a rizika bankrotu, tudíž omezuje budoucí manévrovací prostor managementu společnosti.

PLG	2016	2017	2018
Debt Ratio	49,69 %	57,01 %	71,06 %
Equity Ratio	50,15 %	42,34 %	27,68 %
Krytí úroků	-22,94	10,78	-49,83

Tabulka 23 – Ukazatele aktivity Pivovary Lobkowicz Group a. s. 2016–2018

Plzeňský Prazdroj	2016	2017	2018	2019
Debt Ratio	64,87 %	62,24 %	52,03 %	50,85 %
Equity Ratio	33,39 %	30,66 %	44,86 %	50,85 %
Krytí úroků	33,65	49,73	48,12	57,67

Tabulka 24 – Ukazatele zadluženosti Plzeňský Prazdroj a. s. 2016–2019

Budvar	2016	2017	2018	2019
Debt Ratio	10,98 %	10,16 %	9,56 %	11,61 %
Equity Ratio	88,19 %	89,21 %	88,55 %	87,45 %

Tabulka 25 – Ukazatele zadluženosti Budějovický Budvar n. p. 2016–2019

3.4.7 Závěr finanční analýzy

Vzhledem k výsledkům strategické analýzy, má společnost Pivovary Lobkowicz Group a.s. dostatečný potenciál pro budoucí vývoj. Finanční analýza naopak ukazuje na neefektivitu společnosti a finanční nestabilitu. V porovnání s vybranými konkurenty má společnost nejhorší výsledky. Kvůli tomu, že nejsou k dispozici interní údaje a konsolidované účetní závěrky za minulé i současné období, se bude pro následující prognózy předpokládat úspěšný dopad restrukturalizace, zvýšení efektivity výroby, distribuce a marketingové komunikace, zlepšení finančního zdraví podniku a konkurenční síly společnosti. Mírně pozitivním signálem celé finanční analýzy je meziroční růst tržeb, ale z hlediska zadluženosti by měl management společnosti nastartovat řadu opatření pro dosažení předchozích bodů a realizovat vytčené strategické cíle. Při samotném ocenění, v případě potřeby, budou použity údaje, které se vztahují k celkovému odvětví výroby alkoholických nápojů Západní Evropy.

3.5 Finanční plán

3.5.1 Generátory hodnoty

3.5.1.1 Tržby

Ve strategické analýze (kap 3.4) již byly rozebrány hlavní faktory, které mohou mít vliv na vývoj trhu piva ČR a budoucí tržby PLG. Finanční analýza doplňuje předchozí prognózy perspektivnosti společnosti v období 2016–2018. Z toho důvodu, že nejsou k dispozici konsolidované účetní závěrky a společnost v období 2015–2016 provedla významné změny ve struktuře a způsobu financování, v rámci finančního plánování nelze udělat prognózu generátorů hodnot odpovídajícím způsobem podle odborné literatury. Vstupními parametry pro sestavení finančního plánu a následující ocenění jsou velikost relevantního trhu, prognóza tržních podílů a tržeb společnosti, prognóza ziskové marže a odhadu provozně potřebného investovaného kapitálu do provozu v rámci optimistického scénáře vývoje globálního a lokálního trhů, úspěšné restrukturalizace a stabilizace společnosti v období 2020–2030.

Prodloužené časové rozmezí pro prognózu tržeb do roku 2030 bylo zvoleno pro modelování postupného zlepšení finančního zdraví PLG v rámci optimistické verze za předpokladu úspěšné restrukturalizaci a dalších transformací, např. zavedení strategie budování obchodní značky, zlepšení image (např. design výrobků a webových stránek, zlepšení komunikace s veřejností pomocí sociálních sítí, získávání nových partnerů pro různé kolaborace) nebo aplikace inovačních nástrojů (např. technologie blockchain pro sledování logistických nebo zásobovacích řetězců) v období 2019–2021 a následné provedení agresivních reklamních akcí jak pro český, tak i pro globální trh.

V roce 2020, na základě odhadu vývoje tržeb z budoucího vývoje relevantního trhu a tržních podílů společnosti, lze předpokládat snížení meziročního růstu tržeb orientačně o 30 %, ale v období 2021–2030 v rámci optimistické verze vývoje společnosti lze modelovat stabilní růst tržeb a zlepšení finančního zdraví společnosti (viz. Tabulky 26 a 27).

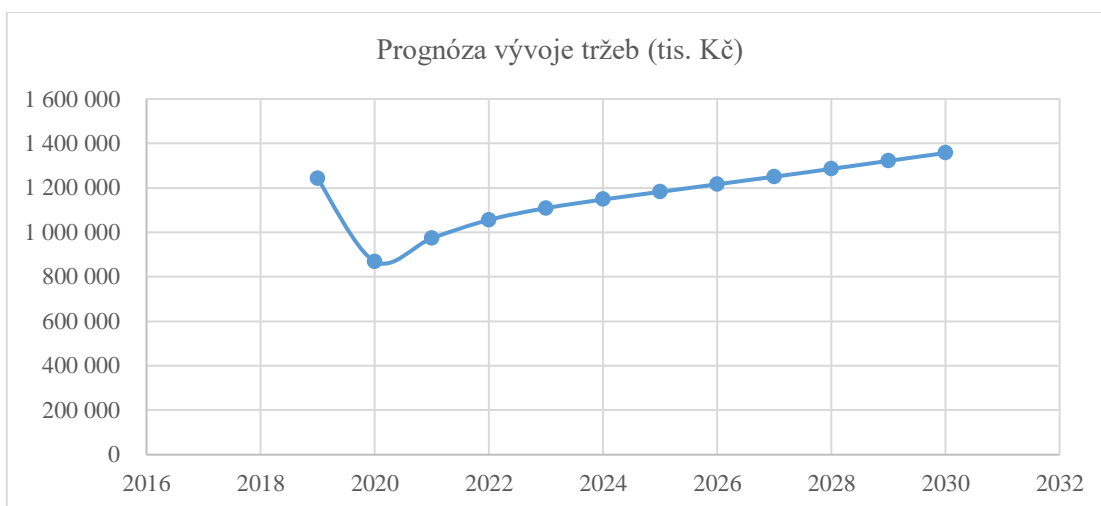
Rok	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby (v tis. Kč)	1 175 978	1 200 825	1 260 483	1 241 576	869 103
Tempo růstu tržeb	n/a	2,11 %	4,97 %	-1,50 %	-30,00 %

Tabulka 26 – Vývoj tržeb Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2016–2020 (2019 a 2020 aproximace na základě strategické analýzy)

Rok	2021	2022	2023	2024	2025
Tržby (v tis. Kč)	973 395	1 056 134	1 108 941	1 147 754	1 182 186
Tempo růstu tržeb	12,0 %	8,5 %	5,0 %	3,5 %	3,0 %
Rok	2026	2027	2028	2029	2030
Tržby (v tis. Kč)	1 216 470	1 250 531	1 285 546	1 321 541	1 357 223
Tempo růstu tržeb	2,9 %	2,8 %	2,8 %	2,8 %	2,7 %

Tabulka 27 – Odhad vývoje tržeb Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2021–2030 (na základě strategické analýzy)

Finální podoba vývoje tržeb bude vypadat následujícím způsobem:



Graf 10 – Prognóza vývoje tržeb PLG 2019–2030 (v tis. Kč) (vlastní výpočty)

3.5.1.2 Prognóza ziskové marže

Prvním krokem pro stanovení ziskové marže je analýza minulého vývoje korigovaného výsledku hospodaření před odpisy a daní. Výpočet byl proveden podle doporučeného postupu, který byl vysvětlen v kap. 2.8.4 (Tabulka 3). Následující tabulka minulého vývoje korigovaného provozního výsledku hospodaření byla sestavena podle účetních závěrek PLG a vykazuje meziroční pokles provozního výsledku hospodaření a vliv jednorázového odpisu na korigovaný provozní zisk před odpisy a daní v roce 2018.

Rok	2016	2017	2018
PVH	-93 136	-164 286	-443 139
Tržby z prodeje DM a mat.	17 289	13 228	14 356
Zúst. cena prod. DM a mat.	16 839	11 702	13 809
KPVH před daní	-93 586	-165 812	-443 686
Odpisy	73 948	79 674	289 552
KPVH před odpisy a daní	-19 638	-86 138	-154 134

Tabulka 28 – Minulý vývoj korigovaného provozního výsledku hospodaření Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2016–2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv PLG)

Prognóza ziskové marže PLG (Tabulka 30) je postavena na několika faktorech. V roce 2016 společnost začala rozvíjet franšizy Šnyt, koncepce restaurací založené na řemeslně vařených pivech a moderní gastronomie, teoreticky to může mít pozitivní dopad na hospodaření společnosti v budoucnu až prodej piva v on-trade segmentu bude opětovně růst a trh se stabilizuje v důsledku oživení ekonomiky ČR a EU od ekonomického šoku způsobeným epidemií koronaviru. Snaha společnosti posilovat export svých výrobků je také skvělým předpokladem, ale na tento faktor bude působit budoucí vývoj mezinárodního dodavatelsko-odběratelského řetězce. Sortiment výrobků společnosti lze považovat za příjemný a docela široký (viz. kap. 3.3.2).

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
KPVH před odpisy a daní	-19 638	-86 138	-154 134	-37 247	8 691	87 606	105 613	133 073
Tržby	1 175 978	1 200 825	1 260 483	1 241 576	869 103	973 395	1 056 134	1 108 941
Zisková marže	-1,67 %	-7,17 %	-12,23 %	-3,00 %	1 %	9,00 %	10,00 %	12,00 %
Rok	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
KPVH před odpisy a daní	133 073	160 686	212 794	279 788	300 127	321 386	343 601	366 450
Tržby	1 108 941	1 147 754	1 182 186	1 216 470	1 250 531	1 285 546	1 321 541	1 357 223
Zisková marže	12 %	14 %	18 %	23 %	24 %	25 %	26 %	27 %

Tabulka 29 – Vývoj a prognóza ziskové marže Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2016–2030 (vlastní výpočty)

V rámci optimistického scénáře se bude předpokládat rovněž postupný růst ziskové marže už od roku 2019, kdyby měl management společnost udělat první kroky ke zlepšení finanční situace a během 1. fázi do roku 2030 dojde k růstu ziskové marže na úroveň 27 %. Těchto hodnot lze dosáhnout například optimalizací výroby nebo posílením marketingu a určitě na vývoj ziskové marže bude mít vliv samotný vývoj trhu. Otázka je, zda pozitivní. Následující graf 13 ukazuje předpokládanou dynamiku vývoje provozní ziskové marže PLG v období 2016–2030.



Graf 11 – Prognóza vývoje provozní ziskové marže PLG (v %) 2016-2030 (vlastní výpočty a výpočty na základě výročních zpráv PLG)

Pokud management společnosti v rámci restrukturalizaci dokáže optimalizovat své náklady a transformovat vnitrospolečenské procesy lze předpokládat i vyšší hodnoty ziskové marže, ale kvůli omezenosti historických údajů o vývoji společnosti na delším časovém horizontu nelze přesně stanovit dynamiku jeho vývoje.

3.5.1.3 Investice do pracovního kapitálu

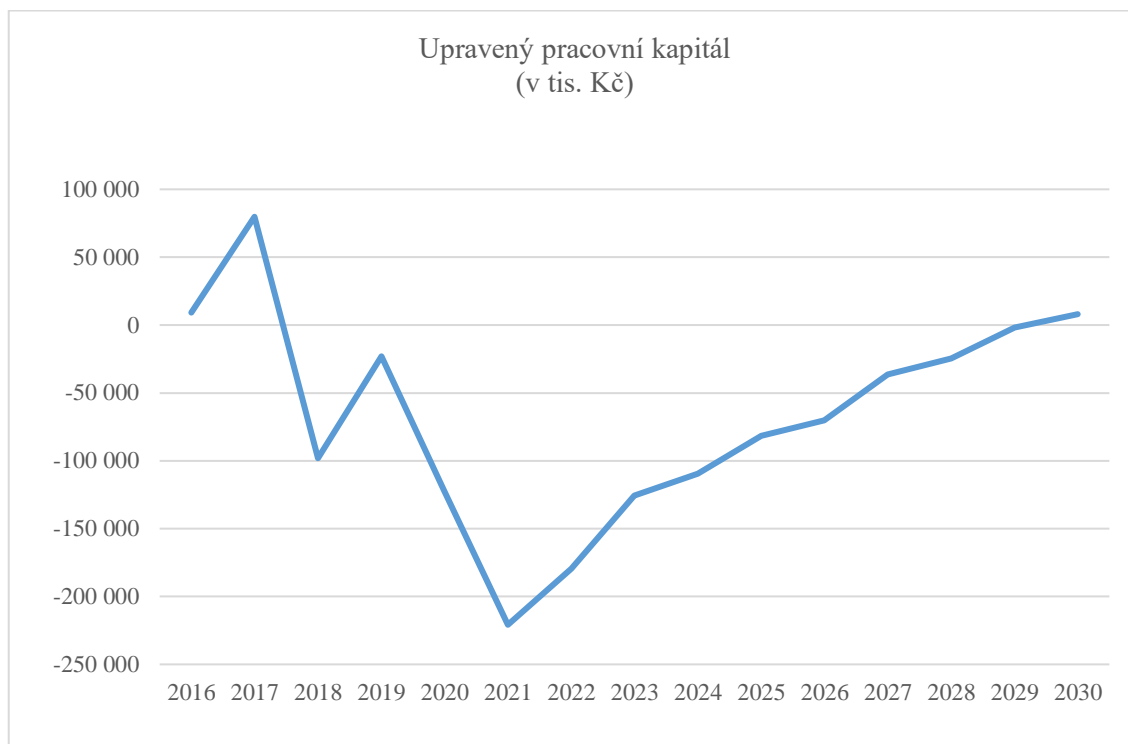
Minulý vývoj upraveného pracovního kapitálu neposkytuje dostatečné množství informace pro jeho prognózu. Pro výpočet koeficientu náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál byly použity vzorce dle literatury profesora Maříka (viz. kap. 2.9.4), ale na základě těchto údajů nelze odhadnout výši jednotlivých položek pracovního kapitálu.

Upravený pracovní kapitál (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Krátkodobý finanční majetek	19 569	23 252	7 547
(+) Zásoby	49 767	51 312	45 089
(+) Pohledávky	413 575	689 558	442 175
(-) Neúročené závazky	539 546	748 102	636 574
(+) Časové rozl. aktivní	66 191	64 036	43 947
(-) Časové rozl. pasivní	354	280	332
Upravený pracovní kapitál	9 202	79 776	-98 148
Kwc	-127 %		
Likvidita 1.stupně	3,6 %	3,1 %	1,2 %

Tabulka 10 – Vývoj upraveného pracovního kapitálu Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2016-2018 (vlastní výpočty na základě účetních výkazů PLG)

Z hlediska vývoje položky zásob lze uvést některé potenciální příležitosti pro optimalizaci zásob, např. modernizaci skladů, změnu infrastruktury, organizaci operativních činností nebo zlepšení systémů kontroly.

Zmenšení objemu neúročených závazků by také mělo mít vliv na okamžitou likviditu společnosti, tudíž na růst koeficientu náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál. Jako důsledek epidemie koronaviru lze očekávat pokles objemu pohledávek, zásob a zvýšení objemu neúročených závazků v roce 2020, v roce 2021 při úspěšném dopadu provedených změn hodnota upraveného pracovního kapitálu dosáhne svého minima a měla by se stabilizovat během 1. fázi v období 2022-2030 na úrovni hodnot roku 2019.



Graf 12 – Schematické znázornění dynamiky vývoje upraveného pracovního kapitálu PLG (v tis. Kč) 2016-2030 (vlastní výpočty a výpočty na základě výročních zpráv PLG)

3.6 Ocenění podniku metodou DCF entity

Na základě toho, že cílem této práce je stanovení investiční hodnoty společnosti Pivovary Lobkowicz Group k datu 1.1.2021 a jelikož nejsou k dispozici externí data společnosti za období 2019–2020, postup ocenění bude modifikován podle dostupných údajů, stanovených předpokladů, současných ekonomických podmínek a budoucích změn provedených managementem PLG pro zvýšení efektivity hospodaření. Autor práce si je rovněž vědom, že je v případě oceňování dceřiné společnosti vyčlenit jako neprovozní majetek a poté je ocenit zvlášť, ale z důvodů toho, že se jedná o bakalářskou práci je ocenění zjednodušeno tak, že celá skupina se ocenění dohromady jako jedná společnost.

Tržby společnosti za rok 2019 byly stanoveny v rámci strategické analýzy z prognózy vývoje relevantního trhu a tržních podílů PLG, od roku 2019 předpokládané tržby vychází z vlastní prognózy tempa růstu tržeb pro období 2019–2030. Z hlediska změny dlouhodobého majetku, se předpokládá 3% růst dlouhodobého majetku v období 2018-2019, následný pokles o 25 % v roce 2020 a mírný meziroční nárůst o 2,5 % v období 2021–2022 z pohledu na budoucí vývoj tržeb PLG.

PLG	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby (tis. Kč)		1 241 576	869 103	973 395	1 056 134	1 108 941
Růst tržeb	4,97 %	-1,50 %	-30,00 %	12,00 %	8,50 %	5,00 %
DM (tis. Kč)	1 017 429	1 047 952	785 964	805 613	825 753	846 397
Oběžná aktiva (tis. Kč)	494 811	509 655	356 759	399 570	433 533	455 210
Změna OA (tis. Kč)	14 844	-152 897	-152 897	42 811	33 963	21 677
Net CAPEX (tis. Kč)	n/a	30 523	-261 988	19 649	20 140	20 644
Reinvestice celkem	n/a	-122 374	-414 885	62 460	54 104	42 320
Podíl reinvestic na tržbách	n/a	-10 %	-48 %	6 %	5 %	4 %
Investovaný kapitál (tis. Kč)	1 116 391	1 149 883	857 316	885 527	912 460	937 439

Tabulka 31 – Odhad výši nutného investovaného kapitálu Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2018-2023 (vlastní výpočty)

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
1 147 754	1 182 186	1 216 470	1 250 531	1 285 546	1 321 541	1 357 223
3,50 %	3,00 %	2,90 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,70 %
867 557	889 246	911 477	934 264	957 621	981 561	1 006 100
471 142	485 276	499 350	513 331	527 705	542 480	557 127
15 932	14 134	14 073	13 982	14 373	14 776	14 647
21 160	21 689	22 231	22 787	23 357	23 941	24 539
37 092	35 823	36 304	36 769	37 730	38 716	39 186
3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %	3 %
961 786	986 301	1 011 347	1 036 930	1 063 162	1 090 057	1 117 526

Tabulka 32 – Odhad výši nutného investovaného kapitálu Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2024-2030 (vlastní výpočty)

Z hlediska oběžných aktiv situace se odlišuje tím, že v roce 2020 se očekává pokles o 30 %, ale model tempa růstu oběžného majetku se předpokládá stejný charakter vývoje tržeb v období 2021–2030. Po stanovení změny dlouhodobého (Net CAPEX) a oběžného majetků pomoci součtu daných hodnot lze stanovit výši celkových reinvestic, dalším krokem je určení podílu reinvestic na tržbách a výši investovaného kapitálu společnosti pomoci součtu hodnot změny dlouhodobého majetku a oběžného majetku navýšeným o 20 % pro následující výpočet FCFF.

3.6.1 Volné peněžní toky

Pro výpočet byl použit vzorec, který byl uveden v kap. 2.12. Hodnoty volných peněžních toků (FCFF) jsou výsledkem předchozích kroků.

PLG	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby	1 260 483	1 241 576	869 103	973 395	1 056 134	1 108 941
Růst tržeb	4,97 %	-1,50 %	-30,00 %	12,00 %	8,50 %	5,00 %
Provozní zisková marže	-12,23 %	-3,00 %	1,00 %	9,00 %	10,00 %	12,00 %
KPVH	-154 134	-37 247	8 691	87 606	105 613	133 073
Sazba daně (d)	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
NOPAT	-124 849	-30 170	7 040	70 961	85 547	107 789
Reinvestice	n/a	-122 374	-414 885	62 460	54 104	42 320

FCFF	n/a	92 203	421 924	8 500	31 443	65 469
-------------	------------	---------------	----------------	--------------	---------------	---------------

Tabulka 33 – Odhad volných peněžních toků pro metodu DCF entity Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2018–2023 (vlastní výpočty)

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
1 147 754	1 182 186	1 216 470	1 250 531	1 285 546	1 321 541	1 357 223
3,50 %	3,00 %	2,90 %	2,80 %	2,80 %	2,80 %	2,70 %
14,00 %	18,00 %	23,00 %	24,00 %	25,00 %	26,00 %	27,00 %
160 686	212 794	279 788	300 127	321 386	343 601	366 450
19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
130 155	172 363	226 628	243 103	260 323	278 317	296 825
37 092	35 823	36 304	36 769	37 730	38 716	39 186

93 063	136 540	190 324	206 334	222 593	239 600	257 639
---------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Tabulka 34 – Odhad volných peněžních toků pro metodu DCF entity Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2024–2030 (vlastní výpočty)

3.6.2 Diskontní míra

Dalším krokem pro stanovení hodnoty společnosti je odhad průměrných vážených nákladů kapitálu. Koncepce výpočtu WACC byla charakterizována v kap. 2.11. Důležitým aspektem stanovení WACC je to, že akcie PLG nejsou obchodovány na burze a velký poměr cizího kapitálu tvoří krátkodobé závazky.

Hodnota bezrizikové výnosnosti a aktuálnost dané sazby byla ověřena prozkoumáním údajů ze Statistik Eurostatu (2020).

Odvětvová β byla stanovena na úrovni 0,65 a riziková prémie kapitálového trhu na úrovni 6,12 % podle údajů na stránkách profesora Damodarana (Damodaran, 2020).

Koeficient beta pro zadlužený podnik byl určen dosažením do vzorce (kap. 2.11):

$$\beta = 0,65 + (1 + (1 - 0,19) * (0,3387/1)) = 1,03$$

Při výpočtu nákladu vlastního kapitálu (CAPM) byla riziková přírážka ČR modifikována koeficientem 2,8 kvůli předpokladu vysoké volatility kapitálového trhu (Damodaran, 2020). Ve výsledném výpočtu nákladů na vlastní kapitál byly zařazeny i přírážky za malý podnik (3 %) a za nejisté výsledky restrukturalizace (8 %). Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny na úrovni 20,16 %.

$$R_e = 0,0086 + 1,03 * 0,0612 + 0,0071 * 2,8 + 0,03 + 0,08 = 0,2016$$

Náklady na cizí kapitál byly určeny na úrovni 4,51 % podle stránek profesora Damodarana, ale pro období 2021–2023 tento parametr byl navýšen o 5 % z důvodů zvýšeného rizika pro věřitele, popř. investora na základě minulého vývoje společnosti. Dosažením hodnot do vzorce (viz. kap. 2.11) pro výpočet WACC diskontní míra pro metodu DCF entity byla určena na úrovni 16,35 % pro období 2021–2023 a 15,11 % v průběhu zbytku 1. fáze až do roku 2030. Diskontní míra ve výši 15,11 % byla rovněž použita pro 2.fázi v rámci výpočtu pokračující hodnoty společnosti. Vysoké hodnoty WACC jsou zapříčiněny zvýšenou rizikovostí pro investora.

$$WACC_{2021-2023} = 0,0951 * (1 - 0,19) * 0,3061 + 0,02016 * 0,6939 = 0,1635$$

$$WACC_{2024-\infty} = 0,0451 * (1 - 0,19) * 0,3061 + 0,02016 * 0,6939 = 0,1511$$

WACC	16,35 %	15,11 %
Long Term Bond rate Rf	0,86 %	0,86 %
Equity risk Premium (SRP)	6,12 %	6,12 %
Country default spread	0,71 %	0,71 %
Inflace	2 %	2 %
Beta	1,03	1,03
Přírážka za malý podnik	3,0 %	3,0 %
Přírážka za nejisté výsledky restrukturalizace	8,0 %	8,0 %
Cost of Equity (Re)	20,16 %	20,16 %
E / (D+E)	69 %	69 %
Cost of Debt (Rd)	9,51 %	4,51 %
D / (D + E)	31 %	31 %
Tax Rate	19 %	19 %

Tabulka 35 – Výpočet WACC (vlastní výpočty)

3.6.3 Pokračující hodnota

Pokračující hodnota byla stanovena podle následujícího vzorce, který vychází z Gordonova vzorce pro oceňování akcií (OCEPO, 2020):

$$PH = (FCF_T * (1 + g)) / (i - g)$$

(OCEPO, 2020)

FCF – volné peněžní toky

g – tempo růstu FCF

i – překážková úroková míra

Volný peněžní tok v roce 2030 činil 257 639 tis. Kč, tempo růstu peněžních toků bylo odhadnuto na úrovni 2,7 % na základě tempa růstu tržeb a vývoje HDP. WACC pro 2. fáze byl stanoven na úrovni 15,11 % stejně jako pro období 2023–2030.

Po dosažení všech potřebných hodnot do Gordonova vzorce byla výsledná pokračující hodnota (Terminal Value) odhadnuta na 2 132 126 tis. Kč.

3.6.4 Stanovení hodnoty podniku

Investiční hodnota Pivovary Lobkowicz Group byla stanovena v rámci optimistického scénáře rekurzivním propočtem. Současná hodnota podniku v roce 2021 byla určena na úrovni 1 022 562 tis. Kč, účetní hodnota investovaného kapitálu v roce 2021 byla stanovena na úrovni 885 527 tis. Kč. Podíl zpoplatněného cizího kapitálu na celkovém investovaném kapitálu ve výši 31 % (Damodaran, 2020).

Po odečtení předpokládané výše cizího kapitálu byla výsledná investiční hodnota Pivovary Lobkowicz Group na úrovni equity k 1. 1. 2021 stanovena ve výši **751 502 tis. Kč**.

4 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo stanovení investiční hodnoty Pivovary Lobkowicz Group a.s. k 1. 1. 2021. Pro ocenění byly použity externí údaje společnosti, jejích konkurentů a dat z odvětví, data z veřejně dostupných statistik a databází a elektronické články, které jsou uvedeny v seznamu použitých zdrojů.

První část se zabývala teoretickými základy z oblasti ocenění podniku. Praktická část obsahovala různé analýzy a samotné ocenění podniku pomocí metody DCF entity.

Strategická analýza ukázala, že společnost má docela příjemný potenciál pro budoucí vývoj, zvýšení své konkurenční síly a udržení tržního podílu v budoucnu, ale finanční analýza indikovala slabší konkurenční postavení společnosti a zhoršení celé řady finančních ukazatelů během 2016–2018.

Stanovení investiční hodnoty v rámci optimistické prognózy vývoje trhu, úspěšné restrukturalizace společnosti a pozitivního vývoje celé ekonomiky bylo zvoleno na základě nestabilní finanční situace a minulých změn struktury společnosti v období 2015-2016. Podkladem pro aproximace hodnot společnosti pro období 2019-2030 byly údaje o vývoji konkurentů společnosti, informace z veřejných zdrojů a vlastní odhady vývoje globálního a lokálního trhů v podmínkách ekonomického šoku způsobeného epidemií koronaviru. Společnost dosud nezveřejnila aktuální účetní výkazy za poslední dva roky, proto finanční plán byl sestaven odhadem výše investovaného kapitálu na základě prognózy vývoje tržeb, prognózy změny dlouhodobého a oběžného majetku.

V rámci neutrální a pesimistické prognózy vývoje trhu a tržeb, při neúspěchu managementu PLG provést potřebné kroky pro zlepšení finančních výsledků, společnost se bude teoreticky ztrácet tržní podíl na domácím a zahraničních tržů, následkem je meziroční pokles tržeb a ztráta zákazníků, což v dlouhodobé perspektivě pro jakoukoliv společnost je cesta ke krachu.

Finální ocenění bylo provedeno pomocí výnosové metody DCF entity. Hodnota vlastního kapitálu společnosti byla stanovena ve výši **751 502 tis. Kč**. V úvodu vytýčený cíl práce „*odhad investiční hodnoty společnosti pomocí metody DCF entity*“ tímto považuji za splněný.

5 Zdroje

5.1 Seznam použitých literárních zdrojů:

KRABEC, Tomáš, 2009. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.

MAŘÍK, Miloš, 2003. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-57-2.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ, 2010. Podniková ekonomika. 5., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

VEBER, Jaromír a kol., 2009. Management. 2. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-200-0.

5.2 Seznam použitých internetových zdrojů:

BUDĚJOVICKÝ BUDVAR: Sběrka listin Budějovický Budvar n.p. *Or.justice.cz: Veřejný rejstřík a Sběrka listin* [online]. [cit. 2020-08-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=59981>

BUDSKÝ, Patrik a Marek SEHNAL. 2. okruh: *Typy (báze, kategorie, standardy) ocenění + Kolínská škola. OCEPO* [online]. Praha [cit. 2020-07-06]. Dostupné z: https://ocepo.cz/okruhy/2_okruh.php

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: Prognóza ČNB z května 2020. *Www.cnb.cz: Měnová politika* [online]. Praha, 7. 5. 2020 [cit. 2020-07-28]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD: HDP Výrobní metodou. *Apl.czso.cz: Databáze národních účtů* [online]. [cit. 2020-07-28]. Dostupné z: http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocenkavyber.makroek_prod

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD: *Pohyb obyvatelstva – vybrané území 2009-2019* [online], 2020. 2020 [cit. 2020-07-28]. Dostupné z: <https://vdb.czso.cz/>

MAREŠ, Michael a Jiří TUREK, 2019. FORBES: Vrchní, prchni! Zakladatele Pivovarů Lobkowicz nahánějí věřitelé, policie i Číňané, zmizel na Kavkaz. *Forbes.cz* [online]. Praha: Forbes [cit. 2020-08-05]. Dostupné z: <https://www.forbes.cz/vrchni-prchni-zakladatel-pivovaru-lobkowicz-po-nemz-jdou-policie-cinane-i-veritele-zmizel-na-kavkaz/>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY: Makroekonomická predikce – duben 2020, 2020. *Mfcr.cz* [online]. 6. 4. 2020 [cit. 2020-07-28]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-duben-2020-38089>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD: Průměrná roční míra inflace. *Czso.cz: Výpis ze statistického zjišťování* [online]. [cit. 2020-07-28]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/132433649/inflace_2000_2019.pdf

ČESKÝ SVAZ PIVOVARŮ A SLADOVEN: Dopady nouzového stavu na hospody, restaurace a pivovary, stav k 6. 4. 2020. *Ceske-pivo.cz* [online]. [cit. 2020-07-28]. Dostupné z: <http://ceske-pivo.cz/tz2020/dopady-nouzoveho-stavu-na-hospody-restaurace-a-pivovary-stav-k-6-4-2020>

DAMODARAN, Aswath. Damodaran Online: Current Data. *Pages.stern.nyu.edu* [online]. 5.01.2020 [cit. 2020-08-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

EUROSTAT: Long term government bond yields. *Ec.europa.eu* [online]. 10/07/2020 [cit. 2020-08-03]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teimf050/default/table?lang=en>

JARŮŠEK, Ondřej. Češi patří mezi největší konzumenty alkoholu na světě. V žebříčku se dělíme o druhé místo: OECD. *Refresher.cz* [online]. 20. 07. 2018 [cit. 2020-07-28]. Dostupné z: <https://refresher.cz/56427-Cesi-patri-mezi-nejvetsi-konzumenty-alkoholu-na-svete-V-zebricku-se-delime-o-druhe-misto>

Nový Občanský zákoník: Obchodní závod, pobočka, 2012. *Epravo.cz: 10. 12. 2012* [online]. 10. 12. 2012 [cit. 2020-07-31]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/aktualne/novy-obcansky-zakonik-16-obchodni-zavod-pobočka-87765.html>

PIVOVARSKÉ STATISTIKY: Základní statistické údaje o produkci, exportu a importu piva, sladu a chmele v České republice, 2019. *Ceske-pivo.cz* [online]. Praha: Český svaz pivovarů a sladoven, 2019 [cit. 2020-07-28]. Dostupné z: <http://ceske-pivo.cz/download/tiskove-zpravy/2020/csps20200520.pdf>

PIVOVARY LOBKOWICZ: Naše piva a značky. *Pivovary-lobkowicz.cz* [online]. [cit. 2020-08-04]. Dostupné z: <https://pivovary-lobkowicz.cz/nase-znacky-nase-piva/#naseznacky>

PIVOVARY LOBKOWICZ: Ocenění našich piv. *Pivovary-lobkowicz.cz* [online]. [cit. 2020-08-04]. Dostupné z: <https://pivovary-lobkowicz.cz/oceneni-nasich-piv/>

PIVOVARY LOBKOWICZ: Sbírka listin Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Or.justice.cz: Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2020-08-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=316500>

PLZEŇSKÝ PRAZDROJ: Sbírka listin Plzeňský Prazdroj, a. s. *Or.justice.cz: Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2020-08-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=709880>

5.3 Seznam grafu

Graf 1 – Celkový výstav piva 2009-2019 (vlastní výpočty z Pivovarských statistik, 2019)...	22
Graf 2 – Spotřeba piva na obyvatele v litrech (Pivovarské statistiky, 2019).....	23
Graf 3– Střední počet obyvatelstva v České republice (vlastní výpočty na základě údajů Českého statistického úřadu, 2020)	23
Graf 6 – HDP výrobní metodou v mil. Kč 2009–2019 (Český statistický úřad, 2020).....	26
Graf 7 – Průměrná roční míra inflace 2009–2019 (Český statistický úřad, 2020)	27
Graf 8 – Vlastní prognóza výsledného vývoje trhu piva ČR 2020-2030 (vlastní výpočty)	28
Graf 9 – Vývoj podílů tržeb PLG 2016–2017 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv) 33	
Graf 10 – Vývoj výsledků hospodaření PLG 2015–2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)	33
Graf 11 – Čisté peněžní toky (v tis. Kč) PLG 2015–2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)	34
Graf 12 – Prognóza vývoje tržeb PLG 2019–2030 (v tis. Kč) (vlastní výpočty)	40
Graf 13 – Prognóza vývoje provozní ziskové marže PLG (v %) 2016-2030 (vlastní výpočty a výpočty na základě výročních zpráv PLG).....	41
Graf 14 – Schematické znázornění dynamiky vývoje upraveného pracovního kapitálu PLG (v tis. Kč) 2016–2030 (vlastní výpočty a výpočty na základě výročních zpráv PLG)	43

5.4 Seznam tabulek

Tabulka 1 – Doporučený postup při ocenění podniku (Mařík a kol., 2003, str. 45).....	5
Tabulka 2 – Přehled základních metod pro oceňování podniku (Mařík a kol., 2003, str. 29)...	6
Tabulka 3 – Postup pro výpočet korigovaného provozního výsledků hospodaření (Mařík a kol., 2003, str. 154)	14
Tabulka 4 – Výpočet korigovaného pracovního kapitálu (Mařík a kol., 2003, str.116).....	16
Tabulka 5 – Doporučený postup pro výpočet FCFE (Mařík a kol., 2003, str.150)	18
Tabulka 6 – Vývoj velikosti relevantního trhu piva v ČR 2009–2013 (v Kč) (vlastní výpočet)	24
Tabulka 7 – Vývoj velikosti relevantního trhu piva v ČR 2014–2019 (v Kč) (vlastní výpočet)	24
Tabulka 8 – Ukazatel meziroční celkové inflace v pro období duben–červen 2020 (Český statistický úřad, 2020).....	26
Tabulka 9 – Minulý vývoj tempa růstu trhu piva 2009-2019 (vlastní výpočty).....	27
Tabulka 10 – Horizontální analýza aktiv 2015-2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)	30
Tabulka 11 – Horizontální analýza pasiv 2015-2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)	31
Tabulka 12 – Vertikální analýza aktiv 2015-2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)	31
Tabulka 13 – Vertikální analýza pasiv 2015-2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv)	32
Tabulka 14 – Ukazatele rentability Pivovary Lobkowicz Group a. s. 2016-2018.....	35
Tabulka 15 – Ukazatele rentability Plzeňský Prazdroj a. s. 2016-2019	35
Tabulka 16 – Ukazatele rentability Budějovický Budvar n. p. 2016-2019	35
Tabulka 17 – Ukazatele likvidity Pivovary Lobkowicz Group a. s. 2016-2018.....	36
Tabulka 18 – Ukazatele likvidity Plzeňský Prazdroj a. s. 2016-2019	36
Tabulka 19 – Ukazatele likvidity Budějovický Budvar n. p. 2016-2019	36
Tabulka 20 – Ukazatele aktivity Pivovary Lobkowicz Group a. s. 2016-2018.....	37
Tabulka 21 – Ukazatele aktivity Plzeňský Prazdroj a. s. 2016-2019.....	37
Tabulka 22 – Ukazatele aktivity Budějovický Budvar n. p. 2016-2019.....	37
Tabulka 23 – Ukazatele aktivity Pivovary Lobkowicz Group a. s. 2016-2018.....	38
Tabulka 24 – Ukazatele zadluženosti Plzeňský Prazdroj a. s. 2016-2019.....	38
Tabulka 25 – Ukazatele zadluženosti Budějovický Budvar n. p. 2016-2019.....	38

Tabulka 26 – Vývoj tržeb Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2016-2020 (2019 a 2020 aproximace na základě strategické analýzy)	39
Tabulka 27 – Odhad vývoje tržeb Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2021-2030 (na základě strategické analýzy)	40
Tabulka 28 – Minulý vývoj korigovaného provozního výsledků hospodaření Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2016-2018 (vlastní výpočty na základě výročních zpráv PLG).....	40
Tabulka 29 – Vývoj a prognóza ziskové marže Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2016-2030 (vlastní výpočty)	41
Tabulka 30 – Vývoj upraveného pracovního kapitálu Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2016-2018 (vlastní výpočty na základě účetních výkazů PLG).....	42
Tabulka 31 – Odhad výši nutného investovaného kapitálu Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2018-2023 (vlastní výpočty).....	44
Tabulka 32 – Odhad výši nutného investovaného kapitálu Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2024-2030 (vlastní výpočty).....	44
Tabulka 33 – Odhad volných peněžních toků pro metodu DCF entity Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2018-2023 (vlastní výpočty)	45
Tabulka 34 – Odhad volných peněžních toků pro metodu DCF entity Pivovary Lobkowicz Group a.s. 2024-2030 (vlastní výpočty)	45
Tabulka 35 – Výpočet WACC (vlastní výpočty).....	46

5.5 Přílohy

	Netto	Brutto	Korekce	Netto	Brutto	Korekce	Netto	Brutto	Korekce	Netto
AKTIVA CELKEM	2335810	2720439	625753	2094686	2785467	727482	2057985	2577543	1021356	1556187
Dlouhodobý majetek	1576623	1621345	75721	1545624	1384164	154337	1229827	1446535	429106	1017429
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>125156</i>	<i>14707</i>	<i>3220</i>	<i>11487</i>	<i>16687</i>	<i>7214</i>	<i>9473</i>	<i>18649</i>	<i>11659</i>	<i>6990</i>
Ocenitelná práva	11872	14707	3220	11487	16687	7214	9473	18649	11659	6990
Software	4926	6818	1921	4897	8724	4389	4335	10167	7387	2780
Ostatní ocenitelná práva	6946	7889	1299	6590	7963	2825	5138	8482	4272	4210
<i>Poskitnuté zálohy na dñim a nedokonceny dñim</i>	<i>284</i>									
<i>Nedokonceny dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>284</i>									
Dlouhodobý hmotný majetek	434879	455068	72501	382567	476218	147123	329095	522158	417447	104711
Pozemky a stavby	2263	2263	160	2103	2510	352	2158	2510	562	1948
Stavby	2263	2263	160	2103	2510	352	2158	2510	562	1948
Hmotné movité věci a jejich soubory	180184	200270	55515	144755	219970	113119	106851	267166	164493	102673
Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	252392	252392	16826	235566	252392	33652	218740	252369	252369	0
<i>Poskitnuté zálohy na dñim a nedokonceny dñim</i>	<i>40</i>	<i>143</i>	<i>143</i>	<i>143</i>	<i>1346</i>	<i>1346</i>	<i>1346</i>	<i>90</i>	<i>90</i>	<i>90</i>
<i>Nedokonceny dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>40</i>	<i>143</i>	<i>143</i>	<i>143</i>	<i>1346</i>	<i>1346</i>	<i>1346</i>	<i>90</i>	<i>90</i>	<i>90</i>
Dlouhodobý finanční majetek	1129588	1151570		1151570	891259		891259	905728		905728
Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	1129588	1151570		1151570	891259		891259	905728		905728
Oběžná aktiva	679636	1032903	550032	482871	1337267	573145	764122	1087061	592250	494811
Zásoby	39424	50455	688	49767	51612	300	51312	45547	458	45089
Materiál	25749	34716	688	34028	35110	300	34810	32852	458	32394
Nedokoncena výroba a polotovary										
<i>Výrobky a zboží</i>	<i>13675</i>	<i>15739</i>		<i>15739</i>	<i>16502</i>		<i>16502</i>	<i>12695</i>		<i>12695</i>
Zboží	13675	15739		15739	16502		16502	12695		12695
Pohledávky	587530	962919	549344	413575	1262403	572845	689558	1033967	591792	442175
Kratkodobé pohledávky	587530	962919	549344	413575	1262403	572845	689558	1033967	591792	442175
Pohledávky z obchodních vztahů	203243	153036	38020	115016	284297	54697	193600	250362	68314	182048
Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	260140	520800	364561	156239	739421	364997	374424	552523	365433	197090
<i>Pohledávky - ostatní</i>	<i>124147</i>	<i>289083</i>	<i>146763</i>	<i>142320</i>	<i>274685</i>	<i>153151</i>	<i>121534</i>	<i>231082</i>	<i>158045</i>	<i>73037</i>
Stát - danové pohledávky	3624	887	887	887	200		200			
Kratkodobé poskytnuté zálohy	96929	106868	451	106417	116667	289	116369	58338	3298	55040
Dohadné účty aktivní	2661	29260		29260	3340		781	3561	3371	190
Jiné pohledávky	20933	152068	146312	5756	154478	150294	4184	169183	151376	17807
Peněžní prostředky	52682	19529		19569	23252		23252	7547		7547
Peněžní prostředky v pokladně	2567	2767		2767	4440		4440	3324		3324
Peněžní prostředky na účtech	50115	16762		16762	18812		18812	4223		4223
Časové rozlišení	79551	66191		66191	64036		64036	43947		43947
Náklady příštích období	79551	66191		66191	63516		63516	43947		43947
Příjmy příštích období					520		520			

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
PASIVA CELKEM	2335810	2094686	2057985	1556187
Vlastní kapitál	1132790	1050472	871307	430683
Základní kapitál	1870000	1870000	1870000	1870000
Základní kapitál	1870000	1870000	1870000	1870000
Ažio a kapitálové fondy	-157790	-129107	-389547	-375078
Kapitálové fondy	-157790	-129107	-389547	-375078
Ostatní kapitálové fondy	258436	258436	258436	258436
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-416226	-387543	-647983	-633514
Výsledek hospodaření minulých let	-496139	-583964	-690421	-609145
Výsledek hospodaření minulých let	-496139	-583964	-690421	-609145
Neuhrazená ztráta minulých let	-28811	-112092	-690421	-609145
Jiný výsledek hospodaření minulých let	-467328	-471872		
Výsledek hospodaření běžného období	-83281	-106457	81275	-455094
Výsledek hospodaření běžného období	-83281	-106457	81275	-455094
Cizí zdroje	1202667	1043860	1186363	1125104
Rezervy	4104	3006	13098	19234
Ostatní rezervy	4104	3006	13098	19234
Závazky	1198563	1040854	1173265	1105870
Dlouhodobé závazky	275061	271001		
Závazky k úvěrovým institucím	20000	20000		
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	275061	251001		
Kratkodobé závazky	923502	769853	1173265	1105870
Závazky k úvěrovým institucím	158350	120000	233687	174352
Závazky k přijaté zálohy	97654	85055	80848	81366
Závazky z obchodních vztahů	442678	349343	591589	485790
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	194341	110307	191476	162734
Závazky - podstatný vliv				132210
Závazky ostatní	28479	105148	75665	69418
Závazky k zaměstnancům	7971	8006	12122	10516
Závazky z SZP		5050	6698	5954
Stát - danové závazky a dotace	1548	1548	29782	18317
Dohadné účty pasivní	15488	85557	21835	28829
Jiné závazky	5020	4987	5228	5802
Časové rozlišení	353	354	315	400
Výdaje příštích období	2	5	35	6
Výnosy příštích období	351	349	280	332

Příloha 2 - Pasiva Pivovary Lobkowicz Group a. s.

Vertikální analýza aktiv											
Horizontální analýza aktiv											
	2015/2016		2016/2017		2017/2018		31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	
	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.					
AKTIVA CELKEM	-241124	-10,32%	-36701	-1,75%	-501798	-24,38%	100%	100%	100%	100%	
Dlouhodobý majetek	-30999	-1,97%	-315797	-20,43%	-212398	-17,27%	67,50%	73,79%	59,76%	65,38%	
Dlouhodobý nehmotný majetek	-113669	-90,82%	-2014	-17,53%	-2483	-2,21%	5,36%	0,55%	0,46%	0,45%	
Dlouhodobý hmotný majetek	-52312	-12,03%	-53472	-13,98%	-224384	-68,18%	18,62%	18,26%	15,99%	6,73%	
Dlouhodobý finanční majetek	21982	1,95%	-260311	-22,60%	14469	1,62%	48,36%	54,98%	43,31%	58,20%	
Oběžná aktiva	-196765	-28,95%	281251	58,25%	-269311	-35,24%	29,10%	23,05%	37,13%	31,80%	
Zásoby	10343	26,24%	1545	3,10%	-6223	-1,13%	1,69%	2,38%	2,49%	2,90%	
Pohledávky	-173955	-29,61%	275983	66,73%	-247383	-35,88%	25,15%	19,74%	35,51%	28,41%	
Kratkodobé pohledávky	-173955	-29,61%	275983	66,73%	-247383	-35,88%	25,15%	19,74%	35,51%	28,41%	
Peněžní prostředky	-33113	-62,85%	3683	18,82%	-15705	-67,54%	2,26%	0,93%	1,13%	0,48%	
Časové rozlišení	-13360	-16,79%	-2155	-3,26%	-20089	-31,37%	3,41%	3,16%	3,11%	2,82%	
Horizontální analýza pasiv											
Vertikální analýza pasiv											
	2015/2016	2016/2017	2017/2018	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018				
	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.					
PASIVA CELKEM	-241124	-10,32%	-36701	-1,75%	-501798	-24,38%	100%	100%	100%	100%	
Vlastní kapitál	-82318	-7,27%	-179165	-17,06%	-440624	-50,57%	48,50%	50,15%	42,34%	27,68%	
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	80,06%	89,27%	90,87%	120,17%	
Ažio a kapitálové fondy	28683	-18,18%	-260440	201,72%	14469	-3,71%	-6,76%	-6,16%	-18,23%	-24,10%	
Výsledek hospodaření minulých let	-87825	17,70%	-106457	18,23%	81276	-11,77%	-21,24%	-27,88%	-33,55%	-39,14%	
Výsledek hospodaření běžného období	-23176	27,83%	187732	-176,35%	-536369	-659,94%	-3,57%	-5,08%	3,95%	-29,24%	
Cizí zdroje	-158807	-13,20%	142503	13,65%	-61259	-5,16%	51,49%	49,83%	57,65%	72,30%	
Rezervy	-1098	-26,75%	10092	335,73%	6136	46,85%	0,18%	0,14%	0,64%	1,24%	
Dlouhodobé závazky	-4060	-1,48%	-271001	-100,00%	0	0,00%	11,78%	12,94%	0,00%	0,00%	
Kratkodobé závazky	-153649	-16,64%	403412	52,40%	-67395	-5,74%	39,54%	36,75%	57,01%	71,06%	
Časové rozlišení	1	0,28%	-39	-11,02%	85	26,98%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	

Příloha 3 - Vertikální a horizontální analýza rozvahy (na základě účetních závěrek 2015-2018)

	do 31.12.2015	do 31.12.2016	do 31.12.2017	do 31.12.2018
1.		37906	61908	53309
2.		1138072	1138917	1207174
A.	5209	1011997	1108429	1186552
A.1.		687125	737467	811778
A.2.		52425	48923	43879
A.3.	5209	272447	322039	330895
C.		-4884	-7406	-7283
D.	7573	157929	202484	205165
D.1.	6140	116746	151560	153763
D.2.	1433	41183	50924	51402
D.2.1.	1433	41150	50875	51359
D.2.2.		33	49	43
E.	73914	98831	105888	297527
E.1.	225	75748	82774	278422
E.1.1.	225	73948	79674	279552
E.1.2.		1800	3100	-1130
E.2.		-5157	-388	158
E.3.	73689	28240	23502	18947
3.	6	69472	86399	102487
3.1.		2521	1586	2023
3.2.		14768	11642	12333
3.3.	6	52183	73171	88241
F.	1000	78264	43461	126876
F.1.		1471	598	1092
F.2.		15368	11104	12717
F.3.	2	3551	1346	2728
F.4.		-9203	10092	6136
F.5.	998	67077	20321	104203
* Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-87690	-96687	-165632	-445867
4.			25900	
4.1.			25900	
6.	13712	6358	6652	6960
6.1.	12484	4388	4632	5127
6.2.	1228	1970	2020	1833
J.	8590	14192	14156	14380
J.1.	2977	9732	6869	4860
J.2.	5613	4460	7287	9520
7.		424	2079	962
K.	713	2360	6668	2769
* Finanční výsledek hospodaření (+/-)	4409	-9770	246907	-9277
** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-83281	-106457	81257	-455094
*** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-83281	-106457	81275	-455094
**** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-83281	-106457	81275	-455094
* Čistý obrát za účetní období	13718	125232	1554955	1370892

Příloha 4 - Výkaz zisku a ztráty 2015-2018

Horizontální analýza VZZ	2015/2016		2016/2017		2017/2018	
	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.	Abs.	Rel.
Tržby z prodeje výrobků a služeb	37906	#####	24002	63,32%	-8599	-13,89%
Tržby za prodej zboží	1138072	#####	845	0,07%	68257	5,99%
Výkonová spotřeba	1006788	193,27,86%	96432	9,53%	78123	7,05%
Náklady vynaložené na prodané zboží	687125	#####	50342	7,33%	74311	10,08%
Spotřeba materiálu a energie	52425	#####	-3502	-6,68%	-5044	-10,31%
Služby	267238	5130,31%	49592	18,20%	8856	2,75%
Aktivace (-)	-4884	#####	-2522	51,64%	123	-1,66%
Osobní náklady	150356	1985,42%	44555	28,21%	2681	1,32%
Mzdové náklady	110606	1801,40%	34814	29,82%	2203	1,45%
Náklady na SZP a ostatní náklady (Vodnorovná osa (hodnoty) - hlavní mířka)	39750	2773,90%	9741	23,65%	478	0,94%
Náklady na SZP	39717	2771,60%	9725	23,63%	484	0,95%
Ostatní náklady	33	#####	16	48,48%	2681	1,32%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	24917	33,71%	7057	48,48%	191639	180,98%
Úpravy hodnot dl. hmotného a nehmotného majetku	75523	33565,78%	7026	9,28%	195648	236,36%
Úpravy hodnot dl. hmotného a nehmotného majetku - trvalé	73723	32765,78%	5726	7,74%	199878	250,87%
Úpravy hodnot dl. hmotného a nehmotného majetku - dočasné	1800	#####	1300	72,22%	-4230	-136,45%
Úpravy hodnot zásob	-5157	#####	4769	-92,48%	546	-140,72%
Úpravy hodnot pohledávek	-45449	-61,68%	-4738	-16,78%	-4555	-19,38%
Ostatní provozní výnosy	69466	1157766,67%	16927	24,37%	16088	18,62%
Tržby z prodaného dl. majetku	2521	#####	-935	-37,09%	437	27,55%
Tržby z prodaného materiálu	14768	#####	-3126	-21,17%	691	5,94%
Jiné provozní výnosy	52177	869616,67%	20988	40,22%	15070	20,60%
Ostatní provozní náklady	77264	7726,40%	-34803	-44,47%	83415	191,93%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku	1471	#####	-873	-59,35%	494	82,61%
Zůstatková cena prodaného materiálu	15368	#####	-4264	-27,75%	1613	14,53%
Daně a poplatky	3549	177450,00%	-2205	-62,10%	1382	102,67%
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady př. období	-9203	#####	19295	-209,66%	-3956	-39,20%
Jiné provozní náklady	66079	6621,14%	-46756	-69,70%	83882	412,78%
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-8997	-10,26%	-68945	-71,31%	-280235	-169,19%
Výnosy z dl. finančního majetku - podílů	0	0,00%	25900	#####	-25900	-100,00%
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0,00%	25900	#####	-25900	-100,00%
Výnosové úroky a podobné výnosy	-7354	-53,63%	294	4,62%	308	4,63%
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládaná osoba	-8096	-64,85%	244	5,56%	495	10,69%
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	742	60,42%	50	2,54%	-187	-9,26%
Nákladové úroky a podobné náklady	5602	65,22%	-36	-0,25%	224	1,58%
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládaná osoba	6755	226,91%	-2863	-29,42%	-2009	-29,25%
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	-1153	-20,54%	2827	63,39%	2233	30,64%
Ostatní finanční výnosy	424	#####	1655	390,33%	-1117	-53,73%
Ostatní finanční náklady	1647	231,00%	4308	182,54%	-3899	-58,47%
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-14179	-321,59%	256677	-2627,20%	-256184	-103,76%
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-23176	27,83%	187714	-176,35%	-536351	-660,07%
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-23176	27,83%	187732	-176,35%	-536369	-659,94%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-23176	27,83%	187732	-176,35%	-536369	-659,94%
Čistý obrát za účetní období	1238514	9028,39%	302723	24,17%	-184063	-11,84%

Příloha 5 - Horizontální analýza VZZ 2015-2018 (na základě účetních závěrek 2015-2018)

Vertikální analýza VZZ	2016	2017	2018
TRŽBY CELKEM	100%	100,00%	100,00%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3,22%	5,16%	4,23%
Tržby za prodej zboží	96,78%	94,84%	95,77%
Výkonová spotřeba	86,06%	92,31%	94,13%
Náklady vynaložené na prodané zboží	58,43%	61,41%	64,40%
Spotřeba materiálu a energie	4,46%	4,07%	3,48%
Služby	23,17%	26,82%	26,25%
Aktivace (-)	-0,42%	-0,62%	-0,58%
Osobní náklady	13,43%	16,86%	16,28%
Mzdové náklady	9,93%	12,62%	12,20%
Náklady na SZP a ostatní náklady	3,50%	4,24%	4,08%
Náklady na SZP	3,50%	5,16%	4,07%
Ostatní náklady	0,00%	0,00%	0,00%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	8,40%	8,82%	23,60%
Úpravy hodnot dl. hmotného a nehmotného majetku	6,44%	6,89%	22,09%
Úpravy hodnot dl. hmotného a nehmotného majetku - trvalé	6,29%	6,63%	22,18%
Úpravy hodnot dl. hmotného a nehmotného majetku - dočasné	0,15%	0,26%	-0,09%
Úpravy hodnot zásob	-0,44%	-0,03%	0,01%
Úpravy hodnot pohledávek	2,40%	1,96%	1,50%
Ostatní provozní výnosy	6,66%	7,19%	8,13%
Tržby z prodaného dl. majetku	0,21%	0,13%	0,16%
Tržby z prodaného materiálu	1,26%	0,97%	0,98%
Jiné provozní výnosy	4,44%	6,09%	7,00%
Ostatní provozní náklady	6,66%	3,62%	10,07%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku	0,13%	0,05%	0,09%
Zůstatková cena prodaného materiálu	1,31%	0,92%	1,01%
Daně a poplatky	0,30%	0,11%	0,22%
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady př. období	-0,78%	0,84%	0,49%
Jiné provozní náklady	5,70%	1,69%	8,27%

Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-8,22%	-13,79%	-35,37%
Výnosy z dl. finančního majetku - podíly	0,00%	2,16%	0,00%
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	2,16%	0,00%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,54%	0,55%	0,55%
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0,37%	0,39%	0,41%
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0,17%	0,17%	0,15%
Nákladové úroky a podobné náklady	1,21%	1,18%	1,14%
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0,83%	0,57%	0,39%
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0,38%	0,61%	0,76%
Ostatní finanční výnosy	0,04%	0,17%	0,08%
Ostatní finanční náklady	0,20%	0,56%	0,22%
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-0,83%	20,56%	-0,74%
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-9,05%	6,77%	-36,10%
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-9,05%	6,77%	-36,10%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-9,05%	6,77%	-36,10%
Čistý obrát za účetní období	106,48%	129,49%	108,76%

Příloha 6 - Vertikální analýza VZZ 2016-2018 (na základě účetních závěrek 2015-2018)

	Základní kapitál	Kapitálové fondy	Nerozdělený zisk minulých let	Neuhrazená ztráta minulých let	Jiný výsledek hospodaření minulých let	Výsledek běžného účetního období	VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM
Stav k 31.12.2014 - Původní	1870000	258436	14767			-43578	2099625
Úprava počátečního stavu - změna metody		-692483					-692483
Jiný výsledek hospodaření min.let - oprava chyby					-467328		-467328
Stav k 31.12.2014 - Opravený	1870000	-434047	14767	0	-467328	-43578	939814
Rozdělení výsledku hospodaření			-14767	-28811		43578	0
Oceňovací rozdíly v přecenění majetku a závazků		276257					276257
Výsledek hospodaření za běžné období						-83281	-83281
Stav k 31.12.2015	1870000	-157790	0	-28811	-467328	-83289	1132790
Rozdělení výsledku hospodaření				-83281		83281	0
Oceňovací rozdíly v přecenění majetku a závazků		28683					28683
Jiný výsledek hospodaření min.let					-4544		-4544
Výsledek hospodaření za běžné období						-106457	-106457
Stav k 31.12.2016	1870000	-129107	0	-112092	-471872	-106457	1050472
Rozdělení výsledku hospodaření				-578329	471872	106457	
Oceňovací rozdíly v přecenění majetku a závazků		-260440					-260440
Výsledek hospodaření za běžné období						81275	81275
Stav k 31.12.2017 (Vodorovná osa (hodnoty) – hlavní mřížka)	1870000	-389547		-690421		81275	871307
Rozdělení výsledku hospodaření				81276		-81275	1
Oceňovací rozdíly v přecenění majetku a závazků		14469					14469
Výsledek hospodaření za běžné období						-455094	-455094
Stav k 31.12.2018	1870000	-375078		-609145		-455094	430683

Příloha 7 - Změna vlastního kapitálu PLG 2015-2018 (na základě účetních závěrek 2015-2018)

	do 31.12.2015	do 31.12.2016	do 31.12.2017	do 31.12.2018
P.				
Počáteční stav prostředků a peněžních ekvivalentů				
Peněžní toky z hlavních výdělečné činnosti (provozní)		52682	19529	23252
Z.				
Výsledek hospodářství před zdaněním	-83281	-106457	81275	-455094
A.1.	68792	158034	-91755	352448
A.1.1.	225	73948	79674	289552
A.1.2.	73689	23785	36306	24111
A.1.3.		-1050	-988	-931
A.1.4.			-259000	
A.1.5.	-5122	7834	7504	7420
A.1.6.		53517	44749	42296
A.*	-14489	51577	-10480	-102646
A.2.	120603	-36366	363203	-53230
A.2.1.	56686	20377	-89955	59370
A.2.2.	63917	-39190	461628	-112563
A.2.3.		-17553	-8470	-37
A.**	106114	15211	352723	-155876
A.3.	-5364	-4266	-8855	-8844
A.4.			2	
A.***	100751	10950	343870	-164720
Peněžní toky z investiční činnosti				
B.1.		-24238	10506	-52420
B.2.		2521	1586	2023
B.3.		103901	-238161	159916
B.***		82184	-226069	109519
Peněžní toky z finanční činnosti				
C.1.	-50047	-126287	-114078	39496
C.***	-50047	-126287	-114078	39496
F.	50704	-33153	3723	-15705
R.	52682	19529	23252	7547

Příloha 8 - Výkaz peněžních toků 2015-2018 (na základě účetních závěrek 2015-2018)

EAT/(tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb + tržby z prodeje zboží)				EAT - čistý zisk nebo výsledek hospodaření za účetní období									
PLG	2016	2017	2018	Plzeňský Prazdroj	2016	2017	2018	2019	Budvar	2016	2017	2018	2019
EAT	-106 457	81 275	-455 094	EAT	2 957 000	3 867 000	4 456 000	4 769 000	EAT	337 263	254 927	267 135	278 074
Tržby	1 175 978	1 200 825	1 260 483	Tržby	14 443 000	14 890 000	16 517 000	17 245 000	Tržby	2 611 891	2 543 224	2 702 491	2 873 807
ROS	-9,05%	6,77%	-36,10%	ROS	20,47%	25,97%	26,98%	27,65%	ROS	12,91%	10,02%	9,88%	9,68%
				Vodorovná osa (hodnoty) – hlavní mřížka									
				EAT / Aktiva (netto)									
PLG	2016	2017	2018	Plzeňský Prazdroj	2016	2017	2018	2019	Budvar	2016	2017	2018	2019
EAT	-106 457	81 275	-455 094	EAT	2 957 000	3 867 000	4 456 000	4 769 000	EAT	337 263	254 927	267 135	278 074
Aktiva	2 094 686	2 057 985	1 556 187	Aktiva	14 850 000	15 052 000	14 259 000	14 813 000	Aktiva	5 095 265	5 327 842	5 075 341	5 472 768
ROA	-5,08%	3,95%	-29,24%	ROA	19,91%	25,69%	31,25%	32,19%	ROA	6,62%	4,78%	5,26%	5,08%
				EAT / Vlastní kapitál									
PLG	2016	2017	2018	Plzeňský Prazdroj	2016	2017	2018	2019	Budvar	2016	2017	2018	2019
EAT	-106 457	81 275	-455 094	EAT	2 957 000	3 867 000	4 456 000	4 769 000	EAT	337 263	254 927	267 135	278 074
VK	1 050 472	871 307	430 683	VK	4 959 000	4 615 000	6 397 000	6 800 000	VK	4 493 499	4 753 105	4 494 418	4 785 922
ROE	-10,13%	9,33%	-105,67%	ROE	59,63%	83,79%	69,66%	70,13%	ROE	7,51%	5,36%	5,94%	5,81%

Příloha 9 - Analýza ukazatelů rentability (vlastní výpočty na základě účetních závěrek společnosti)

PLG	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	482 871	764 122	494 811	2 572 000	3 982 000	3 051 000	3 171 000	2 844 677	2 594 627	2 168 542	2 250 821
Kr.závazky	769 853	1 173 265	1 105 870	4 767 000	4 567 000	5 165 000	5 589 000	437 057	422 833	379 534	511 466
current CR	62,72%	65,13%	44,74%	53,95%	87,19%	59,07%	56,74%	65,1%	61,4%	57,1%	44,0%
(Oběžná aktiva - Zásoby) / Krátkodobé závazky											
PLG	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Oběžná aktiva	482 871	764 122	494 811	2 572 000	3 982 000	3 051 000	3 171 000	2 844 677	2 594 627	2 168 542	2 250 821
Zásoby	49 767	51 312	45 089	1 115 000	1 134 000	1 117 000	1 113 000	332 574	299 666	344 683	330 111
Kr.závazky	769 853	1 173 265	1 105 870	4 767 000	4 567 000	5 165 000	5 589 000	437 057	422 833	379 534	511 466
quick CR	56,26%	60,75%	40,67%	30,56%	62,36%	37,44%	36,82%	57,5%	54,3%	48,1%	37,6%
PLG	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Hotovosti + obch.CP	19529	23252	7547	46 000	43 000	33 000	40 000	1 904 850	1 637 297	776 645	1 056 348
Krátkodobé závazky	769853	1173265	1105870	1 482 000	4 981 000	5 165 000	5 589 000	437 057	422 833	379 534	511 466
Cash Ratio	2,54%	1,98%	0,68%	3,10%	0,86%	0,64%	0,72%	43,6%	38,7%	20,5%	20,7%

Příloha 10 - Analýza ukazatelů likvidity (vlastní výpočty na základě účetních závěrek společností)

PLG	2016	2017	2018	Plzeňský Prazdroj			
Celkový dluh	1 040 854	1 173 285	1 105 870	9 633 000	9 369 000	7 419 000	7 532 000
Celková aktiva	2 094 686	2 057 985	1 556 187	14 850 000	15 052 000	14 259 000	14 813 000
Debt Ratio	49,69%	57,01%	71,06%	64,87%	62,24%	52,03%	50,85%
PLG	2016	2017	2018	Plzeňský Prazdroj			
VK	1 050 472	871 307	430 683	4 959 000	4 615 000	6 397 000	6 800 000
Celková aktiva	2 094 686	2 057 985	1 556 187	14 850 000	15 052 000	14 259 000	14 813 000
Equity Ratio	50,15%	42,34%	27,68%	33,39%	30,66%	44,86%	45,91%
Budvar	2016	2017	2018	Plzeňský Prazdroj			
EBIT	-97 867	95 413	-440 714	3 802 000	4 923 000	5 630 000	5 882 000
Placené úroky	4 266	8 855	8 844	113 000	99 000	117 000	102 000
Krytí úroků	-22,94	10,78	-49,83	33,65	49,73	48,12	57,67
Budvar	2016	2017	2018	Plzeňský Prazdroj			
Celkový dluh	559 378	541 416	485 339	9 633 000	9 369 000	7 419 000	7 532 000
Aktiva	5 095 265	5 327 842	5 075 341	14 850 000	15 052 000	14 259 000	14 813 000
Debt Ratio	10,98%	10,16%	9,56%	64,87%	62,24%	52,03%	50,85%
Budvar	2016	2017	2018	Plzeňský Prazdroj			
VK	4 493 499	4 753 105	4 494 418	4 959 000	4 615 000	6 397 000	6 800 000
Celková aktiva	5 095 265	5 327 842	5 075 341	14 850 000	15 052 000	14 259 000	14 813 000
Equity Ratio	88,19%	89,21%	88,55%	33,39%	30,66%	44,86%	45,91%
Budvar	2016	2017	2018	Plzeňský Prazdroj			
Debt Ratio	10,98%	10,16%	9,56%	3 802 000	4 923 000	5 630 000	5 882 000
Equity Ratio	88,19%	89,21%	88,55%	113 000	99 000	117 000	102 000

Příloha 12 - Analýza ukazatelů zadluženosti (vlastní výpočty na základě účetních závěrek společnosti)