

## 5 STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI FURCH GUITARS, S.R.O.

Základy společnosti Furch Guitars, s.r.o. byly podle jejího zakladatele položeny již v sedmdesátých letech minulého století z důvodu nedostupnosti kvalitních hudebních nástrojů. Hodnocení první vyrobené kytary vyvolalo zájem o jeho produkci, což vedlo k tehdy nepovolené, a proto utajené výrobě. Po roce 1989 došlo k výraznému rozvoji podniku, což si vyžádalo vybudování vlastních prostor pro výrobu. Sídlo bylo již v roce 1992 přesunuto do Velkých Němčic. Neustále přitom byla inovována a rozšiřována modelová nabídka kytar.

Současná společnost vznikla v roce 2005. Zakladatel společnosti od roku 2006 zapojil do vedení společnosti syna, který je od roku 2014 jediným jednatelem a od roku 2017 tříčtvrtinovým vlastníkem. Zbývající část si ponechává zakladatel.

Aktuálně společnost zaměstnává více než šedesát zaměstnanců. Její roční produkce představuje 8 000 ks kytar a svou produkci exportuje na pět kontinentů. Společnost se věnuje i vývoji, a to v oblasti designu a akustických vlastností nástrojů při zapojení technologií z oblasti robotizace. Společnost v referencích může uvádět takové hudebníky jako jsou David Koller, Vlasta Redl nebo Suzanne Vega<sup>1</sup>.

### 5.1 OCENĚNÍ METODOU DISKONTOVANÉHO CASH FLOW

Níže uvedený odhad hodnoty vychází z veřejně dostupných dat a z dotazníku vyplněného vlastníky podniku na konci roku 2019. Z toho plyne, že podnik zůstane i nadále v rukou rodiny, tj. podnik neztrácí svůj rodinný charakter a lze předpokládat, že zůstane zachován i dosavadní koncept jeho řízení. S ohledem na dostupnost dat je ocenění zpracováno ke konci roku 2019.

#### 1. Specifikace údajů za ekonomiku a oboru podnikání

Činnost podniku spadá do oboru NACE C 33.2 Výroba hudebních nástrojů. Z nabídky oborů byl proto zvolen obor C31-33 (dle přílohy 2).

Na základě odpovědí uvedených v dotazníku, který byl vyplněn v únoru 2020, byl stanoven faktor rodinnosti na úrovni 0,1 (55 %, což je mírně nadprůměrná hodnota z rodinných podniků, které dotazník vyplnily).

Ponechány byly následující softwarem přednastavené hodnoty základních ekonomických parametrů:

**Tabulka 5.1 Makroekonomické parametry**

bezriziková výnosnost	3,34 %
výnosnost kapitálového trhu	6,25 %
sazba daně z příjmu	19 %
dlouhodobá míra inflace	2,05 %
dlouhodobá míra růstu reálného HDP	2,03 %

<sup>1</sup> Zdroj: <https://furchguitars.com/cs/o-nas/nas-pribeh/>

## 2. V minulosti dosahované ekonomické výsledky a jejich komparace

Z účetních výkazů podniku byla převzata následující data pro další analýzu:

**Tabulka 5.2 Účetní informace za roky 2016–2019**

<b>Údaje z výsledovky</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Tržby za vlastní výrobky a služby	70918	87679	90700	89521
Tržby za zboží	3391	1075	0	0
Výkonová spotřeba	44057	50520	50726	54628
Náklady vynaložené na prodané zboží	2149	778	0	0
Spotřeba materiálu a energie	35000	40682	40743	39267
Služby	6908	9060	9983	15361
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-1930	-798	-6145	-966
Osobní náklady	25124	29812	31808	32936
Úpravy v provozní oblasti	499	1068	3051	3 772
<i>z toho Odpisy</i>	469	1098	2666	3772
Ostatní provozní výnosy	802	648	383	1583
Ostatní provozní náklady	453	292	744	1105
<i>z toho: Daně a poplatky</i>	72	175	74	99
<i>z toho: Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období</i>	0	0	210	1
Provozní výsledek hospodaření	6908	8508	10899	-371
Nákladové úroky	0	45	141	260
Výsledek hospodaření za účetní období	5 147	6 153	8 312	- 393
<b>Údaje z rozvahy</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Pohledávky	5893	8545	5627	15 554
Zásoby	13015	14877	20640	21 135
Peněžní prostředky	5669	5723	6881	3 028
Závazky neúročené	7000	6 127	7 673	9 827
Časové rozlišení aktiv	857	888	1317	918
Časové rozlišení pasiv	438	221	292	376
Dlouhodobý majetek	1 028	4 452	11 703	11 971
<i>z toho neodpisovaný dlouhodobý majetek</i>	8	8	8	2 011
Vlastní kapitál	18 109	24 262	30 385	29 593
Nerozdělený zisk	12 762	17 909	21 873	29 786
Bankovní úvěry	0	3 875	7 608	12 513

Ze zadaných vstupních dat byly vypočteny základní finanční poměrové ukazatele – viz tabulka 5.3.

**Tabulka 5.3 Finanční poměrové ukazatele podniku a průměrné hodnoty v oboru podnikání**

<b>Ukazatele</b>		<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Rentability</b>					
<b>ROA (EBIT/Aktiva)</b>	podnik	26,11%	24,67%	23,61%	-0,71%
	obor	5,59%	6,53%	6,73%	6,45%
<b>ROE</b>	podnik	28,42%	25,36%	27,36%	-1,33%
	obor	10,02%	10,61%	10,84%	8,95%
<b>ROS (EBIT/Tržby)</b>	podnik	9,30%	9,59%	12,02%	-0,41%
	obor	3,76%	4,47%	4,39%	3,84%

<b>Zadluženosti</b>					
<b>Celková zadluženost</b>	podnik	27,88%	29,19%	33,46%	43,02%
	obor	50,97%	49,38%	45,66%	43,11%
<b>Úrokové krytí</b>	podnik	n/a	189,07	77,30	-1,43
	obor	7,14	8,77	8,20	7,72
<b>Doba splácení dluhů</b>	podnik	0,18	0,45	0,62	5,68
	obor	1,42	1,71	1,16	1,12
<b>Struktury aktiv</b>					
<b>Podíl DM na aktivech</b>	podnik	3,9%	12,9%	25,3%	22,8%
	obor	25,9%	26,6%	28,2%	29,3%
<b>Likvidity</b>					
<b>Běžná</b>	podnik	3,42	4,73	4,33	3,98
	obor	2,13	2,17	2,30	2,54
<b>Pohotová</b>	podnik	1,67	2,39	1,74	1,91
	obor	1,44	1,52	1,62	1,63
<b>Okamžitá</b>	podnik	0,76	0,90	0,86	0,30
	obor	0,47	0,54	0,61	0,60
<b>Řízení aktiv</b>					
<b>Počet obrátů aktiv</b>	podnik	2,81	2,57	1,96	1,70
	obor	1,57	1,63	1,56	1,55

Z porovnání hodnot ukazatelů podniku s oborovými jednoznačně plyne, že podnik v letech 2016-2018 dosahoval výrazně vyšší rentabilitu, než je průměrná hodnota v oboru. Poslední rok je výrazně horší. To se promítlo i do zhoršení ukazatelů zadluženosti: podnik v roce 2019 nevytvářel zdroje na platbu úroků a splácení dluhů. Doba splácení dluhů se zvýšila na téměř šest let. Hodnoty běžné likvidity byly po celou dobu vysoké (i v posledním roce), což naznačuje, že podnik drží relativně vysoké zásoby. Z důvodu investování do dlouhodobého majetku klesá i obrátkovost aktiv (i když je po celou dobu vyšší, než je průměr v oboru).

Ze zadaných hodnot účetních dat byl vypočítán podíl jednotlivých nákladů na tržbách, které jsou uvedeny níže v Tabulce 5.5 spolu s prognózovanými hodnotami.

### 3. Prognózované hodnoty

Průměrná odpisová sazba dlouhodobého majetku byla v minulosti 26,31 %, proto byla průměrná doba odpisování majetku stanovena na 4 roky.

Stejně tak nebyla změněna přednastavená hodnota provozně nutné likvidity 0,2. Defaultně nastavené hodnoty byly použity i v dalších krocích. Pro uživatele však existuje možnost upřesnění.

#### A) Prognóza tržeb

Na základě volby oboru a údajů za minulé tržby, čistý zisk a nerozdělený zisk jsou programem dopočteny další parametry, a to průměrné tempo růstu za minulost podniku (8,07 %), průměrné tempo za obor (2,08 %) a vnitřní míru růstu (14,22 %).

Prognóza tržeb vychází z předpokladu, že meziroční tempo růstu tržeb bude postupně klesat. Nejnižší hodnota tempa růstu pro druhou fázi odpovídá tempu růstu tržeb v oboru podnikání a taky odpovídá teoretickým limitům<sup>2</sup>.

**Tabulka 5.4 Meziroční tempo růstu tržeb**

Meziroční růst tržeb (%)	Minulá období				První fáze				Druhá fáze
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
		25,15	3,45	-1,30	14,22	11,18	8,15	5,11	2,08

### B) Prognóza nákladovosti

Očekávané podíly jednotlivých nákladů na tržbách jsou odvozeny z minulých dat využitím aritmetického průměru. Průměrná zisková marže dosahovala hodnoty od 1,92 do 15,11 %, což je vysoký rozptyl. Průměrná hodnota je 8,92 %, přičemž mezi roky 2018 a 2019 došlo k poklesu. Proto byla tato hodnota vynechána (odlehlá hodnota) a průměrná zisková marže po úpravě je 10,59 %. Plánovaná výše nákladů byla vypočítána na základě průměrné výše nákladovosti dosahované v minulých letech. Tato hodnota je přednastavena, uživatel ji může korigovat na základě výsledků strategické analýzy a porovnáním s hodnotami rodinných podniků (viz příloha 1).

**Tabulka 5.5 Nákladovost tržeb a provozní zisková marže**

Nákladovost a zisková marže (v %)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za vlastní výroby a služby	95,44	98,79	100	100	98,08	98,08	98,08	98,08
Tržby za zboží	4,56	1,21	0	0	1,92	1,92	1,92	1,92
Výkonová spotřeba	59,29	56,92	55,93	61,02	58,29	58,29	58,29	58,29
Náklady vynaložené na prodané zboží	2,89	0,88	0	0	1,26	1,26	1,26	1,26
Spotřeba materiálu a energie	47,1	45,84	44,92	43,86	45,95	45,95	45,95	45,95
Služby	9,3	10,21	11,01	17,16	10,17	10,17	10,17	10,17
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-2,6	-0,9	-6,78	-1,08	-3,42	-3,42	-3,42	-3,42
Osobní náklady	33,81	33,59	35,07	36,79	34,16	34,16	34,16	34,16
Daně a poplatky	0,1	0,2	0,08	0,11	0,13	0,13	0,13	0,13
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0,61	0,33	0,59	1,23	0,51	0,51	0,51	0,51
<b>Zisková marže před daní a odpisy (%)</b>	<b>8,79</b>	<b>9,86</b>	<b>15,11</b>	<b>1,92</b>	<b>10,59</b>	<b>10,59</b>	<b>10,59</b>	<b>10,59</b>

Konstantní provozní zisková marže pro predikované období je málo realistický předpoklad, proto by měl uživatel přistoupit k úpravám parametrů nákladovosti tak, aby odpovídaly situaci v podniku.

<sup>2</sup> Interval růstu představuje interval <2,05 %; 4,08 %>, což představuje míru dlouhodobé inflace a tempa růstu nominálního HDP.

### C) Prognóza investic a plán odpisů

Na základě faktoru rodinnosti byl vypočítán koeficient investiční náročnosti brutto 3,07 %, čemuž odpovídají investice v rozmezí 3139 až 3967 tis. Kč ročně. Plán odpisů stávajícího majetku předpokládá, že majetek k datu ocenění (v hodnotě 11971 tis. Kč) bude odepsán za následující 4 roky, z čehož plyne roční výše odpisů 2490 tis. Kč. U odpisů nově pořizovaného majetku se předpokládá, že bude odpisován po stejnou dobu. Vzhledem k tomu, že výchozí předpoklad pracuje s rovnoměrným rozložením investované částky, odpisy nově pořizovaného majetku rovnoměrně a výrazně narůstají, a to z částky 785 tis. Kč až po 3967 tis. Kč. V důsledku toho jsou celkové netto investice za první fázi záporné (zůstatková hodnota majetku za 4 roky by byla nižší než k datu ocenění). Pro tento výpočet byly parametry ponechány, i když by na tomto místě bylo vhodné, aby je uživatel korigoval (stanovil investice reálněji dle potřeb společnosti, čímž dojde i k úpravě odpisového plánu). Pro srovnání program nabízí i oborové hodnoty.

**Tabulka 5.6 Investice a odpisový plán**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Pomocné údaje (dle faktoru rodinnosti)</b>								
<i>Investice brutto /tržby</i>					<b>3,07 %</b>			
<i>investice brutto v tis. Kč</i>					3 139	3 490	3 775	3 967
<b>Plán investic a odpisový plán</b>								
Prognózované brutto investice v tis. Kč		4 492	10 302	4 040	3 139	3 490	3 775	3 967
Odpisy stávajícího majetku v tis. Kč	469	1 098	2 666	3 772	2 490	2 490	2 490	2 490
Odpisy nově pořizovaného majetku v tis. Kč					785	1 745	2 831	3 967
<b>Roční odpisy celkem v tis. Kč</b>	<b>469</b>	<b>1 098</b>	<b>2 666</b>	<b>3 772</b>	<b>3 275</b>	<b>4 235</b>	<b>5 321</b>	<b>6 457</b>
Investice netto v tis. Kč		3 424	7 251	268	-136	-745	-1 546	-2 490
Celkové investice netto za 1. fázi v tis. Kč					- 4 917			
<b>Srovnání s oborovými hodnotami</b>								
<i>Investice netto /tržby</i>					<b>0,27 %</b>			
<i>Netto investice v tis. Kč</i>					272	303	328	344
<i>Netto investice za první fázi v tis. Kč</i>					1 248			

Na základě vstupních parametrů uvedených v tabulce 5.5 byl stanoven plán tržeb a provozních nákladů (kromě odpisů), který vede k výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy. Po doplnění odpisů ze stávajícího i nově pořizovaného majetku je vypočítán KPVH po dani.

**Tabulka 5.7 Plán tržeb, provozních nákladů a KPVH**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za vlastní výroby a služby	74 309	88 754	90 700	89 521	102 251	113 687	122 949	129 234
Výkonová spotřeba	44 058	50 519	50 729	54 626	59 602	66 268	71 667	75 330
Osobní náklady	25 124	29 812	31 808	32 935	34 929	38 835	42 000	44 146
Odpisy	499	1 068	3 051	3 772	3 275	4 235	5 321	6 457
<b>KPVH po dani z příjmů</b>	<b>5 254</b>	<b>6 461</b>	<b>8 891</b>	<b>-769</b>	<b>6 121</b>	<b>6 325</b>	<b>6 240</b>	<b>5 859</b>

## D) Plán financování investic

V dalším kroku bylo nutné stanovit způsob financování podniku. Ve výchozím nastavení se předpokládá, že úvěry budou čerpány a spláceny stejným způsobem jako v minulosti, což v důsledku znamená, že prognóza úvěrů je přednastavena na konstantní hodnotu posledního roku. Prognózované nákladové úroky jsou vypočteny z průměrné sazby za minulost a očekávaný zůstatek úvěru. Obdobně je stanovena míra reinvestovaného zisku – v tomto podniku je tato míra relativně velmi vysoká, což znamená, že investice budou z velké míry financovány právě ze zisku.

Tabulka 5.8 Financování podniku

Položka	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bankovní úvěry v tis. Kč (krátkodobé + dlouhodobé)	0	3875	7608	12513	12 513	12 513	12 513	12 513
Nákladové úroky v tis. Kč	0	45	141	260	441	441	441	441
Úroková sazba (%)			3,64	3,42	3,53	3,53	3,53	3,53
Míra reinvestovaného zisku (%)		100	64	95	86,54	86,54	86,54	86,54
Zisk po dani z příjmů v tis. Kč	5 147	6 153	8 312	-393	5764	5967	5882	5501
Prognózované dividendy v tis. Kč					776	803	792	740

## E) Prognóza investic do ČPK

Výchozí hodnota je nastavena na hodnotu průměru. Toto nastavení vede u pohledávek a zásob na poměrně nižší dobu obratu než v posledním známém roce, což má pozitivní vliv na stav hotovosti. Prakticky to znamená předpoklad, že nepříznivé hodnoty posledního roku, kde došlo k jejich nárůstu, se v budoucnu nebudou opakovat a dojde ke zpomalení navyšování ČPK.

Tabulka 5.9 Vstupní parametry pro plán ČPK

Prognózované doby obratu	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
DO pohledávek	30,33	35,57	22,64	63,42	37,99	37,99	37,99	37,99
DO zásob	66,99	61,93	83,06	86,17	74,54	74,54	74,54	74,54
DO krát. závazků	36,03	25,51	30,88	40,07	33,12	33,12	33,12	33,12
Průměrný růst ČPK		28,06 %			1,462 %			

## F) Zhodnocení vztahu mezi generátory hodnoty

Jako první je zhodnocen vývoj likvidity. K datu ocenění existuje provozně nepotřebná část hotovosti ve výši 1 063 tis. Kč; ta bude přičtena na konci ocenění. Očekávaný stav hotovosti je každoročně kladný a vyšší než nastavená provozně nutná likvidita, proto není potřebné navyšování úvěrů.

Tabulka 5.10 Hodnocení likvidity

Položka	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Peněžní prostředky (PP)	5669	5723	6881	3028	9077	3421	4622	5883
Provozně nutná PP	1400	1225	1535	1965	1856	2063	2231	2345
Okamžitá likvidita	0,81	0,93	0,9	0,31	0,98	0,33	0,41	0,5
Dostatečná likvidita?	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano	ano

Chybějící hotovost (tis. Kč)								
Převyšuje likvidita obor?	ano	ano	ano	ne	ano	ne	ne	ne

Dále jsou uvedeny vztahy mezi dalšími generátory hodnoty – viz Tabulka 5.11.

**Tabulka 5.11 Porovnání generátorů hodnoty**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Počet obrátů kapitálu		6,02	3,95	2,81	2,51	3,11	3,19	3,30
Celková zadluženost (%)	27,9	29,2	33,5	43,0	38,7	36,5	34,6	32,8
Míra investic (%)		156,4	137,1	100,9	n/a	31,9	10,1	n/a
Rentabilita investic (%)			30	-109	77	-5	-4	-60
Rentabilita kapitálu (RONA, %)		43,79	38,70	-2,41	15,00	17,28	16,19	14,95
Diskontní sazba (WACC, %)					8,91	9,02	9,10	9,17
Rozdíl RONA a WACC					5,90	8,27	7,08	5,78

I když se se pro rok 2020 prognózuje vyšší růst tržeb (14,22 %), než je průměrná hodnota, dochází k poklesu obrátkovosti (počtu obrátů) investovaného kapitálu prognózovaném pro rok 2020 z důvodu vysokých investic za poslední známé období<sup>3</sup>. V dalších letech prognózovaného období se očekává postupný růst obrátkovosti kapitálu. Podstatné je, že obrátkovost kapitálu zůstává v mezích minulých hodnot, protože plán nepracuje se zásadnější změnou ve způsobu využívání aktiv. Rovněž míra investic pro následující období nepřekračuje 100 %, což odpovídá dřívějšímu závěru ohledně způsobu financování a očekávané ziskovosti. Pokud by očekávaná míra investic byla vyšší než 100 %, bylo by nutné navýšit financování o externí zdroje.

Nastavení dob obratu pracovního kapitálu vede k poklesu očekávané výše čistého pracovního kapitálu v prvním roce první fáze, což se projeví snížením celkového kapitálu. Prognózovaná výše ziskové marže odpovídá průměru minulých let (přičemž byl vynechán rok 2019). Kombinace těchto faktorů vede na vysokou rentabilitu investic očekávanou pro první rok prognózy (rok 2020). Rentabilita kapitálu mírně klesá a přibližuje se WACC, ale rozdíl ke konci první fáze je stále relativně vysoký.

Hodnoty vypočtených ukazatelů jsou **relativně nekonzistentní, což opět podporuje myšlenku, že je nutné upravit prognózu vstupních parametrů nákladovosti a investice.**

### G) Výpočet nákladů kapitálu

Náklady cizího kapitálu jsou přednastavené hodnoty vypočtené porovnáním výše nákladových úroků a úvěrů (viz Tabulka 5.12).

Výše koeficientu beta total je nastavena softwarově dle oboru podnikání (vychází z hodnot uvedených v příloze 2) a je přiřazena dle oboru. Beta koeficient je vyšší než 1, což se interpretuje tak, že ziskovost daného oboru se vyvíjí nadproporcionálně oproti vývoji ziskovosti celého trhu. Vzhledem k oboru daného podniku, který se zabývá výrobou luxusních statků (hudebních nástrojů), se jeví tento předpoklad jako realistický.

<sup>3</sup> Za rok 2019 byly vyšší než vytvořený zisk, míra investic byla 100,9 %. Lze říct, že podnik investoval pro zajištění růstu v příštích letech a obnovení ziskovosti. Je pravděpodobné, že v dalších letech nebudou nutné tak vysoké investice.



Předpoklad konstantní výše úvěru, ziskovosti, míry reinvestice zisku a dostatečné hotovosti vede na očekávaný pokles zadluženosti, který se projeví i v klesající hodnotě zadluženého beta koeficientu a následně i v klesající hodnotě nákladů vlastního kapitálu.

Riziková přírážka za specifické riziko byla stanovena s ohledem na délku fungování podniku (38 let k datu ocenění), velikost podniku (kategorie malý a střední podnik), míru rodinnosti (55 %), vysokou míru obchodního rizika související s výrobou luxusního statku (volatilita zisku vyšší než u 91 % obdobně velkých rodinných podniků) a nadprůměrné ziskovosti (ROA za období 2016-2018 bylo v rozmezí 23,6-26,11 %, zatímco oborová hodnota ve stejném období činila 5,59-6,73 %). Tato situace odpovídá rizikové přírážce k nákladům vlastního kapitálu vypočteným na základě upraveného modelu CAPM ve výši 2-5 % (viz část 2.3.2 Vstupní data pro metodu diskontovaného cash flow). Pro oceňovaný podnik byla stanovena ve výši 3 %.

**Tabulka 5.12 Výpočet nákladů kapitálu**

<b>Náklady cizího kapitálu</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Úroková sazba	3,53 %	3,53 %	3,53 %	3,53 %
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>				
Koeficient beta total nezadlužená	1,2634			
Úročené cizí zdroje/Vlastní kapitál (D/E)	0,3618	0,3148	0,2791	0,2523
Koeficient beta total zadlužená	1,6336	1,5855	1,549	1,5215
<b>Hodnocení obchodního rizika</b>	<b>Podnik</b>	<b>Kvantil</b>	<b>Průměr</b>	
<i>Změna provozního výsledku hospodaření k tržbám</i>	31,1857	99 %	91 %	
<i>Změna KPVH k tržbám</i>	33,9698	99 %		
<i>Změna provozního výsledku hospodaření k zisku po dani</i>	0,9911	75 %		
<i>Změna KPVH k zisku po dani</i>	1,09467	90 %		
<i>Přirážka za specifického riziko 1</i>	3 %	3 %	3 %	3 %
Náklady vlastního kapitálu	11,10 %	10,95 %	10,85 %	10,77 %
<b>Kapitálová struktura</b>				
Celkový investovaný kapitál v tis. Kč (C)	47 094	52 258	57 349	62 110
Podíl úročených cizích zdrojů na kapitálu (D/C)	26,59 %	23,96 %	21,83 %	20,15 %
Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu (E/C)	73,41 %	76,04 %	78,17 %	79,85 %
<b>Vážené průměrné náklady kapitálu (WACC)</b>	<b>8,89 %</b>	<b>9,00 %</b>	<b>9,09 %</b>	<b>9,16 %</b>

Klesající relativní zadluženost se projevila i v mírném nárůstu WACC. Vypočtené WACC budou dále použity jako diskontní sazba pro přepočítání budoucích peněžních toků na současnou hodnotu.

#### 4. Výpočet hodnoty podniku a hodnoty vlastního kapitálu

Pro stanovení hodnoty podniku je potřebné dopočítat volné cash flow pro první fázi. Na základě výše uvedených předpokladů se očekává, že podnik bude tvořit kladné volné cash flow v první fázi<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Je možná i situace, kdy podnik v první fázi netvoří kladné volné cash, například v důsledku očekávaných vyšších investic či nižšího růstu tržeb, hodnota podniku pak může být tvořena převážně druhou fází.



**Tabulka 5.13 Prognóza FCF pro první fázi**

Výpočet FCFF v tis. Kč	První fáze				Druhá fáze
	2020	2021	2022	2023	2024
Provozní cash flow (KPVH + odpisy)	9 396	10 560	11 561	12 316	
Investice do čistého pracovního kapitálu	- 4 479	2 710	2 195	1 489	
Investice brutto do dlouhodobého majetku	3 139	3 490	3 775	3 967	
Očekávané FCFF	10 736	4 360	5 592	6 860	5 185
Diskontované FCFF	9 860	3 670	4 307	4 831	

Před výpočtem hodnoty druhé fáze se uživateli zobrazí informace o splnění předpokladů:

Kontrola předpokladů druhé fáze	Hodnocení	Poznámka
Rozdíl WACC a g	OK	
Rozdíl RONA a WACC	5,73 %	

Terminální tempo růstu je 2,08 % (převzato z informací o růstu tržeb). Pro tuto hodnotu platí, že musí být nižší, než je diskontní sazba, aby byla zajištěna konvergence řady cash flow v druhé fázi. Rovněž je splněno doporučení, že rozdíl WACC a rentability investovaného kapitálu (RONA) je alespoň 3 pb. Varování „rozdíl WACC a g“ tak vrací hodnotu OK. Druhá informace „rozdíl RONA a WACC“ obsahuje pouze číselnou hodnotu, kdy rozdíl 5,73 % je poměrně vyšší a znamená možné zkreslení odhadu hodnoty podniku směrem nahoru.

**Tabulka 5.14 Výpočet hodnoty podniku**

Výpočet hodnoty druhé fáze	tis. Kč
Pokračující hodnota (dle Gordonova vzorce)	73 150
Současná hodnota 1. fáze	22 667
Současná hodnota 2. fáze	52 030
<b>Hodnota podniku brutto</b>	<b>74 697</b>
Úročené cizí zdroje	12 513
Provozně nepotřebná hotovost	1 063
<b>Hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto)</b>	<b>63 246</b>

Součet první a druhé fáze ocenění dává hodnotu podniku, u tohoto podniku je to 74,697 mil. Kč. Od této hodnoty je potřebné odečíst hodnotu úročených dluhů k datu ocenění a přičíst hodnotu provozně nepotřebného majetku (v tomto případě „nadlimitní“ hotovosti). Výsledná hodnota vlastního kapitálu je pak stanovena na 63,246 mil. Kč.

Uživateli jsou ještě zobrazeny doplňující informace k vypočtenému ocenění: výsledný odhad hodnoty vlastního kapitálu je 2,14-násobkem účetní hodnoty vlastního kapitálu (*price-to-book-value, P/BV*) což odráží vysokou rentabilitu podniku. Případně se jedná o 11-násobek očekávaného zisku pro rok 2020 (*price-to-earnings, P/E*), což je nepřiměřeně vysoká hodnota.

### 5.1.1 OCENĚNÍ METODOU KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Metodou kapitalizovaných čistých výnosů je určována přímo hodnota vlastního kapitálu. K jejímu stanovení byla použita data za poslední tři známá období, tj. za roky 2017–2019 (viz následující tabulka).

**Tabulka 5.15 Výpočet trvalého čistého výnosu společnosti Furch Guitars v tis. Kč**

Položka	2017	2018	2019	Plán pro rok 2020
Dlouhodobý majetek brutto (DM)	4 452	11 703	11 971	
Účetní hodnota vlastního kapitálu	x	x	29 593	
Účetní hodnota úročených dluhů	x	x	12 513	
Výsledek hospodaření před daní	7 740	10 543	- 229	
Odpisy (+)	1 098	2 666	3 772	
Tržby z prodeje DM (-)	0	0	276	
Zůstatková cena prodaného DM (+)	0	0	176	
Jiné mimořádné (nahodilé) výnosy (-)	648	383	1 307	
Jiné mimořádné (nahodilé) náklady (+)	117	440	829	
<b>Upravený výsledek hospodaření před odpisy (EBITDA)</b>	<b>8 307</b>	<b>13 266</b>	<b>2 965</b>	
Přepočtený upravený výsledek hospodaření (EBITDA) na aktuální cenovou hladinu*	8 725,98	13 643,95	2 965,00	
<b>Trvale odnímatelný výnos před odpisy</b>				8 444,98
Podíl odpisů na DM v %**	24,66	22,78	31,51	26,31
Odpisy DM v reprodukčních pořizovacích cenách				3 150,49
Trvale odnímatelný výnos před daní				5 294,48
<b>Trvale odnímatelný čistý výnos (TČV)</b>				<b>4 288,53</b>

\* Údaje byly upraveny o cenový index spotřebitelů v letech 2017-2019 dle Českého statistického úřadu.

\*\* Průměrná odpisová sazba

Minulé výsledky hospodaření byly „očištěny“ o zisky, které se s velkou pravděpodobností nebudou v budoucnu opakovat. Jedná se zejména o výnosy z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, a o jiné provozní výnosy a náklady dle popisu uvedeného v části 3.2 *Metoda kapitalizovaných čistých výnosů Metodiky*<sup>5</sup>. Dále byly přepočteny na současnou cenovou hladinu. K tomu byl použit index spotřebitelských cen, protože se jedná o spotřební zboží. Trvale odnímatelný výnos před odpisy byl vypočítán jako jednoduchý aritmetický průměr hodnot za předešlé roky. I když je vhodné pro jeho výpočet použít váhy, nebylo tak učiněno z důvodu, že hodnota zisku za rok 2019 se v kontextu minulého vývoje jeví jako mimořádně špatná (byl tedy přijat předpoklad, že budoucí vývoj se vrátí k původnímu trendu růstu).

Dále bylo potřebné odhadnout výši odpisů dlouhodobého majetku. Odpisy jsou programem přepočteny na současnou cenovou hladinu (tj. jsou vypočteny z reprodukčních pořizovacích cen majetku), protože se logicky předpokládá, že ceny strojů, které bude podnik v budoucnu obnovovat, budou růst minimálně o inflaci. Tento parametr může uživatel upravit. Pro úplnost je potřebné poznamenat, že vzhledem k tomu, že u této metody se nepředpokládá růst výnosů podniku ale jeho udržení, ve výši odpisů jsou plánovány i celkové investice do dlouhodobého majetku, kterými podnik zajistí obnovu majetku (3 150,49 tis. Kč každý rok).

<sup>5</sup> Stejným způsobem byl upraven provozní zisk i při výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření u metody DCF – viz část 5.1.1.

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu uživatel zadá výši rizikové přírážky podniku. Ty mají k datu ocenění, tj. ke konci roku 2019, hodnotu 11,275 % (včetně rizikové přírážky popsané v předešlé části 5.1.1, Tabulka 5.12).

Trvale odnímatelný čistý výnos je považován za výnos, který bude podnik generovat „do nekonečna“. Současná hodnota všech budoucích trvalých výnosů se vypočítá vydělením náklady vlastního kapitálu (což je způsob výpočtu současné hodnoty perpetuity). Hodnota vlastního kapitálu společnosti Furch Guitars metodou kapitalizovaných čistých výnosů je pak 38,034 mil. Kč.

## 5.1.2 OCENĚNÍ METODOU REPRODUKČNÍCH POŘIZOVACÍCH CEN

Pro ocenění majetkovou metodou je nutná podrobná znalost druhu vlastněného majetku a jeho technických parametrů. Vzhledem k tomu, že toto ocenění je bylo zpracované na základě veřejně dostupných dat, byly přijaty mnohé zjednodušující předpoklady.

Ocenění vychází z účetních dat za roku 2019. Hmotný movitý majetek byl rozdělen do 1. – 3. odpisové skupiny v poměru 30:50:20. Aktuální cena pozemků a staveb byla stanovena podle postupu definovaného v příloze č. 2 vyhlášky č. 441/2013 Sb., k provedení zákona o oceňování (dále „oceňovací vyhláška“). U zbývajících položek dlouhodobého majetku a zásob byla odhadnuta.

**Tabulka 5.16 Ocenění majetku společnosti Furch v reprodukčních pořizovacích cenách**

Název majetkové položky	Brutto cena	Netto cena	Aktuální cena	Procento odepsanosti majetku	Ocenění v reprodukční pořizovací ceně
	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	%	tis. Kč
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>2 338</b>	<b>1 281</b>	<b>2 000</b>		<b>1 096</b>
<i>Software</i>	2 338	1 281	2 000	45,21	1 096
<i>Ocenitelná práva</i>	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>15 971</b>	<b>8 687</b>	<b>27 888</b>		<b>19 303</b>
<i>Pozemky</i>	8	8	717*	0	717
<i>Stavby</i>	668	605	10 030**	9,43	9 084
<i>Hmotné movité věci v 1. odpis. skupině</i>	4 589	2 422	5 000	47,21	2 639
<i>Hmotné movité věci v 2. odpis. skupině</i>	7 647	4 037	8 500	47,21	4 487
<i>Hmotné movité věci v 2. odpis. skupině</i>	3 059	1 615	4 500	47,21	2 376
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>2 003</b>	<b>2 003</b>	<b>2 500</b>	<b>0</b>	<b>2 500</b>
<i>Zásoby materiálu</i>	9 887	9 887	11 000	0	11 000
<i>Zásoby zboží</i>	7 397	7 397	8 000	0	8 000
<i>Pohledávky</i>	12 732	12 481	11 350***	0	11 350
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	0	0	0	0	0
<i>Peněžní prostředky</i>	3 028	3 028	3 028	0	3 028
<b>Celková hodnota majetku v reprodukčních pořizovacích cenách</b>					<b>56 217</b>

\* Výměra pozemku byla zjištěna v katastru nemovitostí. Vzhledem na sídlo společnosti byla vyhledána cena za m<sup>2</sup> platná pro okres Břeclav (1 423 Kč za m<sup>2</sup>). Dále byla posouzena vybavenost obce na základě počtu obyvatel a vzdálenost od Brna, což hodnotu pozemku zvyšuje.

\*\* Při stanovení hodnoty stavby byl přijat předpoklad, že identifikovaný pozemek je celý zastaven dvoupatrovou budovou, která je využita pro průmyslovou činnost. Základní cena nemovitosti se určuje podle účelu užití budovy a velikosti využívaného prostoru, v tomto případě je cena 2 786 Kč za m<sup>3</sup>. Při uvažované výši patra 2,5 metrů, byl stanoven prostor budovy na 4 000 m<sup>3</sup>. Hodnota stavby byla stanovena na částku 10 029 600 Kč, přičemž byla zohledněna velikost obce (hodnota nemovitosti byla snížena).

\*\*\* Z přílohy k účetní závěrce plyne, že z celkové hodnoty pohledávek je 1,609 mil. Kč po splatnosti, žádné pohledávky nemá zajištěné a 251 tisíc Kč má nevymahatelných. Různé druhy pohledávek se do celkové hodnoty pohledávek započítávají rozdílnou váhou dle doporučených hodnot.

Celková hodnota majetku podniku v reprodukčních pořizovacích cenách byla stanovena na 56,227 mil. Kč. Po odečtení cizích zdrojů financování, je hodnota vlastního kapitálu 33,937 mil. Kč.

### 5.1.3 DISKUSE VÝSLEDKŮ

Účelem ocenění rodinného podniku Furch Guitars je **prezentace použití této metodiky a software, který ji doplňuje**. Ocenění bylo zpracované třemi metodami ke konci roku 2019, ze kterých plynou tři výsledné hodnoty:

Ocenění metodou DCF vede k hodnotě vlastního kapitálu ve výši 63,246 mil. Kč.

Ocenění metodou KČV vede k hodnotě vlastního kapitálu ve výši 38,034 mil. Kč.

Ocenění metodou reprodukčních pořizovacích cen vede k hodnotě vlastního kapitálu ve výši 33,937 mil. Kč. **Toto ocenění má čistě demonstrovat práci s vytvořeným softwarem**, protože je jen částečně založeno na informacích o vlastněném majetku. **Proto nemá žádnou vypovídací hodnotu**. Standardně je hodnota určena majetkovou metodou považována za dolní hranici ocenění vlastního kapitálu.

Metody DCF a KČV patří do kategorie výnosových metod, přičemž v této metodice je prezentováno použití paušální varianty této metody. Tato varianta vychází ze zjednodušeného předpokladu, že podnik bude i v budoucnu schopen generovat stejný výnos pro vlastníky, jako dosahoval v minulosti (průměrnou hodnotu za tři poslední roky). Nejsou tedy zvažovány žádné možnosti růstu podniku, nebo budoucí rizika; v úvahu se berou pouze minulé hodnoty. Podle jejich variability se usuzuje i na výši rizika investování do tohoto podniku, což se využívá při výpočtu nákladů na kapitál. Pokud se jedná o ocenění perspektivního podniku, měla by být hodnota podniku určena touto metodou nejnížší z hodnot odhadnutých výnosovými metodami. Při použití této metody uživatel zvažuje (a rozhoduje) o výši rizikové přírážky k nákladům vlastního kapitálu, které jsou použity jako diskontní sazba, a také o velikosti vah při výpočtu průměrné hodnoty trvale odnímatelného výnosu bez odpisů za minulé roky, čímž může zvýšit význam některých roků pro výpočet této hodnoty (zpravidla se vyšší váhou započítávají výsledky posledního roku). Toto doporučení nelze aplikovat mechanicky, ale je nutné přihlížet k celkové situaci v podniku a (ekonomické) situaci v zemi, jestli se nejedná o nestandardní odchylku, která se s velkou pravděpodobností nebude opakovat (nestandardní hodnoty by měly být z výpočtu vyloučeny, nebo by měly být započítány nižší váhou). V prezentovaném ocenění byl trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy vypočítán jako jednoduchý průměr z minulých dat. Pokud by byly použity váhy 1-2-3, tj. rok 2017 má nejnížší váhu a rok 2019 nejvyšší, tak by hodnota vlastního kapitálu byla 31,136 mil. Kč, tj. klesla by o téměř 7 mil. Kč. Z toho důvodu je důležité zvažovat a zdůvodňovat použité vstupní parametry.

Největší možnost upravovat vstupní parametry ale současně i zodpovědnost za jejich zdůvodnění, poskytuje metoda DCF. U této metody se totiž vychází z prognózovaného

(předpokládaného) vývoje společnosti. Uživatel má možnost, resp. nutnost zvažovat následující parametry:

- **Očekávaný vývoj tržeb.** Vytvořený program v tomto směru nabízí teoretické možnosti vývoje a je nastaven tak, že vybírá nejvyšší hodnotu z nich. V případě společnosti Furch Guitars byl uživateli nabídnut předpoklad, že tržby podniku budou růst „teoreticky možným tempem“, který plyne z míry rentability dosahované v minulosti (ROA) a míry reinvestovaného zisku. Vůbec nebyla zvažována potenciální konkurence, nebyla zvažována příjmová situace zákazníků atd. Pokud by bylo zvoleno jiné tempo růstu pro rok 2020 – např. průměr za roky 2016-2019 – tj. 8,07 % (v roce 2019 tržby klesly, proto byla v původním výpočtu hodnota za rok 2019 vynechána), klesla hodnota podniku na 49 mil. Kč, tj. téměř o 13 mil. Kč.
- **Struktura nákladů a zisková marže.** Plán je sestaven na základě předpokladu, že podíl jednotlivých nákladů na tržbách se nebude měnit (bude konstantní) a bude stejný, jako je průměrná hodnota za předešlé roky. Tento předpoklad nemusí platit u osobních nákladů, pokud mzdy v ekonomice rostou rychlejším tempem, než rostou ceny produkce. V období vysoké inflace (jako je nyní) podnik nemusí mít možnost promítnout růst ceny vstupních surovin do ceny produkce zejména v případech, že má uzavřené dlouhodobé kontrakty s odběratelem, resp. distributorem produkce, nebo by jeho ceny nebyly konkurenceschopné. Z toho důvodu by uživatel měl každý z těchto parametrů důkladně promyslet a upravit. Úpravy mohou být provedeny v každém roce, nebo jen v některých, záleží pouze na úsudku a zdůvodnění uživatele.
- **Investice do dlouhodobého majetku a doba životnosti (odpisování) majetku.** Majetek podniku je obnovován zpravidla z důvodu vysokého opotřebení (poruchovosti) a technologického zastávání, což nelze softwarem vyřešit, ale musí to být posouzeno uživatelem. Uživateli jsou nabídnuty informace, které mu mohou pomoci při úvahách. Konkrétně se jedná o investiční náročnost tržeb, tj. jak vysoký dlouhodobý majetek měl podnik (i jiné podniky ve stejném oboru podnikání) na korunu tržeb, dále pravděpodobná velikost investic v minulosti ve variantě brutto (vypočtena jako přírůstek hodnoty dlouhodobého majetku a odpisů) a netto za podnik i v oboru podnikání, dále informace o průměrné době životnosti majetku v minulosti a odpisech. Z těchto hodnot jsou softwarem vypočítané budoucí investice, pokud se v podniku bude investovat do obnovy majetku stejným tempem jako v minulosti. Rozdělení na jednotlivé roky je pak rovnoměrné. Tyto hodnoty mají velice významný dopad na výpočet hodnoty podniku, a to jednak přímo při výpočtu FCFF (což je rozdíl upraveného provozního cash flow a provozně nutných investic) a nepřímo prostřednictvím odpisů, které ovlivňují velikost provozního zisku (a také provozní cash flow = upravený provozní výsledek hospodaření + odpisy). Objem investic se projevuje i v hodnotě provozně nutného majetku, stejně tak ve výši investovaného kapitálu, ale prostřednictvím odpisů rovněž ve výši vytvořeného zisku a rentability. Jejich podhodnocení může zkreslovat výpočet hodnoty podniku, tj. může docházet k jejímu nadhodnocení.

Při přípravě ocenění společnosti Furch Guitars byl přijat zjednodušený předpoklad, že doba odpisování nově pořizovaného majetku bude stejná, jako byla v minulosti, tj. čtyři roky (softwarově nastaveno). Tato hodnota ovlivňuje jednak výši provozního zisku, ale i výši celkových investic netto (což jsou investice nad úroveň odpisů) – viz položka „netto investice za 4 roky“ (tj. za první fázi). V případě společnosti Furch Guitars je tato hodnota záporná, a to – 4 917 tis. Kč, protože se v prognózovaném období výrazně zvýšily odpisy. Pokud by k jejich odhadu byl použit oborový koeficient investiční náročnosti, hodnota by byla + 1 248 tis. Kč. V případě, že by doba odpisování nově pořizovaného majetku byla

delší např. šest let, odpisy by klesly, což by se promítlo jednak do zvýšení provozního zisku, ale i do sumy celkových investic netto za první fázi (tj. 4 roky) – investice by byly 1 512 tis. Kč a blížily by se oborovému průměru. V důsledku prodloužení doby odpisování by došlo ke zvýšení provozního zisku i volného cash flow ve všech obdobích prognózy a vzrostla by hodnota podniku na 78,220 mil. Kč.

- **Investice do ČPK.** Tyto investice mají také přímý dopad na FCF. Hodnota tohoto vstupního parametru vychází z doby splatnosti pohledávek a závazků (tj. dodavatelských a odběratelských faktur) a z doby vázanosti zásob na skladě. Jakákoli změna se promítne do hodnoty podniku obdobně, jak bylo popsáno u investic do dlouhodobého majetku. V té souvislosti je potřebné zmínit i úvahu o výši držené hotovosti (peněz v pokladně a na bankovním účtu). V této metodice je přijat zjednodušený předpoklad, že všechn majetek je provozně nutný, tj. je efektivně využíváný k podnikání. Pokud však podnik má část majetku tzv. provozně nadbytečnou (nevyužívanou), promítne se to do celkového ocenění. Za neprovozní majetek je považován zejména nedokončený dlouhodobý majetek, nadlimitní zásoby, nedobytné pohledávky, ale i nadbytečná hotovost, protože zhodnocení na bankovních účtech je zpravidla minimální (s výjimkou období vysoké inflace a tím i vysokých úrokových sazeb). V případě společnosti Furch Guitars byla část hotovosti považována za provozně nepotřebnou, protože tento rodinný podnik drží na účtech relativně vysokou hodnotu v porovnání s oborovými hodnotami, ale i s tzv. doporučovanými hodnotami. Provozně nutná hotovost byla stanovena ve výši 20 % hodnoty závazků, se zbylou hotovostí se ve finančním plánu neuvažovalo. Pokud by celá hotovost byla považována za provozně nutnou (tj. nedošlo by k uvedenému vyčlenění neprovozní hotovosti), hodnota podniku by byla 59,141 mil. Kč.
- **Riziková přírážka k nákladům kapitálu.** Náklady kapitálu představují parametr, který je velice náročné odhadovat. V případě úvěrů je potřebné zabývat se odhadem vývoje úrokových sazeb, v případě vlastního kapitálu je nutné zvažovat celkové obchodní riziko podniku. V prezentovaném ocenění byla úroková sazba z úvěru ponechána na konstantní úrovni po celé budoucí období fungování podniku (ve výši průměru za předešlé roky); je zřejmé, že tuto hodnotu je potřebné upravit dle smluvních podmínek banky. V případě nákladů na vlastní kapitál byla zvažována riziková přírážka ve výši 3 p.b. (viz zdůvodnění v části 5.1.1 této přílohy a 2.3.2 Vstupní data pro metodu diskontovaného cash flow Metodiky). Pokud by byla přírážka např. 2 p.b., budou WACC pro druhou fázi 8,38 % a hodnota vlastního kapitálu podniku se zvýší na 71,854 mil. Kč. Naopak, pokud by byla přírážka ve výši 5 p.b., což je horní hranice zvoleného intervalu, WACC by vzrostly na 10,91 % a vypočtená hodnota vlastního kapitálu podniku by klesla na 50,865 mil. Kč.
- Z výše uvedených důvodů je proto nutné, aby uživatel důkladně zvažoval zvolené parametry, protože výsledné ocenění (vypočtená hodnota vlastního kapitálu) je velice citlivé na jejich výši. Přednastavené parametry jsou vypočteny na základě minulých hodnot a ve většině případů je potřebná jejich úprava dle znalosti podniku. K těmto úvahám může uživatel využít i data o rodinných a nerodinných podnicích (Příloha 1), jako i oborové hodnoty MSP (Příloha 2). V prezentovaném ocenění společnosti Furch Guitars byla většina parametrů ponechána dle přednastavených hodnot. To vedlo k relativně vysokému nadhodnocení hodnoty podniku i vlastního kapitálu, což se projevilo i ve velkém rozdílu mezi oceněním metodou DCF a KČV.

Z hlediska účelu použití prezentovaných metod, je možné zjednodušeně konstatovat, že:

- Ocenění reprodukční pořizovací cenou nemá pro společnost Furch Guitars význam, protože tato metoda nedokáže do výsledné hodnoty započítat know how společnosti,

schopnosti a znalosti pracovníků, databází zákazníků, vybudované distribuční cesty a další faktory nehmotného charakteru.

- Ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů by bylo vhodné v případě předání podniku další generaci vlastníků z rodiny. Měří hodnotu, která byla vytvořena v minulosti, a jakou by měl podnik generovat do budoucna v případě, že nadále bude pokračovat ve stejném konceptu řízení, zisky vyplácet formou dividend a neinvestovat do dalšího růstu. V diskontní sazbě je možné zohlednit riziko poklesu výnosů, pokud by stávající vlastník (zpravidla zakladatel) v podniku již dále nepůsobil.
- Ocenění metodou diskontovaného volného cash flow je vhodné v případě prodeje podniku. Umožňuje zohlednit záměry nového vlastníka, úpravy vstupních parametrů v návaznosti na posun původně rodinného podniku k nerodinným podnikům (v případě neznámého kupujícího) a zohlednit výnosovou míru z alternativních možností investování získané ceny za prodej podniku.