

ZNALECKÝ POSUDEK

č. 349-12/2015

O STANOVENÍ CENY AKCIÍ SPOLEČNOSTI

KOVOLIT, a. s.



Objednatel :	KOVOLIT, a. s. IČ: 000 10 235 Nádražní 344 664 42 Modřice
Účel posudku:	Odhad ceny předmětu dražby ve smyslu ust. §13 odst.1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, v platném znění
Posudek vypracoval:	Ing. Libor Buček Trávník 2083 686 03 Staré Město
Ocenění provedeno ke dni:	30. dubna 2015
Datum vyhotovení:	13. srpna 2015

PROHLÁŠENÍ

Já, níže podepsaný, Ing. Libor Buček prohlašuji, že

- nemám v současné době a ani v budoucnosti nebudu mít osobní zájem na majetku, který je předmětem tohoto posudku
- je vyloučeno jakékoli personální propojení či jiné důvody, které by mohly zpochybnit moji nezávislost
- předpokládám plný soulad se všemi zákony a předpisy v České republice a odpovědné vlastnictví a správu vlastnických práv
- podklady poskytnuté objednatelem pro účel tohoto ocenění nebyly prověřovány a byly považovány za správné, pravdivé a reálné
- veškeré změny informací nebo základních předpokladů, z nichž jsem při ocenění vycházel, by mohly mít významný vliv na výslednou hodnotu ocenění
- v posudku byly respektovány všechny podstatné skutečnosti, které mi byly v době zpracování ocenění známy
- odhadnutá hodnota respektuje obecné podmínky trhu k datu ocenění
- toto ocenění bylo provedeno pouze pro účel stanovený v tomto posudku a nejsem odpovědný za jakékoli jiné použití tohoto posudku než pro tento účel

NÁLEZ

1. ÚVOD

1.1. ZNALECKÝ ÚKOL

Znaleckým úkolem je odhadnout cenu předmětu dražby v místě a čase obvyklou ve smyslu ustanovení §13 odst. 1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách v platném znění.

1.2. PŘEDMĚT OCENĚNÍ

Předmětem posudku je ocenění 18 371 akcií ve jmenovité hodnotě 1000,-Kč, na jméno vydaných společností KOVOLIT, a. s., se sídlem Nádražní 344, 664 42 Modřice, IČ: 000 10 235, která byla zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Brně, dne 31. prosince 1990, oddíl B, vložka 246 (dále též jen jako „KOVOLIT“ nebo „společnost“).

1.3. DRAŽBA CENNÝCH PAPIRŮ

Ustanovení § 543 odst. 1 zák. č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění, upravuje postup nakládání s cennými papíry, které nebyly při přeměně zaknihovaných cenných papírů na cenné papíry vlastníky převzaty ani v dodatečné přiměřené lhůtě. Nepřevezme-li vlastník cenný papír ani v dodatečné lhůtě, emitent jej prodá s odbornou péčí. Rozhodne-li emitent prodat cenný papír ve veřejné dražbě, uveřejní místo, dobu a předmět dražby alespoň dva týdny před jejím konáním.

1.4. DEN OCENĚNÍ

Ocenění akcií vydaných společností je provedeno ke dni 30. dubna 2015. Při ocenění předmětných akcií znalec vycházel ze stavu majetku a závazků ke dni 30. dubna 2015. K tomuto datu byly společností sestaveny účetní výkazy, jež byly dále použity pro predikci volného peněžního toku společnosti pro budoucí období. Vzhledem k této skutečnosti znalec považuje za nutné konstatovat, že od data sestavení výkazů ke dni provedení ocenění, není znalci známo, že by ve společnosti došlo k událostem, jež by mohly mít zásadní vliv na ocenění.

1.5. OBTÍŽE PŘI VYHOTOVÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU

Při zajišťování podkladů nezbytných pro ocenění akcií společnosti KOVOLIT, a.s. i při zhotovování znaleckého posudku se nevyskytly žádné potíže ani nebyly kladeny žádné překážky.

1.6. ÚDAJE O POSUDKU

Posudek obsahuje 58 stran textu a 33 stran příloh a je vyhotoven ve třech písemných vyhotoveních. Dvě vyhotovení jsou určena pro objednatele a zbylé je uloženo v archivu znalce.

2. ÚDAJE O SPOLEČNOSTI

Obchodní firma:	KOVOLIT, a.s.
IČ:	000 10 235
Sídlo:	Modřice, Nádražní 344
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	264,555.000,- Kč
Datum vzniku:	31. prosince 1990

2.1. HLAVNÍ PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ

Společnost KOVOLIT, a.s. podniká v oboru tlakového a kokilového lití slitin na bázi hliníku, kování a protlačování neželezných kovů a výrobě licího a kovacího náradí.

2.2. KLASIFIKACE EKONOMICKÝCH ČINNOSTÍ CZ-NACE

- 24530: Výroba odlitků z lehkých neželezných kovů
- 25500: Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie
- 25620: Obrábění
- 25730: Výroba nástrojů a náradí
- 28990: Výroba ostatních strojů pro speciální účely j. n.
- 47190: Ostatní maloobchod v nesespecializovaných prodejnách
- 49410: Silniční nákladní doprava
- 5590: Ostatní ubytování
- 56100: Stravování v restauracích, u stánků a v mobilních zařízeních
- 620: Činnosti v oblasti informačních technologií
- 702: Poradenství v oblasti řízení
- 711: Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství
- 7120: Technické zkoušky a analýzy
- 7219: Ostatní výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd
- 855: Ostatní vzdělávání
- 8559: Ostatní vzdělávání j. n.

2.3. HISTORIE SPOLEČNOSTI

Kovolit datuje svoji historii od roku 1921, kdy byla v Modřicích založena strojní dílna jako akciová společnost České komerční banky v Praze. V letech 1934 a 1935 svoji činnost rozšířila zprovozněním kovárny a slévárny. Zatímco kovárna se specializovala na zápustkové výkovky, slévárna začala jako jedna z prvních na světě vyrábět odlitky lité pod tlakem.

Po roce 1947 došlo k zestátnění firmy a její přeměně na národní podnik. V 50. letech byla k podniku přičleněna slévárna lití do písku v obci Česká a v 80. letech závod v Jihlavě zaměřující se na ocelové výkovky. Oba přidružené podniky se po roce 1990 v rámci privatizace osamostatnily a KOVOLIT se stal akciovou společností. Od roku 1995 je jejím majoritním vlastníkem REMET, spol. s r.o., který patří mezi nejvýznamnější výrobce Al slitin a zpracovatele druhotných surovin v České republice.

2.4. ORGANIZAČNÍ STRUKTURA

Společnost KOVOLIT, a.s. je rozdělena na tři úseky: slévárna, CNC obrábění, kovárna a nářaďovna a na pět úseků: obchodní, logistika a plánování výroby, finanční a personální, údržba a správa, kvalita. Uvedené provozy a úseky jsou v přímé působnosti generálního ředitele bez právní subjektivity.

❖ Slévárna

Slévárna patří k nejvýznamnějším komerčním slévárnám zabývajícím se tlakovým a kokilovým litím odlitků na bázi hliníkových slitin v celé České republice.

Provoz slévárna jde cestou progresivních výrobních technologií odpovídajících požadavkům automobilového průmyslu, je vybaven robotizovanými pracovišti s tlakovými licími stroji převážně od společnosti BÜHLER s uzavírací silou 400 t až 1200 t. Součástí divize slévárna je obrobna, která byla vybudována v roce 2000 s počínající výrobou pro automobilový průmysl. Obrobna je vybavena moderními CNC obráběcími stroji, které jsou i v dnešní méně příznivé době využity v nepřetržitém provozu.

❖ Kovárna

Kovárna vyrábí zápusťkové výkovky z Cu a Al slitin dle EN 12420 a EN 586 na 15 kovacích lisech od 100 t do 1600 t a pěti kovacích linkách od 250 t do 400 t. Kovárna disponuje automatizovanými kovacími linkami pro kování za tepla i protlačování za studena s kapacitou 10 mil. ks výkovků za rok.

❖ Nářaďovna

Nářaďovna provádí výrobu forem pro tlakové lití hliníku a zinku, kokil, zápusťek, ostříhovacího nářadí a speciálních přípravků. Zajišťuje výrobu složitých a náročných forem tlakového lití a kovacích zápusťek pro obě divize a případnou volnou kapacitu využívá k výrobě na export.

2.5. PERSONÁLNÍ OBLAST

Počet zaměstnanců v průběhu sledovaných let kolísá a souvisí se zakázkovou náplní podniku.

	2012	2013	2014
průměrný počet zaměstnanců	534	505	560
z toho řídících	8	8	11

2.6. STRUKTURA AKCIONÁŘŮ

Společnost KOVOLIT, a.s. je ovládaná společností REMET, spol. s r.o., která je vlastníkem 230 783 ks akcií ovládající společnosti, což představuje 87,23% podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech.

2.7. STRUKTURA TRŽEB

Z vývoje struktury tržeb je patrný trend zvyšování podílu tržeb za odlitky na úkor tržeb za výkovky. V současnosti ve struktuře tržeb převažují tržby za odlitky, které pro podnik představují cca 70% veškerých tržeb. Výkovky se podílejí na celkových tržbách asi 30%.

Produkt	2010	2011	2012	2013	2014
odlitky	414 455	524 547	488 289	513 762	593 683
výkovky	263 617	238 576	202 821	208 077	241 793
nářadí	22 110	26 891	13 926	18 829	12 567
ostatní	57	75	1	0	0

2.8. MAJETEK A ZÁVAZKY SPOLEČNOSTI

Ke dni 30. dubna 2015 společnost KOVOLIT, a.s. vykazuje ve svém účetnictví majetek a závazky takto:

<i>v tis. Kč</i>	<i>Brutto</i>	<i>Netto</i>
Aktiva celkem	1 579 839	883 665
Dlouhodobý majetek	1 091 496	401 568

Dlouhodobý majetek tvoří dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý hmotný majetek. Dlouhodobý majetek představuje 45% z celkových aktiv. V účetnictví podniku je dlouhodobý majetek vykazován takto:

Software	34 339	1 786
Ocenitelná práva	210	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	23	23
Pozemky	4 484	4 484
Stavby	216 725	99 799
Movité věci	791 013	255 974
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	17 538	12 338
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	25 722	25 722
Poskytnuté zálohy na dlouh. hmotný majetek	1 442	1 442
Oběžná aktiva	487 742	481 496

Oběžná aktiva se sestávají ze zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Podíl oběžných aktiv na aktivech celkových činí 55%. V účetnictví podniku jsou oběžná aktiva vykazována takto:

Zásoby	167 068	167 068
Dlouhodobé pohledávky	0	0
Krátkodobé pohledávky	245 382	239 136
Krátkodobý finanční majetek	75 292	75 292
Ostatní aktiva	601	601

v tis. Kč

Pasiva celkem	883 665
Vlastní kapitál	329 556
Základní kapitál	264 555
Kapitálové fondy	3 203
Fondy ze zisku	35 609
Výsledek hospodaření minulých let	24 147
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 042
Vlastní kapitál představuje 37% z celkových pasiv. Poměr základního kapitálu na pasivech činí 30%.	
Cizí zdroje	549 371
Cizí zdroje tvoří dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. Cizí zdroje představují 62% z celkových pasiv. V účetnictví podniku jsou cizí zdroje vykazovány takto:	
Rezervy	0
Dlouhodobé závazky	10 415
Krátkodobé závazky	312 341
Bankovní úvěry a výpomoci	226 615
Ostatní pasiva	4 738

2.9. VÝNOSY A NÁKLADY SPOLEČNOSTI

Ke dni 30. dubna 2015 společnost KOVOLIT, a.s. vykazuje ve svém účetnictví výnosy a náklady takto:

v tis. Kč

Tržby za prodej zboží	131 711
Náklady vynaložené na prodané zboží	131 482
Obchodní marže	229
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	331 508
Změna stavu zásob vlastní činnosti	17 164
Aktivace	11 964
Spotřeba materiálu a energie	183 826
Služby	49 537
Přidaná hodnota	93 174
Osobní náklady	72 571
Daně a poplatky	267
Odpisy	18 476
Tržby z prodeje majetku a materiálu	12 160
Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	10 144
Změna stavu rezerv a opravných položek	0
Ostatní provozní výnosy	1 392

Ostatní provozní náklady	133
Provozní výsledek hospodaření	5 134
Výnosové úroky	0
Nákladové úroky	1 866
Ostatní finanční výnosy	1 982
Ostatní finanční náklady	3 207
Finanční výsledek hospodaření	- 3 092
Daň	0
Výsledek hospodaření na účetní období	2 042

2.10. STAV ÚČETNICTVÍ

Audit řádné účetní závěrky společnosti KOVOLIT, a.s., sestávající se z rozvahy ke dni 31. prosinci 2014, výkazu zisku a ztráty za období od 1.1.2014 do 31.12.2014 a přílohy účetní závěrky, provedla auditorská společnost BDO CA s.r.o. auditorské oprávnění č. 305 zastoupená auditorem Ing. Rostislavem Chalupou, auditorské oprávnění č. 1245. Podle názoru auditora účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti k 31. prosinci 2014, nákladů a výnosů a jejího hospodaření za období od 1.1.2014 do 31.12.2014, v souladu s českými účetními předpisy.

POSUDEK

3. STRATEGICKÁ ANALÝZA

3.1. MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

Česká ekonomika dynamicky roste. Reálný HDP zaznamenal extrémní mezičtvrtletní nárůst o 2,5 %. Stejně jako ve 4. čtvrtletí 2014 (kdy však působilo opačným směrem) byl ale růst HDP ovlivněn legislativním omezením doby prodeje tabákových výrobků se starou nálepkou. S ohledem na rozkolísanost HDP vlivem legislativních změn je proto mnohem vhodnějším ukazatelem pro hodnocení vývoje ekonomiky hrubá přidaná hodnota.

Ekonomický růst byl tažen výhradně domácí poptávkou. Meziročně se zvýšila spotřeba domácností a vlády, jakož i tvorba fixního kapitálu. V zahraničním obchodu se navzájem kompenzuje růst ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR a zvýšené dovozy, dané rychlejším růstem domácí poptávky a vysokou dovozní náročností českého exportu.

Domácnosti nadále těží z velmi nízké inflace. Na trhu práce dynamicky roste zaměstnanost a klesá nezaměstnanost. Běžný účet platební bilance od roku 2014 dosahuje přebytku.

V roce 2015 je ekonomika stimulována několika jednorázovými faktory. Jde zaprvé o pozitivní nabídkový šok v podobě nízkých cen ropy – průměrná korunová cena ropy Brent by v roce 2015 měla být o čtvrtinu nižší než v roce 2014. Dalším pozitivním faktorem je fiskální stimulace, jejíž rozsah odhadujeme okolo 0,4 % HDP. Efekt expanzivní fiskální politiky je dále prohlubován čerpáním z fondů EU z Programovacího období 2007–2013, které je možno využít do konce roku 2015.

V české ekonomice mohou nastat tlaky na zhodnocení měnového kurzu pod hranici 27 CZK/EUR. ČNB však má dostatečné nástroje k tomu, aby nadměrné apretaci zabránila.

Tab. Hlavní makroekonomické indikátory

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015	2016
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	3 954	4 023	4 042	4 077	4 261	4 469	4 647	4 467	4 644
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	3,9	2,5	2,7	2,5
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	1,0	0,3	-1,5	0,7	1,5	2,9	2,4	2,8	2,3
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	0,4	-3,0	-1,8	2,3	1,8	2,0	1,6	1,7	1,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	1,3	1,1	-3,2	-2,7	2,0	6,4	3,1	5,3	4,2
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	0,5	1,9	1,3	0,0	-0,2	-0,4	0,3	-0,3	0,0
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	p.b., s.c.	0,8	0,2	-0,2	-0,6	0,6	0,9	-0,1	0,0	0,0
Deflátor HDP	růst v %	-1,5	-0,2	1,4	1,4	2,5	1,0	1,5	1,9	1,4
Průměrná míra inflace	%	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,5	1,5	0,3	1,5
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,8	1,0	0,2	0,7	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,7	5,5	5,7	5,5
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	0,6	2,2	2,5	0,4	1,9	4,2	4,1	4,0	4,1
Saldo běžného účtu	% HDP	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	0,5	0,2	1,3	0,9
Saldo vládního sektoru	% HDP	-4,4	-2,7	-3,9	-1,2	-2,0	-1,9	-1,2	-1,9	.
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,7	3,7	2,8	2,1	1,6	0,8	1,3	0,6	0,8
Ropa Brent	USD/barel	80	111	112	109	99	61	68	60	68
HDP eurozóny (EA12)	růst v %, s.c.	2,0	1,6	-0,8	-0,4	0,8	1,4	1,8	1,4	1,8

Zdroj: Makroekonomická predikce České republiky, MF ČR, červenec 2015

3.2. ODVĚTVOVÁ ANALÝZA

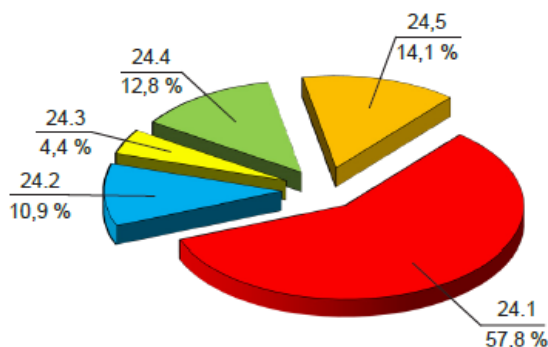
Podle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), která od 1. ledna 2008 nahradila odvětvovou klasifikaci ekonomických činností (OKEČ), působí společnost KOVOLIT, a.s. s převažující činností podnikání v sekci C – Zpracovatelský průmysl, oddílu 24 – Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárenství, skupině 24.5 – Slévárenství.

Hutnictví patří mezi základní průmyslové oddíly, výroba kovů je prvním důležitým předcházejícím krokem v řetězci přidané hodnoty mnoha dalších oddílů vyrábějících investiční a spotřební zboží (strojírenství, automobilový průmysl, stavba lodí, letecký a kosmický průmysl, stavebnictví). Jedná se však rovněž o oddíl s mimořádnou fondovou náročností, vyžadující alokaci značného objemu finančních prostředků do technologií, vybavení a environmentálního zajištění hutnických procesů, které mají velmi dlouhou dobu užití. Hutní výroba v České republice je závislá na dovozech vstupních surovin. Hutnictví a zpracování kovů patří rovněž k největším spotřebitelům energie v rámci zpracovatelského průmyslu. Hlavními spotřebiteli oceli jsou kovodělný průmysl a výroba konstrukcí, dále strojírenský průmysl, vč. výroby dopravních prostředků a stavebnictví, které je však dlouhodobě v útlumu.

Oddíl výroby základních kovů, hutní zpracování; slévárenství tvoří následující obory:

- 24.1 Výroba surového železa, oceli a feroslitin, plochých výrobků
- 24.2 Výroba ocelových trub, trubek, dutých profilů
- 24.3 Výroba ostatních výrobků získaných jednostupňovým zpracováním oceli
- 24.4 Výroba a hutní zpracování drahých a neželezných kovů
- **24.5 Slévárenství**

Graf - Podíl skupin v rámci oddílu na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2013



Podíl skupiny 24.5 – Slévárenství zaujímá v rámci skupiny 24 - Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárenství 14,1% podíl a představuje v rámci tohoto oddílu druhou nejvýznamnější pozici.

Slévárenský (obor 24.5) zahrnuje výrobu odlitků z šedé litiny, ocelolitiny, tvárné litiny, temperované litiny a slitin z neželezných kovů. Výroba je materiálově i energeticky náročná, s nepříznivým vlivem na životní prostředí, a náročná na investiční prostředky. Je diverzifikovaná do velkého počtu subjektů. Vzhledem ke skutečnosti, že resortní statistické zjišťování v oboru slévárenství bylo zrušeno, máme dnes pouze neucelené informace o daném oboru.

Nejvyššího objemu výroby odlitku ze všech slitin bylo dosaženo v bývalém Československu v roce 1979. Z celkové výroby 1 563,2 tisíc tun bylo 1 067 tis. tun odlitku ze šedé litiny s lupínkovým grafitem, 32,8 tis. tun z tvárné litiny s kuličkovým grafitem, 32,8 tis. tun z temperované litiny, 363,2 tis. tun oceli na odlitky a 76 tis. tun odlitku ze všech neželezných

slitin. Tato výroba pak po roce 1990 začala prudce klesat až na 406,1 tis tun v roce 1993, načež tun v roce 1995 nastává opět mírný růst na maximum 560,21 tis. Další citelný pokles výroby odlitku byl zaznamenán v roce 1999. Je zřejmé, že celkové tendence výroby odlitku jsou především ovlivňovány litinou s lupínkovým grafitem a ocelí na odlitky, které tvoří plných 75% z celkově vyráběných odlitku. Zatím co objem jejich výroby systematicky klesá, pak objem výroby odlitku z tvárné litiny s kuličkovým grafitem a odlitku z neželezných slitin roste. Tvárná litina s kuličkovým grafitem je jediný materiál, jehož objem absolutně převýšil výrobu z let 1979. Podíl LLG klesá z 68 %, po mírném nárůstu v roce 1995 (71 %) na 60,4 % v roce 2000. Podobně klesá ocel na odlitky z 23,5 % v roce 1979 na 17 % v roce 2000. LKG roste, jak již bylo uvedena z 1,5 % v roce 1979 na 7,3 % v roce 2000. Obdobně rostou slitiny neželezných kovů z 5 na 13 %. Podíl temperované litiny se udržuje okolo 2 %. Indexy objemu výroby 2000/1979 v % u jednotlivých slitin jsou následující: LLG 25,47 %, LKG 135 %, temperovaná litina 31,15 %, ocel na odlitky 20,82 % a neželezné slitiny 75,85 %. V roce 2013 se v České republice vyrobilo celkem 408 358 tun odlitků. Tato hodnota je velmi blízká roku 1993, kdy se vyrobilo cca 406 tis. tun odlitků. Materiálová skladba je však diametrálně odlišná. Ve srovnání s rokem 2012 je to pěti procentní pokles. V hodnotovém vyjádření tržby mírně rostly o 3% na celkových cca 32 mld. Kč. Slévárny se tudíž soustřeďují na odlitky s vyšší přidanou hodnotou. České slévárny za posledních dvacet let diametrálně změnilo svůj charakter. Operativní flexibilitou komerčně zaměřených sléváren došlo k výrazné diversifikaci vyráběných materiálů. Naše země se již tak jednoznačně neorientuje pouze na odlitky ze slitin železa. Vyrovnaní barev pomyslného grafického koláče bohužel ovlivňuje negativní trend poklesu zájmu o odlitky litiny s lupínkovým grafitem a nikoliv růst objemu výroby ostatních materiálů. Výkon sléváren České republiky se bude v absolutních hodnotách pohybovat kolem hodnoty 400 tisíc tun za rok. Obraty sléváren do budoucna porostou vzhledem k pozvolnému růstu surovin a energií. Stejně tak i růst průměrné mzdy se projeví v nákladech společností. Hlavním odbytištěm odlitků budou nadále evropské trhy.

Tab. Index cen průmyslových výrobců v letech 2009 až 2013

Název	Kód CZ-CPA	Průměr od počátku roku				
		2009	2010	2011	2012	2013
Surové železo, ocel a feroslitiny	24.1	76,7	107,1	118,3	97,3	95,9
Ocelové trouby, trubky, duté profily	24.2	92,2	99,1	109,5	98,0	93,9
Ostatní výrobky získané zprac. oceli	24.3	89,8	99,1	106,3	97,8	97,2
Drahé a jiné neželezné kovy	24.4	83,7	113,7	113,8	97,0	100,2
Odlévání kovů a práce s tím souvis.	24.5	99,9	97,1	104,3	102,5	100,8
Základní kovy	24	83,2	104,2	113,7	97,8	96,8

Zdroj: ČSÚ

Tab. Počet podniků v rámci CZ-NACE 24 v letech 2007 až 2013

CZ-NACE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
24.1	114	99	92	103	97	86	46
24.2	50	39	33	35	35	33	21
24.3	44	46	49	46	44	38	23
24.4	70	78	87	87	83	93	79
24.5	412	439	497	899	1 428	858	1 076
24	690	701	758	1 170	1 687	908	1 245

Zdroj: ČSÚ

Tab. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v letech 2007 až 2013

CZ-NACE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
24.1	131 583 705	143 192 666	80 066 280	102 644 492	122 994 955	107 636 929	100 670 648
24.2	24 879 404	24 873 736	17 482 351	21 193 678	19 970 468	19 618 474	18 894 996
24.3	20 987 461	19 014 103	12 222 045	14 908 695	15 288 662	9 754 742	7 688 089
24.4	21 299 433	18 473 796	14 299 654	19 186 469	21 315 018	21 959 684	22 212 640
24.5	33 184 374	27 179 579	15 920 182	18 314 747	23 843 719	23 945 204	24 582 756
24	231 934 376	232 733 881	139 990 513	176 248 081	203 412 821	182 915 034	174 049 129
mezir. index		100,3	60,2	125,9	115,4	89,9	95,2

Zdroj: ČSÚ

Objemy zrealizované produkce ocelářských výrobků jsou velice úzce spjaté s objemem tuzemské a zahraniční poptávky. Produkce dané společnosti je totiž výsledkem odbytových možností, konkurenceschopnosti výrobků na straně výstupů a dostatečným provozním kapitálem a zdroji surovin na straně vstupů.

Tab. Účetní přidaná hodnota v letech 2007 až 2013

CZ-NACE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
24.1	35 560 132	28 784 536	8 732 799	9 294 163	14 458 841	12 757 456	13 242 067
24.2	5 503 163	4 618 956	3 348 600	4 160 233	4 705 419	4 754 086	4 983 505
24.3	3 707 882	3 404 306	2 220 222	2 986 695	2 654 470	1 225 514	615 362
24.4	3 512 413	2 596 686	2 054 310	3 044 113	3 171 168	3 176 360	3 398 004
24.5	9 632 412	7 274 388	4 841 115	5 784 364	7 588 181	7 521 580	7 326 424
24	57 916 002	46 678 871	21 197 045	25 269 568	32 578 078	29 434 996	29 565 362
mezir. index		80,6	45,4	119,2	128,9	90,4	100,4

Zdroj: ČSÚ

Porovnáním meziročních údajů zjišťujeme pokles zejména u tržeb za vlastní výrobky a služby, který po svém maximu v roce 2007 propadl v roce 2009 o více než 50%. K oživení poptávky došlo v roce 2009, ale výše tržeb v posledním sledovaném roce 2013 je hluboko pod maximem roku 2007.

Tab. Počet zaměstnanců v letech 2007 – 2013

CZ-NACE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
24.1	21 529	23 156	20 566	19 807	19 306	18 916	17 987
24.2	6 004	5 506	4 619	3 850	4 428	4 545	4 457
24.3	5 517	4 679	3 857	3 664	3 637	1 462	809
24.4	4 013	3 955	3 426	3 278	3 241	3 339	3 284
24.5	19 450	18 190	13 388	13 020	15 199	15 033	14 992
24	56 513	55 486	45 856	43 621	45 810	43 296	41 528
mezir. index		98,2	82,6	95,1	105,0	94,5	95,9

Zdroj: ČSÚ

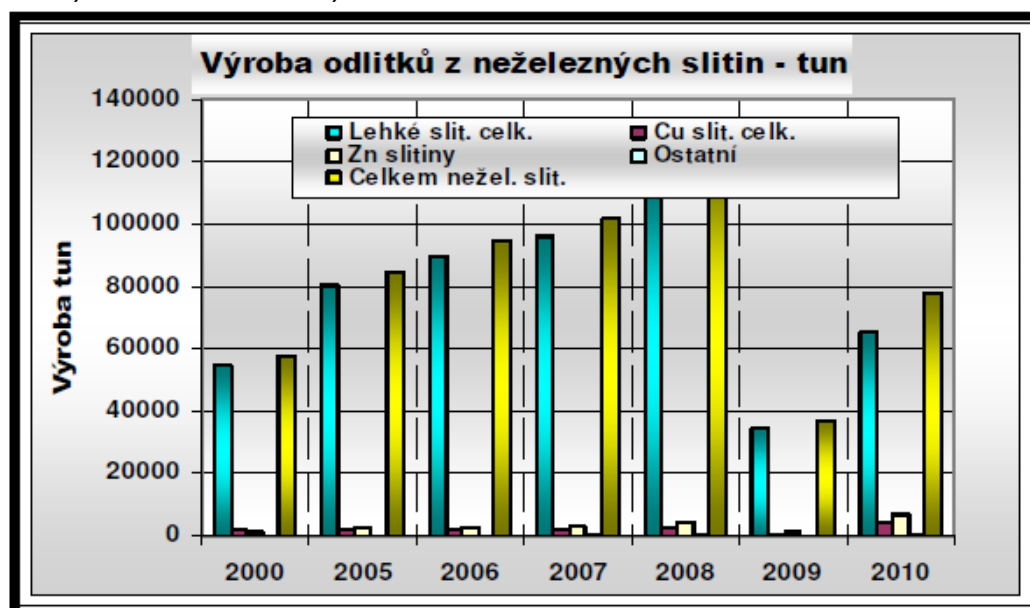
Slévárenství v roce 2013 zaměstnávalo cca 18 tis pracovníků. Ve srovnání s rokem 2008, kdy jich bylo cca 24 tisíc, je to pokles o čtvrtinu.

Tab. Výroba odlitků z neželezných slitin

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lehké slit. celk.	54385	80252	89824	96000	114973	34772	65370
Cu slit. celk.	1861	1724	1890	2100	2662	888	4524
Cu slit.	130	172	152	231	293	97,7	497,64
Cu-Al (bronz)	931	983	1020	924	1171	390,7	1990,56
Cu-Zn (mosaz)	800	569	718	945	1198	399,6	2035,8
Zn slitiny	1355	2656	2587	3200	4101	1368	6969,4
Ostatní	50	279	280	320	432	144	733,6
Celkem nežel. slit.	57 651	84 911	94 581	101 620	122 168	37 172	77 597
Celkem nežel. slit. tis.Kč	7913530	10891097	12723765	12914683	13614818	5289193	10189483
Lehké slit. tis.Kč	7406486	10886457	12008601	11748000	12571406	4772757	8535447
Cu slit. tis.Kč	273792,2	282055,12	410824,4	549828			
Zn slitiny tis.Kč	145798,8	289715,74	290778,1	380403			
Ostatní tis. Kč	87453,41	80 831	13561,49	21492	1043412	1380486	1654036

Za posledních dvacet let se značně změnila i materiálová struktura českého slévárenství. Je zde markantní posun materiálového mixu ve prospěch odlitků z neželezných kovů; naopak registrujeme pokles u litiny s lupínkovým i kuličkovým grafitem. U slitin Al se jedná převážně o tlakově lité odlitky. Dosažený objem 88 125 tun znamená druhou nejvyšší hodnotu v historii ČR.

Tab. Výroba odlitků z neželezných slitin



Roste poptávka i po odlitcích z Al slitin, a to zaváděním nových výrobních technologií (KIS technology) pro autoprůmysl. Jedná se o tlakové odlitky konstrukčních platform karoserií automobilů (dveře, podběhy, sloupky). Tento trend se dá očekávat i v následujícím období. Zaměříme-li se na ostatní neželezné kovy, jedná se o odlitky převážně ze slitin mědi.

Od roku 2003 do roku 2013 vzrostl takřka pětinašobně, a to z 3 888 t na nyníšších 17 482 tun. Tato hodnota nejspíše nebude konečná a dá se odhadovat trend stále rostoucích poptávek i v následujících letech.

3.3. ANALÝZA ATRAKTIVITY TRHU V ODVĚTVÍ

V rámci atraktivity trhu byly vymezeny faktory ovlivňující poptávku a možnost prodeje výrobků společnosti. Hodnoceny byl trh z hlediska růstu a velikosti, intenzita přímé konkurence, citlivost trhu na konjunkturu, struktura a charakter zákazníků, výnosnost trhu, bariéry vstupu na trh, možnost substituce výrobků a průměrná rentabilita odvětví. Váhy faktorů byly stanoveny metodou párového spárování, která porovnává každé faktor vzhledem k ostatním faktorům.

Tab. Stanovení počtu preferencí a vah faktorů

Faktor	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	Počet preferencí	Váha
1. Růst trhu		1	1	4	1	1	1	1	1	7	0,1944
2. Velikost trhu			2	4	2	2	2	2	2	6	0,1667
3. Intenzita konkurence				4	3	3	7	3	3	4	0,1111
4. Průměrná rentabilita					4	4	4	8	9	6	0,1667
5. Bariéry vstupu						6	7	5	9	1	0,0278
6. Možnost substituce							7	6	9	2	0,0556
7. Citlivost na konjunkturu								7	9	4	0,1111
8. Struktura zákazníků									8	2	0,0556
9. Vliv prostředí										4	0,1111
Celkem										36	1

Tab. Atraktivita trhu

Faktory	Váha	Bodové hodnocení atraktivity trhu							Váha x Body
		Negativní			Průměr	Pozitivní			
		0	1	2		3	4	5	
Růst trhu	0,1944				x				0,5833
Velikost trhu	0,1667					x			0,6667
Intenzita konkurence	0,1111			x					0,2222
Průměrná rentabilita	0,1667				x				0,5000
Bariéry vstupu	0,0278			x					0,0556
Možnost substituce	0,0556			x					0,1111
Citlivost na konjunkturu	0,1111		x						0,1111
Struktura zákazníků	0,0556			x					0,1111
Vliv prostředí	0,1111				x				0,3333
Celkem	1								2,6944

Hodnocení	44,91%
-----------	--------

(počet dosažených vážených bodů / maximální počet vážených bodů)

Z celkového počtu 6 bodů bylo dosaženo 2,6944, tj. 44,91%, což odpovídá průměrné atraktivitě trhu. Pozitivním vlivem na atraktivitu trhu je jeho velikost, která představuje český a evropský trh včetně celosvětových exportních příležitostí. Negativně atraktivitu trhu ovlivňuje vysoká citlivost na konjunkturu, bariéry vstupu prezentující vysokou investiční, materiálovou a energetickou náročnost. Obor slévárenství slitin na bázi hliníku se vyznačuje vysokou konkurencí.

3.4. VYMEZENÍ RELEVANTNÍHO TRHU

Relevantní trh vymezit lze z hlediska produktového, regionálního a odběratelského takto:

a) produktové vymezení

- Al odlitky vyráběné formou tlakového a kokilového lití
- výkovky neželezných kovů (měď, mosaz, bronz, hliník)
- výroba forem, zápusťek a speciálního nářadí pro divizi slévárny a kovárny
- CNC obrábění hliníkových odlitků

Slévárna patří mezi 5-6 největších komerčních sléváren v České republice s produkcí 3000-6000 t odlitků. K silným stránkám patří vlastní nářadovna, obrobna, konstrukce, dále pak existence 3 technologií lití (tlakové, nízkotlaké a gravitační).

Kovárna vyrábí 1 600 t výkovků ročně. K silným stránkám patří schopnost vyrábět výkovky od menších sérií po milionové série pro automobilový průmysl, dále výrobní portfolio výkovků od několika gramů do 40 kg.

Stěžejními výrobky dle technologií jsou

- ❖ Zylinderkopfhaube (Schweizer Group) – tlakový Al odlitek – kryt válců na 6-ti válcový motor Daimler (3L), materiál – slit. 226D.
- ❖ Sada 5 obrobených tlakových odlitků pro EGR ventil (Cooper Standard) pro Audi, VW (3L motory). Materiál – slit. 239D
- ❖ Piston bridge a piston head (Valeo) – dva komponenty pístů kompresoru klimatizace os. automobilů. Piston bridge je kován za tepla, piston head za studena. Materiál – slit. AS 62

b) regionální vymezení

Produkty jsou určeny zejména na trh zemí evropského unie.

c) cílová skupina odběratelů

Cílovou skupinou zákazníků jsou podniky v automobilovém a elektrotechnickém průmyslu.

Slévárna

- ❖ Koki Technik – německý výrobce součástí převodovek os. automobilů. Dodává do VW, Audi, Škoda, Daimler, GM. KOVOLIT je jeho největší dodavatel Al odlitků.
- ❖ Cooper Standard – americká společnost, KOVOLIT dodává do české dceřiné spol. Dodavatel brzdových systémů a EGR ventilů do os. automobilů
- ❖ Schweizer Group – německá rodinná spol., dodavatel menších montážních celků do automobil. průmyslu (obrobené odlitky s drobnou montáží) – součásti motorů os. automobilů Daimler, VW, ...

Kovárna

- ❖ Valeo – výrobce klimatizací do osobních vozů (BMW, Ford, Renault, ...). KOVOLIT dodává do české dceřiné společnosti součásti pístů kompresorů
- ❖ Tyco Electronics – dodavatel do elektrotechnického průmyslu. Výrobce kontaktů a spínačů. KOVOLIT dodává do německých a českých závodů výkovky z hliníkových a měděných slitin

3.5. VYMEZENÍ KONKURENCE

Pro vymezení a srovnání konkurence podniku bylo použito veřejně přístupných údajů a dat do roku 2014 resp. 2013 (u některých konkurentů aktuálnější údaje nebyly k dispozici). Pro oceňovaný podnik má větší váhu srovnání konkurenčních sléváren, poněvadž ve slévárenství podnik dosahuje cca 70% veškerých tržeb. Vymezení konkurence kováren byla provedeno pouze výčtem konkurentů bez následné analýzy.

3.5.1. SLÉVÁRNY

Konkurence v tlakovém lití je velmi silná, a to jak v tuzemském i světovém měřítku. Nejbližší konkurenci pro KOVOLIT, a.s. představují tyto podniky: Kovolis Hedvikov a.s., Brabant ALUCAST Czech, Síť Strakonice s.r.o., DGS Druckguss Systeme s.r.o., KSM Casting s.r.o. a Ljunghall s.r.o.

Všechny konkurenční slévárny se orientují na automobilový průmysl, který z menší míry doplňují buď elektrotechnickým nebo stavebním průmyslem.

Podniky disponují kromě samotné slévárny, obrobou a taktéž i vlastní nástrojárnou. Pro podniky se zahraniční majetkovou účastí je charakteristické, že dosahují vysoké produktivity na zaměstnance.



KOVOLIS HEDVIKOV a.s.

Společnost KOVOLIS HEDVIKOV a.s. je exportně orientovaná společnost představující světovou úroveň v oblasti tlakového lití. Zaměřuje se na výrobu hliníkových odlitků a obrobků zejména pro automobilový průmysl (2013: 85% produkce z toho 60% osobní automobily a 40% nákladní a užitkové vozy). Podnik dále vyrábí ostříhovací nástroje, speciální nářadí a přípravky. Společnost je držitelem certifikátu ISO TS 16949. V roce 2013 podnik zaměstnával 856 pracovníků.

KOVOLIS HEKVIKOV a.s.		2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	tis.Kč	591 857	873 328	1 024 528	979 604	1 227 946
Tempo růstu tržeb vlastních výrobků a služeb	%		47,56%	17,31%	-4,38%	25,35%
Běžná likvidita		1,64	1,22	0,85	1,16	1,18
Zadluženost	%	47%	56%	65%	59%	62%
EBITDA marže	%	7,24%	11,18%	12,36%	11,14%	16,41%
EBIT marže	%	1,61%	7,83%	9,03%	6,02%	9,59%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů - ROCE	%	2,63%	13,23%	10,31%	6,06%	9,46%

Vývoj tržeb společnosti souvisí se zvyšující se poptávkou u stávajících i nových projektů. Nové investice do nové slévárny OJS III v roce 2011 zvýšily úroveň zadluženosti společnosti. Společnost v porovnání s konkurencí dosahuje jednu s nejvyšších ziskových marží i rentability dlouhodobých zdrojů.



KSM Casting CZ a.s.

Společnost KSM Castings CZ a.s. patří do mezinárodní skupiny KSM Castings Group. V současné době tato skupina sdružuje osm sléváren – čtyři v Německu, dvě v Číně, jednu v ČR a jednu v USA. Podnik vyrábí odlitky za slitin hliníku pro použití v automobilovém průmyslu, zejména díly příslušenství motorů (olejová čerpadla, tělesa filtrů, tělesa filtrů, tělesa EGR ventilů, kryty rozvodových řetězů), díly převodovek (distanční kroužky, ložiskové štíty, redukční příruby), díly řízení (tělesa hřebenových řízení, tělesa sloupků řízení, převody řízení a jiné). K významným zákazníkům společnosti patří Daimler, VW, Audi, ZF, Bosch, Benteler, TRW a další. Sedm zákazníků se podílů na celkových tržbách společnosti cca 80%, přičemž 4 zákazníci cca po 15%.

KSM Casting CZ a.s.		2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	tis.Kč	789 783	x	1 982 962	1 560 449	1 705 081
Tempo růstu tržeb vlastních výrobků a služeb		60,78%	x	x	x	9,27%
Běžná likvidita		1,14	x	1,04	2,44	4,34
Zadluženost	%	31%	x	31%	22%	18%
EBITDA marže	%	13,55%	x	17,82%	25,43%	22,94%
EBIT marže	%	6,86%	x	12,29%	20,18%	17,51%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů - ROCE	%	9,64%	x	28,97%	27,24%	20,17%

Pozn. změna účetního období 1.4.2011-31.12.2012 (poměrové údaje roku 2012 nemají vypovídající schopnost)

Tržby společnosti vykazují strmý růst, ve srovnání roku 2013 a 2012 nárůst o 24%. Tento nárůst byl způsoben zejména novými projekty (podíl na nárůstu 80%), ale i nárůstem dodaných množství u stávajících projektů (podíl na nárůstu 20%). Mezi nejvýznamnější projekty patří tělesa EGR ventilů, tělesa olejovým pump, redukční příruby převodovek. Růst tržeb doprovázelo i zlepšení ziskové marže, nicméně konkurence dosahuje vyšších hodnot. Zadluženost společnosti je nejnižší ze všech konkurentů.



DGS Druckguss Systeme s.r.o.

Společnost DGS Druckguss Systeme s.r.o. se zabývá výrobou přesných litých odlitků ze slitin hliníku včetně jejich opracování, povrchových úprav a následných montáží komponentů pro automobilový průmysl. Dále společnost zajišťuje konstrukci a výrobu forem pro tlakové lití odlitků včetně výroby nástrojů a jednoúčelových zařízení souvisejících s výrobním programem. V letech 2014 a 2015 firma plánuje významné investice do rozšíření výrobních hal a do výrobní technologie pro výrobu strukturálních dílů. Okolo 80% výrobků směřuje na trhy západní Evropy, více než 50% přímo do Německa.

DGS Druckguss Systeme s.r.o.		2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	tis.Kč	542 902	651 133	834 624	817 711	756 074
Tempo růstu tržeb vlastních výrobků a služeb		-	19,94%	28,18%	-2,03%	-7,54%
Běžná likvidita		1,61	1,51	1,36	1,31	1,51
Zadluženost	%	39%	38%	44%	45%	42%
EBITDA marže	%	9,11%	9,78%	9,01%	9,14%	11,83%
EBIT marže	%	3,39%	4,57%	4,82%	4,65%	6,28%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů - ROCE	%	3,79%	6,17%	7,48%	6,22%	7,10%

Meziroční pokles tržeb v posledních dvou letech souvisí s optimalizací portfolia zákazníků a orientací na produkty s vyšší marží a rentabilitou. V roce 2013 došlo k určení 4 strategických zákazníků, kterými jsou společnosti VW-AUDI, Daimler, BASF a Benteler. Společnost vykazuje stabilní výši EBITDA marže, přičemž vylepšuje EBIT marži a rentabilitu dlouhodobých zdrojů. Výše zadlužení společnosti je podprůměrná, která se zřejmě zhorší po plánovaných investicích v budoucím období.



Brabant Alucast Czech, Site Strakonice s.r.o.

Brabant Alucast Czech, Site Strakonice je členem zahraničního seskupení Brabant ALUCAST International., která zajišťuje výrobu hliníkových motorových komponentů pro významné světové automobilové společnosti.

Brabant Alucast Czech, Site Strakonice s.r.o.		2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	tis.Kč	343 593	463 966	456 005	553 622	673 457
Tempo růstu tržeb vlastních výrobků a služeb		-2,24%	35,03%	-1,72%	21,41%	21,65%
Běžná likvidita		0,65	0,74	0,82	0,90	0,93
Zadluženost	%	87%	86%	80%	73%	70%
EBITDA marže	%	3,75%	8,05%	12,71%	10,11%	10,28%
EBIT marže	%	-4,09%	3,34%	8,52%	6,64%	8,19%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů - ROCE	%	-5,46%	5,94%	13,21%	10,20%	13,67%

Obrat společnosti je v porovnání s konkurencí nejnižší, nicméně orientací na výrobky v vyšší přidanou hodnotou dosahuje vyšších marží. Společnost vykazuje i přes nejvyšší míru zadlužení v posledních dvou letech nejlepší rentabilitu dlouhodobých zdrojů. S přes nižší běžnou likviditu, není platební schopnost společnosti omezena z důvodu členství v seskupení Brabant.



Ljunghall s.r.o.

Ljunghall s.r.o. je společnost zabývající se výrobou přesných odlitků z Al-Si slitin vyrobených technologií tlakového lití do kovových forem, jejich mechanickým obráběním a montáží. Dále se firma zabývá výrobou a konstrukcí slévárenského nářadí, mezi které patří formy k tlakovému lití, upínací přípravky, ostříhovací řezy.

Zákazníky společnosti jsou vesměs zahraniční jak přímí (Scania AB, Volvo AB – nákladní automobily; Volkswagen AG, Daimler AG – osobní automobily) tak i nepřímí odběratelé z automobilového průmyslu (ZF Fonderie Lorraine S.A.S., Umfotec GmbH, Schaeffer AG, ZF Systèmes de Direction Nacam S.A.S., Brano a.s.) a zákazníci z telekomunikačního odvětví (commScope Czech Republic s.r.o., Ericsson AB)

Ljunghall s.r.o.		2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	tis.Kč	155 679	341 444	485 289	N/A	N/A
Tempo růstu tržeb vlastních výrobků a služeb		-	119,33%	42,13%	N/A	N/A
Běžná likvidita		0,87	1,32	1,94	N/A	N/A
Zadluženost	%	40%	41%	40%	N/A	N/A
EBITDA marže	%	8,41%	17,37%	21,83%	N/A	N/A
EBIT marže	%	-3,99%	11,20%	17,07%	N/A	N/A
Rentabilita dlouhodobých zdrojů - ROCE	%	-2,65%	13,85%	23,79%	N/A	N/A

3.5.2. KOVÁRNY



J. JINDRA

J. JINDRA s.r.o

Základem výrobního programu je zakázková výroba výkovků ze slitin mědi a hliníku. Dále podnik konstruuje a vyrábí zápustky, drobné armatury a také obrábí své výkovky.

Ekonomické výsledky společnost nezveřejňuje.



Strojmetal Aluminium Forging s.r.o.

Hlavním výrobním programem je výroba zápustkových výkovků ze slitin hliníku, výroba tvářecího nářadí a CNC obrábění výkovků vlastní výroby. Společnost vyrábí a dodává zápustkové výkovky ze slitin hliníku pro tuzemské, ale zejména pro zahraniční odběratele. Podíl exportu na celkovém objemu dodávek překračuje 95%, přičemž hlavním odbytovým teritoriem jsou evropské trhy. Z hlediska užití tvoří hlavní objemy produkce výrobky pro podvozkové díly osobních automobilů, dále dekorativní výkovky pro automobilový průmysl a

široká paleta výrobků pro ostatní odvětví strojírenství, jakou jsou pneumatika, hydraulika, jízdni kola a motocykly, letectví a další.

Strojmetal Aluminium Forging, s.r.o.		2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	tis.Kč	483 696	501 754	749 360	966 759	1 471 797
Tempo růstu tržeb vlastních výrobků a služeb		57,18%	3,73%	49,35%	29,01%	52,24%
Běžná likvidita		0,67	1,17	1,56	1,45	2,11
Zadluženost	%	85%	83%	48%	61%	45%
EBITDA marže	%	15,50%	11,84%	9,00%	14,39%	24,65%
EBIT marže	%	10,27%	6,56%	5,11%	10,84%	21,57%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů - ROCE	%	16,84%	8,99%	5,67%	12,62%	27,73%

Tempo růstu tržeb společnosti je vysoké a souvisí s přizpůsobování společnosti potřebám zákazníků. Koncepte společnosti je založena na neustálému rozvoji a specializaci výrobního programu směrem k technicky složitým výrobkům s vyššími užitnými vlastnostmi pro střední a vyšší kategorie osobních vozů. Tato orientace z ekonomického hlediska přináší vyšší přidanou hodnotu, marži i rentabilitu dlouhodobých zdrojů.

VYHODNOCENÍ PODNIKU S KONKURENCÍ

Poklesy výše tržeb sléváren s kováren v letech 2008 a 2009 souvisí s ekonomickou krizí v tomto období, na kterou je automobilový průmysl velmi citlivý. Roky následné znamenaly oživení a poptávku po výrobcích na bázi slitin či výkovků pro automobilový průmysl. Otázkou je jak se podniky přizpůsobily potřebám zákazníků a jak jsou silné v nadnárodní konkurenci.

KOVOLIT, a.s.		2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	tis.Kč	700 239	790 115	705 037	740 678	848 043
Tempo růstu tržeb vlastních výrobků a služeb		51,70%	12,84%	-10,77%	5,06%	14,50%
Běžná likvidita		1,17	1,20	1,15	1,06	1,04
Zadluženost	%	50%	51%	50%	55%	60%
EBITDA marže	%	6,27%	4,68%	7,87%	6,06%	7,95%
EBIT marže	%	2,27%	1,02%	2,28%	0,08%	1,73%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů - ROCE	%	3,05%	1,39%	2,72%	0,09%	2,19%

Srovnáním zjišťujeme, že společnost KOVOLIT, a.s. je z hlediska dosahovaných marží a rentability nejslabší. Podnik v nižší míře než konkurence využívá šance vnějšího prostředí k dosažení vyšších marží a vyšší rentability. Konkurenční společnosti pracují i s vyšší mírou zadluženosti, avšak jsou schopny díky vyšší rentabilitě ji výrazně snižovat. Z hlediska tržního podílu nelze u oceňované společnosti očekávat jeho růst, poněvadž podnik nedisponuje žádnou konkurenční výhodou.

Závěr vyhodnocení podniku s konkurencí

- likvidita: lepší oborový průměr
- zadluženost: oborový průměr
- zisková marže: nízká EBIT i EBITDA marže
- rentabilita dlouhodobých zdrojů: nízká úroveň

4. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Účelem finanční analýzy je posoudit finanční situaci podniku KOVOLIT, a.s., zanalyzovat a zhodnotit hospodaření společnosti v období let 2010 – 2014 a identifikovat hlavní činitele, které ovlivňují celkové výsledky hospodaření. Finanční analýza je také podkladem a východiskem pro zpracování finančního plánu.

K vypracování finanční analýzy bylo použito účetních výkazů, výročních zpráv a zpráv o hospodaření společnosti KOVOLIT, a.s. z let 2010 – 2014. Data z let 2010 – 2014 pocházejí z účetních závěrek, které byly ověřeny nezávislým auditorem. Na základě výroku „bez výhrad“ lze považovat údaje v nich obsažené za věrně a poctivě zobrazující stav aktiv, závazků, vlastního kapitálu a finanční situace. V úvodu kapitoly jsou zachyceny principy účetní politiky podniku, zobrazena struktura účetních výkazů a zhodnocen vývoj jednotlivých položek v čase. Druhá část pak obsahuje analýzu poměrových ukazatelů, které umožní blíže zhodnotit finanční zdraví podniku

4.1. ÚČETNÍ POLITIKA

Společnost KOVOLIT, a.s. vede podvojný účetnictví, které se řídí zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů, účtovou osnovou a postupy účtování pro podnikatele. Jsou dodržovány obecné účetní zásady:

- zásada reálného zobrazení majetku, hospodářského výsledku a finanční situace
- zásada opatrnosti
- bilanční kontinuita
- stálost metod
- zákaz kompenzace

4.1.1. FISKÁLNÍ OBDOBÍ

Účetním rokem společnosti je kalendářní rok.

4.1.2. DLOUHODOBÝ MAJETEK

Oceňování dlouhodobého majetku a výjimkou hmotného majetku vytvořeného vlastní činností je oceňováno pořizovacími cenami. Majetek vytvořený vlastní činností je oceněn skutečnými náklady výroby, včetně výrobní režie. Společnost nevlastní žádné cenné papíry či majetkové účasti.

4.1.3. ZÁSoby

Ocenění zásob je prováděno způsobem A evidence zásob. Výdej zásob ze skladu je účtován cenami zjištěnými aritmetickým průměrem. Ocenění zásob vytvořených vlastní činností je prováděno u nedokončené výroby na úrovni skutečných vlastních nákladů a sklad hotové výroby a polotovarů je oceňován metodou plánové kalkulace. Oceňování nakupovaných zásob je prováděno ve skutečných pořizovacích cenách zahrnující cenu pořízení, vedlejší pořizovací náklady a výrobní režii.

4.1.4. POHLEDÁVKY

Oceňování pohledávek při vzniku je prováděno jmenovitou hodnotou, při nabytí za úplatu nebo vkladem pořizovací cenou.

4.1.5. ZÁVAZKY

Závazky jsou oceňovány jmenovitou hodnotou.

4.1.6. ODEPISOVÁNÍ

Odpisy dlouhodobého hmotného majetku s dobou použitelnosti delší než 1 rok nad 40 000 Kč jsou prováděny dle zatřídění SKP. Odepisování začíná v následujícím měsíci po zařazení. Majetek od 10 000 Kč do 40 000 Kč se odepisuje 6 let, nástroje pro CNC obrábění se odepisují 2 roky.

Speciální nářadí kovárny a slévárny od 40 000 Kč se odepisuje dle počtu vyrobených kusů a podle stanovené plánované životnosti. Zařazení speciální nářadí od 1.1.2008 do 31.12.2008 se odepisuje 2 roky. Majetek od 1 000 Kč do 10 000 Kč se účtuje do podrozvahové evidence. Je o něm účtováno jako o zásobě a při vyskladnění účtován do nákladů.

Dlouhodobý nehmotný majetek v pořizovací ceně nad 60 000 Kč se odepisuje lineárně 6 let. Nehmotný majetek od 5 000 Kč do 30 000 Kč je veden v podrozvahové evidenci. Nehmotný majetek od 30 000 Kč do 60 000 Kč je odepisován 6 let. Technické zhodnocení nehmotného majetku v pořizovací ceně nad 40 000 Kč se odepisuje 3 roky.

4.1.7. DEVIZOVÉ OPERACE

Při přepočtu cizích měn na českou měnu se používá v průběhu účetního období pevný kurz vyhlášený ČNB vždy k prvnímu dni měsíce, který je zabudovaný do databáze informačního systému počítačové sítě.

Přepočet cizích měn k 31.12.2014 byl proveden vyhlášeným kurzem ČNB k poslednímu dni účetního období.

4.1.8. STANOVENÍ REÁLNÉ CENY

V účetním období roku 2014 společnost nepoužívala ocenění reálnou hodnotou.

4.1.9. ODLOŽENÁ DAŇ

Odložená daň se vykazuje u všech přechodných rozdílů mezi zůstatkovou hodnotou aktiva nebo závazku v rozvaze a jejich daňovou hodnotou. Odložená daňová pohledávka je zaúčtována, pokud je pravděpodobné, že ji bude možné daňově uplatnit v budoucnosti.

4.2. ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Analýza účetních výkazů zahrnuje vertikální rozvahy a výsledovky, která znázorňuje podíl jednotlivých složek aktiv a pasiv na bilanční sumě a dále horizontální analýzu, která odráží meziroční tempa růstu/poklesu jednotlivých položek za sledované období.

4.2.1. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

Vertikální struktura aktiv	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlouhodobý majetek	44,2%	43,8%	48,1%	49,5%	46,4%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,9%	1,4%	1,1%	0,7%	0,2%
Dlouhodobý hmotný majetek	42,3%	42,3%	47,0%	48,8%	46,1%
Pozemky	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,5%
Stavby	17,1%	16,3%	16,2%	13,8%	11,9%
Samostatné movité věci	21,7%	22,7%	27,2%	24,9%	30,6%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	55,0%	55,6%	51,5%	50,2%	53,4%
Zásoby	21,1%	20,0%	21,4%	19,4%	21,1%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	25,0%	27,6%	24,5%	25,8%	27,5%
Krátkodobý finanční majetek	8,9%	8,1%	5,6%	4,9%	4,8%
Časové rozlišení	0,8%	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%

4.2.2. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV

Vertikální struktura pasiv	2010	2011	2012	2013	2014
Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	50,3%	48,1%	49,3%	43,8%	39,0%
Cizí zdroje	49,6%	50,5%	49,7%	55,0%	60,1%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	0,6%	1,3%	1,2%	1,1%	2,7%
Krátkodobé závazky	30,1%	26,4%	24,1%	25,5%	31,8%
Bankovní úvěry a výpomoci	18,8%	22,8%	24,3%	28,4%	25,6%
Bankovní úvěry dlouhodobé	1,6%	2,4%	3,5%	6,5%	5,9%
Časové rozlišení	0,1%	1,3%	1,0%	1,2%	0,9%

4.2.3. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

Horizontální struktura aktiv	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
Aktiva celkem	8,1%	-1,2%	14,1%	13,3%
Dlouhodobý majetek	6,9%	8,5%	17,5%	6,1%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-19,1%	-27,3%	-19,8%	-62,1%
Dlouhodobý hmotný majetek	8,1%	9,7%	18,3%	7,1%
Pozemky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stavby	3,2%	-1,8%	-3,2%	-2,1%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	12,8%	18,5%	4,6%	39,0%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	9,3%	-8,6%	11,1%	20,6%
Zásoby	2,3%	5,7%	3,5%	23,1%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	19,2%	-12,3%	20,2%	20,8%
Krátkodobý finanční majetek	-1,7%	-31,1%	0,1%	10,2%
Časové rozlišení	-13,0%	-32,5%	-12,6%	-22,1%

4.2.4. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV

Horizontální struktura pasiv	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
Pasiva celkem	8,1%	-1,2%	14,1%	13,3%
Vlastní kapitál	3,4%	1,1%	1,2%	1,0%
Cizí zdroje	10,2%	-2,9%	26,3%	23,8%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	115,5%	-7,0%	1,2%	181,1%
Krátkodobé závazky	-5,1%	-9,8%	20,7%	41,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	31,0%	5,2%	33,1%	2,3%
Bankovní úvěry dlouhodobé	64,4%	47,6%	109,0%	2,5%
Časové rozlišení	1121,1%	-22,9%	37,6%	-17,8%

Struktura majetku společnosti odpovídá oboru podnikání společnosti. Slévárenství je investičně náročné jak na dlouhodobé aktiva, tak i na oběžná aktiva. Majetek společnosti sestává především z krátkodobých pohledávek, zásob a dlouhodobého hmotného majetku – budov, strojů a zařízení pro výrobu odlitků a výkovků.

Vývoj bilanční sumy společnosti ve sledovaném období let 2009 až 2014 roste, přičemž rostou cizí zdroje i vlastní kapitál.

Společnost ve svém účetnictví neviduje žádný dlouhodobý finanční majetek.

Zásadní podíl na oběžných aktivech mají krátkodobé pohledávky. Dlouhodobé pohledávky společnost ve svém účetnictví nevykazuje. Slévárenství vyžaduje držet jistou výši zásob, která představuje cca 20% aktiv společnosti. Stav finančního majetku odpovídá v průběhu účetního období provozním potřebám.

Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech po sledované klesá, poněvadž roste zadluženost společnosti. V oblasti závazků z obchodního styku je zřejmý růstový trend.

Společnost čerpá bankovní úvěry na investiční i provozní potřeby.

4.2.5. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY

Vertikální struktura výsledovky	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	22,07%	12,19%	8,94%	17,71%	22,47%
Náklady vynaložené na prodané zboží	21,94%	12,07%	8,84%	17,51%	22,37%
Obchodní marže	0,13%	0,12%	0,10%	0,20%	0,10%
Výkony	77,93%	87,81%	91,06%	82,29%	77,53%
z toho: Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	72,60%	84,05%	85,41%	78,59%	72,58%
Výkonová spotřeba	57,67%	62,67%	62,98%	58,35%	54,11%
Přidaná hodnota	20,39%	25,26%	28,18%	24,14%	23,52%
Osobní náklady	16,71%	21,27%	22,23%	19,54%	17,96%
Daně a poplatky	0,11%	0,14%	0,13%	0,12%	0,11%
Odpisy	2,91%	3,08%	4,77%	4,70%	4,52%
Jiné provozní výnosy	1,17%	2,34%	2,50%	2,51%	2,38%
Jiné provozní náklady	0,73%	1,73%	2,13%	1,92%	1,91%
Provozní výsledek hospodaření	1,12%	1,32%	1,60%	0,32%	1,48%
Finanční výnosy	1,39%	2,25%	1,47%	2,44%	0,60%
Finanční náklady	1,94%	2,19%	2,53%	2,26%	1,13%
Finanční výsledek hospodaření	-0,55%	0,06%	-1,06%	0,18%	-0,53%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	0,51%	1,12%	0,42%	0,42%	0,74%
Výsledek hospodaření za účetní období	0,51%	1,12%	0,43%	0,42%	0,74%
Výsledek hospodaření před zdaněním	0,56%	1,38%	0,55%	0,49%	0,95%

4.2.6. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY

Horizontální struktura výsledovky	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
Tržby za prodej zboží	-46,17%	-35,57%	126,12%	57,28%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-46,38%	-35,66%	126,07%	58,38%
Obchodní marže	-9,05%	-25,95%	131,01%	-38,37%
Výkony	9,82%	-8,94%	3,17%	16,82%
z toho: Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	12,84%	-10,77%	5,06%	14,50%
Výkonová spotřeba	5,90%	-11,75%	5,76%	14,99%
Přidaná hodnota	20,77%	-2,06%	-2,17%	20,78%
Osobní náklady	24,09%	-8,21%	0,35%	13,96%
Daně a poplatky	25,12%	-21,64%	4,74%	18,03%
Odpisy	3,11%	36,32%	12,37%	19,13%
Jiné provozní výnosy	95,27%	-6,21%	14,55%	17,60%
Jiné provozní náklady	130,05%	8,37%	3,03%	23,15%
Provozní výsledek hospodaření	14,97%	6,43%	-77,19%	473,41%
Finanční výnosy	57,79%	-42,72%	89,54%	-69,38%
Finanční náklady	9,91%	1,21%	2,18%	-38,05%
Finanční výsledek hospodaření	-110,22%	-1700,55%	-118,92%	-473,20%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	114,52%	-66,71%	13,80%	117,57%
Výsledek hospodaření za účetní období	114,52%	-65,94%	11,24%	117,57%
Výsledek hospodaření před zdaněním	137,76%	-64,91%	2,64%	137,98%

Tržby za sledované období vykazují růstový trend tržeb (vyjma roku 2012). Výsledkem hospodaření po sledované období je provozní zisk, avšak jeho značná část je spotřebována na nákladové úroky.

4.2.7. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Poměrové ukazatele jsou podle zkoumaných oblastí rozděleny do čtyř skupin:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele stability

4.2.7.1. ANALÝZA RENTABILITY

Tab. Ukazatele rentability

Rok	2011	2012	2013	2014
Rentabilita tržeb	1,16%	0,46%	0,44%	0,78%
Rentabilita vlastního kapitálu	3,38%	1,13%	1,24%	2,66%
Rentabilita aktiv	2,16%	1,09%	1,06%	1,57%
Rentabilita celkového kapitálu	2,67%	1,38%	1,28%	1,99%

Rentabilita celkového kapitálu je určena jako rentabilita úhrnných vložených prostředků – dává do poměru zisk před úroky a zdaněním (EBIT) s velikostí celkového kapitálu, čímž umožňuje posoudit výnosnost kapitálu bez ohledu na strukturu zdrojů podniku. Tak je možné zohlednit její o něco málo vyšší hodnoty v porovnání s ukazatelem rentability aktiv. Hodnota ukazatele ROA (stejně jako ostatních ukazatelů rentability) je dána velikostí výsledků hospodaření a zároveň ukazuje nízké zhodnocení příp. znehodnocení investovaných prostředků v minulých letech.

Rentabilita aktiv je vypočítána jako poměr výsledku hospodaření po úrocích a zdanění (EAT) a celkových aktiv. Dosahuje tudíž nižších hodnot než ukazatel rentability celkového kapitálu, jelikož v čitateli není zahrnut potenciální daňový štít z placených úroků. Rostoucí hodnota ukazatele je dána na straně jedné snižující se velikostí ztráty, na straně druhé klesající úrovní aktiv.

4.2.7.2. ANALÝZA AKTIVITY

Tab. Ukazatele aktivity

Rok	2011	2012	2013	2014
Obrat zásob	6,96	5,76	6,41	6,92
Obrat pohledávek	5,42	4,57	5,18	5,26
Obrat vlastního kapitálu	2,90	2,44	2,82	3,41
Obrat celkového kapitálu	1,43	1,19	1,30	1,40

Obrátka zásob posuzuje likviditu zásob společnosti. Hodnota ukazatele říká, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob v průměru prodána a znovu uskladněna. Nízká obrátka zásob může společně s vysokým ukazatelem běžné likvidity znamenat, že společnost disponuje zastaralými zásobami, jejichž skutečná hodnota neodpovídá účetní. Dalším aspektem nadbytečného množství zásob je zmrazení finančních prostředků na krytí těchto zásob, které by mohly být použity efektivněji.

Obrat celkových aktiv sleduje intenzitu použití celkových aktiv. Ukazatel se srovnává s oborovým průměrem, přičemž nízká hodnota naznačuje nutnost zvýšení tržeb (pokud to charakter podnikání a trhu umožňuje) nebo odprodání části aktiv. Také v případě tohoto ukazatele se podobně jako u obratu fixních aktiv projevuje zkreslení způsobené vlivem inflace na historickou cenu majetku.

Průměrná doba splatnosti pohledávek hodnotí rozvahový účet pohledávek. Vypočítá se jako podíl celkových pohledávek a průměrných tržeb připadajících na jeden den. Podle konvence se při výpočtu používá 360 dní místo 365 dní. Výsledek reprezentuje časové období, během kterého je inkaso za každodenní tržby zmrazeno v pohledávkách firmy. Srovnáním tohoto ukazatele s obecnou lhůtou splatnosti při fakturaci lze hodnotit účinnost systému vymáhání pohledávek.

Průměrná doba splatnosti závazků hodnotí rozvahový účet závazků. Vypočítá se jako podíl celkových závazků a průměrných nákupů připadajících na jeden den. Nákupy zahrnují výrobní spotřebu a daně a poplatky. Podle konvence se při výpočtu používá 360 dní místo 365 dní. Výsledek reprezentuje časové období, během kterého jsou platby za každodenní nákupy drženy ve formě závazků firmy. Optimální hodnota ukazatele závisí na smluvních podmínkách s dodavateli, přičemž obecně je snahou platbu co nejvíce oddálit.

4.2.7.3. ANALÝZA LIKVIDITY A PLATEBNÍ SCHOPNOSTI

Tab. Ukazatele likvidity

Rok	2011	2012	2013	2014
Okamžitá likvidita	17,17%	12,50%	10,39%	9,30%
Rychlá likvidita	76,02%	67,01%	64,81%	62,68%
Běžná likvidita	118,63%	114,63%	105,73%	103,59%

Ukazatel okamžité likvidity hodnotí schopnost společnosti dostát svým závazkům za použití oběžných aktiv s vyloučením zásob a pohledávek. Pohledávky reprezentují po zásobách další pomalu se obracející položku oběžných prostředků. Po jejich vyloučení dostáváme v čitateli pouze vysoce likvidní část aktiv, která je reprezentována hotovostí a jejími ekvivalenty. Srovnáním s ukazatelem pohotové likvidity tedy sledovat podíl pohledávek na oběžných aktivech firmy.

Ukazatel běžné likvidity hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky při použití oběžných aktiv a představuje základní měřítko krátkodobé solventnosti podniku. Jinými slovy tento ukazatel sleduje kolikrát je společnost schopna uspokojit věřitele, kdyby proměnila veškerá svá oběžná aktiva v hotovost. Nízká úroveň běžné likvidity naznačuje, že krátkodobá pasiva (půjčky, nesplacené závazky apod.) rostou rychleji než oběžná aktiva, což ukazuje na sníženou schopnost společnosti dostát včas svým závazkům.

Ukazatel pohotové likvidity hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky za použití oběžných aktiv při vyloučení zásob. Zásoby jsou z hlediska obratu nejpomalejší položkou v rámci oběžných aktiv. To znamená, že jejich přeměna na hotovost by v případě nutnosti rychle splatit závazky byla zdoluhavá a ztrátová (např. neprodejné výrobky atd.). Z těchto důvodů jsou při posouzení krátkodobé solventnosti firmy zásoby eliminovány.

Výrazně nižší pohotová likvidita ve srovnání s běžnou likviditou ukazuje na vysoký podíl zásob v oběžných aktivech. Tento jev je však nutné posuzovat s ohledem na charakter podnikání společnosti (sezónnost, obch. spol. apod.).

Hodnoty ukazatelů běžné, okamžité i rychlé likvidity se pohybují pod úrovní optimálního obecně stanoveného pásma, (interval pro běžnou likviditu je 1,5-2,5; interval pro rychlou/pohotovou likviditu 0,9-1,1 a interval pro okamžitou likviditu pak 0,2).

4.2.7.4. ANALÝZA ZADLUŽENOSTI

Tab. Ukazatele zadluženosti

Rok	2011	2012	2013	2014
Stupeň finanční nezávislosti	48,13%	49,29%	43,75%	39,00%
Stupeň zadlužení	50,54%	49,68%	55,00%	60,10%
Úrokové krytí	427,13%	201,41%	209,43%	341,45%
Stupeň samofinancování	14,39%	18,32%	19,66%	19,08%

Ukazatel zadluženosti měří podíl cizích zdrojů na krytí celkových aktiv. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem určuje míru rizika ze strany věřitelů, kteří vyžadují dostatečnou hodnotu vlastního jmění zaručující splacení jejich pohledávek v případě likvidace společnosti.

Ukazatel úrokového krytí hodnotí schopnost společnosti krýt úroky vzniklé účastí cizího kapitálu. Jinými slovy úrokové krytí říká, kolikrát může poklesnout zisk firmy (zvýšený o daň z příjmu a finanční náklady), než přestane být schopna splácet úroky.

4.3. ZÁVĚRY Z FINANČNÍ ANALÝZY

Po analýze jednotlivých ukazatelů lze konstatovat, že finanční zdraví a stabilita společnosti je není ohrožena. Společnost je likvidní. Míra zadlužení společnosti roste, avšak plně odpovídá oborovým hodnotám. Zadluženost společnosti nevykazuje žádné rizikové faktory. Rentabilita hospodaření je nižší, avšak nepřepokládá se ukončení činnosti podniku. Výsledky provedené finanční analýzy dávají předpoklad pro aplikaci výnosového způsobu ocenění.

4.4. SLABÉ A SILNÉ STRÁNKY, OHROŽENÍ A PŘÍLEŽITOSTI

SILNÉ STRÁNKY

- ✓ silná růstová poptávka po odlitcích z Al slitin
- ✓ dobrá pověst a jméno podniku
- ✓ moderní technologie
- ✓ vlastnictví certifikátů a ISO norem
- ✓ tradice v oboru
- ✓ velikost podniku
- ✓ dodávky vstupních surovin od majoritního vlastníka
- ✓ nenahraditelnost Al- komponentů v řadě finálních výrobků

SLABÉ STRÁNKY

- ✓ společnost není součástí žádného mezinárodního uskupení
- ✓ silné bariéry vstupu do odvětví (kapitálová, materiálová a energetická náročnost)
- ✓ zásadní orientace na automobilový průmysl
- ✓ závislost na hospodářském cyklu
- ✓ volatilita cen vstupů
- ✓ průměrná atraktivita trhu
- ✓ podprůměrná produktivita práce českých sléváren na pracovníka
- ✓ nízká zisková marže podniku oproti konkurenci

HROZBY

- ✓ ekonomická krize
- ✓ ceny směnečných kurzů
- ✓ vliv cen surovin a energie na ceny výrobků
- ✓ možná asijská konkurence
- ✓ ekologické normy a limity
- ✓ rychlé zastarávání technologií

PŘÍLEŽITOSTI

- ✓ exportní příležitosti
- ✓ diverzifikace výroby
- ✓ hledání vnitřních rezerv
- ✓ zvýšení produktivity práce

S ohledem za současné postavení společnosti na relevantním trhu, vyhlídky toho trhu a na finanční zdraví je podle názoru znalce splněn předpoklad trvání společnosti v dlouhodobém horizontu.

5. FINANČNÍ PLÁN PODNIKU

Východiskem pro aplikaci metody diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele je finanční plán podniku. Finanční plán společnosti **KOVOLIT, a.s.** byl zpracován s výhledem do roku 2020, přičemž znalec použil pro jeho sestavení vlastní predikci. Cílem finanční projekce je zjistit hodnotu čistého obchodního majetku společnosti. Plánovaná tempa růstu byla stanovena po provedení horizontální analýzy výnosů, nákladů a rozvahy. Procentní struktura výnosů, nákladů a rozvahy byla stanovena na základě vertikální analýzy.

Zásady uplatněné při modelování finančního plánu

- plán tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb vychází především z tržeb za odlitky, výkovky a nářadí
- výkonová spotřeba je plánována ve vazbě na předpokládaný objem výkonů
- plánovaný objem mzdových prostředků vychází z předpokládaného stavu zaměstnanců a tempa růstu přidané hodnoty
- plánování odpisů vychází z odhadu časové řady odpisů stávajícího majetku a odpisů z nově plánovaných investic
- plán krátkodobých pohledávek kalkulován ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obratu pohledávek
- plán zásob kalkulován ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obratu zásob
- plánování finančního majetku – výsledná veličina plánu určena ve výkaze peněžních toků v důsledku vybilancovatelnosti rozvahy
- plánování krátkodobých závazků plánováno
 - a) s ohledem na dobu splatnosti
 - b) ve vazbě na oběžná aktiva tak, aby hodnota pracovního kapitálu byla vždy kladná
- plánování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku
 - a) při respektování stavu majetku v posledním historickém vývoji
 - b) zvyšování o plánovanou obnovu, rekonstrukce a investice
 - c) snižování o plánované odpisy
 - d) snižování o plánované odprodeje
- plánované investice jsou plánovány na úrovni odpisů s důvodů zachování hodnoty podniku
- plánování stálých pasiv – financování vlastním i cizím kapitálem

5.1. PLÁNOVANÉ PROVOZNÍ VÝNOSY

5.1.1. TRŽBY ZA PRODEJ VLASTNÍCH VÝROBKŮ A SLUŽEB

Budoucí vývoj tržeb podniku byl projektován na základě analýzy historického trendu vývoje tržeb za prodej výrobků a služeb v letech 2000 až 2014.

Tab. Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a jejich tempo růstu v letech 2000 až 2004

Rok	2000	2001	2002	2003	2004
Tempo růstu tržeb za prodej výrobků a služeb		2,1%	-12,0%	6,9%	8,6%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v tis. Kč	661 632	675 571	594 643	635 949	690 885

Tab. Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a jejich tempo růstu v letech 2005 až 2009

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Tempo růstu tržeb za prodej výrobků a služeb	13,0%	31,2%	2,9%	-25,9%	-38,6%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v tis. Kč	780 643	1 024 527	1 053 872	780 911	479 685

Tab. Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a jejich tempo růstu v letech 2010 až 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Tempo růstu tržeb za prodej výrobků a služeb	46,0%	12,8%	-10,8%	5,1%	14,5%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v tis. Kč	700 239	790 115	705 037	740 678	848 043

Průměrné tempo růstu tržeb podniku za období let 2000 až 2014 dosáhlo výši 4%.

Tab. Predikce tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a jejich tempa růstu v letech 2015 až 2020

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tempo růstu tržeb za prodej výrobků a služeb	6,09%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v tis. Kč	899 714	935 703	973 131	1 012 056	1 052 539	1 094 640

Dle stavu současných zakázek a výhledu do konce tohoto roku je pro rok 2015 predikováno tempo růstu tržeb ve výši 6%. Pro budoucí období se předpokládá, že podnik dosažené průměrné historické tempo udrží.

5.2. PLÁNOVANÉ PROVOZNÍ NÁKLADY

5.2.1. SPOTŘEBA MATERIÁLU A ENERGIE

Tab. Vývoj spotřeby materiálu a energie a jejich relace k tržbám v letech 2010 až 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Spotřeba materiálu a energie / Tržby za výrobky a služby	64,84%	59,09%	56,83%	58,30%	56,36%
Spotřeba materiálu a energie v tis. Kč	454 028	466 880	400 649	431 786	487 543

Tab. Predikce spotřeby materiálu a energie a jejich relace k tržbám v letech 2015 až 2020

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Spotřeba materiálu a energie / Tržby za výrobky a služby	56,30%	56,30%	56,30%	56,30%	56,30%	56,30%
Spotřeba materiálu a energie v tis. Kč	506 539	526 801	547 873	569 788	592 579	616 282

5.2.2. NÁKLADY NA SLUŽBY

Tab. Vývoj nákladů na služby a jejich relace k tržbám v letech 2010 až 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Náklady na služby / Tržby za výrobky a služby	14,60%	15,47%	16,91%	15,94%	16,73%
Náklady na služby v tis. Kč	102 243	122 229	119 255	118 082	144 742

Tab. Predikce nákladů na služby a jejich relace k tržbám v letech 2015 až 2020

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Náklady na služby / Tržby za výrobky a služby	16,70%	16,70%	16,70%	16,70%	16,70%	16,70%
Náklady na služby v tis. Kč	150 252	156 262	162 513	169 013	175 774	182 805

5.2.3. NÁKLADY NA MZDY

Ve finančním plánu je kalkulováno s meziročním navyšováním mzdy zaměstnanců ve výši cca 3 % při udržení počtu pracovníků roku 2014 po celou dobu plánu.

Tab. Vývoj nákladů na mzdy a jejich tempo růstu v letech 2010 až 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Tempo růstu průměrné mzdy		4,54%	1,52%	5,96%	2,64%
Přepočtený počet zaměstnanců	497	592	534	505	560
Mzdy v tis. Kč	118 607	147 688	135 247	135 529	154 258
Průměrná měsíční mzda v Kč	19 887	20 789	21 106	22 365	22 955

Tab. Predikce nákladů na mzdy a jejich tempa růstu v letech 2015 až 2020

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tempo růstu průměrné mzdy	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Přepočtený počet zaměstnanců	560	560	560	560	560	560
Průměrná měsíční mzda v Kč	23 644	24 353	25 084	25 836	26 611	27 410
Mzdy v tis. Kč	158 886	163 652	168 562	173 619	178 827	184 192

5.3. PRACOVNÍ KAPITÁL

Pracovní kapitál zahrnuje krátkodobý finanční majetek, zásoby, pohledávky a krátkodobé závazky vyjma krátkodobých bankovních úvěrů. V projekci je provedeno započtení pouze v provozně nutném rozsahu, tzn. krátkodobý finanční majetek dle okamžité likvidity a ostatní položky pracovního kapitálu dle počtu obrátek.

Tab. Vývoj počtu obrátek složek pracovního kapitálu v letech 2010 až 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Počet obrátek krátkodobých pohledávek z obch. styku	4,90	4,65	4,57	4,06	3,84
Počet obrátek zásob	5,45	6,01	5,07	5,15	4,88
Počet obrátek krátkodobých závazků z obch. styku	4,62	5,20	4,99	4,35	3,60

Tab. Predikce počtu obrátek složek pracovního kapitálu v letech 2015 až 2020

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Počet obrátek krátkodobých pohledávek z obch. styku	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85
Počet obrátek zásob	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Počet obrátek krátkodobých závazků z obch. styku	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50

Tab. Vývoj složek pracovního kapitálu v letech 2010 až 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
Krátkodobé pohledávky z obchodního styku	143 047	169 925	154 365	182 216	225 517
Zásoby	128 511	131 509	139 055	143 936	177 159
Krátkodobé závazky z obchodního styku	151 719	151 972	141 271	170 360	240 096

Tab. Predikce složek pracovního kapitálu v letech 2015 až 2020

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé pohledávky z obchodního styku	233 692	243 040	252 761	262 872	273 387	284 322
Zásoby	179 943	187 141	194 626	202 411	210 508	218 928
Krátkodobé závazky z obchodního styku	257 061	267 344	278 037	289 159	300 725	312 754

5.4. INVESTICE A ODPISY

Plánování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku je založeno na

- respektování stavu majetku v posledním historickém vývoji
- zvyšování o plánovanou obnovu, rekonstrukce a investice
- snižování o plánované odpisy

V průběhu konvergenční fáze bude společnost investovat do pracovního kapitálu a fixních aktiv tak, aby si zachovala svoji hodnotu. Výše investičních výdajů bude odpovídat výši odpisů.

Tab. Predikce výše investic a odpisů

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Investice v tis. Kč	38 622	56 063	51 239	54 601	51 701	53 801
Odpisy v tis. Kč	53 500	53 700	53 500	53 700	53 900	54 000

5.5. ZISKOVÁ MARŽE

V plánovaném období se předpokládá vyrovnanější výše EBITDA marže vycházející z předpokládané výše provozního zisku, tržeb a odpisů. Naopak se očekává vylepšení EBIT marže z důvodu vyšší úrovně odpisů způsobené změnou formy pořizování dlouhodobého majetku.

Tab. Vývoj ziskové marže v letech 2010 až 2014

Rok	2010	2011	2012	2013	2014
EBITDA margin	4,73%	5,35%	6,19%	6,51%	7,43%
EBIT margin	0,73%	1,69%	0,60%	0,53%	1,21%

Tab. Predikce ziskové marže v letech 2015 až 2020

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBITDA margin	7,30%	7,51%	7,51%	7,63%	7,51%	7,55%
EBIT margin	1,35%	1,77%	2,01%	2,32%	2,39%	2,62%

6. METODOLOGIE OCEŇOVÁNÍ

6.1. ZÁKLADNÍ POJMY

Cena je pojem používaný pro částku, která je požadována, nabízena nebo zaplacená za zboží nebo službu. Vzhledem k finančním možnostem, motivacím nebo zájmům kupujícího nebo prodávajícího může nebo nemusí mít cena zaplacená za zboží či služby vztah k hodnotě, kterou tomuto zboží nebo službě mohou připisovat jiní. Cena je indikací relativní hodnoty připisované zboží konkrétním kupujícím v konkrétních podmínkách. S touto definicí je v souladu i aktuální definice ceny, uvedená v zákoně č.151/97 Sb., o oceňování majetku: *...obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přiřkládaná majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim.*

Hodnota je ekonomický pojem, je výrazem schopnosti zboží být předmětem směny. Hodnota není skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Hodnota by měla být výsledkem střetu nabídek kupujícího a prodávajícího. Protože není tato podmínka splněna, je prováděno ocenění. Výsledkem je potom stanovení tržní hodnoty, ale ta není hodnotou směnnou, již realizovanou, ale potencionálním východiskem pro cenové jednání o individuální koupi. Základem hodnoty v odhadu je objektivní (tržní) hodnota („fair value“) vyjádřená v peněžních jednotkách (v české právní terminologii *cena obvyklá*). Tato objektivní hodnota je definována v souladu s doporučeními Evropského sdružení odhadců majetku TEGOVOFA (The European Group of Fixed Assets) jako finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci.

Podnikem se rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit.

Čistým obchodním majetkem je obchodní jmění po odečtení veškerých závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li právníkou osobou. Obchodním majetkem právníké osoby rozumíme veškerý její majetek.

Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv.

6.2. PRÁVNÍ RÁMEC OCEŇOVÁNÍ

V České republice upravuje oceňování věcí, práv a jiných majetkových hodnot pro účely stanovené zvláštními předpisy zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku. Majetek a služba se oceňují *obvyklou cenou*, pokud tento zákon nestanoví jiný způsob oceňování. Jiným způsobem oceňování se rozumí

- a) nákladový způsob, který vychází z nákladů, které by bylo nutno vynaložit na pořízení předmětu ocenění v místě ocenění a podle stavu ocenění
- b) výnosový způsob, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu
- c) porovnávací způsob, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem a cenou sjednanou při jeho prodeji; je jím též ocenění věci odvozením z ceny jiné funkčně související věci
- d) oceňování podle jmenovité hodnoty, které vychází z částky, na kterou předmět ocenění zní nebo která je jinak zřejmá
- e) oceňování podle účetní hodnoty, které vychází ze způsobů oceňování stanovených na základě předpisů o účetnictví
- f) oceňování podle kurzové hodnoty, které z ceny předmětu ocenění zaznamenané ve stanoveném období na trhu
- g) oceňování sjednanou cenou, kterou je cena předmětu ocenění sjednaná při jeho prodeji, popřípadě cena odvozená ze sjednaných cen

Oceňování kótovaných cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu upravuje §19 odst.1 písm.a)

„Kótované cenné papíry tuzemské nebo zahraniční, obchodované na tuzemském regulovaném trhu nebo současně na tuzemském i zahraničním regulovaném trhu, se oceňují kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v den ocenění. Pokud nebylo v den ocenění cenným papírem na tuzemské burze obchodováno, ocení se posledním kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v období přecházející 30 dnů přede dnem ocenění, pokud byl v tomto dni cenný papír obchodován. Nebyl-li cenný papír obchodován na tuzemské burze v těchto posledních dnech, ocení se nejnižším dosaženým kurzem vyhlášeným ve stejném období u ostatních organizátorů tuzemského mimoburzovního trhu cenných papírů.“

Oceňování kótovaných cenných papírů neobchodovaných na regulovaném trhu a nekótovaných cenných papírů stanovuje §20 odst.1 písm.a)

„Kótované cenné papíry neobchodované na regulovaném trhu a nekótované cenné papíry se oceňují takto:

- a) *akcie a podílové listy uzavřených podílových fondů podílem, v jehož čitateli je vlastní kapitál a akciové společnosti nebo uzavřeného podílového fondu podle účetní závěrky za předchozí účetní období, pokud není prokázána jiná hodnota vlastního kapitálu, a ve jmenovateli počet vydaných akcií nebo podílových listů převedený na shodnou emisní hodnotu*

Oceňování podniku je upraveno v § 24

„Podnik nebo jeho část se oceňuje součtem cen jednotlivých druhů majetků zjištěných podle tohoto zákona sníženým o ceny závazků.“ Je umožněno provést ocenění výnosovým způsobem či v kombinaci s majetkovým oceněním.

6.3. METODY OCEŇOVÁNÍ AKCIÍ

Finanční ocenění akcií si klade za cíl vyjádřit jejich hodnotu peněžitém ekvivalentem. Při stanovování výsledné peněžité hodnoty se používají v zásadě tři skupiny oceňovacích metod: majetkové metody, metody výnosové, metody porovnávací a metody kombinované

6.3.1. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY MAJETKU (MAJETKOVÉ METODY)

6.3.1.1. METODA ÚČETNÍ HODNOTY

Metoda účetní hodnoty vychází z informací zjištěných v účetnictví. Schopnost zobrazit reálnou hodnotu majetku ke dni ocenění je omezena platnými postupy účtování, které nezobrazují reálnou hodnotu majetku poněvadž

- účetní hodnota aktiv je vyjádřena v historických pořizovacích cenách
- účetní hodnota zásob, materiálu a výrobků nevyjadřuje aktuální nákupní či prodejní cenu
- o pohledávkách je účtováno v nominálních hodnotách

Účetní hodnota vlastního kapitálu představuje rozdíl mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou všech závazků. Na účetní hodnotu vlastního kapitálu je třeba pohlížet jako na výchozí hodnotu pro jednoduché zjištění hodnoty podniku.

6.3.1.2. METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY

Substanční hodnotou podniku rozumíme souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek z pohledu jejich zapojení do fungujícího podniku (princip *going concern*). Tato metoda je nejbližší pojetí § 24 odst.1 zákona č.151/1997 Sb., o oceňování majetku. U jednotlivých složek aktiv je zjišťována jejich reprodukční hodnota snížená o patřičné opotřebení. Takto zjištěná hodnota představuje substanční hodnotu brutto. Náklady na znovupořízení pro ocenění substanční hodnoty je možné zjišťovat několika způsoby:

- metoda tržního porovnání (vychází z již realizovaných prodejů ekvivalentního majetku)
- metoda výnosová (výnos představuje diskontovaný budoucí finanční tok spojený s danou majetkovou částí)
- metoda indexová (vychází z historických cen, které jsou upraveny cenovým indexem)
- přímé zjišťování cen (odvozením z kalkulací a ceníků)
- oceňování podle zvolené jednotky (přepočtem na zvolenou jednotku)
- metoda funkčního zjišťování cen (kombinace předchozích metod)

6.3.1.3. METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY

V případě podniků v likvidaci či ztrátových podniků je kalkulována likvidační hodnota podniku. Likvidační hodnotou se rozumí součet prodejních cen jednotlivých majetkových složek podniku po úhradě nákladů spojených s likvidací. V ocenění podniku likvidační hodnota tvoří dolní hranici ocenění hodnoty podniku a je kritériem úvah o sanaci podniku. Pokud je likvidační hodnota vyšší než jeho výnosová hodnota po sanaci, je neekonomické provádět revitalizaci podniku a lépe přistoupit k likvidaci podniku.

6.3.2. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ (VÝNOSOVÉ METODY)

6.3.2.1. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) vychází z peněžního toku podniku financovaného pouze vlastním kapitálem a reálná struktura financování se respektuje pomocí diskontní sazby. Výsledkem této metody je stanovení hodnoty podniku. Hodnota vlastního kapitálu se stanoví následně jako rozdíl hodnoty podniku a cizího kapitálu vyvolávajícího náklady na počátku plánovacího období. Jednotlivé modifikace této metody se odlišují způsobem stanovení pokračující hodnoty, kterou lze stanovit pomocí

- perpetuity, tvořené součtem diskontovaného volného peněžního toku 2. fáze
- na základě odhadu poměru tržní ceny akcie a zisku dosaženého na akcii (P/E)
- tzv. likvidační hodnoty, představující odhad ocenění podniku na počátku 2. fáze
- pomocí účetní hodnoty podniku na konci plánovacího období
- modelu tvorby hodnoty (tempo růstu čistého provozního zisku a rentability čistých investic)

6.3.2.2. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY

Metoda volného peněžního toku pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity) vychází z čistého peněžního toku pro vlastníky (v podobě zisku zadržného ve firmě, resp. dividend a podílů na zisku), zbývajících po úhradě úroků a splátek cizího kapitálu, poskytnutého věřiteli. Hodnota 2. fáze se stanoví opět pomocí perpetuity. Tato metoda vede primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

6.3.2.3. METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Metoda ekonomické přidané hodnoty vychází z výpočtu veličiny, o kterou čistý provozní zisk převyšuje náklady investovaného kapitálu (tzv. Economic Value Added – EVA[®]). Hodnotu podniku tvoří součet hodnoty 1. fáze (souhrn diskontované ekonomické přidané hodnoty za plánovací období), hodnoty 2. fáze (diskontovaná perpetuita) a celkového investovaného kapitálu na počátku plánovacího období. Podobně jako v předchozí metodě vede tato metoda primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

6.3.2.4. METODA MINULÝCH KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Metoda minulých kapitalizovaných čistých výnosů vychází z tzv. odnímatelného čistého výnosu, tj. velikosti prostředků, které je možné rozdělit vlastníkům. Hodnotu podniku lze pak stanovit z odnímatelných čistých výnosů dosahovaných v minulosti zpravidla po období 3 až 5 let. Výsledkem je pak primárně hodnota vlastního kapitálu.

6.3.2.5. DIVIDENDOVÉ DISKONTNÍ MODELY

Výnos pro akcionáře plynoucí ve formě dividendy a kapitálového zhodnocení je základem pro výpočet hodnoty akcií pomocí dividendových diskontních modelů. Pro aplikaci těchto modelů jsou nutné následující předpoklady:

- ustálená struktura financování
- stabilní dlouhodobá dividendová politika (ustálený výplatní poměr)
- vysoká závislost mezi dividendou a volným peněžním tokem pro akcionáře

Základním dividendovým diskontním modelem je Gordonův model pro stabilní růst

$$A = \frac{DIV}{r - g}$$

kde A.....hodnota akcie

DIV.....dividenda

r.....požadovaná výnosová míra pro akcionáře

g.....předpokládaná míra růstu dividend

6.3.3. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY TRHU (TRŽNÍ METODY)

6.3.3.1. POROVNÁVACÍ METODA

Při tomto přístupu k ocenění znalec odhaduje hodnotu oceňovaného podniku na základě porovnání hodnot podniků srovnatelných s oceňovaným podnikem na rozvinutém trhu mezi nezávislými účastníky. Základem této metody je důkladná analýza stavu a vývoje hospodářství jako celku, analýza stavu a vývoje příslušného odvětví a taktéž podrobná finanční analýza podniku. Nutným vstupním parametrem k stanovení hodnoty podniku je i dostatečná databáze hodnot srovnatelných podniků. Výběrem vhodných multiplikátorů, které zohledňují rozdíly mezi vybranými ukazateli oceňovaných a srovnávaných podniků, se zjistí výsledná hodnota.

6.3.4. OCENĚNÍ KOMBINACÍ JEDNOTLIVÝCH METOD

6.3.4.1. METODA KAPITALIZOVANÝCH MIMOŘÁDNÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Celková hodnota podniku se zde skládá z hodnoty substance a hodnoty „firmy“. Hodnota „firmy“ je v tomto případě chápána jako rozdíl mezi výnosovou hodnotou a substanční hodnotou a představuje v případě silných podniků *goodwill* a v případě slabých podniků *badwill*. Základem hodnoty „firmy“ je kapitalizovaný mimořádný čistý výnos, který představuje rozdíl mezi celkovým čistým výnosem podniku a čistým výnosem, který bychom měli dostat při normálním zúročení vloženého kapitálu.

6.4. PŘEDNOSTI A NEDOSTATKY JEDNOTLIVÝCH METOD

Žádná z oceňovacích metod není univerzální. Každá metoda má jak své přednosti, tak i omezení a záleží na situaci společnosti, jaká z uvedených metod bude pro její ocenění optimální. Před výběrem metody oceňování je třeba zvážit vypovídající schopnosti metod v podmínkách České republiky, účel ocenění a dále specifické okolnosti úkolu znalce.

Z metodického hlediska je za nejobektivnější ocenění považováno výnosové ocenění metodou diskontovaných peněžních toků, které vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu. Výnosový způsob ocenění je teoreticky nejsprávnější metodou, poněvadž představuje pro akcionáře hodnoty určené očekávanými příjmy.

Substanční hodnotu lze zjistit bez ohledu na podmínky na kapitálovém trhu. Korektní analýza substanční hodnoty je založena na znalosti situace na trhu a reálnými aktivy, přičemž u aktiv specifických, neobchodovaných může určování jejich reprodukčních cen narážet na poměrně značné obtíže. Další nevýhodou substanční hodnoty je skutečnost, že opomíjí hodnotu nehmotných složek nezahrnutých v rozvaze společnosti. I přes tyto nedostatky je substanční hodnota jednou ze základních oceňovacích metod společnosti.

Metody tržního porovnání se týkají společností, které jsou běžně obchodovány na burze. Předpokládá rozvinutý kapitálový trh, trh se společnostmi a dostatečné informace o transakcích na nich probíhajících. Disponibilita těchto informací, resp. existence reprezentativní srovnávací základny je v podmínkách ČR zatím hlavní příčinou nízké vypovídající schopnosti této metody.

7. VOLBA PŘÍSTUPU A METODY OCENĚNÍ

Hodnota podniku je právních předpisů platných v České republice obecně pojímána jako hodnota aktiv snížená o hodnotu dluhů. Při určování této hodnoty je třeba rozlišovat hodnotu tržní a hodnotu subjektivní. Subjektivní hodnotou je hodnota z pohledu konkrétního investora. Měla by odrážet jeho konkrétní možnosti, cíle i náklady příležitosti. Tržní hodnota by měla vyjadřovat názor trhu, resp. širšího okruhu investor, na perspektivu podniku a zároveň na alternativní výnosnost investic do běžně obchodovaných cenných papírů na kapitálovém trhu.

Cílem tohoto znaleckého posudku je odhadnout cenu předmětu dražby ve smyslu ust. §13 odst.1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, v platném znění. U oceňované společnosti se předpokládá trvání společnosti do „nekonečna“ (going concern).

Po prostudování předložených podkladů a dat z veřejně přístupných zdrojů bylo použito pro ocenění **výnosového způsobu**, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu. Výnosový způsob ocenění je teoreticky nejsprávnější metodou, poněvadž představuje pro akcionáře hodnoty určené očekávanými příjmy. Za výnosovou oceňovací metodou byla zvolena **metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele**, poněvadž pro aplikaci této metody bylo dostatečné množství dat podložené střednědobým finančním plánem. Výnosová metoda při stanovení hodnoty akcií reflektuje nejen historii podniku, realizované minulé výnosy, ale i očekávaný vývoj podniku.

Použití **nákladových metod** v souhrnném ocenění, vyjádřených souhrnem ocenění relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek snížený o ocenění všech závazků, je omezené, neboť reflektují současnou prodejní cenu na trhu s velkým časovým odstupem. Substanční metoda na principu reprodukčních cen je účelným doplňkovým údajem pro výnosové ocenění. Uplatňuje se především pro stanovení rozsahu zastavitelného majetku podniku, ocenění dílčích podílů na kapitálových společnostech, ulehčuje odhad potřebných investic a odpisů pro finanční plán. Ve výjimečných případech, kdy dochází k zásadnímu zlomu ve vývoji podniku, lze použít substanční hodnotu přímo jako základ pro ocenění podniku.

Porovnávací způsob, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem, nebylo možno aplikovat, neboť hodnoty srovnatelných podniků mezi nezávislymi účastníky nejsou známé.

Zjišťování **likvidační hodnoty** je prováděno u podniků ztrátových, poněvadž majetek vložený do podniku dlouhodobě nepřináší svým vlastníkům požadovaný výnos a příjem získaný rozprodejem majetku po úhradě závazků a nákladů na likvidaci představuje pro vlastníky nejlepší možný výnos z této investice. Teto ocenění představuje dolní hranici ocenění.

8. METODIKA DISKONTOVANÉHO VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

8.1. VÝPOČET PRŮMĚRNÝCH VÁŽENÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL

8.1.1. NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Náklady na vlastní kapitál lze stanovit stavebnicovým modelem, modelem kapitálových aktiv, modelem INFA a dividendovým modelem. Průměrné náklady na vlastní kapitál se stanovují jako průměrná vážená hodnota všech aplikovaných přístupů.

8.1.1.1. STAVEBNICOVÝ MODEL

Výsledná úroková míra na vlastní kapitál je dána součtem bezrizikové úrokové sazby a jednotlivých měr rizika, které zohledňují obecné riziko státu, akcionářské riziko a specifické riziko podniku

$$r_{vk} = r_f + r_p + r_s + r_e$$

kde	r_{vk}	úroková míra vlastního kapitálu
	r_f	bezriziková úroková míra
	r_p	výnosová míra tržního portfolia
	r_s	přirážka za riziko státu
	r_e	přirážka za riziko podniku

8.1.1.2. MODEL KAPITÁLOVÝCH AKTIV

Model oceňování kapitálových aktiv obecně stanovuje náklady vlastního kapitálu ve tvaru

$$n_{vk} = r_f + \beta \cdot RP$$

kde	n_{vk}	náklady vlastního kapitálu
	r_f	výnosnost zcela nerizikových finančních aktiv (státních dluhopisů)
	RP	riziková prémie

Koeficient β vyjadřuje citlivost výnosnosti akcií oceňovaného podniku na změny celého trhu, měřené burzovním indexem. Zobrazuje však jen systematické riziko, které je závislé na celkovém ekonomickém vývoji. Kromě toho systematického rizika ovlivňují podnik i specifické faktory pro tento podnik jedinečné, tzv. specifické riziko.

8.1.1.3. MODEL INFA

Stanovení nákladů vlastního kapitálu pomocí tohoto modelu vychází z metodiky uplatňované Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR při analýzách podnikové sféry orientovaných na stanovení ekonomické přidané hodnoty (EVA®). Náklady vlastního kapitálu se podle tohoto modelu stanovují jako součet bezrizikové výnosové míry a rizikové prémie, kterou tvoří čtyři složky, jejichž hodnoty se určují na základě poměrových ukazatelů

$$r_{vk} = r_f + r_1 + r_2 + r_3 + r_4$$

kde	r_{VK}	úroková míra vlastního kapitálu
	r_f	bezriziková úroková míra
	r_1	prémie za velikost podniku
	r_2	prémie za podnikatelské riziko
	r_3	prémie za riziko z finanční nestability
	r_4	prémie za riziko z finanční struktury

a) prémie za velikost podniku; tato prémie se stanovuje v závislosti na velikosti oceňovaného podniku měřené velikostí jejího vlastního kapitálu. Pokud je vlastní kapitál vyšší než 3 mld. Kč, je tato prémie nulová a je-li vlastní kapitál nižší než 100 mil. Kč, má prémie za likviditu akcií hodnotu 3 %. Pro podniky s velikostí vlastního kapitálu od 100 mil. Kč do 3 mld. Kč se tato prémie počítá podle vztahu

$$r_1 = (3 - VK)^2 / 280,3$$

kde	r_1	prémie za velikost podniku (%)
	VK	vlastní kapitál oceňovaného podniku (mld. Kč)

b) prémie za podnikatelské riziko; tato prémie se určuje ve vazbě na ukazatel rentability aktiv, počítané ze zisku před úroky a zdaněním. Pokud ukazatel rentability aktiv oceňovaného podniku převyšuje hodnotu tohoto ukazatele za celý průmysl, je prémie za podnikatelské riziko nulová. Je-li rentabilita aktiv oceňovaného podniku záporná, je velikost prémie 10 %. Pro podniky s rentabilitou aktiv od 0 do průměru za průmysl se velikost prémie počítá podle vztahu

$$r_2 = 10 \cdot (RA_p - RA)^2 / RA_p^2$$

kde	r_2	prémie za podnikatelské riziko (%)
	RA	rentabilita kapitálu oceňovaného podniku (%)
	RA_p	průměrná hodnota rentability kapitálu za celý průmysl (%)

c) prémie za riziko z finanční nestability; stanovuje se ve vazbě na ukazatel běžné likvidity. Pokud je běžná likvidita oceňovaného podniku vyšší než 150, je tato prémie nulová. Při hodnotě ukazatele menší než 100 má prémie hodnotu 10 %. Pokud se běžná likvidita oceňovaného podniku pohybuje v intervalu od 100 do 150, stanoví se prémie podle vztahu

$$r_3 = (150 - BL)^2 / 250$$

kde	r_3	prémie za riziko z finanční nestability (%)
	BL	běžná likvidita oceňovaného podniku

d) prémie za riziko z finanční struktury; základem pro určení této prémie je ukazatel úrokového krytí, počítaný jako poměr součtu zisku před úroky a zdaněním a nákladových úroků k těmto úrokům. V případě, že hodnota tohoto ukazatele oceňovaného podniku je vyšší než tři, je riziková prémie nulová. Pokud je menší než jedna, má riziková prémie

hodnotu 10 %. Pokud se úrokové krytí oceňovaného podniku pohybuje v intervalu od jedné do tří, počítá se prémie za riziko z finanční struktury podle vztahu

$$r_4 = 2,5 \cdot (3 - \text{ÚK})^2$$

kde r_4 prémie za riziko z finanční struktury (%)
 ÚK úrokové krytí oceňovaného podniku

8.1.1.4. DIVIDENDOVÝ MODEL

Tento model stanovuje náklady vlastního kapitálu jakožto očekávanou vnitřní výnosnost akcie

$$n_v = \frac{D}{T} + g$$

kde n_v náklady vlastního kapitálu (očekávaná vnitřní výnosnost akcie)
 D očekávaná dividenda
 T tržní cena akcie
 g očekávané tempo růstu dividend

Dividendový model (stejně jako stavebnicový model) stanovuje jedinou hodnotu nákladů vlastního kapitálu.

8.1.2. ÚROKOVÁ MÍRA CIZÍHO KAPITÁLU

Náklady na cizí kapitál r_{ck} vycházejí z váženého průměru efektivních úrokových sazeb, které oceňovaná společnost platí ze všech forem úročeného cizího kapitálu. Jako složky cizího kapitálu vyvolávajícího náklady vystupují emitované dluhopisy, dlouhodobé bankovní úvěry, běžné bankovní úvěry, finanční výpomoci a ostatní úročené závazky (dodavatelské úvěry, půjčky od spřízněných subjektů aj). Predikce úrokových sazeb z čerpaných úvěrů po dobu sestavení finančního plánu vychází z makroekonomické analýzy MF ČR, statických dat zveřejňovaných ČNB a specifik oceňovaného podniku.

8.1.3. VÁHY JEDNOTLIVÝCH SLOŽEK KAPITÁLU

Váhy obou složek kapitálu slouží ke kalkulaci průměrných nákladů kapitálu. Pro tento účel se váhy určí podílem vlastního a cizího kapitálu ku součtu obou složek kapitálu.

8.1.4. PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY NA KAPITÁL

$$\text{WACC} = r_{vk} \cdot \text{VK/K} + r_{ck} (1 - d) \cdot \text{CK/K}$$

kde WACC průměrné vážené náklady na kapitál
 r_{vk} úroková míra vlastního kapitálu
 VK/K poměr vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému
 r_{ck} úroková míra cizího kapitálu
 d sazba daně z příjmu
 CK/K poměr cizího kapitálu ke kapitálu celkovému

8.2. CELKOVÁ HODNOTA PODNIKU

Základem stanovení hodnoty podniku je budoucí peněžní tok (volný peněžní tok, Free Cash Flow), který bude podnik generovat. Prakticky se jedná o dvě verze této metody, které se liší tvarem peněžního toku, a to metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) a metoda volného peněžního toku pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity). Společným rysem obou těchto metod je, že se oceňují zvláště aktiva podniku spojená s její hlavní výdělečnou (provozní) činností a zvláště finanční aktiva, resp. ostatní neprovozní aktiva. Ocenění vycházející z peněžních toků vede proto ke stanovení tzv. provozní hodnoty podniku, přičemž výsledná hodnota podniku se stanoví jako součet provozní hodnoty podniku a ocenění neprovozních aktiv (především finančních investic). Provozní hodnota podniku se stanovuje vždy jako součet

- hodnoty 1. fáze (suma diskontovaného volného peněžního toku za plánovací období)
- hodnoty 2. fáze, představující ocenění podniku za období, pro které již nebyl stanoven finanční plán

Odlišnosti metody volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele a metody volného peněžního toku pro vlastníky spočívají především v tom, že metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele

- vychází z hypotetického financování podniku pouze vlastním kapitálem
- jako diskontní sazbu užívá vážené průměrné náklady kapitálu
- primárním výsledkem této metody je stanovení provozní, resp. výsledné hodnoty podniku jako celku

8.2.1. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Východiskem pro stanovení volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) je zisk před úroky a zdaněním (tato veličina se chápe jako provozní hospodářský výsledek, tj. ř. 29 výkazu zisků a ztrát). Zisk před úroky a zdaněním se snižuje o provozně nutné finanční náklady, které zahrnují ty náklady, které úzce souvisí s provozní (hlavní výdělečnou) činností podniku, účetně jsou však součástí finančních nákladů.

Další složky volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele tvoří úpravy o nepeněžní operace, změny pracovního kapitálu, nabytí a prodej investičního majetku.

8.2.1.1. HODNOTA 1. FÁZE

Hodnotu 1. fáze tvoří součet diskontovaného volného peněžního toku za plánovací období

$$H_1 = DPT_1 + DPT_2 + \dots + DPT_n,$$

- kde
- | | |
|---------|--|
| H_1 | hodnota 1. fáze |
| DPT_i | volný peněžní tok i-tého roku plánovacího období, diskontovaný k počátku tohoto období |
| n | délka plánovacího období |

Veličiny DPT_i se určují podle vztahu

$$DPT_i = PT_i \cdot f_i,$$

kde PT_i je volný peněžní tok i-tého roku plánovacího a f_i je diskontní faktor i-tého roku.

Hodnoty diskontních faktorů se stanoví podle vztahu

$$f_i = 1/[(1+r_1) \cdot (1+r_2) \dots (1+r_i)]$$

kde r_i je diskontní sazba (vážené průměrné náklady kapitálu) i-tého roku plánovacího období v desetinném vyjádření

8.2.1.2. HODNOTA 2. FÁZE

Ke stanovení hodnoty druhé fáze je zapotřebí nejprve určit tzv. pokračující hodnotu, tj. ocenění podniku k počátku období, pro které již nebyl stanoven finanční plán. Pro stanovení pokračující hodnoty je třeba odhadnout tempa růstu pro 2. fázi veličin, na kterých je toto ohodnocení založeno. Odhad těchto temp růstu je možné založit

- na znalosti průměrných temp růstu, kterých podnik dosáhla v minulosti, resp. kterých hodlá dosáhnout v plánovacím období,
- na jejich odvození od vnitřních (tzv. fundamentálních) předpokladů

Diskontováním pokračující hodnoty k datu ocenění získáme hodnotu 2. fáze. Jako diskontní faktor se zde uvažuje diskontní faktor posledního roku plánovacího období.

8.2.1.2.1. Hodnota 2.fáze z perpetuity

Perpetuita představuje součet nekonečně dlouhé řady volného peněžního toku 2. fáze, diskontovaného k počátku této fáze. Tuto perpetuitu je pak třeba diskontovat k datu ocenění (počátku plánovacího období), tj. převést ji na současnou hodnotu vynásobením diskontním faktorem posledního roku plánovacího období

$$P = \frac{PT_{n+1}}{r - g},$$

kde PT_{n+1} volný peněžní tok v roce n+1, tj. v 1. roce 2. fáze
 r diskontní sazba (vážené průměrné náklady kapitálu 2. fáze)
 g tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi

Hodnota 2. fáze se stanoví podle vztahu

$$H_2 = P \cdot f_n,$$

kde P je perpetuita
 f_n diskontní faktor posledního roku plánovacího období

8.2.1.2.2. Hodnota 2. fáze založená na faktorech tvorby hodnoty

Za faktory tvorby hodnoty se považuje tempo růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění a rentabilita čistých investic, tj. přírůstků provozně nutného investovaného kapitálu.

Rentabilita čistých investic se stanovuje jako poměr přírůstků korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění v následujícím roce k čistým investicím v daném roce. Přitom se předpokládá, že míra investic (vyjádřená podílem g/RCI) zůstává po celou druhou fázi stabilní.

Hodnota 2. fáze se určí podle vztahu

$$H_2 = \frac{KPHV_{n+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{RCI}\right)}{r - g} \cdot f_n$$

kde	$KPHV_{n+1}$	korigovaný provozní hospodářský výsledek po zdanění v 1. roce 2. fáze
	RCI	rentabilita čistých investic
	g	tempo růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění ve 2. fázi
	r	diskontní míra (vážené průměrné náklady kapitálu) ve 2. fázi
	f_n	diskontní faktor posledního roku plánovacího období

Pro případ trvalého růstu v terminálním období, kdy rentabilita čistých investic konverguje k váženým nákladům kapitálu lze z parametrického vzorce odvodit současnou hodnotu tzv. věčné renty z korigovaného provozního hospodářského výsledku hospodaření po upravených daních

$$H_2 = \frac{KPHV_{n+1}}{r} \cdot f_n$$

Výsledné výstupy zahrnující jednotlivé složky hodnoty podniku, resp. její celkovou hodnotu tvoří:

- hodnota 1. fáze
- hodnota 2. fáze
- provozní hodnota podniku (součet hodnoty 1. a 2. fáze)
- výsledná hodnota podniku (součet provozní hodnoty podniku a celkové hodnoty neprovozních aktiv k datu ocenění)
- hodnota čistého obchodního majetku (výsledná hodnota podniku snižená o úročený cizí kapitál k datu ocenění)
- hodnota akcie (hodnota čistého obchodního majetku připadající na jednu akcii)

9. METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Bezprostředním výsledkem tohoto výnosového ocenění je hodnota upravených aktiv. Upravenými aktivy rozumíme součet stálých aktiv a pracovního kapitálu, které stanovíme na základě volných peněžních toků pro firmu. Volné peněžní toky převádíme na současnou hodnotu pomocí diskontní míry.

9.1. DISKONTNÍ MÍRA

Vzhledem k aplikaci metody diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele je diskontní míra stanovována na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál - WACC. Vlastní výpočet diskontní míry zahrnuje stanovení struktury kapitálu, určení nákladů na vlastní a cizí kapitál a vlastní výpočet WACC.

9.1.1. NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byl použit model kapitálových aktiv, který stanovuje náklady vlastního kapitálu ve tvaru

$$n_{vk} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + r_{sc} + r_{fu} + r_l$$

kde	r_f	výnosnost zcela nerizikových finančních aktiv (státních dluhopisů – 10Y Treasury Notes)
	RPT	riziková prémie trhu
	RPZ	riziková prémie země
	r_{sc}	přirážka za menší společnost
	r_{fu}	přirážka za nejasnou budoucnost
	r_l	přirážka za likviditu
	β	vyjadřuje citlivost výnosnosti akcií oceňovaného podniku na změny celého trhu, měřené burzovním indexem

Výpočet n_{vk} v roce 2015:

r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,05%
Beta nezadlužené pro Metals & Mining	0,86
Riziková prémie kap. trhu USA (průměr 1928-2014)	4,60%
Rating České republiky	A1

Zdroj: U.S.Department of the Treasury, Resource Center, <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2015>

Zdroj: Budget of the United States Government – fiscal year 2015, www.whitehouse.gov/omb/budget/fy2015

Zdroj: www.damodaran.com, sekce Updated Data

Zdroj: www.moodys.com

Riziková prémie země	1,05%
Inflace ČR	0,500%
Inflace USA	0,104%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	1,446%

Zdroj: www.damodaran.com

Zdroj: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2015

Zdroj: Makroekonomická predikce České republiky, MF ČR, červenec 2015

Riziková přirážka za menší společnost	3,81%
Riziková přirážka za nejasnou budoucnost	0,00%

Tržní poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	244%
Daňová sazba	19%

$$\beta \text{ zadlužené} = \beta \text{ nezadlužené} \cdot \frac{\text{Cizí kapitál} \cdot (1 - \text{daňová sazba})}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Beta zadlužené	2,5626
----------------	--------

$$n_{vk} = r_{f \text{ USA}} + \beta \cdot RPT_{\text{USA}} + RPZ$$

Náklady vlastního kapitálu	19,09%
----------------------------	--------

Nezadlužený odvětvový koeficient β pro Metals & Mining ve výši 0,86 a riziková prémie kapitálového trhu ve výši 4,60% byly převzaty z amerického trhu. Zdroj údajů www.damodaran.com

Inflační diferenciál byl stanoven ve výši průměrného diferenciálu mezi očekávanou inflací České republiky a očekávanou inflací USA. Zdroj dat: Makroekonomická predikce České republiky, MF ČR, červenec 2015 a International Monetary Fund, World Economic Outlook Databáze, April 2015.

Přirážky za nesystematické riziko jsou prokázány četnými studiemi a odbornými publikacemi. Obvyklou praxí odhadců v USA a Německu je použití přirážky za malou tržní kapitalizaci a za vysoký poměr účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Dle odborné literatury vyšší riziko spojené a akciemi podniků reflektují podniky s malou tržní kapitalizací a vysokým poměrem účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Jde o přirážky k nákladům vlastního kapitálu, které trh uvaluje na cenné papíry s vyšším inherentním rizikem. Některé studie poukazují na spojitost mezi malou tržní kapitalizací a vysokým poměrem účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Přirážka za nízkou tržní kapitalizaci byla prokázána na základě porovnání výnosnosti akcií s malou tržní kapitalizací a výnosností akcií s velkou tržní kapitalizací. Tuto přirážku k nákladům na vlastní kapitál lze zdůvodnit na úrovni provozních i strategických výhod velkých podniků i důvody na úrovni finančního trhu. Příkladem nižších přirážek za tržní kapitalizaci lze uvést velký podnik, který je významným zaměstnavatelem, má velmi dobrou pozici vůči orgánům státní i místní správy. Dopady bankrotu jsou podstatně horší, než u malého podniku. Malé podniky jsou zase flexibilnější, avšak vysoké náklady na kvalitu, výzkum a vývoj jsou schopny nést v případě produktů s velkým podílem přidané hodnoty pouze větší podniky. Většina malých podniků je v oblastech, kde nelze dosáhnout významných výhod z rozsahu, případně kde není nutná vysoká míra inovací a také v nově vznikajících segmentech. Z provozního hlediska mají nesporné výhody velké firmy např. náklady na cizí kapitál jsou nižší než u malých firem. Velké firmy taktéž snáze získávají povolení pro provozování činností s vysokými kvalifikačními požadavky. Malými firmami se zabývá méně analytiků, je nich méně informací, trh bývá u těchto malých firem méně likvidní. To vše přináší vyšší náklady investorům.

V tomto ocenění je použita přirážka za nesystematické riziko dle společnosti Ibbotson Associates uvedená v ročence SBBI Yearbook 2013, která obsahuje část týkající se prémie za velikost v členění na prémie u cenných papírů s mikrokapitalizací (tržní kapitalizace 1,139 – 514,209 mil. USD) 3,81%. Znalec se domnívá, že kalkulovaná přirážka za menší společnost z pohledu racionálního investora je přiměřená vzhledem k velikosti společnosti na českém trhu a k výhledu vývoje hospodaření společnosti. Odhadovanou výši přirážky na úrovni podniku považují za vyváženou i z hlediska postavení společnosti na trhu slévárenství.

Výpočet n_{vk} explicitní období let 2015 až 2020

	5/2015	2016	2017	2018	2019	2020
r_f výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA	2,05%	3,30%	3,70%	4,00%	4,30%	4,50%
Beta nezadlužené	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
Riziková prémie kap. trhu USA	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%
Rating České republiky	A1	A1	A1	A1	A1	A1
Riziková prémie země	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%
Inflace US	0,104%	1,486%	2,373%	2,541%	2,331%	2,306%
Inflace ČR	0,500%	1,500%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	1,446%	1,064%	0,667%	0,509%	0,719%	0,744%
Riziková přírážka za menší společnost	3,81%	3,81%	3,81%	3,81%	3,81%	3,81%
Riziková přírážka za nejasnou budoucnost	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Poměr cizího a vlastního kapitálu v tržních cenách	244%	236%	209%	176%	156%	137%
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Beta zadlužené	2,5626	2,5025	2,3146	2,0878	1,9435	1,8176
Náklady vlastního kapitálu	19,09%	19,69%	18,83%	17,92%	17,77%	17,42%

9.1.2. PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU WACC

Výpočet průměrných vážených nákladů je proveden na základě tržních hodnot. Cizí kapitál pro je tvořen bankovními úvěry, které jsou do odhadu kapitálové struktury převzaté v její účetní hodnotě, a dlouhodobými závazky. V případě určení tržní hodnoty vlastního kapitálu se jedná o hodnotu, kterou hledáme. V praxi se tento problém řeší stanovením cílové struktury¹ uplatněním iteračního postupu.

$$WACC = r_{vk} \cdot VK/K + r_{ck} (1 - d) \cdot CK/K$$

<i>kde</i>	<i>WACC</i>	<i>průměrné vážené náklady na kapitál</i>
	r_{vk}	<i>úroková míra vlastního kapitálu</i>
	VK/K	<i>poměr vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému</i>
	r_{ck}	<i>úroková míra cizího kapitálu</i>
	<i>d</i>	<i>sazba daně z příjmu</i>
	CK/K	<i>poměr cizího kapitálu ke kapitálu celkovému</i>

Tab. Složky kapitálové struktury společnosti v tržních cenách v explicitním období 5/2015 až 2020

(v tis. Kč a v %)	5/2015	2016	2 017	2 018	2 019	2020
Vlastní kapitál k počátku období	92 715	89 577	101 190	113 587	126 011	140 685
Podíl na kapitálu VK/K	29,03%	29,78%	32,38%	36,20%	39,13%	42,11%
Cizí kapitál k počátku	226 615	211 215	211 300	200 200	196 000	193 400
Podíl na kapitálu CK/K	70,97%	70,22%	67,62%	63,80%	60,87%	57,89%

¹ Copeland T. – kollet T. – Murrin J.: Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 1990 U.S.A., str. 174

Tab. Složky kapitálové struktury společnosti v tržních cenách v terminálním období

(v tis. Kč a v %)	2.fáze
Vlastní kapitál	157 212
Podíl na kapitálu VK/K	43,63%
Cizí kapitál	189 900
Podíl na kapitálu CK/K	56,37%

Tab. Výše průměrných nákladů WACC společnosti v explicitním období 5/2015 až 2020

			5/2015	2016	2017	2018	2019	2020
Náklady na vlastní kapitál	r_{vk}	%	19,09	19,69	18,83	17,92	17,77	17,42
Náklady na cizí kapitál	r_{ck}	%	2,15	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
Sazba daně z příjmu	d	%	19	19	19	19	19	19
Průměrné náklady kapitálu	WACC	%	6,78	7,23	7,41	7,73	8,14	8,46

Tab. Výše průměrných nákladů WACC společnosti v terminálním období

			2.fáze
Náklady na vlastní kapitál	r_{vk}	%	17,15
Náklady na cizí kapitál	r_{ck}	%	2,40
Sazba daně z příjmu	d	%	19
Průměrné náklady kapitálu	WACC	%	8,58

9.2. NEPROVOZNÍ MAJETEK

Výsledná hodnota společnosti se stanovuje jako součet provozní hodnoty firmy a ocenění neprovozních aktiv k datu ocenění. Neprovozní aktiva tvoří provozně nepotřebný dlouhodobý majetek, provozně nepotřebný finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek bez provozně nutného dlouhodobého finančního majetku, zásoby a pohledávky spojené s provozně nepotřebnou činností.

V tomto ocenění je za neprovozní majetek považován provozně nepotřebný finanční majetek, tj. peněžní prostředky, jejichž výše přesahuje 20 % výše krátkodobých závazků společnosti,

Tab. Provozně nepotřebný finanční majetek

ke dni 30.4.2015

Provozně potřebná likvidita	%	20
Závazky krátkodobé	tis. Kč	312 341
Finanční majetek	tis. Kč	75 292
Provozně potřebný finanční majetek	tis. Kč	63 416
Provozně nepotřebný finanční majetek	tis. Kč	11 876

Celková výše neprovozního majetku představuje částku **11,876.000,-Kč**.

9.3. PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK PŘED ÚROKY A DANĚMI

Pro výpočet výnosové hodnoty se používá upravený provozní hospodářský výsledek před úroky a daněmi tzv. upravený EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*). Při výpočtu upraveného EBITu se vychází z provozního hospodářského výsledku dle českých účetních standardů, přičemž se připočítávají ostatní finanční výnosy a odečítají se ostatní finanční náklady.

Tab. Výpočet EBIT

	5-12/2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní zisk před zdaněním a úroky	12 270	21 605	24 331	27 765	29 116	32 444
Ostatní finanční výnosy	7 018	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Ostatní finanční náklady	6 293	9 500	10 000	10 000	10 000	10 000
Provozní výsledek před úroky a daněmi EBIT	12 995	21 105	23 331	26 765	28 116	31 444

9.4. VÝPOČET VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU

Volný peněžní tok představuje veškeré peněžní toky, které společnost vytváří, určené vlastníkům a věřitelům.

Tab. Výpočet volného peněžního toku

	5-12/2015	2016	2017	2018	2019	2020
Upravený EBIT	12 995	21 105	23 331	26 765	28 116	31 444
Přepočtená daň	2 469	4 010	4 433	5 085	5 342	5 974
Provozní zisk po upravené dani	10 526	17 095	18 898	21 680	22 774	25 470
Úpravy o nepeněžní operace	47 744	54 299	54 318	53 802	53 400	54 000
Odpisy dlouhodobého majetku	53 500	53 700	53 500	53 700	53 900	54 000
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0	0	0
Změna zůstatků čas. rozlišení a doh. účtů	-5 756	599	818	102	-500	0
Zisk (ztráta) z prodeje dlouh. majetku	0	0	0	0	0	0
Peněžní tok z prov.činnosti před změnami prac.kap.	58 270	71 394	73 216	75 482	76 174	79 470
Změna provozně nutného prac. kapitálu	-17 260	-5 290	-109	-4 856	-10 346	-10 437
Změna stavu prov. potřebného fin. majetku	35 371	673	8 154	1 418	-2 500	-3 411
Změna stavu pohledávek	474	-9 048	-9 521	-10 211	-11 415	-10 935
Změna stavu krátkodobých závazků	-40 230	10 283	8 743	11 722	11 666	12 329
Změna stavu zásob	-12 875	-7 198	-7 485	-7 785	-8 097	-8 420
Peněžní tok z provozní činnosti	41 010	66 104	73 107	70 626	65 828	69 033
Nabytí provozně nutného dlouh. majetku	-7 940	-56 062	-51 238	-54 600	-51 700	-53 800
Prodej provozně nutného dlouh. majetku	0	0	0	0	0	0
Volný peněžní tok	33 070	10 042	21 869	16 026	14 128	15 233
Provozní hodnota podniku k poč. období	319 330	300 792	312 490	313 787	322 011	334 085
Cizí kapitál k počátku období	226 615	211 215	211 300	200 200	196 000	193 400
Hodnota podniku netto k počátku období	92 715	89 577	101 190	113 587	126 011	140 685
Diskontní faktor	0,9565	0,9326	0,9310	0,9283	0,9248	0,9220
Průměrné náklady kapitálu	6,78%	7,23%	7,41%	7,73%	8,14%	8,46%

9.5. URČENÍ POKRAČUJÍCÍ HODNOTY

Základem pro stanovení pokračující hodnoty je budoucí peněžní tok, který bude podnik generovat po období, pro které nebyl stanoven finanční plán. Pokračující hodnotou rozumíme ocenění podniku k počátku 2. fáze. Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku z perpetuity. Pro výpočet hodnoty volného peněžního toku v 1. roce 2. fáze je nutné určit tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi.

Pro 2. fázi se předpokládá, že rentabilita čistých investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu se bude pohybovat mírně nad úrovní vážených nákladů na kapitál. Rentabilita investic a jejich relace k nákladům kapitálu bývá v rozhodující míře určována konkurenčními výhodami a celkovou konkurenční silou společnosti. Většina podniků je schopna tuto pozici držet pouze krátkodobě, takže pro druhou fázi budeme předpokládat, že dříve dosahovaná rentabilita se bude přibližovat během druhé fáze úrovni nákladů kapitálu. Pozice firmy není natolik silná, aby její rentabilita investic byla dlouhodobě výrazně vyšší než náklady na kapitál.

Odhadovaná míra investic pro 2. fázi byla stanovena s přihlédnutím k minulému vývoji tak, aby čisté zajistily obnovu provozně nutného majetku společnosti. Míra investic netto do investovaného provozně nutného kapitálu je odhadována na úrovni $m = 40\%$.

Pro druhou fázi výpočtu předpokládáme tempo růstu na úrovni průměrných hodnot ($g=4,0\%$) tj. o 2,0% nad úrovní předpokládané inflace (2%) v perpetuitní fázi výpočtu.

- a) tempo růstu

$$g = 4,00\%$$

- b) korigovaný provozní hospodářský výsledek po dani pro 1. rok 2.fáze

$$KPHV_{n+1} = KPHV_n \times (1 + g) = 25\,470 \times (1 + 4,0\%) = 26\,489 \text{ tis. Kč}$$

- c) míře investic $m = 19,65\%$ odpovídají čisté investice

$$I_{n+1} = m \times KPHV_{n+1} = 0,4000 \times 26\,489 = 10\,596 \text{ tis. Kč}$$

- d) kontrolní výpočet očekávané rentability investic

$$r_i = g / m_i = 4,00 / 40 = 10,00\%$$

$$r_i \geq WACC_{n+1} = 8,58\%$$

- e) náklady vlastního kapitálu v terminálním období

$$n_{vk} = 4,50\% + 1,7599 \times (4,60\%) + 0,74\% + 3,81\% = 17,15\%$$

- f) diskontní míra v terminálním období

$$r = 17,15\% \times (0,4363) + 2,4\% \times (1-0,19) \times 0,5637 = 8,58\%$$

g) volný peněžní tok v prvním roce terminálního období

$$FCFF_{n+1} = KPHV_{n+1} \times (1 - m) = 26\,489 \times (1 - 0,4000) = 15\,893 \text{ tis. Kč}$$

Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku dle tzv. *parametrického vzorce*. Diskontováním pokračující hodnoty diskontní mírou r , upravenou o tempo růstu, vypočteme pokračující hodnotu takto

$$P = FCFF_p / (r - g) = 15\,893 / (0,0858 - 0,0400) = 347\,112 \text{ tis. Kč}$$

Tab. Výpočet pokračující hodnoty

Korigovaný provozní zisk po zdanění v posledním roce plánu	25 470
Růst	4,00%
Korigovaný provozní zisk po zdanění v perpetuitě	26 489
Míra čistých investic	40,00 %
Čisté investice	10 596
FCFF _p	15 893
Pokračující hodnota	347 112

Pokračující hodnota představuje v peněžním vyjádření částku výši 347,112.000 Kč.

9.6. ZJIŠTĚNÍ HODNOTY AKCIE METODOU DCF

Provozní hodnota společnosti představuje součet první a druhé fáze výpočtu. Výsledná hodnota vlastního kapitálu představuje součet provozní hodnoty a neprovozních aktiv ponížených o hodnotu cizích zdrojů.

Tab. Hodnota akcie

Hodnota podniku brutto	tis. Kč	319 330
Cizí kapitál	tis. Kč	226 615
Hodnota podniku netto	tis. Kč	92 715
Neprovozní majetek	tis. Kč	11 876
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	tis. Kč	104 591
Základní kapitál	tis. Kč	264 555
Počet akcií v základním kapitálu	ks	264 555
Počet vlastních akcií	ks	0
Přepočtený počet akcií v základním kapitálu	ks	264 555
Hodnota akcie KOVOLIT o NH = 1000 Kč	Kč	395

Předběžnou hodnotu akcie společnosti KOVOLIT, a.s. o nominální hodnotě 1000,-Kč stanovenou metodou diskontovaných peněžních toků jsem odhadl ve výši 395,-Kč.

10. KOREKCE PŘEDBĚŽNÉHO OCENĚNÍ

Významným faktorem při ocenění balíku akcií je jeho velikost odrážející podíl na hlasovacích právech, a tím i podíl na řízení podniku. Mezinárodní účetní standardy rozlišují kontrolu nad podnikem a podstatný vliv v podniku.

Kontrolou nad podnikem se rozumí „moc řídit finanční a provozní politiku podniku tak, aby bylo dosaženo užitku z jeho činnosti“. Kontrolu lze zajistit buď držením více než jedné poloviny hlasovacích práv nebo držením podstatného podílu hlasovacích práv doplněného pravomocí řídit finanční a operační politiku podniku. Kontrola zahrnuje tato hlavní práva:

1. určovat strategii podniku,
2. rozhodovat o personálním obsazení vedení podniku a jeho obměnách,
3. rozhodovat o stálých aktivech podniku a dlouhodobém financování,
4. rozhodovat o případných spojeních (sloučeních, splnutích), změnách právní formy a likvidaci podniku,
5. rozhodovat o dividendách

Podstatným vlivem se rozumí „účast na rozhodnutích o finanční a provozní politice podniku“. Je možno jej dosáhnout vlastnictvím akcií (zpravidla 20 až 50 %), prostřednictvím stanov nebo pomocí dohod.

Obchodní podíl, který umožňuje kontrolu společnosti nebo podstatný vliv na společnost, má samozřejmě větší hodnotu než podíl minoritní. V případě ocenění minoritního podílu je zvyklostí uplatnit srážku z hodnoty akcie určené výnosovou metodou.

Tab. Výše srážky za vlastnický podíl

Podíl na celkovém počtu akcií	Srážka za základní hodnoty 1 akcie	
	neexistuje velkoakcionář	existuje velkoakcionář
0 - 9,9%	30%	50%
10 - 24,9%	25%	35%
25 - 49,9%	15%	-
50 - 74,5%	10%	-
75 - 94,5%	5%	-
95 - 100%	0%	-

Srážka za menší společnost byla již aplikována v nákladech vlastního kapitálu (kap. 9.1.1 Náklady vlastního kapitálu). Na podíl akcií, které jsou předmětem dražby, lze uplatnit dle znaleckých uzancí² srážku až ve výši 50% ze základní hodnoty. V tomto ocenění uplatníme srážku za likviditu ve výši 30%, poněvadž oceňovaná společnost je v pozici ovládané osoby a oceňovaný balík akcií představuje 6,94% podíl na základním kapitálu společnosti. Držení tohoto podílu však akcionáře v budoucnosti nezbavuje možnosti obdržet za akcie částku, která odpovídá jeho alikvotnímu podílu na tržní hodnotě čistého obchodního majetku. Proto znalec nestanovil srážku na vlastnický podíl na úrovni 50%.

Předběžná hodnota		395 Kč
<u>Srážka</u>	- 30%	- 118 Kč
Výsledná výnosová hodnota na akcii		277 Kč

Výslednou hodnotu akcie společnosti KOVOLIT, a.s. stanovenou metodou diskontovaných peněžních toků jsem odhadl ve výši **277,-Kč**.

² M.Mařík a kolektiv: Metody oceňování podniku, str.382

11. ZÁVĚR

Účelem tohoto posudku je odhadnout cenu předmětu dražby v místě a čase obvyklé ve smyslu ustanovení §13 odst.1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách v platném znění. Předmětem ocenění je 18 371 ks akcií vydaných společností KOVOLIT, a.s., se sídlem Nádražní 344, 664 42 Modřice, IČ: 000 10 235. Ocenění předmětných akcií je provedeno ke dni 30. dubna 2015. Při zvážení všech předpokladů a skutečností v posudku obsažených považuji za cenu obvyklou částku

277,-Kč

(slovy:--- dvě stě sedmdesát sedm korun českých---)

za 1 akcii v nominální hodnotě 1 000,-Kč

5,088.767,-Kč

(slovy:--- pět milionů osmdesát osm tisíc sedm set šedesát sedm korun českých---)

za 18 371 akcií v celkové nominální hodnotě 18 371 000,-Kč



Ve Starém Městě dne 13. srpna 2015

Ing. Libor Buček
Trávník 2083
686 03 Staré Město

Znalecká doložka

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Brně ze dne 7.6.1999 č.j. Spr. 3572/98 a ze dne 26.4. 2013 č.j. Spr 4469/2012 pro základní obor ekonomika, odvětví ceny a odhady se specializací cenné papíry a podniky.

Znalecký úkon je zapsán pod poř. č. 349 – 12/2015 znaleckého deníku.

SOUPIS POUŽITÝCH PODKLADŮ, LITERATURA A ZDROJE DAT

Podklady

1. výpis z obchodního rejstříku společnosti KOVOLIT, a.s.
2. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti ke dni 30.4.2015
3. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti ke dni 31.12.2014
4. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti ke dni 31.12.2013
5. rozvaha, výkaz zisků a ztrát společnosti ke dni 31.12.2012
6. rozvaha, výkaz zisků a ztrát společnosti ke dni 31.12.2011
7. rozvaha, výkaz zisků a ztrát společnosti ke dni 31.12.2010
8. výroční zpráva společnosti za rok 2014, 2013, 2012, 2011 a 2010
9. příloha k účetní závěrce za rok 2014, 2013, 2012, 2011 a 2010
10. zpráva auditora o ověření roční účetní závěrky za období roku 2014, 2013, 2012, 20101 a 2010
11. profil společnosti KOVOLIT, a.s.
12. výroční zprávy a účetní závěrky konkurenčních společností KOVOLIS HEDVIKOV a.s., KSM Casting CZ a.s., DGS Druckguss Systeme s.r.o., Brabant Alucast Czech, Site Strakonice s.r.o., Strojmetal Aluminium Forging, s.r.o. za roky 2009 až 2014

Použitá literatura a zdroje dat

1. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. xvi, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
2. MAŘÍK, Miloš – MAŘÍKOVÁ, Pavla. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242.
3. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku :proces ocenění, základní metody a postupy. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
4. MAŘÍK, Miloš. Oceňování podniků. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1996. 111 s. ISBN 80-901991-1-9.
5. MAŘÍKOVÁ, Pavla - MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-.
6. Databáze Ministerstva spravedlnosti ČR, obchodní rejstřík www.justice.cz
7. Makroekonomická predikce České republiky, Ministerstvo financí ČR, Praha, červenec 2015
8. Internetové zdroje podnikových dat <http://www.kovolit.cz>
9. Internetové zdroje makrodat <http://www.damodaran.com>, www.oecd.org, www.mfcr.cz, www.czso.cz, www.mpo.cz, www.eurostat.com, www.imf.org

PŘÍLOHY

- Příloha č.1 - Výpis z obchodního rejstříku společností KOVOLIT, a.s.
- Příloha č.2 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti KOVOLIT, a.s. ke dni 30.4.2015
- Příloha č.3 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti ke dni 31.12.2014
- Příloha č.4 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti ke dni 31.12.2013
- Příloha č.5 - Finanční plán společnosti KOVOLIT, a.s. na období let 2015 až 2020
- Příloha č.6 - Finanční analýza společnosti KOVOLIT, a.s.
- Příloha č.7 - Náklady na investovaný kapitál
- Příloha č.8 - Výpočet výsledné hodnoty akcií podniku metodou DCF

Příloha č.1

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 246

Datum zápisu:	31. prosince 1990
Spisová značka:	B 246 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	KOVOLIT, a.s.
Sídlo:	Nádražní 344, 664 42 Modřice
Identifikační číslo:	000 10 235
Právní forma:	Akciová společnost

Předmět podnikání:

Slévárenství, modelářství

Kovářství, podkovářství

Zámečnictví, nástrojářství

Technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany

Poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci

Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Hostinská činnost

Provoz nestátního zdravotnického zařízení

Silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně,- nákladní mezinárodní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně

Statutární orgán - představenstvo:

předseda představenstva:

Ing. EDUARD MAREČEK, dat. nar. 27. září 1951

č.p. 77, 593 01 Věžná

Den vzniku funkce: 9. června 2011

Den vzniku členství: 9. června 2011

místopředseda představenstva:

Ing. ZDENĚK ČAPEK, dat. nar. 28. srpna 1953

Ořechovská 265, 664 46 Prštice

Den vzniku funkce: 9. června 2011

Den vzniku členství: 9. června 2011

člen představenstva:

Ing. JIŘÍ ČAPEK, MBA, dat. nar. 17. listopadu 1976

Ořechovská 265, 664 46 Prštice

Den vzniku členství: 14. června 2012

Způsob jednání:

Společnost zastupuje navenek představenstvo. Za společnost je oprávněn jednat buď samostatně předseda představenstva nebo společně dva členové představenstva.

Podepisování za společnost se uskutečňuje tak, že osoby oprávněné za společnost podepisovat k firmě společnosti připojí svůj podpis a údaj o své funkci.

Prokura:

MICHAL VLČEK, dat. nar. 23. listopadu 1957

Brno, Švermova 14, okres Brno-město

Dozorčí rada:

předseda dozorčí rady:

Ing. PETR ZÁRUBA, dat. nar. 12. listopadu 1967
 Minská 197/32, Žabovřesky, 616 00 Brno
 Den vzniku funkce: 6. června 2013
 Den vzniku členství: 6. června 2013

člen dozorčí rady:

Ing. JAN HROUDNÝ, dat. nar. 29. května 1971
 Havlíčkova 548, 664 42 Modřice
 Den vzniku členství: 6. června 2013

člen dozorčí rady:

PAVEL LUKL, dat. nar. 13. srpna 1975
 Husova 599, 664 42 Modřice
 Den vzniku členství: 13. června 2013

Akcie:

264555 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě
 1000,- Kč

Základní kapitál:

264 555 000,- Kč

Ostatní skutečnosti:

Způsob zřízení :
 Zakladatelským plánem o jednorázovém založení státní akciové
 společnosti ze dne 27.12.1990 a dle rozhodnutí ministra
 strojírenství a elektrotechniky ČR ze dne 27.12.1990
 č.j. 1030/699/90 s účinností od 01.01.1991.

Dle rozhodnutí zakladatele ministerstva průmyslu ČR
 č.j. 300/2885/240/91 schvaluje se změna a doplnění
 stanov akciové společnosti KOVOLIT Modřice v čl. VIII.,
 odst.B, bod 5, čl. X bod 1, čl. XI.

Počet členů statutárního orgánu: 3

Počet členů dozorčí rady: 3

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst.
 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Společnost se řídí stanovami ve znění přijatém valnou hromadou dne
 26.6.2014.

Příloha č.2

	Řádek číslo	Běžné účetní období BRUTTO	Běžné účetní období KOREKCE	Běžné účetní období NETTO
PASIVA CELKEM [A.+B.+C.]	1610	883,665,337.75		
A. Vlastní kapitál [A.I.-A.V.]	1620	329,555,530.93		
A.I. Základní kapitál [A.I.1.-A.I.3.]	1630	264,555,000.00		
A.I.1. Základní kapitál	1640	264,555,000.00		
A.I.2. Vlastní akcie a vlas.obch.podily	1650	0.00		
A.I.3. Změny vlastního kapitálu	1655	0.00		
A.II. Kapitálové fondy[A.II.1-A.II.4]	1660	3,202,723.00		
A.II.1. Emisní ažio	1670	0.00		
A.II.2. Ostatní kapitálové fondy	1680	3,202,723.00		
A.II.3. Oceň. roz. z přec.maj. a závaz.	1690	0.00		
A.II.4. Oceň. rozd. z přeceň. při přem.	1700	0.00		
A.III. Fondy ze zisku [A.III.1-A.III.2]	1710	35,608,684.21		
A.III.1.Zák.rez.fond/Neděl.fond	1720	35,604,568.00		
A.III.2.Statutární a ostat.fondy	1730	4,116.21		
A.IV. Výs.hosp.min.let [A.IV.1-A.IV.2]	1750	24,146,897.29		
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	1760	29,695,094.60		
A.IV.2. Neuhrazená ztráta minulých let	1770	0.00		
A.IV.3. Jiný výsledek hosp. minulých let	1772	5,548,197.31-		
A.V. Výsl.hosp.běž.účet.období	1780	2,042,226.43		
B. Cizí zdroje [B.I.-B.IV.]	1790	549,371,492.82		
B.I. Rezervy [B.I.1-B.I.4]	1800	0.00		
B.I.1. Rezervy dle zvl. práv. předpis.	1810	0.00		
B.I.2. Rezerva na důch. a podob. závaz.	1820	0.00		
B.I.3. Rezerva na daň z příjmů	1830	0.00		
B.I.4. Ostatní rezervy	1835	0.00		
B.II. Dlouhod.závaz. [B.II.1-B.II.10]	1840	10,415,236.46		
B.II.1. Závazky z obchodních vztahů	1850	0.00		
B.II.2. Závazky-ovládající a řídicí os.	1860	0.00		
B.II.3. Závazky - podstatný vliv	1870	0.00		
B.II.4. Záv.ke spol.,čl.druž. a k úč.sdr	1880	0.00		
B.II.5. Dlouhodobé přijaté zálohy	1890	0.00		
B.II.6. Vydané dluhopisy	1900	0.00		
B.II.7. Dlouhodob.směn.k úhradě	1901	0.00		
B.II.8. Dohadné účty pasivní	1902	0.00		
B.II.9. Jiné závazky	1903	0.00		
B.II.10.Odložený daňový závazek	1904	10,415,236.46		
B.III. Krátkod.závaz. [B.III.1-B.III.11]	1910	312,341,256.36		
B.III.1.Závazky z obchodních vztahů	1920	274,494,039.86		
B.III.2.Závazky-ovlád. a říd.osoba	1930	0.00		
B.III.3.Závazky-podstatný vliv	1940	0.00		
B.III.4.Závazky ke spol.,čl. dr. a úč.sd	1950	0.00		
B.III.5.Závazky k zaměstnancům	1960	843,256.56		
B.III.6.Závaz.ze soc.zabez. a zdr.poj.	1971	5,968,663.00		
B.III.7.Stát-daň.závaz. a dotace	1980	3,358,198.26		
B.III.8.Krátkodobé přij.zálohy	1990	2,406,397.20		
B.III.9.Vydané dluhopisy	2000	0.00		
B.III.10.Dohadné účty pasivní	2002	15,667,654.48		
B.III.11.Jiné závazky	2004	9,603,047.00		

Řádek
číslo

Běžné
účetní období
BRUTTO

Běžné
účetní období
KOREKCE

B.IV.	Bank.úvěry a výp. [B.IV.1-B.IV.3]	2010	226,615,000.00		
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	2020	49,215,000.00		
B.IV.2.	Krátkodobé bank.úvěry	2030	177,400,000.00		
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	2040	0.00		
C.I.	Časové rozlišení [C.I.1-C.I.2]	2060	4,738,314.00		
C.I.1.	Výdaje příštích období	2070	0.00		
C.I.2.	Výnosy příštích období	2080	4,738,314.00		
	Kontrolní součet	2990	3,533,429,007.88		

	Řádek číslo	Období běžné	Od počátku roku	
I.	Tržby za prodej zboží	01	31.049.658,49	131.711.391,62
A.	Náklady vynalož. na prod. zboží	02	30.996.012,34	131.482.166,21
+	Obchodní marže [I.-A.]	03	53.646,15	229.225,41
II.	Výkony [II.1.-II.3.]	04	86.726.028,04	326.307.312,25
II.1.	Tržby za prod.vl.výrob. a služ.	05	94.499.597,72	331.507.580,82
II.2.	Změna stavu zásob vl.činn.	06	10.034.444,82-	17.164.417,30-
II.3.	Aktivace	07	2.260.875,14	11.964.148,73
B.	Výkonová spotřeba [B.1.+B.2.]	08	63.101.576,38	233.362.696,60
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	47.624.969,18	183.825.815,30
B.2.	Služby	10	15.476.607,20	49.536.881,30
+	Přidaná hodnota [I.-A. + II.-B.]	11	23.678.097,81	93.173.841,06
C.	Osobní náklady [C.1.-C.4.]	12	18.155.093,72	72.570.631,74
C.1.	Mzdové náklady	13	13.298.915,00	53.307.967,00
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti	14	0,00	0,00
C.3.	Nákl.na soc.zab. a zdr.poj.	15	4.514.480,00	18.062.868,00
C.4.	Sociální náklady	16	341.698,72	1.199.796,74
D.	Daně a poplatky	17	67.252,87	267.103,48
E.	Odpisy dlouh. nehm.a hmot.majet.	18	4.570.893,00	18.476.415,00
III.	Tr.z.pr.dl.m.a mat. [III.1-III.2]	19	2.468.358,06	12.159.913,99
III.1.	Tržby z prod.dl.majetku	20	0,00	0,00
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	2.468.358,06	12.159.913,99
F.	Zúst.c.pr.dl.m.a mat. [F.1-F.2]	22	2.191.626,33	10.143.780,01
F.1	Zúst.cena prod.dl.majetku	23	0,00	0,00
F.2.	Prodaný materiál	24	2.191.626,33	10.143.780,01
G.	Změna stavu rezerv....	25	0,00	0,00
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	273.130,31	1.391.623,46
H.	Ostatní provozní náklady	27	470.722,96	133.467,56
V.	Převod provozních výnosů	28	0,00	0,00
I.	Převod provozních nákladů	29	0,00	0,00
*	Provozní výsledek hospodaření	30	963.997,30	5.133.980,72
VI.	Tržby z prod. cen. pap. a podílů	31	0,00	0,00
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0,00	0,00
VII.	Výn. z dl.fin.maj. [VII.1-VII.3]	33	0,00	0,00
VII.1.	Výn. z pod.vovl.a řiz.osobách...	34	0,00	0,00
VII.2.	Výn. z ost.dl.cen.pap. a pod.	35	0,00	0,00
VII.3.	Výn. z ost.dl.fin.majetku	36	0,00	0,00
VIII.	Výnosy z krátkodob.fin.majetku	37	0,00	0,00
K.	Náklady z fin.majetku	38	0,00	0,00
IX.	Výnosy z přec.cen.pap. a der.	39	0,00	0,00
L.	Náklady z přec.cen.pap. a der.	40	0,00	0,00

		Řádek číslo	Období běžné	Od počátku roku
M.	Změna stavu rezerv a opr.pol....	41	0,00	0,00
X.	Výnosové úroky	42	0,00	0,00
N.	Nákladové úroky	43	769.702,88	1.866.249,19
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	726.504,03	1.981.630,20
O.	Ostatní finanční náklady	45	909.509,83	3.207.135,30
XII.	Převod finančních výnosů	46	0,00	0,00
P.	Převod finančních nákladů	47	0,00	0,00
*	Finanční výsledek hospodaření	48	952.708,68-	3.091.754,29-
Q.	Daň z příj.za běž.čin.[Q.1-Q.2]	49	0,00	0,00
Q.1.	- splatná	50	0,00	0,00
Q.2.	- odložená	51	0,00	0,00
**	Hospodářský výsledek za běž.čin.	52	11.288,62	2.042.226,43
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0,00	0,00
R.	Mimořádné náklady	54	0,00	0,00
S.	Daň z příj. z mim.čin.[S.1+S.2]	55	0,00	0,00
S.1.	- splatná	56	0,00	0,00
S.2.	- odložená	57	0,00	0,00
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0,00	0,00
T.	Přev.pod. na výs.hosp.společ.	59	0,00	0,00
***	Výsledek hospodaření za účet.obd	60	11.288,62	2.042.226,43
****	Výsledek hospodaření před zdan.	61	11.288,62	2.042.226,43
	Kontrolní číslo		438.895.650,21	1.701.177.823,39

Příloha č.3

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.,
ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
v plném rozsahu
ke dni 31.12.2014
(v celých tisících Kč)

IC
00010235

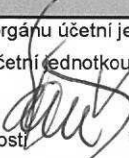

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky
KOVOLIT, a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo
podnikání liší-li se od bydliště
Nádražní 344
Modřice 664 42

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63) = ř. 67	001	1 518 343	678 466	839 877	741 397
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	1 061 583	672 220	389 363	367 047
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	34 549	32 452	2 097	5 532
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
3.	Software	007	34 339	32 242	2 097	5 532
4.	Ocenitelná práva	008	210	210		
5.	Goodwill (+/-)	009				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	1 027 034	639 768	387 266	361 515
B. II. 1.	Pozemky	014	4 484		4 484	4 484
2.	Stavby	015	215 545	115 474	100 071	102 170
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	776 193	519 530	256 663	184 685
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	15 142	4 764	10 378	10 303
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	15 021		15 021	59 081
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	649		649	792
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023				
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024				
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	454 871	6 246	448 625	371 925
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	177 159		177 159	143 936
C. I. 1.	Materiál	033	74 562		74 562	61 972
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	58 759		58 759	49 734
3.	Výrobky	035	36 562		36 562	30 520
4.	Zvířata	036				
5.	Zboží	037	7 151		7 151	1 588
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	125		125	122
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039				
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
6.	Dohadné účty aktivní	045				
7.	Jiné pohledávky	046				
8.	Odložená daňová pohledávka	047				
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	237 420	6 246	231 174	191 425
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	231 763	6 246	225 517	182 216
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
6.	Stát - daňové pohledávky	054	4 232		4 232	8 349
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	581		581	313
8.	Dohadné účty aktivní	056	559		559	250
9.	Jiné pohledávky	057	285		285	297
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	40 292		40 292	36 564
C. IV. 1.	Peníze	059	553		553	765
2.	Účty v bankách	060	39 739		39 739	35 799
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	1 889		1 889	2 425
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	1 522		1 522	2 207
2.	Komplexní náklady příštích období	065				
3.	Příjmy příštích období	066	367		367	218

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118) = ř. 001	067	839 877	741 397
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	068	327 514	324 380
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	264 555	264 555
A. I. 1.	Základní kapitál	070	264 555	264 555
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
3.	Změny základního kapitálu (+/-)	072		
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 79)	073	3 203	3 203
A. II. 1.	Emisní ážio	074		
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	3 203	3 203
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076		
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností (+/-)	077		
5.	Vypořádání rozdílů z přeměn společností	078		
6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách společností	079		
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 81 + 82)	080	35 609	35 409
A. III. 1.	Rezervní fond	081	35 605	35 405
2.	Statutární a ostatní fondy	082	4	4
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 84 + 86)	083	15 466	17 224
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	084	21 014	17 224
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	085		
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	086	-5 548	
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (ř. 01 -(69 + 73 +80 +83 +88 +121) = ř. 60 výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu	087	8 681	3 989
B.	Cizí zdroje (ř. 89 + 94 + 105 + 117)	088	504 761	407 773
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	089		
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	090		
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	091		
3.	Rezerva na daň z příjmů	092		
4.	Ostatní rezervy	093		
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 95 až 104)	094	22 473	7 994
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	095	12 058	
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	096		
3.	Závazky - podstatný vliv	097		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	098		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	099		
6.	Vydané dluhopisy	100		
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	101		
8.	Dohadné účty pasivní	102		
9.	Jiné závazky	103		
10.	Odložený daňový závazek	104	10 415	7 994

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 106 až 116)	105	266 945	189 380
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	106	240 096	170 360
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	107		
3.	Závazky - podstatný vliv	108		
4.	Závazky ke společníkům, členům družst. a k účastníkům sdružení	109		
5.	Závazky k zaměstnancům	110	863	771
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	111	6 242	5 172
7.	Stát - daňové závazky a dotace	112	1 456	1 191
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	113	8 068	3 193
9.	Vydané dluhopisy	114		
10.	Dohadné účty pasivní	115		
11.	Jiné závazky	116	10 220	8 693
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 118 až 120)	117	215 343	210 399
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	118	49 215	48 015
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	119	166 128	161 804
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	120		580
C. I.	Časové rozlišení (ř. 122 + 123)	121	7 602	9 244
C. I. 1.	Výdaje příštích období	122	7 601	9 243
2.	Výnosy příštích období	123	1	1
Právní forma účetní jednotky:		akciová společnost		
Předmět podnikání		slévárství, kovárství, nástrojářství		
Sestaveno dne: 23.3.2015		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou:		
		Ing. Eduard Mareček generální ředitel akciové společnosti		
		  Kovolit, a.s.		

CZ - 664 42 Modřice

IDENTIFIKACE AUDITORA
BDO CA s.r.o.
 Marie Steyskalové 14, 616 00 Brno
 IČ: 25535269
 auditorské oprávnění KAČR 305

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.,
ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v plném rozsahu
ke dni 31.12.2014
(v celých tisících Kč)

Jméno a příjmení, obchodní firma
nebo jiný název účetní jednotky
KOVOLIT, a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od
bydliště

Nádražní 344
Modřice 664 42

IC
00010235

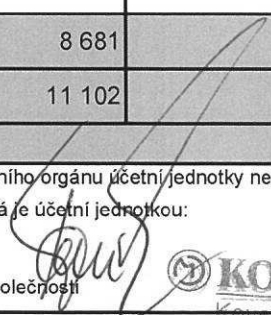
Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	262 549	166 929
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	261 383	165 037
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	1 166	1 892
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	905 930	775 512
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	848 043	740 678
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	15 067	-1 140
3.	Aktivace	07	42 820	35 974
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	632 285	549 868
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	487 543	431 786
B. 2.	Služby	10	144 742	118 082
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	274 811	227 536
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	209 890	184 174
C. 1.	Mzdové náklady	13	154 258	135 529
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	180	180
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	52 301	45 917
C. 4.	Sociální náklady	16	3 151	2 548
D.	Daně a poplatky	17	1 303	1 104
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	52 768	44 293
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	22 722	19 756
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	274	700
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	22 448	19 056
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	17 258	14 792
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	194	50
F. 2.	Prodaný materiál	24	17 064	14 742
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	-935	473
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	5 068	3 875
H.	Ostatní provozní náklady	27	5 046	3 319
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	17 271	3 012

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41		
X.	Výnosové úroky	42	2	4
N.	Nákladové úroky	43	4 598	4 263
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	7 029	22 957
O.	Ostatní finanční náklady	45	8 602	17 045
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření [ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/-41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	-6 169	1 653
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	2 421	675
Q. 1.	- splatná	50		
Q. 2.	- odložená	51	2 421	675
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	8 681	3 990
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55		
S. 1.	- splatná	56		
S. 2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58		
W.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	8 681	3 990
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	11 102	4 665

Sestaveno dne: 23.3.2015

Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou:

Ing. Eduard Mareček
generální ředitel akciové společnosti


KOVOLIT
Kovoliti, a.s.

IDENTIFIKACE AUDITORA
BDO CA s.r.o.
Marie Steyskalové 14, 616 00 Brno
IČ: 25535269
auditorské oprávnění KAČR 305

CZ - 664 42 Modřice

Příloha č.4

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.,
ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
v plném rozsahu
ke dni 31.12.2013
(v celých tisících Kč)

IČ
00010235

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky
KOVOLIT, a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo
podnikání liší-li se od bydliště
Nádražní 344
Modřice 664 42

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63) = ř. 67	001	1 415 011	673 614	741 397	650 034
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	1 033 480	666 433	367 047	312 492
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	34 261	28 729	5 532	6 895
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
3.	Software	007	34 051	28 519	5 532	6 895
4.	Ocenitelná práva	008	210	210		
5.	Goodwill (+/-)	009				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	999 219	637 704	361 515	305 597
B. II. 1.	Pozemky	014	4 484		4 484	4 484
2.	Stavby	015	214 005	111 835	102 170	105 600
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	706 929	522 244	184 685	176 644
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	13 928	3 625	10 303	10 620
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	59 081		59 081	5 944
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	792		792	2 305
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023				
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024				
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	379 106	7 181	371 925	334 768
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	143 936		143 936	139 055
C. I. 1.	Materiál	033	61 972		61 972	55 271
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	49 734		49 734	46 420
3.	Výrobky	035	30 520		30 520	34 974
4.	Zvířata	036				
5.	Zboží	037	1 588		1 588	2 295
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	122		122	95
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039				
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
6.	Dohadné účty aktivní	045				
7.	Jiné pohledávky	046				
8.	Odložená daňová pohledávka	047				
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	198 606	7 181	191 425	159 195
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	189 397	7 181	182 216	154 365
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
6.	Stát - daňové pohledávky	054	8 349		8 349	4 044
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	313		313	268
8.	Dohadné účty aktivní	056	250		250	340
9.	Jiné pohledávky	057	297		297	178
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	36 564		36 564	36 518
C. IV. 1.	Peníze	059	765		765	890
2.	Účty v bankách	060	35 799		35 799	35 628
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	2 425		2 425	2 774
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	2 207		2 207	2 597
2.	Komplexní náklady příštích období	065				
3.	Příjmy příštích období	066	218		218	177

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118) = ř. 001	067	741 397	650 034
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	068	324 381	320 391
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	264 555	264 555
A. I. 1.	Základní kapitál	070	264 555	264 555
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
3.	Změny základního kapitálu (+/-)	072		
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	073	3 203	3 203
A. II. 1.	Emisní ážio	074		
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	3 203	3 203
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076		
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	077		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)	078	35 409	35 230
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	35 405	35 226
2.	Statutární a ostatní fondy	080	4	4
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 82 + 83)	081	17 224	13 816
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	17 224	13 816
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (ř. 01 - 69 - 73 - 78 - 81 - 85 - 118) = ř. 60 výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu	084	3 990	3 587
B.	Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	085	407 773	322 923
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	086		
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087		
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088		
3.	Rezerva na daň z příjmů	089		
4.	Ostatní rezervy	090		
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	091	7 994	7 899
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092		
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	093		
3.	Závazky - podstatný vliv	094		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096		
6.	Vydané dluhopisy	097		
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098		
8.	Dohadné účty pasivní	099		
9.	Jiné závazky	100		580
10.	Odložený daňový závazek	101	7 994	7 319

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	102	189 380	156 959
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	170 360	141 271
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	104		
3.	Závazky - podstatný vliv	105		
4.	Závazky ke společníkům, členům družst. a k účastníkům sdružení	106		
5.	Závazky k zaměstnancům	107	771	761
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	5 172	4 337
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	1 191	852
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	3 193	2 428
9.	Vydané dluhopisy	111		
10.	Dohadné účty pasivní	112		
11.	Jiné závazky	113	8 693	7 310
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	114	210 399	158 065
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	48 015	22 972
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	161 804	133 664
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	580	1 429
C. I.	Časové rozlišení (ř. 119 + 120)	118	9 243	6 720
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	9 243	6 720
2.	Výnosy příštích období	120		

Sestaveno dne: 18.3.2014	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou: Ing. Eduard Mareček generální ředitel akciové společnosti
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: slévárenství, kovářství, nástrojářství

IDENTIFIKACE AUDITORA
BDO CA s.r.o.
Marie Steyskalové 14, 616 00 Brno
IČ: 25535269
auditorské oprávnění KAČR 305

 **KOVOLIT®**
Kovolit, a.s.

CZ - 664 42 Modřice

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.,
ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v plném rozsahu
ke dni 31.12.2013
(v celých tisících Kč)

Jméno a příjmení, obchodní firma
nebo jiný název účetní jednotky
KOVOLIT, a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od
bydliště

Nádražní 344
Modřice 664 42

IČ
00010235

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	166 929	73 823
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	165 037	73 004
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	1 892	819
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	775 512	751 673
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	740 678	705 037
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-1 140	-269
3.	Aktivace	07	35 974	46 905
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	549 868	519 904
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	431 786	400 649
B. 2.	Služby	10	118 082	119 255
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	227 536	232 588
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	184 174	183 528
C. 1.	Mzdové náklady	13	135 529	135 247
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	180	180
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	45 917	45 823
C. 4.	Sociální náklady	16	2 548	2 278
D.	Daně a poplatky	17	1 104	1 054
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	44 293	39 416
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	19 756	16 376
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	700	950
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	19 056	15 426
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	14 792	11 762
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	50	270
F. 2.	Prodaný materiál	24	14 742	11 492
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	473	-1 563
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	3 875	4 253
H.	Ostatní provozní náklady	27	3 319	5 817
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27+ (-28) - (-29)]	30	3 012	13 203

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41		
X.	Výnosové úroky	42	4	74
N.	Nákladové úroky	43	4 263	4 482
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	22 957	12 040
O.	Ostatní finanční náklady	45	17 045	16 371
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření [ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/-41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	1 653	-8 739
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	675	958
Q. 1.	- splatná	50		
Q. 2.	- odložená	51	675	958
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	3 990	3 506
XIII.	Mimořádné výnosy	53		81
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55		
S. 1.	- splatná	56		
S. 2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58		81
W.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	3 990	3 587
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	4 665	4 545

Sestaveno dne: 18.3.2014

Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou

IDENTIFIKACE AUDITORA

BDO CA s.r.o.

Marie Steyskalové 14, 616 00 Brno

IČ: 25535269

auditorské oprávnění KAČR 305

Ing. Eduard Mareček
generální ředitel akciové společnosti

 **KOVOLIT**[®]

Kovolit, a.s.

CZ - 664 42 Modřice

Příloha č.5

Výkaz zisků a ztrát
KOVOLIT, a.s.

	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
1	212 842	114 578	73 823	166 929	262 549	241 000	241 000	241 000	241 000	241 000	241 000
2	211 626	113 472	73 004	165 037	261 383	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000	240 000
3	1 216	1 106	819	1 882	1 166	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
4	751 693	825 478	751 673	775 512	905 930	938 393	977 703	1 014 131	1 054 056	1 092 539	1 134 640
5	700 239	790 115	705 037	740 678	848 043	899 714	935 703	973 131	1 012 056	1 052 539	1 094 640
6	17 124	-2 179	-269	-1 140	15 067	-1 321	4 000	3 000	4 000	2 000	2 000
7	34 330	37 542	46 905	35 974	42 820	40 000	38 000	38 000	38 000	38 000	38 000
8	556 271	589 109	519 904	549 868	632 285	656 791	683 063	710 386	738 801	768 353	799 087
9	454 028	466 880	400 649	431 786	487 543	506 539	526 801	547 873	569 788	592 579	616 282
10	102 243	122 229	119 255	118 082	144 742	150 252	156 282	162 513	169 013	175 774	182 805
11	196 638	237 475	232 588	227 536	274 811	282 602	295 640	304 745	316 255	325 186	336 553
12	161 129	199 946	183 528	184 174	209 890	215 848	222 335	228 964	235 790	242 870	250 259
13	118 607	147 688	135 247	135 529	154 258	158 886	163 652	168 562	173 619	178 827	184 192
14	30	30	180	180	180	180	180	180	180	180	180
15	40 348	49 747	45 823	45 917	52 301	54 082	55 703	57 372	59 092	60 862	62 687
16	2 144	2 481	2 278	2 548	3 151	2 700	2 850	2 850	2 900	3 000	3 200
17	1 075	1 345	1 054	1 104	1 303	1 100	1 100	1 250	1 250	1 300	1 400
18	28 042	28 914	39 416	44 293	52 768	53 700	53 700	53 700	53 700	53 900	54 000
19	5 626	15 504	16 376	19 756	22 722	19 000	18 000	15 000	13 000	12 000	11 000
20	2 282	11 991	11 782	14 792	17 258	14 250	13 500	11 250	9 750	9 000	8 250
21	185		1 563		935						
22	639		473								
23											
24											
25	5 638	6 491	4 253	3 875	5 088	5 000	5 000	6 000	6 000	6 000	6 500
26	4 799	4 230	5 817	3 319	5 046	4 500	6 400	6 500	7 000	7 000	7 700
27											
28											
29	10 790	12 405	13 203	3 012	17 271	17 404	21 605	24 331	27 765	29 116	32 444
30											
31											
32											
33											
34											
35											
36											
37											
38											
39											
40											
41	94	24	74	4	2	2	30	30	30	30	30
42	3 112	3 959	4 482	4 263	4 598	4 585	5 070	4 938	4 673	4 673	4 600
43	13 310	21 126	12 040	22 957	7 029	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
44	15 635	16 645	16 371	17 045	8 602	9 500	9 500	10 000	10 000	10 000	10 000
45											
46											
47	-5 343	546	-8 739	1 653	-6 169	-5 083	-5 540	-5 908	-5 724	-5 643	-5 570
48	538	2 420	958	675	2 421	2 375	3 086	3 535	4 222	4 494	5 140
49											
50	538	2 420	958	675	2 421	2 375	3 086	3 535	4 222	4 494	5 140
51											
52	4 909	10 531	3 506	3 990	8 681	9 945	12 978	14 888	17 818	18 979	21 734
53											
54											
55											
56											
57											
58											
59											
60	4 909	10 531	3 587	3 990	8 681	9 945	12 978	14 888	17 818	18 979	21 734
61	5 447	12 951	4 545	4 665	11 102	12 320	16 065	18 423	22 040	23 473	26 875
71											
72	19 887	4 54%	1 52%	5 96%	2 64%	1 030	1 030	1 030	1 030	1 030	1 030
73	497	20 789	21 106	22 365	22 955	560	560	560	560	560	560
74		592	534	505	560	23 644	24 353	25 084	25 836	26 611	27 410

Tržby z prodeje inv.majetku
Zůstatková cena prod.inv.majetku
Počet pracovníků
Průměrná měsíční mzda

Peněžní toky
KOVOLIT, a.s.

	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
1 I Stav peněžních prostředků a pen.ekvív.na počátku období	53 919	52 992	36 518	36 564	40 292	36 492	41 829	40 435	46 981	57 214
2 Z Účetní hospodářský výsledek z běž.činnosti před zdaněním	12 951	4 464	4 665	11 102	12 320	16 065	18 423	22 040	23 473	26 875
3 A.1 Úpravy o nepeněžní operace	62 260	64 269	73 788	79 214	50 753	59 340	59 227	58 527	58 044	58 571
4 A.1.1 Odpisy dlouhodobého majetku a pohledávek	28 914	39 416	44 293	52 768	53 500	53 700	53 500	53 700	53 900	54 000
5 A.1.1.1 Odpisy dlouhodobého majetku a pohledávek	28 914	39 416	44 293	52 768	53 500	53 700	53 500	53 700	53 900	54 000
6 A.1.1.3 Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7 A.1.2 Změny stavu opr.položek rezerv a přechodných účtů	8 622	-661	2 872	-1 105	-7 332	599	818	102	-500	0
8 A.1.2.2 Změna stavu rezerv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9 A.1.2.3 Změna stavu přechodných účtů aktiv	617	1 338	349	536	-1 380	749	418	2	-300	0
10 A.1.2.4 Změna stavu přechodných účtů pasiv	8 005	-1 999	2 523	-1 641	-5 952	-150	400	100	-200	0
11 A.1.3 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	20 789	21 106	22 364	22 955	1	1	1	1	1	1
12 A.1.3.1 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	20 789	21 106	22 364	22 955	1	1	1	1	1	1
13 A.1.3.2 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14 A.1.3.3 Oceňovací rozdíly z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15 A.1.4 Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16 A.1.5 Vyúčtované výnosové a nákladové úroky	3 935	4 408	4 259	4 596	4 583	5 040	4 908	4 724	4 643	4 570
17 A.1.5.1 Vyúčtované nákladové úroky	3 959	4 482	4 263	4 598	4 585	5 070	4 938	4 754	4 673	4 600
18 A.1.5.2 Vyúčtované výnosové úroky	-24	-74	-4	-2	-2	-30	-30	-30	-30	-30
19 A* Čistý pen.tok z prov.čin.před zdan., změnami prac.kap.	75 211	68 733	78 453	90 316	63 073	75 405	77 650	80 568	81 517	85 445
20 A.2 Změna potřeby pracovního kapitálu	-41 559	-2 147	-4 690	4 593	-5 106	-5 963	-8 263	-6 274	-7 846	-7 026
21 A.2.1 Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-29 202	22 422	-32 230	-39 749	-7 488	-9 048	-9 521	-10 211	-11 415	-10 935
22 A.2.1.1 Změna stavu dlouhodobých pohledávek z provozní činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23 A.2.1.2 Změna stavu krátkodobých pohledávek z provozní činnosti	-29 202	22 422	-32 230	-39 749	-7 488	-9 048	-9 521	-10 211	-11 415	-10 935
24 A.2.2 Změna stavu krátk.závazků z provozní činnosti	-9 359	-17 023	32 421	77 565	5 166	10 283	8 743	11 722	11 666	12 329
25 A.2.3 Změna stavu zásob	-2 998	-7 546	-4 881	-33 223	-2 784	-7 198	-7 485	-7 785	-8 097	-8 420
26 A** Čistý pen.tok z prov.čin.před zdaněním a mimoř.polož.	33 652	66 586	73 763	94 909	57 967	69 442	69 387	74 294	73 671	78 419
27 A.3 Vyřazení a plateb úroků s výjimkou kapit.úroků	-3 959	-4 482	-4 263	-4 598	-4 585	-5 070	-4 938	-4 754	-4 673	-4 600
28 A.4 Přijaté úroky	24	74	4	2	2	30	30	30	30	30
29 A.5 Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-2 420	-958	-675	-2 421	-2 375	-3 086	-3 535	-4 222	-4 494	-5 140
30 A.6 Příjmy a výdaje spojené s mimoř.účetními případy	0	81	0	0	0	0	0	0	0	0
31 A*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	27 297	61 301	68 829	87 892	51 008	61 315	60 944	65 347	64 534	68 709
B PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI										
32 B.1 Vyřazení spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-68 311	-85 042	-121 213	-98 039	-38 622	-56 063	-51 239	-54 601	-51 701	-53 801
33 B.1.1 Vyřazení spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-68 311	-85 042	-121 213	-98 039	-38 622	-56 063	-51 239	-54 601	-51 701	-53 801
34 B.1.2 Vyřazení spojené s pořízením dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
35 B.2 Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36 B.2.1 Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37 B.2.2 Příjmy z prodeje dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38 B.3 Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39 B*** Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-68 311	-85 042	-121 212	-98 039	-38 622	-56 063	-51 239	-54 601	-51 701	-53 801
C PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI										
40 C.1 Změna stavu dlouhodobých příp.krátkodobých závazků	40 087	7 269	52 429	19 423	-16 186	85	-11 100	-4 200	-2 600	-3 500
41 C.1.1 Změna stavu dlouhodobých závazků	4 554	-597	95	14 479	-12 058	0	0	0	0	0
42 C.1.2 Změna stavu dlouhodobých úvěrů	6 098	7 411	25 043	1 200	0	-615	-10 400	-3 700	-2 800	-3 800
43 C.1.3 Změna stavu běžných bank.úvěrů a finan.výpomocí	29 435	455	27 291	3 744	-4 128	700	-700	-500	200	300
44 C.2 Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	0	-2	0	-5 548	0	0	0	0	0	0
45 C.2.1 Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základ.kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
46 C.2.3 Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
47 C.2.4 Úhrada ztráty společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
48 C.2.5 Přímé platby na vrub fondům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
49 C.2.6 Vyplacené dividendy a podíly na zisku	0	-2	0	-5 548	0	0	0	0	0	0
50 C.3 Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
51 Ostatní užití zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
52 C*** Čistý peněžní tok z finanční činnosti	40 087	7 267	52 429	13 875	-16 186	85	-11 100	-4 200	-2 600	-3 500
53 F Čisté zvýšení, resp.snížení pen.prostř.a jejich ekvív.	-927	-16 474	46	3 728	-3 800	5 337	-1 395	6 546	10 233	11 408
54 R Stav pen.prostředků a ekvív.na konci období	52 992	36 518	36 564	40 292	36 492	41 829	40 435	46 981	57 214	68 623

Příloha č.6

Příloha č.7

Příloha č.8

Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF

KOVLIT, a.s.

	5-12/2015	2016	2017	2018	2019	2020	2. Fáze
PHV (před daní)	12 995	21 105	23 331	26 765	28 116	31 444	
Sazba daně	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Daň	2 469	4 010	4 433	5 085	5 342	5 974	
PHV (po daní)	10 526	17 095	18 898	21 680	22 774	25 470	
Nepeněžní operace	47 744	54 299	54 318	53 802	53 400	54 000	
Investice do PK	-17 260	-5 290	-109	-4 856	-10 346	-10 437	
Investice do DM	-7 940	-56 062	-51 238	-54 600	-51 700	-53 800	
FCFF	33 070	10 042	21 869	16 026	14 128	15 233	15 893

rf	2,05%	3,30%	3,70%	4,00%	4,30%	4,50%	4,50%
beta nezadlužená pro Metals & Mining	0,8600	0,8600	0,8600	0,8600	0,8600	0,8600	0,8600
RPT USA	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%
RPZ	1,45%	1,06%	0,68%	0,51%	0,72%	0,74%	0,74%
Přirážka	3,81%	3,81%	3,81%	3,81%	3,81%	3,81%	3,81%
beta zadlužená	2,5626	2,5025	2,3146	2,0878	1,9435	1,8176	1,7599

CK/K	70,97%	70,22%	67,62%	63,80%	60,87%	57,89%	56,37%
VK/K	29,03%	29,78%	32,38%	36,20%	39,13%	42,11%	43,63%
CK/VK	244,42%	235,79%	208,81%	176,25%	155,54%	137,47%	129,18%
nck	2,15%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%
nvk	19,09%	19,69%	18,83%	17,92%	17,77%	17,42%	17,15%
WACC	6,78%	7,23%	7,41%	7,73%	8,14%	8,46%	8,58%

Diskontní faktor	0,9565	0,9326	0,9310	0,9283	0,9248	0,9220	21,8405
Hb k počátku období	319 330	300 792	312 490	313 787	322 011	334 085	347 112
CK k počátku období	226 615	211 215	211 300	200 200	196 000	193 400	189 900
Hn k počátku období	92 715	89 577	101 190	113 587	126 011	140 685	157 212
Výsledný CK/K	70,97%	70,22%	67,62%	63,80%	60,87%	57,89%	56,37%

Neprovozní majetek	11 876
Přebytečná hotovost	11 876
Pohledávky za ovládající osobou	0
Umělecká díla	0
DFM	0

Růst provozního zisku v perpetuitě	4,00%
Míra investic v perpetuitě	40,00%
WACC v perpetuitě	8,58%
Rentabilita investic v perpetuitě	10,00%
FCFF	15 893
Pokračující hodnota	347 112

Neprovozní majetek	11 876
Výsledná hodnota VK	104 591
Počet akcií v ZK (NH = 1 000 Kč)	264 555
Počet vlastních akcií	0
Přepočtený počet akcií (NH = 1 000 Kč)	264 555
Hodnota 1 akcie bez srážky v Kč	395
Srážka	30%
Hodnota 1 akcie po srážce v Kč	277
Počet akcií v ocenění (NH = 1 000 Kč)	18 371
Výsledná hodnota oceňovaných akcií v Kč	5 088 767