

Varianty metody DCF a problém kapitálové struktury

Akciová společnost Špagetka, a.s. se zabývá výrobou těstovin. Perspektiva její činnosti je poměrně dobrá. Lze očekávat, že v příštích třech letech její zisky mírně porostou (při zvyšujících se investicích). Od roku 2027 již podnik počítá pouze s obnovovacími investicemi a v důsledku toho se stabilní výší zisku.

Společnost Špagetka má být oceněna třemi základními variantami metody DCF a má být posouzen vliv kapitálové struktury na výsledné ocenění.

Ocenění bude provedeno k 1. 1. 2024.

VYBRANÉ ÚDAJE Z FINANČNÍHO PLÁNU (MIL. KČ):

Vybrané údaje z výsledovky:

Sazba daně z příjmů právnických osob:	20%
Provozní výsledek hospodaření plánovaný pro rok 2024 (mil. Kč):	58
Roční tempo růstu provozního výsledku hospodaření do roku 2026:	10%
Od roku 2027 již jen obnovovací investice a stabilní výše provozního zisku.	

Vybrané údaje z rozvahy – investovaný kapitál (mil. Kč):

	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Vlastní kapitál	100,00	115,00	131,50	149,65
Bankovní úvěry	150,00	150,00	150,00	150,00
Investovaný kapitál celkem	250,00	265,00	281,50	299,65

Podnik bude bankovní úvěry obnovovat stabilně na současné úrovni.

Tržní hodnota bankovních úvěrů je stejná jako účetní hodnota.

Podnik nemá žádný provozně nepotřebný majetek.

Informace k nákladům kapitálu:

Úroková míra požadovaná bankou z poskytnutých úvěrů:	6%
Náklady na vlastní kapitál při nulovém zadlužení:	15%
Cílová struktura kapitálu podle představ managementu pro odhad WACC (cizí kapitál / celkový kapitál v tržních hodnotách)	20%

Postupně mají být řešeny tyto úkoly:

1. Ocenit podnik metodou DCF Entity
2. Ocenit podnik metodou DCF Equity
3. Ocenit podnik metodou DCF APV
4. Porovnat výsledky všech tří variant metody DCF
5. Posoudit vliv kapitálové struktury podniku na ocenění metodou DCF

Doporučený postup práce:

A) OCENĚNÍ PŘI POUŽITÍ CÍLOVÉ STRUKTURY

- ① Oceňte podnik metodou DCF entity klasickým způsobem s tím, že je třeba dopočítat n_{VK} zadlužené z nezadlužených.
- ② Udělejte kontrolní propočet struktury kapitálu k datu ocenění a porovnejte se strukturou použitou pro výpočet diskontní míry.
- ③ Pro metodu DCF entity připravte tabulku, která později umožní vyladovat kapitálovou strukturu:
 - V tabulce pro diskontní míru připravit vzorce tak, aby později mohla být v každém roce jiná struktura kapitálu a tím pádem i jiná diskontní míra.
 - Tabulku s výpočtem hodnoty podniku připravit tak, aby obsahovala hodnoty nejen k datu ocenění, ale i k počátku každého roku.
 - Pro každý rok udělat kontrolní propočet výsledné struktury kapitálu.
- ④ Stejným způsobem připravte tabulky pro metodu DCF equity a DCF APV.
- ⑤ Porovnejte hodnoty podniku získané třemi metodami s použitím cílové struktury kapitálu.
- ⑥ **Soubor s vyplněnými tabulkami při použití cílové struktury si uložte.**

B) SLADĚNÍ KAPITÁLOVÝCH STRUKTUR

- ⑦ **Soubor si uložte pod jiným názvem** (budete pak mít jeden soubor s oceněním při cílové struktuře a druhý soubor s oceněním při vyladěné struktuře).
- ⑧ Iteračním postupem uveďte strukturu kapitálu použitou pro výpočet diskontní míry do souladu s výslednou strukturou. Pokud chcete využít automatické iterace, zvolte příkaz Soubor - Možnosti - Vzorce a zatrhněte pole Povolit iterativní přepočet.
Na PC učebně jsou iterace povoleny, není třeba nastavení měnit.
Vyladění udělejte postupně pro jednotlivé metody.
- ⑨ Až se budou zadané a výsledné struktury shodovat, porovnejte výsledky všech tří variant metody DCF jednak mezi sebou, jednak s původními výsledky podle výchozího zadání.