

Martin Vrábel Marwars, A. Sládkoviča 673/176, 018 61 Beluša,

IČO: 46 366 172, DIČ: 1076568383

## **Stanovenie hodnoty podniku**

**NEZNÁMA, s.r.o.**

Vypracoval: Ing. Martin Vrábel

Tel.: 0902 067 075

E-mail: [info@podnikovaanalyza.sk](mailto:info@podnikovaanalyza.sk)

[www.podnikovaanalyza.sk](http://www.podnikovaanalyza.sk)



# OBSAH

1. Podnikateľská metóda stanovenia všeobecnej hodnoty podniku .....	3
2. VÝPOČET HODNOTY PODNIKU .....	6
2.1 Výpočet trvalo udržateľnej miery rastu .....	6
2.2 Výpočet nákladov vlastného kapitálu a beta koeficientu .....	7
2.3 Výpočet úrokovej miery .....	8
2.4 Stanovenie trvalo odčerpateľných zdrojov .....	10
2.5 Výpočet všeobecnej hodnoty podniku s časovo neobmedzenou životnosťou .....	11
2.6 Výpočet všeobecnej hodnoty podniku s časovo obmedzenou životnosťou .....	13

# 1. Podnikateľská metóda stanovenia všeobecnej hodnoty podniku

Pri stanovení všeobecnej hodnoty podniku bola použitá podnikateľská metóda pri časovo neobmedzenej životnosti podniku z nasledujúcich dôvodov:

- Firma dlhodobo generuje zisk s vysokou mierou rentability a tento zisk je potrebné zohľadniť v hodnote podniku
- majetková metóda by príslušným spôsobom nezohľadnila budúce naplánované zisky a výnosy spoločnosti, pričom je veľmi statická;
- spoločnosť podniká v takej oblasti, v ktorej je predpoklad dlhodobej perspektívy (predaj autobusov), z tohoto dôvodu uvažujeme s neobmedzenou životnosťou.

Všeobecná hodnota podniku a častí podniku stanovená podnikateľskou metódou pri časovo neobmedzenej životnosti podniku sa stanoví takto:

$$V\check{S}Hp = Hoz + Ht$$

kde

$V\check{S}Hp$  – je všeobecná hodnota podniku a častí podniku stanovená podnikateľskou metódou v €,

$Hoz$  – je všeobecná hodnota odčerpateľných zdrojov počas hodnoteného obdobia v €

$Ht$  – je trvalá hodnota v €.

Všeobecná hodnota odčerpateľných zdrojov počas hodnoteného obdobia sa stanoví takto:

$$Hoz = \sum \frac{OZ_t}{(1+i)^t}$$

$Hoz$  – je všeobecná hodnota odčerpateľných zdrojov počas hodnoteného obdobia v €

$OZ_t$  – odčerpateľné zdroje počas hodnoteného obdobia v €

$i$  – diskontná sadzba v percentách, ktorá sa do výpočtu dosadzuje v desatinnom tvare

$t$  – dĺžka sledovaného obdobia v rokoch

Úroková miera je jedným z rozhodujúcich faktorov vplývajúcich na výslednú všeobecnú hodnotu. Používa sa na odúčročenie budúcich príjmov, teda budúcich odčerpateľných zdrojov. Na Slovensku sa v zmysle platnej legislatívy v súčasnosti používa najmä výpočet úrokovej miery metódou WACC, teda priemerných nákladov na jednotlivé zložky kapitálu v nasledujúcej štruktúre:

$$i = (1 - DS) * N_{pk} * \frac{PK}{CK} + N_{vk} * \frac{VK}{CK}$$

$$CK = PK + VK$$

- i – vypočítaná úroková miera v % odrážajúca mieru rizika, priemernú nákladovosť kapitálu a štruktúru využívaného kapitálu, ktorá sa do výpočtu dosadzuje v desatinnom tvare
- DS – sadzba dane z príjmu v %, ktorá je stanovená v zmysle zákona o DzP pre ohodnocovaný podnik, do výpočtu sa dosadzuje v desatinnom tvare
- N<sub>pk</sub> – náklady spojené s využívaním požičaného kapitálu v %, t.j. úrok ako iné náklady platené veriteľom, ktoré sa do výpočtu dosadzujú v desatinnom tvare
- PK – objem požičaného kapitálu v €, pozostáva zo zložiek cudzích pasív, ktorými na účel výpočtu úrokovej miery sú: dlhodobé bankové úvery, bežné bankové úvery, finančné výpomoci, emitované dlhopisy, zmenky, lízing, platené nájmy a iné záväzky
- N<sub>vk</sub> – náklady vlastného kapitálu v %, t.j. podiel na zisku očakávaný a získavaný vlastníkom za vklad svojho kapitálu do podniku, ktoré sa do výpočtu dosadzujú v desatinnom tvare
- VK – objem vlastného kapitálu v € pozostáva zo zložiek pasív, ktorými na účel výpočtu je vlastné imanie
- CK – celkový kapitál (súčet vlastného kapitálu a požičaného kapitálu v € (CK = PK + VK))

Trvalá hodnota sa stanoví takto:

$$H_t = \frac{OZ_{n+1}}{i - g} * \frac{1}{(1 + i)^{n+1}}$$

- $H_t$  – trvalá hodnota
- $OZ_{n+1}$  – objem odčerpateľných zdrojov v roku nasledujúcom po sledovanom období
- $i$  – úroková miera v %, ktorá sa do výpočtu dosadzuje v desatinnom tvare
- $g$  – trvale udržateľná miera rastu odčerpateľných zdrojov v %, ktorá sa do výpočtu dosadzuje v desatinnom tvare
- $n$  – dĺžka sledovaného obdobia (rok)

Trvalá hodnota ( $H_t$ ) je všeobecná hodnota odčerpateľných zdrojov podniku a častí podniku v roku nasledujúcom po sledovanom období zohľadňujúca predpoklady podniku vytvárať odčerpateľné zdroje počas časovo neobmedzeného obdobia, ktorá je prepočítaná na súčasnú hodnotu k dátumu ohodnotenia.

Trvalo udržateľná miera rastu odčerpateľných zdrojov ( $g$ ) vyjadruje percentuálnu medziročnú zmenu schopnosti vytvárať odčerpateľné zdroje, ktorá závisí od stavu podniku ku dňu ohodnotenia a od jeho vývoja počas sledovaného obdobia v rámci jeho odvetvia v kontexte s históriou.

## 2. VÝPOČET HODNOTY PODNIKU

### 2.1 Výpočet trvalo udržateľnej miery rastu

Na výpočet nerozdeleného zisku potrebujeme poznať nasledujúce premenné. Výšku čistého zisku – 6,5mil.€ (priemer za posledné 3 roky), výšku nerozdeleného zisku – 2,83mil.€ sme vypočítali ako rozdiel aritmetického priemeru čistého zisku a aritmetického priemeru rozdelenia dividend za tri roky, ktoré si vieme pozrieť vo výkaze CF – 3,6mil. €. Posledné tri roky boli vybrané zámerne, keďže výkaz CF umožňuje pohľad iba posledné tri roky.

**g = aktivačný pomer . ROE**

**ROE= 34,16%**

**nerozdelený zisk = 2 834 505€**

**aktivačný pomer =  $\frac{2\,834\,505}{6\,506\,524} = 0,4356$**

**g = 0,4356\*34,16% = 14,88%**

Trvalo udržateľná miera rastu v podniku NEZNÁMA je 14,88%.

## 2.2 Výpočet nákladov vlastného kapitálu a beta koeficientu

### 1. Koeficient $\beta$

$$\beta_Z$$

$$1. \text{ krok: } \beta_N = \frac{\beta_Z}{[1+(1-d) \cdot CK_0 / VK_0]}$$

$$2. \text{ krok: } \beta_Z = \beta_N \cdot [1+(1-d) \cdot CK_1 / VK_1]$$

$d$  – sadzba dane 24%

$VK$  – Vlastný kapitál aritmetický priemer za posledné 4 roky = 18 mil.,

$CK$  – Cudzí kapitál aritmetický priemer za posledné 4 roky = 28 mil.,

$\beta_n$  – sektorová  $\beta$  bez zadĺženia = 0,87

### 2. Miera výnosu vlastného imania

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

$$r_e = 2,87 + 1,89 \times 5,93 = \mathbf{14,06\%}$$

$r_f$  – bezriziková úroková miera určená sadzbou nemeckého 10 ročného dlhopisu ku 08.12.2025 - 2,87%,

$\beta$  – sektorový koeficient pre danú oblasť podnikania  $\beta_Z$  je 1,89,

$r_m - r_f$  - riziková prémie je 5,93%.

Miera výnosu vlastného imania spoločnosti NEZNÁMA je 14,93%.

## 2.3 Výpočet úrokovej miery

$$i = (1 - DS) \cdot N_{PK} \cdot \frac{PK}{CK} + N_{VK} \cdot \frac{VK}{CK}$$

$$CK = PK + VK \quad [\text{Sk}],$$

Hodnoty sú uvedené v €.

**DS** – v SR je daň 24% pre podniky, ktoré majú obrat nad 5 mil.€,

**VK** – pozostáva ako aritmetický priemer vlastného imania za posledné 4 roky – 18,4 mil. €

**PK** – aritmetický priemer rozdielu celkového kapitálu a vlastného imania – 28,34 mil. €

**Úrok z PK** – je vypočítaný ako aritmetický priemer za posledné 4 roky z úrokových nákladov a ostatných finančných nákladov – 98 000 €

**CK** – aritmetický priemer celkového kapitálu za posledné 4 roky – 46,76 mil. €

**N<sub>PK</sub>** – podiel aritmetického priemeru nákladov na požičaný kapitál a podielu úročených cudzích zdrojov ako sú bankové úvery, finančné výpomoci, dlhopisy – 2,23%

**N<sub>VK</sub>** - výplata dividend spoločníkom vo výške 3,6 mil.€, vydáme VK a dostaneme 18,23%.

Ak hodnoty dosadíme do vyššie uvedeného vzorca, dostaneme úrokovú mieru

$$i = (1 - 0,24) \times 2,23 \times \frac{28\,341\,682}{46\,755\,900} + 18,23 \times \frac{18\,414\,218}{46\,755\,900} = \mathbf{8,21\%}$$

Úroková miera je 8,21%. Avšak táto hodnota je stanovená na základe nákladov vlastného kapitálu cez dividendy. V ďalšom výpočte učíme úrokovú mieru vlastného kapitálu cez sektorový koeficient rizikovosti, rizikovej prirážky pre Slovensko a bezrizikovej úrokovej miery.

V predchádzajúcom bode 2.2. sme vypočítali vnútornú mieru nákladov ako 14,93%. Presne túto sadzbu dosadíme do nášho výpočtu:

$$i = (1 - DS) \cdot N_{PK} \cdot \frac{PK}{CK} + N_{VK} \cdot \frac{VK}{CK}$$

$$CK = PK + VK \quad [Sk],$$

$$i = (1 - 0,24) \times 2,23 \times \frac{28\,341\,682}{46\,755\,900} + 14,93 \times \frac{18\,414\,218}{46\,755\,900} = \mathbf{6,57\%}$$

Úroková miera stanovená na základe miery výnosu vlastného kapitálu cez  $\beta$  sektorový koeficient je 6,57%

Máme vypočítané 2 úrokové miery celkového kapitálu. Prvá metóda nákladov vlastného kapitálu bola stanovená cez dividendovú metódu kde výsledok úrokovej miery celkového kapitálu bol 8,21%. Druhý výpočet

Celkovú úrokovú mieru stanovíme ako aritmetický priemer týchto úrokových mier a zistíme, že  $i=7,39\%$ .

## 2.4 Stanovenie trvalo odčerpateľných zdrojov

Na správne určenie hodnoty podniku potrebujeme vedieť hodnotu odčerpateľných zdrojov, ktoré sú generované primárne cez zisk a odpisy. Plán bol zostavený na 6 rokov. Práve táto hodnota sa používa v znaleckých posudkoch a pri súdnych sporov. Príliš dlhé obdobie zvýši hodnotu podniku a naopak krátke obdobie zníži hodnotu podniku. Hrubý zisk za rok 2025 bol zistený z úŕtovníctva a zo súčasného stavu objednávok, pričom sa zvýši o inflačnú položku 3%. Všetky hodnoty od prvého sú zvyšované o úroveň inflácie 3%. Čistý zisk je vypočítaný s daňovým zaťažením 24%. Hodnota odpisov je stanovená ako aritmetický priemer za posledné 4 roky navýšená o infláciu 3%. Hodnota investícií bola vypočítaná z výkazu cash flow ako výdavky na dlhodobý hmotný majetok navýšený o infláciu 3%. Prírastok pracovného kapitálu je aritmetický priemer zmeny záväzkov, pohľadávok a zásob z výkazu CF za posledné 4 roky navýšený o infláciu 3%. Splátky úverov a nové úvery boli stanovené ako 0, keďže z dlhodobého fungovania pri súčasnom stave splátky úverov by vykryli potrebu nových úverov a nevieme rozhodnutie manažmentu či bude chcieť doplácať starý úver bez možnosti čerpania nového, alebo bude chcieť investovať do podniku a čerpať dodatočný úver. Z tohto hľadiska sú hodnoty 0.

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Zisk pred zdanením</b>	3 924 778	4 042 521	4 163 797	4 288 711	4 417 372	4 549 893
<b>Odpisy</b>	133 511	137 516	141 641	145 891	150 267	154 775
<b>Investície</b>	164 815	169 760	174 853	180 098	185 501	191 066
<b>Prírastok pracovného kapitálu</b>	1 122 543	1 156 219	1 190 906	1 226 633	1 263 432	1 301 335
<b>Splátky úveru</b>						
<b>Nové prijaté úvery</b>						
<b>Čistý zisk</b>	2 982 831	3 072 316	3 164 486	3 259 420	3 357 203	3 457 919
<b>Odčerpateľné zdroje</b>	1 828 984	1 883 853	1 940 369	1 998 580	2 058 537	2 120 293
<b>ΣOZ</b>	<b>11 830 616</b>					

Zjednodušený finančný plán firmy NEZNÁMA pre roky 2025 - 2030

Odčerpateľné zdroje za rok 2025– 2030 sú 11 830 616€.

## 2.5 Výpočet všeobecnej hodnoty podniku s časovo neobmedzenou životnosťou

### Všeobecná hodnota odčerpateľných zdrojov

$$H_{oz} = \sum_{t=1}^n \frac{OZ_t}{(1+i)^t} \quad [€]$$

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Odčerpateľné zdroje</b>	1 828 984	1 883 853	1 940 369	1 998 580	2 058 537	2 120 293
<b>(1+i)<sup>t</sup></b>	1,074	1,153	1,238	1,330	1,428	1,533
<b>Hoz</b>	1 703 195	1 633 640	1 566 924	1 502 934	1 441 557	1 382 686
<b>ΣHoz</b>	<b>9 230 935</b>					

Všeobecná hodnota odčerpateľných zdrojov za rok 2025 – 2030 je 9 230 935€.

### Trvalá hodnota

$$H_T = \frac{OZ_{n+1}}{i - g} \cdot \frac{1}{(1+i)^{n+1}} \quad [€], \text{ pričom } i > g$$

V našom prípade vypočítané  $g$  je 14,88%, čo je vyššia hodnota ako úroková miera. V tomto prípade by to znamenalo, že podnik rastie rýchlejšie ako miera výnosu a jeho hodnota by bola nekonečná. Štandardne v SR je miera rastu 3-4%. Pre výpočet miery rastu bol použitý aritmetický priemer z ROE, ktoré bolo cez 30% a toto je veľmi vysoké číslo. Po dosadení rentability z posledného roku 2024 vo výške 10% sa nám miera rastu  $g$  znížila na 4,36% čo zodpovedá skutočnej realite v hospodárstve.

Hodnota odčerpateľných zdrojov za rok 2031 bola vypočítaná podľa predchádzajúcej metodiky vo výške 2 183 902€

$$H_T = \frac{2\,183\,902}{0,0739 - 0,0436} \times \frac{1}{(1+0,0739)^7} = 43\,795\,893€$$

Trvalá hodnota odčerpateľných zdrojov firmy NEZNÁMA je 43 795 893€

### **Všeobecná hodnota podniku a částí podniku**

$$V\check{S}H_P = H_{OZ} + H_T$$

$$V\check{S}H_P = 9\,230\,935 + 43\,795\,893 = \mathbf{53\,026\,829\text{€}}$$

Všeobecná hodnota spoločnosti NEZNÁMA a jeho částí s časovo neobmedzenou životnosťou je **53 026 829€**.

## 2.6 Výpočet všeobecnej hodnoty podniku s časovo obmedzenou životnosťou

Konečná hodnota podniku v roku nasledujúcom po sledovanom období

$$H_K = \frac{LP_{n+1}}{(1+i)^{n+1}}$$

$$HK = \frac{21\,720\,588}{(1+0,0739)^7} = 13\,190\,271\text{€}$$

**LP** – likvidačný prebytok v čase ukončenia podniku. V tomto prípade je to hodnota vlastného imania v roku 2024, keďže budúce zisky sa už do výpočtu zahrnuli. Je to 21 720 588€

Konečná hodnota podniku po likvidácii je **13 190 271€**.

**Všeobecná hodnota podniku a častí podniku**

$$V\check{S}H_P = H_{OZ} + H_K$$

$$V\check{S}H_P = 9\,230\,935 + 13\,190\,271 = 22\,421\,207\text{€}$$

Všeobecná hodnota spoločnosti NEZNÁMA a jeho častí s časovo obmedzenou životnosťou je **22 421 207€**.

## Zdroje

[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls?utm\\_source=chatgpt.com](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls?utm_source=chatgpt.com)

<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>

[https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/YC/YC.B.U2.EUR.4F.G\\_N\\_A.SV\\_C\\_YM.SR\\_10Y](https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/YC/YC.B.U2.EUR.4F.G_N_A.SV_C_YM.SR_10Y)