

Horizontální analýza rozvahy (roční tempa růstu)

AKTIVA	2011	2012	2013	2014	4/2015
AKTIVA CELKEM	0%	7%	-9%	-7%	5%
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK	10%	5%	-6%	-4%	-2%
B.I Dlouhodobý nehmotný majetek	-23%	-30%	-44%	-77%	-67%
B.II Dlouhodobý hmotný majetek	7%	5%	-6%	-4%	-2%
1. Pozemky	0%	0%	0%	0%	0%
2. Stavby	17%	-6%	-3%	-5%	-2%
3. Samostatné movité věci	28%	65%	-12%	-2%	-6%
4. Ostatní	-71%	-83%	20%	48%	128%
B.III Dlouhodobý finanční majetek	156%	0%	0%	0%	0%
C. OBEŽNA AKTIVA	-9%	2%	-13%	-13%	13%
C.I Zásoby	-3%	-4%	-19%	9%	-2%
C.II Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	0%	638%	0%
C.III Krátkodobé pohledávky	-5%	10%	-18%	-18%	23%
1. Pohledávky z obchodních vztahů	-9%	25%	-30%	-17%	19%
Ostatní krátkodobé pohledávky	29%	-68%	247%	-22%	37%
C.IV Krátkodobý finanční majetek	-38%	-43%	95%	-37%	-12%
D. CASOVÉ ROZLIŠENÍ	-12%	426%	4%	15%	-1%

PASIVA	2011	2012	2013	2014	04/2015
PASIVA CELKEM	0%	7%	-9%	-7%	5%
A. VLASTNÍ KAPITÁL	1%	0%	0%	2%	0%
A.I Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0%
A.II Kapitálové fondy	-217%	0%	0%	0%	0%
A.III.1 Zákonný rezervní fond	1%	1%	0%	0%	0%
A.IV.1 Ztráta minulých let	-10%	-6%	-3%	-1%	-7%
A.V VH běžného roku	-9%	-67%	-72%	479%	-141%
B. CIZÍ ZDROJE	1%	12%	-16%	-10%	13%
B.I Rezervy (dlouhodobé)	-93%	0%	0%	0%	0%
B.II Dlouhodobé závazky	0%	0%	0%	0%	0%
B.III Krátkodobé závazky	-9%	33%	-6%	-8%	22%
1. Z obchodních vztahů	-2%	9%	-5%	-10%	9%
5. Ostatní	101%	-157%	-27%	29%	208%
B.IV Bankovní úvěry	15%	-9%	-31%	-17%	-5%
C. CASOVÉ ROZLIŠENÍ	-28%	27%	-3%	-69%	0%

Závěry z rozboru rozvahy:

- bilanční suma vykazuje meziroční změny (nárůsty a poklesy) proměnlivým tempem
- aktiva společnosti tvoří téměř přesně z poloviny dlouhodobý majetek a téměř celou druhou polovinu tvoří oběžná aktiva
- podíl dlouhodobého majetku na bilanční sumě je téměř stabilní
- podíl oběžných aktiv kolísá v důsledku kolísání všech složek oběžných aktiv
- podíl vlastního kapitálu má slušnou úroveň s velmi pozvolným nárůstem a společnost postupně snižuje hodnotu čerpaných bankovních úvěrů
- dlouhodobý majetek je téměř plně pokrytý vlastním kapitálem.

IV.4.2. Analýza výsledovky

Vertikální analýza výsledovky

	2010	2011	2012	2013	2014	04/2015
Tržby z prodeje zboží	2,0%	2,6%	3,0%	4,0%	4,1%	4,9%
Náklady na prodané zboží	1,8%	2,4%	2,8%	3,7%	3,6%	4,2%
Výkony	98,0%	97,4%	97,0%	96,0%	95,9%	95,1%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	92,3%	90,6%	91,2%	88,7%	88,7%	88,8%
Ostatní provozní výnosy	5,7%	6,8%	5,8%	7,3%	7,2%	6,3%
Provozní náklady	90,3%	93,9%	95,5%	94,0%	93,8%	92,7%
Spotřebované nákupy	65,6%	65,3%	64,6%	65,8%	67,2%	66,3%
Služby	15,2%	19,4%	20,2%	19,9%	18,2%	17,9%
Osobní náklady	8,3%	8,2%	7,9%	7,8%	7,6%	8,3%
Ostatní provozní náklady	1,2%	0,9%	2,7%	0,6%	0,7%	0,2%
Změna stavu rezerv	-0,6%	-0,3%	-0,7%	0,0%	0,0%	-0,1%
Odpisy dlouhodobého majetku	2,2%	2,0%	1,7%	1,9%	1,8%	2,0%
Provozní výsledek hospodaření	6,3%	2,1%	0,8%	0,4%	0,8%	1,2%
Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy z fin. majetku	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%
Finanční náklady	5,7%	1,7%	0,7%	0,5%	0,6%	1,9%
Daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%
Výsledek hospodaření za úč.období	0,7%	0,6%	0,2%	0,1%	0,3%	-0,4%

Horizontální analýza výsledovky (tempa růstu)

	2011	2012	2013	2014
Tržby z prodeje zboží	36,7%	18,3%	36,6%	7,5%
Náklady na prodané zboží	36,2%	17,8%	34,5%	4,5%
Výkony	3,6%	1,0%	0,1%	7,2%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	2,4%	2,0%	-1,5%	7,3%
Ostatní provozní výnosy	23,0%	-12,9%	26,1%	6,7%
Provozní náklady	8,3%	3,1%	-0,3%	6,9%
Spotřebované nákupy	3,7%	0,4%	3,0%	9,6%
Služby	32,9%	5,8%	-0,5%	-1,6%
Osobní náklady	3,0%	-2,6%	-0,2%	4,5%
Ostatní provozní náklady	-15,8%	191,9%	-79,0%	38,2%
Změna stavu rezerv	-45,6%	113,2%	-99,7%	-1850,0%
Odpisy dlouhodobého majetku	-4,6%	-13,5%	13,8%	3,1%
Provozní výsledek hospodaření	-65,7%	-62,2%	-45,2%	102,2%
Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mimořádné náklady	950,0%	-100,0%	0,0%	-100,0%
Výnosy z fin. majetku	21,9%	28,2%	47,9%	-14,7%
Finanční náklady	-70,0%	-54,4%	-30,1%	24,0%
Daň z příjmů	0,0%	874,7%	33,0%	-37,8%
Výsledek hospodaření za úč.období	-9,5%	-67,1%	-71,6%	478,6%

Závěry z rozboru výsledovky:

- tržby z prodeje zboží rostly každý rok byť proměnlivým tempem a mírně rostl také podíl tržeb z prodaného zboží

- tržby z prodeje výrobků a služeb jsou u výrobního podniku majoritní položkou, jejich podíl na celkových provozních tržbách velice mírně klesal
- nejvyšší a poměrně stabilní podíl na provozních tržbách mají spotřebované nákupy, což souvisí s hlavní výrobní surovinou – nákupem mléka
- provozní výsledek hospodaření vykazoval klesající trend s výjimkou roku 2014, kdy došlo k jeho nárůstu
- pokles je patrný u finančních nákladů, což souvisí především se změnou účtování bonusů mezi roky 2010 a 2011 a dále postupným snižováním cizího úročeného kapitálu.

IV.4.3. Analýza peněžních toků

	2010	2011	2012	2013	2014
Peněžní tok z provozní činnosti	18 902	5 384	9 687	10 429	4 370
Peněžní tok z investiční činnosti	-17 871	-19 268	-11 568	-2 717	-5 671
Peněžní tok z finanční činnosti	8 344	8 720	-1 752	-3 174	-2 188
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	9 375	-5 164	-3 633	4 538	-3 489

Závěry z rozboru cash flow:

- společnost vykazuje stabilně kladné provozní cash flow
- investiční cash flow je záporné, neboť společnost investuje do dlouhodobého majetku. Jedná se především o investice do dlouhodobého hmotného majetku
- celkové cash flow nevykazuje stabilní trend.

IV.4.4. Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatele likvidity – zobrazují schopnost podniku uhrazovat své splatné závazky.

Ukazatele likvidity	2010	2011	2012	2013	2014	4/2015
Okamžitá likvidita	0,15	0,10	0,05	0,11	0,08	0,06
Pohotová likvidita	0,89	0,86	0,78	0,83	0,73	0,78
Běžná likvidita	1,18	1,16	1,03	1,08	1,03	1,05

Předmětem činnosti společnosti je rychlobrátkové zboží prodávané většímu okruhu odběratelů, čímž je částečně redukováno riziko platební neschopnosti. Vývoj ukazatelů platební schopnosti vykazují ve sledovaném období poměrně stabilní vývoj.

Ukazatele rentability – jsou využívány pro hodnocení celkové efektivnosti podniku. S využitím níže uvedených ukazatelů se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení vloženého kapitálu.

Ukazatele rentability	2010	2011	2012	2013	2014	4/2015
Rentabilita celkového kapitálu	2,10%	2,17%	1,39%	1,09%	1,52%	-0,23%
Rentabilita vlastního kapitálu	3,36%	3,01%	0,99%	0,28%	1,60%	-0,66%
Rentabilita tržeb	0,77%	0,67%	0,22%	0,06%	0,33%	-0,43%

Rentabilita celkového kapitálu srovnává zisk s celkovými aktivy bez ohledu na způsob financování. Rentabilita celkového kapitálu dosahuje velmi nízkých kladných hodnot s výjimkou prvních čtyř měsíců roku 2015.

Rentabilita vlastního kapitálu stanoví kolik korun zisku připadá na korunu vlastního kapitálu, přičemž vlastní kapitál představuje rozdíl mezi hodnotou aktiv a hodnotou všech cizích zdrojů. Po poklesu rentability vlastního kapitálu došlo v roce 2014 k obrácení trendu stejně jako u rentability tržeb. Otázkou zůstává, zda se trend opět neobrátil s ohledem na vývoj počátku roku 2015. Nicméně faktem je, že rentabilita vlastního kapitálu silně zaostává za průměrnou rentabilitou vlastního kapitálu v odvětví výroba potravinářských výrobků.

Ukazatele aktivity – měří úroveň využívání jednotlivých složek majetku.

Ukazatele aktivity	2010	2011	2012	2013	2014	4/2015
Doba obratu celkových aktiv	2	2	2	2	3	1
Doba obratu zásob	24	22	21	17	17	55
Prům.doba splatnosti pohledávek	53	46	56	39	30	116
Prům.doba splatnosti závazků	63	56	60	56	47	169

Ukazatele aktivity se vyvíjejí relativně stabilně, vidět je trend zkracování doby obratu zásob i průměrných dob splatnosti pohledávek a závazků. Průměrná doba splatnosti závazků je vyšší než průměrná doba splatnosti pohledávek, což společnosti umožňuje krátkodobě využívat neúročených cizích zdrojů.

Ukazatele zadluženosti a dlouhodobé finanční rovnováhy – měří úroveň dlouhodobé finanční stability společnosti. Míra zadluženosti ovlivňuje výnosnost vlastního kapitálu, ale může pro společnost představovat riziko.

Ukazatele zadluženosti	2010	2011	2012	2013	2014	4/2015
Kvóta vlastního kapitálu	44,60%	45,13%	42,18%	46,24%	50,60%	48,17%
Krytí dl.majetku celk.dl.kapitálem	109,54%	109,37%	104,17%	108,35%	111,55%	116,59%
Krytí dl.majetku vlastním kapitálem	100,23%	91,95%	87,87%	93,35%	98,36%	99,51%
Doba splácení dluhů	5	17	11	8	18	-
Úrokové krytí	3	3	2	3	4	-

Kvóta vlastního kapitálu po propadu v roce 2012 narůstala až do konce roku 2014. I nadále je velice slušné úrovni. Z vývoje ukazatele krytí dlouhodobé majetku celkovým dlouhodobým kapitálem je zřejmé, že je dlouhodobý kapitál využit také ke krytí krátkodobého majetku. Dlouhodobý majetek je totiž téměř celý kryt vlastním kapitálem. Teoretická doba splacení dluhů nemá jasný trend a úrokové krytí se pohybuje pod doporučovanou slušnou úrovní, která je 7, avšak má v posledních dvou letech mírně pozitivní trend.

IV.4.5. Rychlý test a závěr finanční analýzy

Rychlý test slouží k souhrnnému posouzení finančního zdraví podniku. Vybraným ukazatelům se přiřadí známka ze stupnice hodnocení, která byla sestavena německými finančními analytiky na základě jejich zkušeností. Zámka 1 odpovídá velmi dobrému stavu, známka 5 hrozbě insolvence. Výsledná známka se v daném roce vypočítá jako prostý aritmetický průměr jednotlivých známek.

Rychlý test - skutečnost

Rychlý test	2010	2011	2012	2013	2014	4/2015
Kvóta vlastního kapitálu	44,60%	45,13%	42,18%	46,24%	50,60%	48,17%
Rentabilita celkového kapitálu	2,10%	2,17%	1,39%	1,09%	1,52%	-0,23%
CF v % tržeb	4,85%	1,34%	2,35%	2,54%	0,99%	-
Doba splácení dluhů	4,64	17,45	11,31	8,34	18,45	-

Rychlý test – stupnice hodnocení	Velmi dobrý	Dobry	Střední	Špatný	Hrozí insolvence
Kvóta vlastního kapitálu	> 30%	> 20%	> 10%	< 10%	negat.
Rentabilita celkového kapitálu	> 15%	> 12%	> 8%	< 8%	negat.
CF v % tržeb	> 10%	> 8%	> 5%	< 5%	negat.
Doba splácení dluhů	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let

Rychlý test – přiřazení známek	2010	2011	2012	2013	2014	4/2015
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1	1
Rentabilita celkového kapitálu	4	4	4	4	4	5
CF v % tržeb	4	4	4	4	4	-
Doba splácení dluhů	2	4	3	3	4	-
Průměrná známka	2,75	3,25	3,00	3,00	3,25	-

Průměrná známka v jednotlivých letech je pod průměrem s mírně zhoršující se tendencí. Společnost dosahuje velmi nízké rentability, ale stále kladné s výjimkou počátku roku 2015. Úroveň likvidity je mírně po úrovni obecně doporučovaných hodnot. Nutno

podotknout, že od roku 2013 docházelo k absolutnímu snížení všech hlavních složek cizích zdrojů.

Závěrem lze konstatovat, že výše uvedené hodnoty vybraných ukazatelů naznačují rizika především v oblasti rentability. Rizika však nejsou tak jednoznačně průkazná, že by na základě nich měl být ohrožen předpoklad „going-concern“ společnosti.

IV.5. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Vzhledem k tomu, že pro ocenění je třeba upravit účetní data, musí dojít k rozdělení aktiv na majetek, který souvisí s hlavní činností společnosti a nepotřebná, která by měla být oceněna samostatně.

Na základě analýzy jednotlivých složek aktiv byla identifikována část majetku jako neprovozní, který bude oceněn zvlášť a jeho hodnota bude přičtena k tržní hodnotě provozní části společnosti.

Dlouhodobý finanční majetek

Společnost eviduje podíl 49% ve společnosti A agency spol. s r.o. Tato společnost, která je zřizovatelem LAKTEA,o.p.s., tedy organizace, která je velice významným aktivem z pohledu celého programu školní mléko. Proto není vyčleněna jako neprovozní aktivum.

Půjčka mateřské ACCOM holding s.r.o. ve výši 5.000 tis. Kč nemá vazbu k základní činnosti společnosti, a proto je z provozně nutných aktiv vyčleněna.

Výsledná hodnota neprovozního majetku činí 5.000 tis. Kč.

IV.6. Finanční plán

Finanční plán společnosti je sestaven na základě poskytnutých informací a podkladů mezi kterými byl i finanční plán 2015-2020 sestavený společností. Při tvorbě plánu v běžných cenách jsou výchozí základnou jednotlivé generátory hodnoty.

Plán byl sestaven s ohledem na kontinuitu klíčových ukazatelů a vazbu na minulé výsledky hospodaření i vyváženost plánu. Plánované hodnoty odpovídají názoru zhotovitele.

Délka trvání finančního plánu, tj. do roku 2019, odpovídá náhledu zhotovitele na věrohodnost a schopnost posouzení očekávaných budoucích výsledků hospodaření společnosti.

IV.6.1. Tržby

Hlavním zdrojem tržeb společnosti jsou je prodej vlastních výrobků, tj. mléčných produktů. Projekce tržeb vychází ze strategické analýzy a plánu tempa růstu relevantního trhu. Tato projekce je však korigována s ohledem na skutečný vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků za první čtyři měsíce roku 2015 a plán tržeb očekávaný společností, který zohledňuje konkrétní situaci společnosti.

Vzhledem k tomu, že vývoj plánu tržeb z vlastních výrobků a služeb společnosti nepřekračuje projekci maximálních tržeb z vlastních výrobků a služeb společnosti uvedenou v kapitole IV.3.9. Predikce trhu a tržního podílu, je možné z plánu tržeb společnosti vycházet.

Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb – plán (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Index růstu tržeb – trh	1,027	1,026	1,026	1,025	1,024
Tržní podíl	0,010	0,010	0,010	0,010	0,010
Index růstu projekce tržeb	1,014	1,026	1,026	1,025	1,024
Projekce tržeb (tis. Kč)	426 754	437 927	449 101	460 274	471 447
<i>korekce plánu vs. Projekce (tis. Kč)</i>	<i>-21 267</i>	<i>-32 440</i>	<i>-39 559</i>	<i>-46 637</i>	<i>-53 673</i>
Plánované tržby (tis. Kč)	405 487	405 487	409 542	413 637	417 774
Index růstu plánovaných tržeb	0,964	1,000	1,010	1,010	1,010

IV.6.2. Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je definována jako poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy k tržbám (provozním). Standardním postupem, který je aplikován i v tomto případě, je nejdříve prognóza ziskové marže shora (vychází z minulého vývoje) a

následně zdola (podle hlavních provozních nákladových položek a jejich rozdílu k provozním výnosům).

a) provozní zisková marže shora

Tato prognóza vychází s vývoje provozní ziskové marže v minulosti a z očekávaného budoucího vývoje s ohledem na faktory, které marži ovlivňují jako např. intenzita konkurence a provozní náklady.

Provozní zisková marže – skutečnost (v %)

	2010	2011	2012	2013	2014	04/2015
provozní zisková marže	8,5%	4,1%	2,5%	2,3%	2,6%	3,2%

Od roku 2010 je vidět pokles provozní ziskové marže, který měl dno v roce 2013 a od roku 2014 marže roste. Průměrná hodnota od roku 2010 činí 3,9%. Střední hodnota pak vychází 2,9%.

Velká intenzita přímé konkurence směřuje k vyrovnanosti tržních podílů. Podobnost konkurenčních výrobků se projevuje tlačí na snižování prodejních cen nebo růst nákladů podpory prodeje.

Vzhledem k intenzitě konkurence, jejíž stabilní úroveň se dá předpokládat i nadále, je cílová výše provozní ziskové marže stanovena na 3,0%.

a) provozní zisková marže zdola

Prognóza provozní ziskové marže zdola vychází z prognózy hlavních nákladových položek.

IV.6.3. Tržby z prodeje zboží a náklady na prodané zboží

Společnost vykazovala od roku 2011 poměrně vysoké nárůsty objemů tržeb z prodeje zboží. Průměrná růstová hodnota těchto tržeb v letech 2010 až 2014 byla +17,1%, což výrazně překračuje např. výkon české ekonomiky v daném období.

Horizontální analýza z prodaného zboží – skutečnost (v %)

	2010	2011	2012	2013	2014	04/2015
Tržby z prodeje zboží	-13,6%	36,7%	18,3%	36,6%	7,5%	9,2%
Náklady na prodané zboží	-13,4%	36,2%	17,8%	34,5%	4,5%	4,6%

V roce 2015 byl u tržeb z prodeje zboží aplikován takto vypočtený meziroční nárůst. Je zřejmé, že takto vysoké meziroční nárůsty v porovnání s odhadu růstu hrubého domácího produktu nelze dosahovat dlouhodobě. V roce 2016 je tedy meziroční růst

snížen na úroveň očekávaného růstu české ekonomiky a v dalších letech mírně po očekávaný růst.

Horizontální analýza z prodaného zboží – plán (v %)

	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje zboží	17,2%	1,5%	2,5%	2,0%	2,0%
Náklady na prodané zboží	15,8%	1,5%	2,5%	2,0%	2,0%

Plán vývoje nákladů prodaného zboží vychází z podílu nákladů prodaného zboží na tržbách z prodeje zboží a to z poslední dvou období, resp. roku 2014 a vývoje za první čtyři měsíce roku 2015, kdy průměrná hodnota podílu dosáhla 86,5%.

Horizontální analýza z prodaného zboží – skutečnost (v %)

	2010	2011	2012	2013	2014	04/2015
Tržby z prodeje zboží	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady na prodané zboží	92,5%	92,2%	91,8%	90,4%	87,9%	85,2%

Takto vypočtený podíl 86,5% nákladů prodaného zboží na tržbách z prodeje zboží byl aplikován na všechny roky plánu. Jinými slovy, relativní hodnota tohoto ukazatele je po celou dobu finančního plánu konstantní, absolutní objemy nákladů prodaného zboží se tomuto pravidlu přizpůsobily.

IV.6.4. Ostatní provozní výnosy

Ostatní provozní výnosy obsahují především dotace programu školní mléko. Společnost vykazovala následující podíl ostatní provozních výnosů na tržbách z prodeje výrobků a služeb.

Podíl ostatních provozních výnosů na tržbách z prodeje výrobků a služeb (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014	04/2015
Ostatní provozní výnosy	6,4%	7,7%	6,6%	8,4%	8,6%	7,3%

Podíl 7,9% byl aplikován na všechny roky plánu. Jinými slovy, relativní hodnota tohoto ukazatele je po celou dobu finančního plánu konstantní, absolutní objemy ostatních provozních výnosů se tomuto pravidlu přizpůsobily.

IV.6.5. Provozní náklady

U společnosti je podíl materiálových nákladů výrazně vyšší než náklady na služby, což je specifické pro výrobní společnosti.

Podíl prov.nákladů na výkonech a ost.prov.výnosech - skutečnost (v %)

	2010	2011	2012	2013	2014	04/2015
Provozní náklady	92,1%	96,4%	98,4%	98,0%	97,7%	97,5%
Spotřebované nákupy	67,0%	67,1%	66,6%	68,6%	70,1%	69,7%
Služby	15,5%	19,9%	20,9%	20,7%	19,0%	18,9%
Osobní náklady	8,5%	8,4%	8,1%	8,1%	7,9%	8,7%
Ostatní provozní náklady	1,2%	1,0%	2,8%	0,6%	0,7%	0,2%

Plán provozních nákladů vychází z plánu společnosti, který byl podroben analýze a hodnoty plánu byly upraveny tak, aby se výsledný plánovaný podíl přibližoval skutečným historickým podílům na výkonech a ostatních provozních výnosech.

Podíl prov.nákladů na výkonech a ost.prov.výnosech - plán (v %)

	2015	2016	2017	2018	2019
Provozní náklady	97,6%	97,6%	97,6%	97,6%	97,6%
Spotřebované nákupy	70,1%	70,1%	70,1%	70,1%	70,1%
Služby	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Osobní náklady	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Ostatní provozní náklady	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

Změna stavu rezerv je s výjimkou roku 2015, kdy je rozpuštěn zůstatek rezervy, plánována v „neutrálních“ nulových hodnotách. Důvodem je obtížně predikovatelná projekce, což dokládá jejich nepravidelný vývoj v minulých obdobích.

KPVH před odpisy a provozní zisková marže - plán (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje zboží	22 552	22 890	23 119	23 350	23 583
Náklady na prodané zboží	19 507	19 800	19 998	20 198	20 399
Výkony	437 520	437 520	441 896	446 314	450 778
Tržby z prodeje výrobků a služeb	405 487	405 487	409 542	413 637	417 774
Ostatní provozní výnosy	32 033	32 033	32 354	32 677	33 004
Provozní náklady	427 020	427 020	431 290	435 603	439 959
Spotřebované nákupy	306 702	306 702	309 769	312 866	315 995
Služby	83 129	83 129	83 960	84 800	85 648
Osobní náklady	36 314	36 314	36 677	37 044	37 415
Ostatní provozní náklady	875	875	884	893	902
Změna stavu rezerv	-138	0	0	0	0
KPVH před odpisy	13 683	13 591	13 727	13 864	14 002
Provozní zisková marže (v %)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

IV.6.6. Pracovní kapitál

Výpočet upraveného pracovního kapitálu = krátkodobý finanční majetek + zásoby + pohledávky - neúročené závazky + ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní) - ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)

Plán položek pracovního kapitálu se odvíjí:

- krátkodobý finanční majetek od doporučené hodnoty peněžní likvidity

- zásoby, pohledávky, neúročeného závazky a časové rozlišení z odhadnutých budoucích dob obratu

Složky pracovního kapitálu – skutečnost (v tis. Kč, ve dnech, v %)

	2010	2011	2012	2013	2014	4/2015
Upravený pracovní kapitál	47 672	45 675	36 906	28 683	28 501	28 120
Doba obratu ve dnech						
zásoby	23,9	22,2	21,2	17,0	17,3	54,6
pohledávky	60,0	54,8	59,3	48,2	37,0	146,1
závazky	47,5	41,4	54,4	50,5	43,5	171,0
časové rozlišení aktivní	1,8	1,5	7,7	7,9	8,5	27,1
časové rozlišení pasivní	8,0	5,5	6,9	6,6	1,9	0,0
Provozně nutná likvidita (v %)	14,8%	9,9%	4,9%	11,4%	7,9%	6,3%

Hodnota peněžní likvidity se vyvíjela nestabilně. V posledním uzavřeném roce se hodnota zastavila na 7,9 %. Obecně doporučovanou hodnotou peněžní likvidity je 15 % až 20 % krátkodobých závazků. Pro účely plánu budeme za výchozí základnu brát hodnotu 15 % pro všechny roky plánu.

Doba obratu zásob stabilně mírně klesala o roku 2010 a v posledním uzavřeném roce se ustálila na 17,3ti dnech. Absolutní objemy zásob v letech 2015 až 2019 odpovídají skutečné hodnotě relativního ukazatele doby obratu zjištěného dle skutečného stavu dosaženého v roce 2014. Tato hodnota má odpovídající význam, poněvadž zohledňuje skutečně dosažený relativní stav za poslední minulé celoroční období.

Doba obratu pohledávek taktéž klesala, avšak výrazněji. V posledním uzavřeném roce se hodnota zastavila na 37ti dnech. Absolutní objemy pohledávek v letech 2015 až 2019 odpovídají skutečné hodnotě relativního ukazatele doby obratu zjištěného dle skutečného stavu dosaženého v roce 2014. Tato hodnota má odpovídající význam, poněvadž zohledňuje skutečně dosažený relativní stav za poslední minulé celoroční období.

Doba obratu závazků se nevyvíjela stabilně. V posledním uzavřeném roce se hodnota zastavila na 43,5 dnech. Absolutní objemy závazků v letech 2015 až 2019 odpovídají skutečné hodnotě relativního ukazatele doby obratu zjištěného dle skutečného stavu dosaženého v roce 2014. Tato hodnota má odpovídající význam, poněvadž zohledňuje skutečně dosažený relativní stav za poslední minulé celoroční období. Dlouhodobý závazek představuje odložený daňový závazek, který pro účely plánu nebude v souladu s metodikou kalkulován.

Obecně by mělo platit, že doba obratu krátkodobých pohledávek i závazků z obchodních vztahů, by měla být v ideálním případě paritní. Doba obratu pohledávek byla od roku 2013 kratší než doba obratu krátkodobých závazků. Stejná situace promítnuta i do dalších období finančního plánu.

Doba obratu časového rozlišení aktivního narůstala. V posledním uzavřeném roce se hodnota zastavila na 8,5 dnech. Absolutní objemy časového rozlišení aktivního v letech 2015 až 2019 odpovídají skutečné hodnotě relativního ukazatele doby obratu zjištěného dle skutečného stavu dosaženého v roce 2014. Tato hodnota má odpovídající význam, poněvadž zohledňuje skutečně dosažený relativní stav za poslední minulé celoroční období.

Doba obratu časového rozlišení pasivního se nevyvíjela stabilně. V posledním uzavřeném roce se hodnota zastavila na 1,9 dnech. Absolutní objemy časového rozlišení pasivního v letech 2015 až 2019 odpovídají skutečné hodnotě relativního ukazatele doby obratu zjištěného dle skutečného stavu dosaženého v roce 2014. Tato hodnota má odpovídající význam, poněvadž zohledňuje skutečně dosažený relativní stav za poslední minulé celoroční období.

Na základě těchto předpokladů je stanoven plán jednotlivých složek pracovního kapitálu pro plánované období 2015 až 2019.

Složky pracovního kapitálu - plán (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Upravený pracovní kapitál (UPK)	30 002	30 024	30 324	30 627	30 933
Hodnota plánu (v Kč)					
zásoby	21 683	21 699	21 916	22 135	22 356
pohledávky	46 373	46 407	46 871	47 340	47 814
závazky	54 520	54 560	55 106	55 657	56 213
časové rozlišení aktivní	10 653	10 661	10 768	10 875	10 984
časové rozlišení pasivní	2 381	2 383	2 407	2 431	2 455
Provozně nutná likvidita	8 178	8 184	8 266	8 348	8 432
Upravený pracovní kapitál / Tržby	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
Koef.náročnosti růstu tržeb na PK	-9,0%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
Investice do provozně nutného UPK	1 501	22	300	303	306

IV.6.7. Investice do dlouhodobého majetku a odpisy

Odvětví zpracovatelského průmyslu zpracování mléka je poměrně náročné na investice do dlouhodobého majetku. Investice společnosti do dlouhodobého majetku jsou průběžné a společnost při nich využívá také dotací z evropských fondů.

Ve finančním plánu se objemy investic rovnají odpisům. Aplikace tohoto minimálního investičního pravidla je podmínkou zachování konkurenceschopnosti společnosti na trhu a také zajištění dosažení plánovaných tržeb.

Plán investic a odpisů (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek provozně nutný	87 657	87 657	87 657	87 657	87 657
Změna dl.maj.prov.nutného	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Odpisy	8 691	8 691	8 691	8 691	8 691
Investice brutto = Invest.netto + odpisy	8 691	8 691	8 691	8 691	8 691
Doba obratu dlouhodobého majetku	69,5	69,5	68,8	68,1	67,4
Investice brutto / Odpisy	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

IV.6.8. Plán financování

Plán financování vychází z předpokládaných splátek dlouhodobých úvěrů a potřeby přijímání nových úvěrů.

Bankovní úvěry – plán (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Bankovní úvěry investiční celkem	9 094	6 310	3 527	1 284	0
1. COMM investiční	0	0	0	0	0
2. KB investiční	5 285	3 951	2 618	1 284	0
3. KB investiční	2 100	1 400	700	0	0
4. KB investiční	1 709	959	209	0	0
Bankovní úvěry provozní	19 050	18 288	17 609	16 221	13 724
Bankovní úvěry celkem	28 144	24 598	21 136	17 505	13 724

Zároveň jsou dle výše úvěrů stanoveny úrokové náklady, přičemž ty se odvíjejí od podmínek úvěrových smluv. Proměnlivá část úrokových sazeb se odvíjí od sazby 1M PRIBOR. Sazba 1M PRIBOR není v predikci ČNB⁸ uvedena. Je zde však uvedena prognóza sazby 3M PRIBOR ve výši 0,3% pro roky 2015 a 2016, která v zásadě odpovídá sazbě 3M PRIBOR k datu ocenění společnosti. Proto je pro účely výpočtu úroků (proměnlivé části úrokové sazby) v celém období finančního plánu použita aktuální úroková sazba 1M PRIBOR ve výši 0,22%.

Úrokové náklady – plán (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Úrokové náklady celkem	634	494	388	314	264

IV.6.9. Plán ostatních finančních výnosů a ostatních finančních nákladů

Ostatní finanční výnosy jsou plánovány ve stabilní výši 750 tis. Kč a ostatní finanční náklady ve výši 2 000 tis. Kč pro všechny roky plánu. Jedná se o odhad znalce dle minulého vývoje těchto položek.

⁸ https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/predchozi_prognozy/prognoza_15_zoi_i.html

IV.6.9. Analýza finančního plánu

Rychlý test - plán

Rychlý test	2015	2016	2017	2018	2019
Kvóta vlastního kapitálu	52,0%	53,4%	54,6%	55,9%	57,3%
Rentabilita celkového kapitálu	3,2%	3,1%	3,2%	3,3%	3,3%
CF v % tržeb	2,6%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Doba splácení dluhů	24,9	18,6	18,7	17,7	16,6

Rychlý test – přiřazení známek	2015	2016	2017	2018	2019
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1
Rentabilita celkového kapitálu	4	4	4	4	4
CF v % tržeb	4	4	4	4	4
Doba splácení dluhů	4	4	4	4	4
Průměrná známka	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25

Vzhledem k předpokladům, na kterých je finanční plán sestaven nelze očekávat výrazné zlepšení ukazatelů rychlého testu. Finanční plán je uveden v příloze B).

Aniž by to mělo dopad na výsledné známky rychlého testu, dochází k mírnému zlepšování všech hodnot ukazatelů proti historické skutečnosti. Pouze mírné nárůsty lze považovat za důkaz, že finanční plán není příliš optimistický a je tedy reálný.

I ve finančním plánu zůstává nízká rentabilita, což má následně dopad i do zbývajících ukazatelů rychlého testu. S ohledem na historický vývoj však nelze předpokládat výraznější než plánovaný růst rentability. Přesto lze konstatovat, že předpoklad „going concern“ je zachován.

IV.7. Volba metody ocenění

Při oceňování podniku je třeba zvolit alespoň dvě metody, vhodnou kombinaci tvoří vybraná výnosová metoda spolu s metodou analýzy majetku, případně spolu se srovnávací metodou.

Společnost Bohušovická mlékárna, a.s. je podnikatelský subjekt pohybující se na vymezeném trhu. Hodnota čistého obchodního majetku této společnosti spočívá v její majetkové struktuře a ve výnosovém potenciálu společnosti. S ohledem na charakter společnosti byla tedy zvolena jako hlavní výnosová metoda a jako doplňková metoda metoda analýzy majetku.

Z metod analýzy majetku byla zvolena účetní hodnota vlastního kapitálu. Z metod výnosových byla zvolena nejpoužívanější metoda diskontovaných čistých peněžních toků (cash flow), a to v její základní formě DCF entity.

Výchozím předpokladem při volbě metodických postupů, vhodných pro zjištění hodnoty akcií společnosti Bohušovická mlékárna, a.s., je pokračování podnikatelských aktivit společnosti i po realizaci veřejné nedobrovolné dražby („going concern“).

Pro daný účel ocenění by teoreticky přicházelo v úvahu použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsanych metod ocenění je vhodný, dostatečný a odpovídající.

Použitím zvolených metod je zajištěn dvoustranný pohled (výnosový a majetkový) na hodnotu předmětu ocenění.

IV.8. Ocenění metodou DCF entity

Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření je počítán jako provozní výsledek hospodaření po úpravě o tržby z prodeje dlouhodobého materiálu a majetku. V tomto případě nejsou žádné tržby z prodeje dlouhodobého majetku ani materiálu očekávány.

Úprava výsledku hospodaření o náklady, které nejsou výdaji

Korigovaný výsledek hospodaření byl dále upraven o odpisy a změnu stavu rezerv.

Investice

Pracovní kapitál = oběžná aktiva (+ časové rozlišení) – krátkodobé závazky (+ časové rozlišení)

Investovaný kapitál = dlouhodobá aktiva + pracovní kapitál = provozně nutný investovaný kapitál

IV.8.1. Náklady na cizí kapitál

Společnost nyní čerpá prostředky z bankovních úvěrů. Další prostředky může společnost získávat opět od bankovních ústavů. Úroková sazba, se kterou lze dle našeho odhadu počítat i do budoucna, pokud nenastane významná změna, činí 2,02% p.a. (vážený průměr sazeb stávajících úvěrů).

Náklady na cizí kapitál byly stanoveny ve výši 2,02% p.a.

IV.8.2. Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál určujeme pomocí následujícího vzorce:

$$n_{VK} = r + \beta * RP + RPZ + dp$$

n_{VK} náklady vlastního kapitálu

r bezriziková úroková míra

RP riziková přirážka trhu

RPZ riziková přirážka země

dp další přirážky

K určení bezrizikové úrokové míry byl použit geometrický průměr výnosnosti desetiletých státních dluhopisů v USA za období 1928 až 2014⁹. Průměr činí 5,0%.

Koeficient β činí pro odvětví Food Processing v evropských zemích 0,82⁸. Jedná se o β nezadluženého podniku. Na základě hodnoty β pro nezadlužený podnik bylo stanoveno β pro zadlužený podnik.

$$\beta_z = \beta_N * (1 + (1 - d) * CK / VK)$$

Z..... zadluženého podniku

N..... nezadluženého podniku

d daňová sazba

CK..... cizí kapitál

VK vlastní kapitál

Pro stanovení struktury kapitálu byl využit odhad cílové struktury kapitálu upravené na základě zpětného propočtu podílu výsledné hodnoty brutto a netto (před připočítáním neprovozního majetku).

Riziková přírážka trhu byla vypočtena na základě rozdílu geometrických průměrů z let 1928 až 2014 výnosnosti tržního portfolia a výnosnosti vládních dluhopisů v USA⁹. Riziková přírážka trhu činí 4,6%.

S ohledem na investiční rating České republiky, který dosahuje hodnoty A1 základní dodatečná prémie činí 0,7 %. Tato prémie je přepočtena volatilitou akciového trhu a státních dluhopisů. Doporučená minimální hodnota pro přepočet je 1,5. Riziková přírážka země je stanovena ve výši 1,05 % jako součin rizika selhání země ve výši 0,4 %⁹ a poměru volatility akciového trhu a státních dluhopisů.

V případě, kdy je diskontní míra kalkulována z pohledu českého investora, je vhodné upravit rizikovou přírážku země o rozdíly v prognózované inflaci. Inflační přírůstky ČR jsou převzaty predikce MFČR z dubna 2015¹⁰ a inflační přírůstky USA z databáze World Economic Outlook Database, April 2015 Mezinárodního měnového fondu s daty k dubnu 2015¹¹

⁹ Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

¹⁰ <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-duben-2015-21118>

¹¹ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx>

Inflační diferenciál ČR a USA

	2015	2016	2017	2018	2019
Inflace ČR	0,3%	1,5%	1,8%	1,9%	1,9%
Inflace USA	0,1%	1,5%	2,4%	2,5%	2,3%
Rozdíl	0,2%	0,0%	-0,6%	-0,6%	-0,4%

Z dalších přírážek byla použita přírážka ve výši 2% týkající se velikosti společnosti a její neobchodovatelnosti na veřejném trhu.

Diskontní míra byla stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu.

$$WACC = n_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{K} + n_{VK(Z)} * \frac{VK}{K}$$

WACC.... průměrné vážené náklady kapitálu

n_{CK} náklady cizího kapitálu

d daňová sazba

CK úročený cizí kapitál

$n_{VK(Z)}$ náklady vlastního kapitálu u zadluženého podniku

VK vlastní kapitál

K celkový kapitál

Průměrné vážené náklady kapitálu

	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková úroková míra	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Riziková přírážka trhu	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%	4,60%
Riziková přírážka země	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%
Inflační diferenciál	0,20%	0,00%	-0,60%	-0,60%	-0,40%
Přírážka za malý podnik	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Nezadlužená beta	0,82%	0,82%	0,82%	0,82%	0,82%
Zadlužená beta	1,27%	1,27%	1,27%	1,27%	1,27%
Náklady vlastního kapitálu	14,09%	13,89%	13,29%	13,29%	13,49%
Váha vlastního kapitálu	59,67%	59,67%	59,67%	59,67%	59,67%
Náklady cizího úročeného kapitálu po dani	1,64%	1,64%	1,64%	1,64%	1,64%
Váha cizího úročeného kapitálu	40,33%	40,33%	40,33%	40,33%	40,33%
i_K (WACC)	9,07%	8,95%	8,59%	8,59%	8,71%

IV.8.3. Hodnota 1. fáze

Propočet volných peněžních toků v první fázi (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
KPVH	4 992	4 900	5 036	5 173	5 311
KPVH po dani	4 405	4 308	4 401	4 503	4 609
+ odpisy	8 691	8 691	8 691	8 691	8 691
+ ostatní non-cash náklady	-138				
předběžné CF z provozu	12 958	12 999	13 092	13 194	13 300
- investice do upraveného PK	-1 656	-22	-302	-305	-308
- investice do pořízení DM	-8 691	-8 691	-8 691	-8 691	-8 691
FCFF	2 611	4 285	4 100	4 198	4 301

Propočet hodnoty první fáze (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
FCFF	2 611	4 285	4 100	4 198	4 301
Odůročitel	0,9426	0,8701	0,8132	0,7602	0,7107
Diskontované FCFF	2 462	3 729	3 334	3 191	3 057
Hodnota brutto 1. fáze	15 772				

Současná hodnota první fáze společnosti k datu ocenění 30.4.2015 činí 15 772 tis. Kč.

IV.8.4. Hodnota 2. fáze

Druhou fází je období, pro které již nebyl sestaven finanční plán. Hodnota druhé fáze představuje ocenění peněžních toků, které bude společnost generovat od konce první fáze do nekonečna.

Hodnota druhé fáze je stanovena za použití Gordonova vzorce. Jedná se o součet nekonečné řady diskontovaných volných peněžních toků druhé fáze. Součet je dále diskontován odůročitelem posledního roku první fáze.

Gordonův vzorec $T = FCFF_{T+1} / (i_K - g)$

T.....současná hodnota druhé fáze k poslednímu roku první fáze

$FCFF_{T+1}$..volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze

i_K diskontní sazba posledního roku první fáze

g.....tempo růstu volného peněžního toku ve druhé fázi

Stanovení hodnoty druhé fáze je součinem T a odůročitele posledního roku první fáze.

Tempo růstu volného peněžního toku ve druhé fázi

Volné peněžní toky ve druhé fázi vycházejí z volného peněžního toku v posledním roce první fáze a jsou navýšeny o předpokládané tempo růstu peněžních toků.

Předpokládané průměrné tempo růstu peněžních toků ve druhé fázi vychází z průměrného tempa růstu peněžních toků v posledních dvou letech první fáze, tj. ve výši 2,5% v běžných cenách. Pro srovnání se jedná o mírně nižší hodnotu než je vypočtená střední hodnota součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny v letech 2004 až 2016¹² ve výši 2,7%. Z tohoto důvodu lze odhadované tempo růstu považovat za korektní.

Propočet hodnoty druhé fáze (v tis. Kč)

FCFF v prvním roce druhé fáze	4 409
Tempo růstu	2,50%
Diskontní sazba	8,71%
Odúročitel	0,71
Hodnota brutto 2. fáze	50 481

Současná hodnota druhé fáze společnosti k datu ocenění 30.4.2015 činí 50 481 tis. Kč.

IV.8.5. Výsledné ocenění metodou DCF entity

Celková hodnota společnosti stanovená metodou DCF entity je součtem současných hodnot první fáze a druhé fáze (brutto hodnota) po odečtení úročených cizích zdrojů k datu ocenění (netto hodnota). K netto hodnotě je přičtena hodnota neprovozního majetku stanovená v kapitole IV.5.

Celková hodnota vlastního kapitálu (v tis. Kč)

Hodnota brutto 1. fáze	15 772
Hodnota brutto 2. fáze	50 481
Hodnota brutto celkem	66 253
CK k datu ocenění	26 723
Hodnota netto	39 530
Výsledný podíl CK/K	40,33%
Hodnota neprovozních aktiv	5 000
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	44 530

Hodnota podniku Bohušovická mlékárna, a.s. zjištěná metodou diskontovaného čistého cash flow činí 44.530 tis. Kč.

¹² http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee7_en.pdf

IV.9. Ocenění metodou účetní hodnoty

Účetní hodnota společnosti k 30.4.2015 vychází z výkazů poskytnutých společností – viz. příloha C).

Účetní hodnota vlastního kapitálu (v tis. Kč)

Obchodní majetek	Ocenění
Dlouhodobý nehmotný majetek	4
Dlouhodobý hmotný majetek	86 144
Dlouhodobý finanční majetek	5 014
Zásoby	22 055
Dlouhodobé pohledávky	59
Krátkodobé pohledávky	58 969
Krátkodobý finanční majetek	5 148
Časové rozlišení	10 932
Majetek celkem	188 325

Závazky	Ocenění
Dlouhodobé závazky	1 844
Krátkodobé závazky	69 043
Bankovní úvěry a výpomoci	26 723
Závazky celkem	97 610

Čistý obchodní majetek	90 715
-------------------------------	---------------

Hodnota společnosti Bohušovická mlékárna, a.s. stanovená účetní metodou k datu ocenění 30.4.2015 činí 90 715 tis. Kč.

V. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku

Pro stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Bohušovická mlékárna, a.s., která odpovídá hodnotě všech akcií dané společnosti, pro účely tohoto znaleckého posudku, byla použita výnosová metoda DCF entity a účetní hodnota vlastního kapitálu.

Na základě použitých metod jsme dospěli k těmto hodnotám:

Ocenění metodou diskontovaného čistého cash flow: 44 530 tis. Kč

Ocenění účetní hodnotou vlastního kapitálu: 90 715 tis. Kč

Výše uvedenými postupy byly dosaženy velmi odlišné dílčí hodnoty čistého obchodního majetku společnosti. Z výsledků vyplývá, že účetní hodnota vlastního kapitálu je výrazně vyšší než hodnota čistého obchodního majetku zjištěná výnosovou metodou.

Při porovnání účetní hodnoty vlastního kapitálu (90 715 tis. Kč) s úrovní základního kapitálu společnosti (103 608 tis. Kč) je zřejmé, že hodnota čistého obchodního majetku je nižší a to vlivem kumulovaných ztrát minulých let.

Výnosová metoda DCF entity představuje hledisko investora, který porovnává vynaložené prostředky s budoucí návratností ve srovnání s jinými alternativními investicemi. Metoda je založena na předpokladu neomezeného pokračování fungování společnosti.

Účetní hodnota vlastního kapitálu zobrazuje statický pohled na hodnotu majetku a závazků a proto ji lze použít pouze jako metodu srovnávací nebo doplňkovou k jiné metodě.

Protože se nejedná o společnost ztrátovou a v předchozích analýzách nebyl popřen předpoklad neomezeného trvání společnosti („going concern“), nejedná se o společnost v potížích. Proto není na místě rozhodování o likvidaci, popř. sanaci společnosti a tedy ani aplikace plné detailní likvidační metody ocenění společnosti. Avšak výrazně nižší výnosové ocenění společnosti než je její účetní hodnota vlastního kapitálu vyvolává otázku jaká by mohla být dolní hranice ocenění podniku. Vzhledem k tomu, že jde o výnosnou společnost a hrubý odhad likvidační hodnoty zcela zřejmě nebude základem pro výsledné ocenění ani podkladem pro rozhodování o likvidaci/sanaci společnosti, není orientační odhad dolní meze ocenění stanoven detailně.

Nejvýznamnější majetek společnosti tvoří dlouhodobý hmotný majetek, zásoby a pohledávky. Mezi klíčové závazky společnosti patří zejména krátkodobé závazky z obchodního styku a bankovní úvěry. Čistá hodnota majetku činí 188 325 tis. Kč a hodnota cizích zdrojů činí 97 610 tis. Kč.

Dlouhodobý majetek má nízkou technickou hodnotu, zejména movitý hmotný majetek je účetně téměř odepsaný. Stavby i technologie jsou specifickým majetkem určeným pro zpracování mléka/výrobu mléčných výrobků a jiné využití je velmi omezené. Případná změna využití by přinesla významné výdaje. Realizovatelnost prodeje dlouhodobého majetku v krátkodobém horizontu je tedy značně omezená a v případě, že by se podařilo kupce najít by byl prodej realizován za zlomkovou část zůstatkové hodnoty evidované v účetnictví. Také prodej zásob a pohledávek v krátkodobém horizontu by znamenal značný diskont z účetní hodnoty tohoto majetku.

Na základě hrubého odhadu vycházejícího z pravděpodobného snížení hodnot majetku evidovaných v účetnictví lze předpokládat, že získané prostředky z prodeje majetku by dostačovaly na úhradu evidovaných závazků. Nicméně po promítnutí dalších nákladů souvisejících s likvidací (odstupné, odměna likvidátora, náklady související s prodejem majetku, apod.) by zůstatek finančních prostředků po ukončení likvidace rozhodně nebyl vyšší než hodnota podniku stanovená metodou DCF.

Jinými slovy z výše uvedeného vyplývá, že dolní hranice ocenění společnosti je níže než ocenění metodou DCF.

Pro účely zjištění hodnoty akcií společnosti Bohušovická mlékárna, a.s. jsme se po zvážení všechny významných aspektů přiklonili k hodnotě vypočtené výnosovou metodou DCF entity a to především z následujících důvodů:

- metoda DCF, na rozdíl od majetkové metody, nezohledňuje pouze hodnotu majetku a závazků ke konkrétnímu datu, ale vychází z očekávaných finančních toků v budoucnosti, které plynou z reálného finančního plánu sestaveného pro účely ocenění společnosti
- použití výsledku metody DCF odpovídá předpokladu, že společnosti bude pokračovat v podnikatelské činnosti v nezměněné podobě i po uskutečnění veřejné nedobrovolné dražby.

VI. Stanovení hodnoty akcií bez srážky za minoritu

Společnost Bohušovická mlékárna, a.s. emitovala k datu ocenění 30.4.2015 celkem 103 608 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000,-- Kč. V předchozí kapitole byla stanovena hodnota čistého obchodního majetku společnosti Bohušovická mlékárna, a.s. ve výši 44 530 tis. Kč. Hodnota čistého obchodního majetku odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií.

Na jednu kmenovou akcii společnosti Bohušovická mlékárna, a.s. tak připadá hodnota čistého obchodního majetku ve výši 429,79 Kč (tj. 44 530 tis. Kč / 103 608 ks). Tato hodnota neobsahuje vliv srážky za minoritu.

VII. Stanovení hodnoty akcií se srážkou za minoritu

Společnost Bohušovická mlékárna, a.s. má dva významné akcionáře - mateřskou společnost ACCOM holding s.r.o. s podílem 87,87% a Ing. Jaroslava Krajníka s podílem 10,17% - kteří jednají ve shodě. Z tohoto důvodu je zcela na místě aplikace srážky za minoritu.

Srážka hodnoty akcie v držení minoritního akcionáře zohledňuje nižší úroveň účasti minoritního akcionáře na rozhodování ve společnosti.

Srážka za minoritu

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

Zdroj: Bellinger, B., Vahl, G. – Unternehmensbewertung in Theorie und Praxi (Wiesbaden, Tabler 1992)

Vzhledem k existenci velkoakcionáře a jeho podílu na celkovém počtu akcií lze aplikovat srážku ve výši 50%. Na jednu kmenovou akcii společnosti Bohušovická mlékárna, a.s. tak po zohlednění srážky za minoritu ($429,79 \text{ Kč} \cdot 50\%$) připadá hodnota čistého obchodního majetku ve výši 214,90 Kč.

VIII. Rekapitulace

Hodnota jedné akcie v nominální hodnotě 1 000,-- Kč společnosti Bohušovická mlékárna, a.s., IČ 482 91 960, se sídlem Praha 5 - Smíchov, Na Pláni 1997/41, PSČ 15000, spisová značka B 11114 vedená u Městského soudu v Praze

za účelem stanovení výchozí ceny akcie pro účely veřejné nedobrovolné dražby akcií společnosti Bohušovická mlékárna, a.s. obchodníkem cennými papíry

je k datu 30.4.2015 stanovena na částku

214,19 Kč

(slovy: dvěstěčtrnáctkorundevatenácthaléřů)

Znalecká doložka

Znalecký posudek jsem vypracovala jako znalkyně jmenovaná rozhodnutím KS v Ústí nad Labem dne 24.11.2006, Spr. 5345/2006 pro obor ekonomika, odvětví ceny a odhady – oceňování podniků. Prokazuji se průkazem znalce č. 410.

Znalecký posudek byl zapsán pod pořadovým číslem 214 znaleckého deníku.

V Ústí nad Labem, 7.8.2015

22HLAV s.r.o.

Všebořická 82/2

400 01 Ústí nad Labem

Ing. Vlasta Vagnerová
jednatelka společnosti
soudní znalec



Přílohy

- A) Výpis z Internetového rejstříku společnosti Bohušovická mlékárna, a.s.
- B) Finanční plán společnosti Bohušovická mlékárna, a.s. na období 2015 – 2019
- C) Výkazy společnosti společnosti Bohušovická mlékárna, a.s. k 30.4.2015

A) Výpis z Internetového rejstříku společnosti Bohušovická mlékárna, a.s.

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Městským soudem v Praze
oddíl B, vložka 11114

Datum zápisu:	1. července 1993
Spisová značka:	B 11114 vedená u Městského soudu v Praze
Obchodní firma:	Bohušovická mlékárna, a.s.
Sídlo:	Praha 5 - Smíchov, Na Pláni 1997/41, PSČ 15000
Identifikační číslo:	482 91 960
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	mlékárenství výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán - představenstvo:	
Předseda představenstva:	Ing. JAROSLAV KRAJNÍK, dat. nar. 27. července 1956 Na pláni 1997/41, Smíchov, 150 00 Praha 5 Den vzniku funkce: 13. června 2002 Den vzniku členství: 13. června 2002
Člen představenstva:	Ing. BOHUMILA KRAJNÍKOVÁ, dat. nar. 18. března 1958 Na pláni 1997/41, Smíchov, 150 00 Praha 5 Den vzniku členství: 13. června 2002
Člen představenstva:	HANA KRAJNÍKOVÁ, dat. nar. 21. prosince 1983 Praha 5, Na Pláni 1997/41, PSČ 15000 Den vzniku členství: 13. června 2002 Zastupovat společnost a samostatně jednat jejím jménem je oprávněn každý člen představenstva. Za společnost se podepisuje tak, že k obchodnímu jménu společnosti či otisku razítka společnosti připojí svůj podpis s uvedením jména a funkce.
Dozorčí rada:	
Člen dozorčí rady:	Ing. JAROSLAV KRAJÍČEK, dat. nar. 2. listopadu 1965 Oldřichov 203, PSČ 41724 Den vzniku členství: 19. června 2008
Člen dozorčí rady:	PAVEL NOVÁK, dat. nar. 25. března 1947 Vraný, Vraný 4, PSČ 27372 Den vzniku členství: 19. června 2008
předseda dozorčí rady:	Ing. MILAN VALUŠEK, dat. nar. 20. listopadu 1974 Litoměřice - Předmětí, Dukelská 2050/1, PSČ 41201 Den vzniku funkce: 19. června 2008 Den vzniku členství: 19. června 2008
Člen dozorčí rady:	IVO URBAN, dat. nar. 4. září 1974 Slovákova 629, 664 52 Sokolnice Den vzniku členství: 15. června 2010

oddíl B, vložka 11114

Akcie:

58 363 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
v listinné podobě

45 245 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

Základní kapitál: 103 608 000,- Kč

Splaceno: 100 %

Ostatní skutečnosti:

Založení společnosti :

Akiová společnost byla založena podle § 172 obchodního zákoníku. Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem v Praze 1, Gorkého nám.č. 32 na který přešel majetek státního podniku ve smyslu § 11 odst.3 zák.č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby.

V zakladatelské listině učiněné ve formě notářského zápisu ze dne 14.6.1993 bylo rozhodnuto o schválení jejich stanov a jmenování členů představenstva a dozorčí rady.

Počet členů statutárního orgánu: 3

Počet členů dozorčí rady: 4

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

B) Finanční plán společnosti Bohušovická mlékárna, a.s. 2015 – 2019 (v tis. Kč)

AKTIVA	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	180 053	180 117	180 992	181 875	182 767
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK	92 671	92 671	92 671	92 671	92 671
B.I Dlouhodobý nehmotný majetek	12	12	12	12	12
B.II Dlouhodobý hmotný majetek	87 645	87 645	87 645	87 645	87 645
B.III Dlouhodobý finanční majetek	5 014	5 014	5 014	5 014	5 014
C. OBĚŽNÁ AKTIVA	76 668	76 725	77 492	78 267	79 049
C.I Zásoby	21 806	21 822	22 040	22 261	22 483
C.II Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C.III Krátkodobé pohledávky	46 637	46 672	47 138	47 610	48 086
C.IV Krátkodobý finanční majetek	8 225	8 231	8 313	8 396	8 480
D. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	10 714	10 722	10 829	10 937	11 047

PASIVA	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	180 053	180 117	180 992	181 875	182 767
A. VLASTNÍ KAPITAL	93 655	96 179	98 882	101 739	104 733
A.I Základní kapitál	103 608	103 608	103 608	103 608	103 608
A.II Kapitálové fondy	-1 049	-1 049	-1 049	-1 049	-1 049
A.III.1 Zákonný rezervní fond	10 374	10 499	10 625	10 760	10 903
A.IV.1 VH minulých let	-21 780	-19 403	-17 006	-14 438	-11 723
A.V VH běžného roku	2 502	2 524	2 703	2 857	2 994
B. CIZÍ ZDROJE	84 004	81 542	79 690	77 691	75 564
B.I Rezervy (dlouhodobé)	0	0	0	0	0
B.II Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
B.III Krátkodobé závazky	54 831	54 871	55 420	55 974	56 533
B.IV Bankovní úvěry	29 173	26 671	24 270	21 717	19 031
C. CASOVÉ ROZLIŠENÍ	2 395	2 397	2 421	2 445	2 469

Výkaz zisku a ztráty	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje zboží	22 552	22 890	23 119	23 350	23 583
Náklady na prodané zboží	19 507	19 800	19 998	20 198	20 399
Výkony	437 520	437 520	441 896	446 314	450 778
Tržby z prodeje výrobků a služeb	405 487	405 487	409 542	413 637	417 774
Ostatní provozní výnosy	32 033	32 033	32 354	32 677	33 004
Provozní náklady	427 020	427 020	431 290	435 603	439 959
Spotřebované nákupy	306 702	306 702	309 769	312 866	315 995
Služby	83 129	83 129	83 960	84 800	85 648
Osobní náklady	36 314	36 314	36 677	37 044	37 415
Ostatní provozní náklady	875	875	884	893	902
Změna stavu rezerv	-138	0	0	0	0
KPVH před odpisy	13 683	13 591	13 727	13 864	14 002
Odpisy dlouhodobého majetku	8 691	8 691	8 691	8 691	8 691
VH z hlavního provozu (KPVH)	4 992	4 900	5 036	5 173	5 311
Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného DM	0	0	0	0	0
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Výnosy z fin. majetku	750	750	750	750	750
VH z neprovozního majetku	750	750	750	750	750
Finanční náklady	2 653	2 534	2 448	2 395	2 365
Daň z příjmů	587	592	634	670	702
VH za účetní období	2 502	2 524	2 703	2 857	2 994

C) Výkazy společnosti společnosti Bohušovická mlékárna, a.s. k 30.4.2015

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 503/2002 Sb.

ROZVAHA

v plném rozsahu

ke dni 30.4.2015

IČ

48291980

Obchodní firma nebo jiný název účetní
jednotky

Bohušovická mlékárna, a.s.

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

Na Pláň 1997/41

Praha 5

150 00

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	441 317	252 992	188 325	202 581
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	343 914	252 752	91 162	94 195
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	1 510	1 506	4	40
B. I. 1.	Zhizovací výdaje	005	0	0	0	0
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
	3. Software	007	0	0	0	0
	4. Ocenitelná práva	008	1 510	1 506	4	40
	5. Goodwill (+/-)	009	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	337 390	251 246	86 144	89 141
B. II. 1.	Pozemky	014	718	0	718	718
	2. Stavby	015	126 947	66 979	59 968	63 188
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	207 477	184 267	23 210	23 736
	4. Pěstební celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	2 248	0	2 248	1 499
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0
	9. Ocenovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	5 014	0	5 014	5 014
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	024	0	0	0	0
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	14	0	14	14
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
	4. Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027	5 000	0	5 000	5 000
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0

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	86 471	240	86 231	98 281
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	22 055	0	22 055	21 840
C. I. 1.	1. Materiál	033	18 273	0	18 273	18 375
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	2 208	0	2 208	2 182
	3. Výrobky	035	1 135	0	1 135	932
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0
	5. Zboží	037	437	0	437	352
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	2	0	2	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	59	0	59	8
C. II. 1.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	59	0	59	8
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0	0
	8. Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 48 až 57)	048	59 209	240	58 969	73 147
C. III. 1.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	48 975	240	48 735	52 079
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	0	0	0	4 000
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	2 185	0	2 185	4 908
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	512	0	512	2 481
	8. Dohadné účty aktivní	056	8 091	0	8 091	8 157
	9. Jiné pohledávky	057	1 448	0	1 448	1 521
C. VI.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 58 až 62)	058	5 148	0	5 148	3 286
C. IV. 1.	1. Peníze	059	346	0	346	333
	2. Účty v bankách	060	4 802	0	4 802	2 953
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 63 až 66)	063	10 932	0	10 932	10 108
D. I. 1.	1. Náklady příštích období	064	1 784	0	1 784	2 489
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	9 148	0	9 148	7 617

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účel. období 5	Stav v minulém účel. období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 67 + 84 + 118) – ř. 001	067	188 325	202 581
A.	Vlastní kapitál ##	068	90 715	88 408
A. I.	Základní kapitál (ř. 68 až 72)	069	103 608	103 608
A. I. 1.	Základní kapitál	070	103 608	103 608
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	073	-1 049	-1 049
A. II. 1.	Emise akcií	074	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	897	897
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076	-1 948	-1 948
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	077	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 až 80)	078	10 301	10 288
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	10 301	10 288
	2. Statutární a ostatní fondy	080	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 82 + 83)	081	-21 545	-23 152
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	0	0
	2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083	-21 545	-23 152
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 68 - 72 - 77 - 80 - 84 - 117)	084	-800	-1 287
B.	Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	085	97 610	114 174
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	086	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	0
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	089	0	0
	4. Ostatní rezervy	090	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	091	1 844	1 369
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092	0	0
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	093	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	094	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	095	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0
	6. Vydané dluhopisy	097	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	099	0	0
	9. Jiné závazky	100	0	0
	10. Odložený daňový závazek	101	1 844	1 369

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	102	69 043	80 990
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	57 407	72 185
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	104	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	105	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	106	13	13
5.	Závazky k zaměstnancům	107	1 786	1 662
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	1 016	984
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	17	145
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	0	0
9.	Vydané dluhopisy	111	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	112	8 700	5 908
11.	Jiné závazky	113	104	115
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	114	26 723	31 814
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	13 723	16 814
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	13 000	15 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 119 až 120)	118	0	0
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	0	0
2.	Výnosy příštích období	120	0	0

Sestaveno dne:	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: mlékařství, výroba nápojů, vedení účetnictví, obchodní živnost

Minimální závazný výčet informací podle
vyhlášky č. 500/2002 Sb.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni **30.4.2015**
(v celých tisících Kč)

IČ
48291960

Obchodní firma nebo jiný název účetní
jednotky

Bohušovická mlékárna, a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a
místo podnikání (případně se od bydliště)

Na Pláni 1997/41

Praha 5

150 00

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	7 201	6 588
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	6 133	5 861
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	1 068	734
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	134 103	143 338
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	130 799	138 881
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-371	1 185
3.	Aktivace	07	3 675	3 293
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	124 131	137 755
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	97 693	107 243
B. 2.	Služby	10	26 438	30 512
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	11 040	6 318
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	12 168	11 667
C. 1.	Mzdové náklady	13	8 712	8 345
C. 2.	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	14	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	3 086	2 814
C. 4.	Sociální náklady	16	390	508
D.	Daně a poplatky	17	9	31
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	2 935	2 832
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	228	320
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	5	0
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	221	320
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	57	249
F.1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	5	0
F.2	Prodávý materiál	24	52	249
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	-138	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	6 042	7 438
H.	Ostatní provozní náklady	27	328	240
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
-	Provozní výsledek hospodaření (ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27 + (-28) - (-29))	30	1 949	-943

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	32	59
N.	Nákladové úroky	43	175	222
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	160	783
O.	Ostatní finanční náklady	45	2 566	964
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
-	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (- 46) - (- 47))	48	-2 549	-344
Q.	Dañ z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	0	0
Q. 1.	- splatná	50	0	0
Q. 2.	- odložená	51	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	-600	-1 287
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Dañ z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0
S.1.	- splatná	56	0	0
S.2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	-600	-1 287
***	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	60	-600	-1 287

Sestaveno dne:	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: mlékárství, výroba nápojů, vedení účetnictví, obchodní činnost