

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

# Pohled znalce: Faktory ovlivňující hodnotu společnosti při výnosovém ocenění DCF

Jakými způsoby lze stanovit hodnotu společnosti? Možností se nabízí několik, a to na základě výnosových, majetkových nebo porovnávacích metod. Jedním ze základních, a zároveň i nejpoužívanějších výnosových způsobů ocenění, je metoda DCF (Discounted Cash Flow). Jedná se o metodu založenou na diskontování peněžních toků. Za peněžní toky můžeme považovat reálné příjmy, které plynou z předmětného podniku. Cílem této metody je stanovení hodnoty vlastního kapitálu společnosti.

Při běžném postupu ocenění metodou DCF pracuje znalec s několika základními faktory (tzv. generátory hodnoty). Ty mají zásadní vliv na výslednou hodnotu podniku. Mezi generátory hodnoty řadíme tržby a jejich růst, provozní ziskovou marži, investice do pracovního kapitálu a do dlouhodobého majetku, diskontní míru, způsob financování a dobu, po kterou předpokládáme generování kladného peněžního toku, tedy životnost podniku.

## Klíčové faktory pro ocenění metodou DCF

Prvním z generátorů hodnoty jsou tržby a jejich predikovaný růst. Projekce tržeb by měla vycházet ze strategické analýzy. Předmětem zkoumání je makroekonomické prostředí a relevantní trh, na němž daná společnost podniká. Predikce tržeb se může opírat i podložené predikce vlastníků a manažerů společnosti. Znalec by všechny tyto aspekty měl podrobit kritickému zkoumání. Je důležité vzít do úvahy i historicky dosahované výsledky zkoumané v rámci finanční analýzy z hlediska trendů ovlivňujících jejich vývoj.

Přímý vliv na hodnotu společnosti má i provozní zisková marže (korigovaný provozní výsledek hospodaření, tedy provozní výsledek hospodaření upravený o položky nesouvisející s hlavním předmětem činnosti podniku, dělený tržbami). V ideálním případě by zisková marže měla být stanovena dvěma různými způsoby (tzv. shora a zdola). Následně je pak sladěna mezi sebou. Provozní zisková marže shora vychází z minulosti a po analýze působících faktorů je odhadnuta do budoucna. Provozní zisková marže zdola je stanovena jako rozdíl prognózovaných tržeb a nákladových položek.

Třetím z generátorů hodnoty je pracovní kapitál. Ten je pro účely ocenění mírně upraven oproti pracovnímu kapitálu, obvykle známému z finanční analýzy. Pro účely ocenění standardně patří do pracovního kapitálu zásoby, pohledávky, časové rozlišení aktivní a peněžní prostředky, od kterých jsou odečteny neúročené závazky a časové rozlišení pasivní. Veškeré výše zmíněné položky pak jsou kalkulovány pouze v provozně nutném rozsahu.

Mezi generátory hodnoty dále spadají i investice do dlouhodobé majetku. Tyto investice jsou nezbytné pro základní podnikatelské zaměření společnosti. Jejich predikce do dlouhodobého majetku bývá u většiny podniků problematickým bodem, jelikož většina investic se nevyvíjí plynulým způsobem. K prognózám investic je standardně přistupováno na základě analýzy minulého vývoje, který by měla doplňovat analýza míry využití kapacit. Tímto způsobem lze předejít nepřesným predikcím.

Diskontní míra je dalším z generátorů hodnoty. Její stanovení je možné v několika variantách (pro tento ilustrativní případ je uvažována varianta pro metodu DCF entity, kdy je vycházeno z peněžních toků pro vlastníky a věřitele). V první řadě je potřeba stanovit váhu jednotlivých složek kapitálu. Tuto váhu stanovíme buďto na základě tržních hodnot, nebo přesnějším iteračním postupem. Takto je nejprve stanovena hodnota podniku, z které je pak rekurzivním postupem kalkulována váha složek kapitálu. V dalším kroku jsou určeny náklady na cizí kapitál, a to jako vážený průměr z úrokových sazeb. K nákladům vlastního kapitálu je obvykle přistoupeno na základě modelu CAPM. Tento model je pak doplněn o přírázky za likviditu, malou společnost, nejasnou budoucnost, aj. dle uvážení způsobu přístupu k nákladům vlastního kapitálu znalce. Na závěr je proveden propočtení průměrných vážených nákladů kapitálu.

Jako šestý generátor hodnoty lze uvádět strukturu financování. Tu lze však posuzovat až po dotvoření finančního plánu. Struktura financování do samotného ocenění promluví zejména skrze diskontní míru. Dále jsou pak od výsledné hodnoty brutto společnosti odečteny úročené cizí zdroje pro získání netto hodnoty podniku.

Posledním generátorem hodnoty je posouzení životnosti podniku, které přímo vychází z plánování činnosti společnosti a provedených analýz. Přístup k ocenění se liší v závislosti na fázi vývoje společnosti. Předmětem ocenění může být jak start-upová společnost v počáteční fázi vývoje, tak také etablovaná, stabilní a dlouhodobě úspěšně fungující firma.

Veškeré výše zmíněné generátory přímo ovlivňují hodnotu podniku. Znalec by tak s nimi měl v rámci ocenění aktivně pracovat a věnovat jim dostatečnou pozornost. Na výsledném ocenění se projeví i hodnota neprovozního majetku (tedy majetku, který nesouvisí s provozní činností společnosti). Nejčastěji se jedná o neprovozní krátkodobý finanční majetek, neprovozní nemovitosti, případně dlouhodobé pohledávky a závazky.



**Ing. Miloš Kačírek**

Business Valuation Consultant



[Equity Solutions Appraisals s.r.o. - znalecká kancelář](#)

Ovocný trh 573/12  
110 00 Praha 1

Tel.: +420 222 314 447  
e-mail: [info@eqsa.cz](mailto:info@eqsa.cz)

## Další články:

- [Zákon Lugovéhoho: jak Rusko přepisuje pravidla mezinárodních arbitráží](#)
- [Novelizace nařízení EU o odlesňování \(EUDR\)](#)
- [Prekluze důvodu neplatnosti VH](#)
- [Jak zahájit provoz mezinárodní letecké linky do České republiky \(EU\): právní požadavky pro aerolinky ze třetích zemí](#)
- [TOP 5 judikátů z korporátního práva za rok 2025](#)
- [Odštěpný závod zahraniční společnosti optikou NIS2: Jak správně určit velikost podniku?](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 31. - létající pořizovatel ve světle nového stavebního zákona](#)
- [SCHEJBAL& PARTNERS stáli u získání jedné z prvních licencí dle MiCA v ČR](#)
- [Proč dnes více než polovina M&A transakcí ve střední Evropě nekončí podpisem](#)
- [Přehnaná, nebo důvodná prevence? Zajištění a utvrzení závazků v praxi](#)
- [Návrh nového zákona o digitální ekonomice](#)