

Projekt stanovení hodnoty podniku Nástroje, s.r.o. pomocí výnosových metod ocenění

Bc. Michaela Golářová

Diplomová práce
2012

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Michaela GOLÁŇOVÁ**
Osobní číslo: **M10571**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt stanovení hodnoty podniku Nástroje, s.r.o.
pomocí výnosových metod ocenění**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše charakterizujte metody a postupy využívané pro stanovení hodnoty podniku s důrazem na výnosové metody.

II. Praktická část

- Analyzujte vnější a vnitřní podmínky vývoje hospodaření společnosti Nástroje, s.r.o.
- Na základě předchozí analýzy a prognózy trhu vypracujte strategický finanční plán společnosti.
- Stanovte hodnotu podniku pomocí vybraných výnosových metod.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. Praha 4: EKOPRESS, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C.H.Beck, 2001. 367 s. ISBN 978-80-7179-529-1.

MAŘÍK, Miloš et al. Metódy oceňování podniku : Proces ocenění, základní metódy a postupy. Praha 4: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress s.r.o., 2005. ISBN 80-86119-61-0.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Libor Fojtík**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **26. března 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2012**

Ve Zlíně dne 26. března 2012

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- Odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

¹ zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

² zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

³ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a použité informační zdroje jsem citovala;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 30. 4. 2012



⁴ zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlíádně k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Diplomová práca je zameraná na určenie hodnoty podniku pomocou výnosových metód ocenenia, a to metódy diskontovaných peňažných tokov (DCF) a metódy ekonomickej pridanej hodnoty (EVA). V teoretickej časti je charakterizovaný podnik, kategórie hodnoty, rozdiel medzi hodnotou a cenou, definované dôvody ocenenia a uvedené jednotlivé druhy metód ocenenia. Ďalej je práca venovaná výnosovým metódam ocenenia a postupu stanovenia hodnoty podniku, kde sa jedna kapitola zaoberá vplyvu faktorov rizika a času, ktoré ovplyvňujú diskontnú mieru a tým aj náklady na kapitál. V praktickej časti je opísaný oceňovaní podnik, prevedená finančná analýza, strategická analýza, vypočítané a analyzované generátory hodnoty. Na základe jednotlivých analýz je spracovaný strategický finančný plán a stanovená hodnota podniku Nástroje, s.r.o..

Kľúčová slová: ocenenie podniku, finančná analýza, strategická analýza, výnosové metódy ocenenia, podnik, náklady na kapitál, metóda diskontovaných peňažných tokov, ekonomic-
ká pridaná hodnota.

ABSTRACT

The diploma thesis focuses on determine the value of the company by yield valuation methods, the discounted cash flow method (DCF) and the method of economic value added (EVA). The theoretical part characterize company, category value, difference between value and price, definite the reasons of valuation and different types of valuation methods. Thesis deals with yield valuation methods and procedure for determining the value of company, where the one chapter deals with the impact of risk factor and time, that affects the discount rate and thus the cost of capital. The practical part discribes business valuation, execution of the financial analysis, strategic analysis, calculated and analyzed generators of value. On the basis of individual analysis there are processed a strategic financial plan and defined value of the Tools company Ltd.

Keywords: company valuation, financial analysis, strategic analysis, yield valuation method, company, capital cost, method of discounted cash flow, economic value added.

Touto cestou by som sa chcela poďakovať svojmu vedúcemu diplomového projektu Ing. Liborovi Fojtíkovi za cenné rady a čas strávený nad mojou diplomovou prácou. Taktiež by som sa chcela poďakovať Ing. Mišúnovi a vedúcej ekonomického oddelenia za pomoc, cenné rady a poskytnuté informácie potrebné pre moju diplomovú prácu.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 OBECNÉ DÔVODY PRE OCEŇOVANIE PODNIKU	12
1.1 DÔVODY PRE OCENENIE PODNIKU.....	13
2 FAKTOR ČASU A RIZIKA	16
2.1 FAKTOR ČASU.....	16
2.2 FAKTOR RIZIKA.....	17
3 POSTUP PRI OCEŇOVANÍ PODNIKU A PREHĽAD ZÁKLADNÝCH METÓD	18
3.1 PREHĽAD ZÁKLADNÝCH METÓD OCENENIA	21
4 OCENENIE NA ZÁKLADE ANALÝZY VÝNOSOV	23
4.1 METÓDA DISKONTOVANÉHO ČISTÉHO CASH FLOW.....	25
4.1.1 Postu pri aplikácii metódy DCF	28
4.1.2 Diskontná miera pre metódu DCF – WACC	29
4.1.3 Ocenenie.....	30
4.2 METÓDA EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTY (EVA).....	30
4.2.1 EVA ako nástroj ocenenia.....	32
4.2.2 Postup pri ocenení metódou EVA/MVA	33
4.2.3 Výpočet neoperačných aktív (NOA)	33
4.2.4 Výpočet operačného výsledku hospodárenia – NOPAT	34
II PRAKTICKÁ ČÁST	37
5 CHARAKTERISTIKA NÁSTROJE, S.R.O.	38
6 STRATEGICKÁ ANALÝZA NÁSTROJE, S.R.O.	41
6.1 MAKROEKONOMICKE DÁTA.....	41
6.1.1.1 Inflácia a menová politika.....	42
6.1.2 Vymedzenie relatívneho trhu	42
6.1.2.1 Vymedzenie relatívneho trhu z vecného hľadiska	42
6.1.2.2 Vymedzenie relatívneho trhu z teritoriálneho hľadiska.....	42
6.1.2.3 Vymedzenie relatívneho trhu z hľadiska zákazníkov	42
6.1.2.4 Vymedzenie relatívneho trhu z hľadiska konkurencie.....	43
6.1.2.5 Relevantný trh a jeho prognóza	43
6.1.3 Analýza atraktivity trhu	44
6.2 ANALÝZA VNÚTORNÉHO POTENCIÁLU A KONKURENCIESCHOPNOSTI.....	46
6.2.1 Hodnotenie managementu	46
Analýza personálnej činnosti.....	47
7 FINANČNÁ ANALÝZA NÁSTROJE, S.R.O.	53
7.1 ANALÝZA ZÁKLADNÝCH ÚČTOVNÝCH VÝKAZOV	53
7.1.1 Analýza súvahy	53
7.1.2 Analýza výkazu ziskov a strát.....	58

7.2	ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV.....	61
7.2.1	Ukazovatele likvidity	62
7.2.2	Ukazovatele rentability.....	64
7.2.3	Ukazovatele aktivity.....	65
7.2.4	Ukazovatele dlhodobej finančnej rovnováhy	67
7.2.5	Súhrnné ukazovatele	68
7.3	RÝCHLY TEST	69
8	GENERÁTORY HODNOTY.....	71
8.1	ROZDELENIE AKTÍV	71
8.2	ANALÝZA PROGNÓZY GENERÁTOROV HODNOTY	72
8.2.1	Tržby	72
8.2.2	Zisková marža	72
8.2.3	Prognóza dlhodobého majetku	73
9	FINANČNÝ PLÁN.....	75
9.1	PLÁNOVANÁ VÝSLEDOVKA.....	75
9.2	PLÁNOVANÁ SÚVAHA.....	77
10	VÝNOSOVÉ OCENENIE SPOLOČNOSTI NÁSTROJE S.R.O.	79
10.1	NÁKLADY NA VLASTNÝ KAPITÁL.....	79
10.1.1	Metóda CAPM – analogická metóda	79
10.1.2	Metóda CAPM – analýza faktorov.....	80
10.1.3	Metóda INFA	81
10.1.4	Náklady na vlastný kapitál	82
10.2	NÁKLADY NA CUDZÍ KAPITÁL.....	82
10.3	STANOVENIE WACC.....	82
11	VÝNOSOVÉ OCENENIE NÁSTROJE S.R.O.	84
11.1	METÓDA DCF	84
11.1.1	Výpočet hodnoty 1. fázy.....	84
11.1.2	Výsledná hodnota 2. fázy	85
11.2	METÓDA EVA.....	86
	ZÁVER	88
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	89
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	92
	SEZNAM OBRÁZKŮ	93
	SEZNAM TABULEK.....	94
	SEZNAM PŘÍLOH.....	96

ÚVOD

Oceňovanie podniku je stále aktuálnejšou témou a potrebou, ktorá bola a je spôsobená neustálym zvyšovaním prílevom zahraničného kapitálu. Oceňovanie je službou čo raz viac využívanou pri fúziách, akvizíciach a predajom časti alebo celého podniku. Preto veľmi dôležitou súčasťou je neustále prognózovanie a naplánovanie strategických a operatívnych cieľov v dnešnej hospodárskej situácii s návaznosťou na zlepšovanie konkurencieschopnosť.

Problematika oceňovania je čo raz dôležitejšia pre vlastníky a management spoločnosti z jednoduchého dôvodu. Účtovné informácie spolu so samotným účtovníctvom poskytuje variabilitu vo vykazovaní hospodárskeho výsledku a tým aj celého hospodárenia podniku. Ďalším faktorom je, že účtovné informácie poskytujú pohľad do minulosti a nie do budúcnosti, popritom nezohľadňujú a neposkytujú relevantné informácie o trhovom podiele spoločnosti, postavení na trhu, výnosový potenciál pre vlastníky a pod. Najpodstatnejší dôvod je však, že samotné účtovníctvo nezohľadňuje časovú hodnotu peňazí a rizík, ktoré spoločnosť v dnešnom konkurenčnom prostredí hrozia.

Pre investorov a management spoločnosti je ocenenie podniku východiskom pre stanovenie reálne predpokladanej hodnoty podniku v návaznosti na vývoj trhu a plánovaným hospodárenia spoločnosti v krátkodobom a strednodobom období, ktoré je 3 až 5 rokov. Plánovanie výsledku hospodárenia by malo byť aj zároveň orientáciou pre spoločnosť v jej riadení.

Cieľom diplomovej práce je stanovenie orientačnej hodnoty spoločnosti Nástroje, s.r.o. pre jeho majiteľa pomocou výnosových metód ocenenia. Táto hodnota podniku vyplýva z analýzy doterajšieho vývoja v návaznosti na predpokladaný vývoj hospodárenia v najbližších rokoch. V práci som pre výpočet hodnoty podniku Nástroje použila metódu DCF, ktorá patrí medzi najčastejšie využívanou metódou a metódu EVA, ktorá patrí medzi modernejšie metódy, ktorá je čo raz častejšie využívanou. Ocenenie je realizované k 31. 12. 2011

Názov spoločnosti Nástroje, s.r.o. je fiktívny a vymyslený názov, pretože majiteľ chce zachovať anonymitu spoločnosti!

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 OBECNÉ DŮVODY PRE OCEŇOVANIE PODNIKU

V tejto časti sa budem venovať základným predpokladom pre oceňovanie podniku a vymedzeniu charakteristiky podniku.

Ako uvádza Mařík, pre potreby oceňovania je najdôležitejšia definícia podľa obchodného zákonníka, ktorý nájdeme v obchodnom zákonníku v §5 ako „súbor hmotných, ako i nehmotných a osobných zložiek podnikania. K podniku taktiež náležia veci, práva a iné majetkové hodnoty, ktoré patria podnikateľovi a slúžia k prevádzkovaniu podniku alebo vzhľadom k svojej povahe majú tomuto účelu slúžiť. Podnik je vec hromadná...“ (Mařík M., 2007, s. 15)

Kislingerová (2001, s. 1) uvádza, že oceňovanie podniku je v podmienkach Českej a Slovenskej republiky staronovou problematikou, táto požiadavka sa objavila s premenou ekonomiky a vlastných vzťahov. Vznikla potreba poznať tržnú hodnotu podniku, vedľa účtovnej hodnoty aktív, majetku a záväzkov, ktorá je zaujímavá hlavne pre investorov, vlastníky, veriteľov i investorov.

Dôležitým faktom je podľa Maříka (2007, s. 15-16), že oceňujeme podnik a nie spoločnosť. Zároveň je nutné uviesť, že:

- 1) pre oceňovanie sú dôležitou súčasťou záväzky vo všetkých druhoch, pri oceňovaní sa musia brať všetky záväzky a súčasne aj ich obsah,
- 2) na podnik prihliadať z ekonomického hľadiska ako na funkčný celok, pretože podnikanie sa rozumie sústavnú činnosť prevádzanú samostatne a na meno podnikateľa na jeho vlastnú zodpovednosť, za účelom dosiahnutia zisku.

Účelom oceňovania je stanovenie hodnoty podniku, resp. Kislingerová (2001, s. 6) hovorí o podniku ako o tovare, ktorý je určený k výmene. Ďalej sa uvádza, že ocenenie je výsledkom procesu, ktorého výsledkom je priradenie hodnoty podniku. Samotný podnik nemá žiadnu objektívnu, vecne zdôrazniteľnú, zdokumentovanú, na okolnostiach a podmienkach nezávislú hodnotu a preto neexistuje jediné, obecné platné a správne univerzálne ocenenie. (Kislingerová, 2001, s. 6)

Podľa Dluhošovej (2008, s. 146) patrí stanovenie hodnoty podniku medzi manažérske nástroje riadenia, pretože ohodnotenie podniku je kritériom pri taktickom riadení spoločnosti a taktiež pre dlhodobé strategické rozhodnutie managementu. Veľmi dôležitou súčasťou je

rozlišovať cenu a hodnotu. Cena podniku je konkrétne zaplatená čiastka v danom čase a mieste. Pod hodnotou sa rozumie čiastka bez ohľadu na konkrétny predaj či nákup a pohybuje sa okolo ceny. Cieľom ocenenia je stanoviť objektivizovanú hodnotu, ktorá je výsledkom kombinácie hodnôt získaných zo škály oceňovaných postupov, ktoré vychádzajú z teoretických a metodologických východísk. Stanovená výsledná hodnota podniku je daná rozsahom a kvalitou údajov, časovým obdobím a použitou metódou. Metódy sa musia aplikovať za určitých podmienok a predpokladov. Ich nerešpektovaním môže viesť k nesprávnej interpretácii výsledkov.

Podniky môžeme oceňovať na rôznych hladinách:

- **hodnota brutto:** ide o hodnotu celého podniku, teda jeho podnikateľskej entity. Zahrňuje hodnotu jednak pre vlastníky, tak i pre veriteľov.
- **hodnota netto:** je to ocenenie na úrovni vlastníkov podniku, jedná sa o ocenenie vlastného kapitálu (Mařík, 2003, s. 14)

Dluhošová (2008, s. 147) uvádza, že stanoviť hodnotu nie je možné bez dostatočných relevantných informácií. Je ich možné rozdeliť do niekoľkých skupín:

- interné podnikové informácie – patria sem finančné plány, účtovná závierka, technicko-ekonomické a vnútropodnikové informácie,
- odvetvové informácie a prognózy – rôzne analýzy trhu, stavu a vývoja ekonomiky, vplyvu zahraničných trhov,
- mikroekonomické informácie – legislatívne predpisy a ratingové ohodnotenie,
- makroekonomické informácie – týkajú sa stavu a vývoja ekonomiky, vývoj finančných trhov.

S názorom Dluhošovej súhlasím, je potrebné, aby pri oceňovaní podniku mal znalec čo najviac dostupných a relevantných informácií, ktorú pomôžu presnejšie stanoviť hodnotu podniku.

1.1 Dôvody pre ocenenie podniku

Podľa Maříka (1996) je oceňovanie samé o sebe službou, ktorá sa objednáva, pretože pri-náša úžitok, ktorý môže mať rôznu povahu. Preto je potrebné rozlíšiť ocenenie, ktoré vychádza z rôznych podnetov.

Najbežnejšie podnety, ktoré vyvolávajú potrebu ocenenia, sú nasledovné:

- a) kúpa a predaj podniku ako celku tak jeho časti,
- b) zvýšenie alebo zníženie základného kapitálu spoločnosti vstupom či výstupom spoločníka, akcionára, likvidáciou, konkurzom, dedickým riadeným vedeným na majetok spoločníka, akcionára,
- c) splynutie, zlúčenie alebo rozdelenie obchodných spoločností,
- d) vklad podniku alebo jeho časti do obchodnej spoločnosti,
- e) transformácie obchodnej spoločnosti (zmena právnej formy),
- f) reštrukturalizácia podniku,
- g) rozhodovanie o sanaci alebo likvidácii podniku,
- h) uvádzanie spoločnosti na kapitálový trh,
- i) poskytovanie a prijatie úveru či iných foriem cudzieho kapitálu,
- j) vnútorná alebo vonkajšia potreba hodnotenia výsledkov práce managementu,
- k) poistenie podniku,
- l) privatizácie podniku alebo jeho časti, náhrada za vyvlastnenie podniku alebo jeho časti,
- m) platenie rôznych daní. (Kislingerová, 2001, s. 11)

Pre oceňovanie sú dôležité presné okolnosti odhadu. Je nutné, aby hodnota podniku bola odrazom určitých znalostí o podniku a miere informovanosti znalca k okamžiku ocenenia. Pri odhadu hodnoty je potrebné, aby sa pristupovalo k oceneniu dvoma spôsobmi, ktoré majú zásadný význam pre konečný záver:

- prístup „goingconcern“ a „stand alone basis“ – znamená ocenenie tak, ako to tzv. „beží“, ktorého východiskom je, že aj naďalej podnik bude mať zhodný predmet podnikania a bude aj naďalej pokračovať,
- prístup založený na zmene zo strategického hľadiska – je založený na princípe, že nový vlastník prinesie i zmenu vo využívaní majetku, ide o subjektívny charakter, ktorý sa využíva hlavne pri zmenách, fúziách, spájaní a zlučovaní podnikov. (Kislingerová, 2001, s. 12)

Mařík (2003, s. 27) uvádzejú iné, podrobnejšie dôvody ocenenia podniku, ktoré môžu byť rôznorodé. Je veľmi veľa dôvodov, ktoré sa rozlišujú z pohľadu zmeny vlastníctva podniku.

Dôvody oceňovania podniku, ktoré vychádzajú so zákona a súvisia:

a) s vlastníckymi zmenami:

- kúpa a predaj podniku na základe zmluvy o predaji podľa §476 obchodného zákonníka,
- nepeňažný vklad do spoločnosti podľa § 59 OZ – ide o vklad do podniku,
- ocenenie v súvislosti s fúziou podľa §69a OZ,
- ocenenie, ktoré súvisí s rozdelením podniku,
- ocenenie pre ponuku na prevzatie – ide hlavne o dobrovoľnú ponuku na prevzatie,
- ocenenie v súvislosti s ponukou na odkúpenie účastníckych cenných papierov,
- ocenenie , ktorého účelom je výkup účastných cenných papierov,
- prijatie obchodného podielu kvôli splateniu dlhu.

b) bez vlastníckych zmien:

- zmena právnej formy organizácie,
- oceňovanie pre účely poskytnutia úveru,
- určenie hodnoty na sanáciu podniku.

Ďalšie členenia sa môžu spájať v súvislosti s transakciou typu nákup a predaj, kedy za podiely na vlastnom kapitáli je cena zaplatená v hotovosti alebo ocenenie, ktoré stanoví výmenný pomer akcií. (Mařík, 2003, s. 27)

Dluhošová (2008, s. 147) uvádza, že určujúcim faktorom je účel ocenenia, pre ktorý bude slúžiť so subjektívnym postojom oceňovateľa. Taktiež je dôležitý čas aj riziko. Je veľmi dôležité, presné a jasné vymedzenie objektu ocenenia, kde sa jedná o vstupy, výstupy a hranice oceňovacieho systému.

2 FAKTOR ČASU A RIZIKA

Predtým, ako oceňovateľ využije jednotlivé metódy a postupy pri oceňovaní je treba, aby sa zväžili dva faktory, čas a riziko, ktoré sú zahrnuté predovšetkým v diskontnej miere a tvorí dôležitú časť pri počítaní výslednej hodnoty ocenenia.

2.1 Faktor času

„Z teoretického hľadiska vymedzujeme hodnotu aktíva ako súčasnú hodnotu budúcich čistých príjmov, ktoré z tohto aktíva poplynú držiteli tohto aktíva“. Táto veta platí nielen pre majetok, ale aj pre podnik ako celok. Takto sa pristupuje počas celého procesu výnosového ocenenia a z časti, aj majetkovej metódy ocenenia. Dôležitý je aj čas, kedy aktívum držitel získa. Jedná sa o tzv. časovú hodnotu peňazí. Časová hodnota peňazí znamená, že peniaze získané teraz môže investovať skôr a dosiahnuť dodatočný výnos, ako peniaze získané neskôr. (Mařík, 2003, s. 31-32)

Základnou veličinou pôsobiacou na časovú hodnotu peňazí je celková suma kapitálu, nazývaná pod pojmom celkový základ. Celková dĺžka časového úseku, po ktorý je kapitál viazaný, je ďalším faktorom, ktorý ovplyvňuje časovú hodnotu peňazí a nazývame ju kapitálové obdobie. Patria tu aj úrokové miery. Kapitálové obdobie sa väčšinou chápe ako čas, kedy máme kapitál požičaný, alebo za ktorý by mal byť splatený. Úrok je zas pomer výnosu pripísanú k celkovému požičanému kapitálu. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 43)

Preto pri oceňovaní sa musia jednotlivé budúce príjmy prepočítať na súčasnú hodnotu, ktoré platia k dátumu ocenenia a potom ich spočítame, kde získame výslednú hodnotu budúcich príjmov. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 43)

Existuje niekoľko techník prepočítania príjmov k určitému časovému obdobiu, resp. okamžiku, ktoré majú určitú základnú podobu:

- ❖ čiastka,
- ❖ anuita,
- ❖ perpetuita. (Mařík, 2003, s. 31)

Faktor času je všeobecným princípom riadenia a finančného rozhodovania, ktorý má využitie v oblasti investovania, v oblasti financovania majetku a samozrejme oceňovania. (Dluhošová, 2008, s. 28)

2.2 Faktor rizika

Riziko je ďalším faktorom, čo znamená pravdepodobnosť s akou držiteľ získa aktívum. Hodnota aktíva je vyššia s väčšou istotou očakávaných príjmov a nižšia s menšou istotou očakávaných budúcich príjmov. Vymedzenie obecného rizika je dôležité z pohľadu podnikateľskej činnosti a riziko členíme nasledovne:

- ❖ na riziko obchodné a finančné – využíva sa pri zostavení rizikovej prirážky v rámci diskontnej miery,
- ❖ na riziko systematické a nesystematické – vzťahuje sa k účelu ocenenia, ktorému musíme rozumieť. (Mařík, 2003, s. 32)

Finančná analýza, plánovanie spolu s rozhodovaním prebieha za určitej rizika. Pre každé rozhodnutie a plánovanie budúcich činností podniku je spojené s určitou výškou rizika. (Dluhošová, 2008, s. 35)

S názorom Dluhošovej v plnej miere súhlasím, pretože každá činnosť podniku prebieha za určitého rizika, či už vo väčšej miere alebo v menšej.

Výsledok procesu rozhodovania je vystavený riziku a neistote. Dôsledkom sú objektívne, ale i subjektívne faktory na základe, ktorých nie je možné sa spoliehať a zaručovať budúci výsledok aktivity. Istotou sa rozumie, že očakávaný stav nastane a nenastanú neočakávané skutočnosti. Riziko znamená pravdepodobnosť, že očakávaný jav nastane alebo nenastane. Od rizika u neistoty vieme určiť skutočnosti aké môžu nastať, ale nepoznáme pravdepodobnosť výskytu. Ako je ďalej uvedené, že riziko môže byť systematické a nesystematické. Systematické riziko podnik neovplyvní, nesystematické naopak ovplyvní. Do systematického rizika zaraďujeme prírodné, geografické či politické riziko. Do nesystematického rizika patria napríklad riziko likvidity, zadĺženosti, kurzové a úrokové riziko a pod. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 47- 48)

3 POSTUP PRI OCEŇOVANÍ PODNIKU A PREHLAD ZÁKLADNÝCH METÓD

Pred začatím oceňovacích prác je dôležité si vyjasniť funkciu prevedenia ocenenia, a aká hodnota by mala byť jeho výsledkom. Funkcii je podriadená i technika. Pre prevádzanie ocenenia sú dôležité teoretické znalosti a praktické skúsenosti.

Najprv je potrebné urobiť súhrnné hodnotenie podniku. Hodnotenie strategického hľadiska je veľmi zložitým a komplikovaným procesom. Taktiež sa musí oceňovateľ zaoberať nefinančnou stránkou podniku a jeho okolím. Až potom sa zaoberá finančnou stránkou, kde sa podnik oceňuje z hľadiska tzv. „going concern“ a zámerov. Z prvého hľadiska je potrebné urobiť finančnú analýzu oceňovaného podniku v súčasnosti. (Mařík, 1996, s. 14)

Ako sa už písalo, je treba určiť účel ocenenia a cieľ, ktorý je vodítkom pre výber modelu, s ktorým sa pracuje počas celého procesu ocenenia.

Postup ocenenia treba prispôbiť podľa podnetu k oceneniu, kategórie zisťovanej hodnoty, zvolených metód, dostupných dát a pod. Je využívaný nasledovný obecný postup:

- 1) zber vstupných dát,
- 2) analýza dát: - strategická analýza,
 - finančná analýza – zistenie zdravia podniku,
 - rozdelenie aktív podniku na nutné a nenutné k prevádzke,
 - analýza a prognóza generátorov hodnoty,
 - orientačné ocenenie na základe generátorov hodnoty,
- 3) zostavenie finančného plánu,
- 4) ocenenie - voľba metódy,
 - ocenenie podľa zvolenej metódy,
 - súhrnné ocenenie.

Avšak jednotlivé kroky sa samozrejme musia prispôbiť oceneniu, ktoré je prevádzané v praxi, pretože každý jeden proces určenia hodnoty pracuje s rôznymi vstupnými dátami s účelom a predmetom ocenenia, taktiež svoju váhu zohráva aj zvolená metóda. (Mařík, 2003, s. 45)

Strategická analýza musí byť vykonaná za každých okolností, pretože patrí medzi kľúčové fázy oceňovacieho podniku. Jej funkciou je vymedziť celkový výnosový potenciál daného podniku. Je treba rozlíšiť potenciál podniku na vonkajší a vnútorný. Vonkajší potenciál je možné vyjadriť identifikovaným šancí a rizik, ktoré ponúka podnikateľské prostredie. Vnútorný potenciál vyjadríme identifikovaným zas silných a slabých stránok podniku, kde sa kladie dôraz na konkurenčnú výhodu voči konkurentom. Možný postup strategickej analýzy pozostáva z nasledujúcich krokov:

- relatívny trh, jeho analýza a prognóza (analýza vonkajšieho potenciálu),
- analýza konkurencie a vnútorného potenciálu podniku,
- prognóza tržieb oceňovaného podniku. (Mařík, 2003, s. 48, 50)

Podrobné kroky budú prevedené v praktickej časti v kapitole strategickej analýzy.

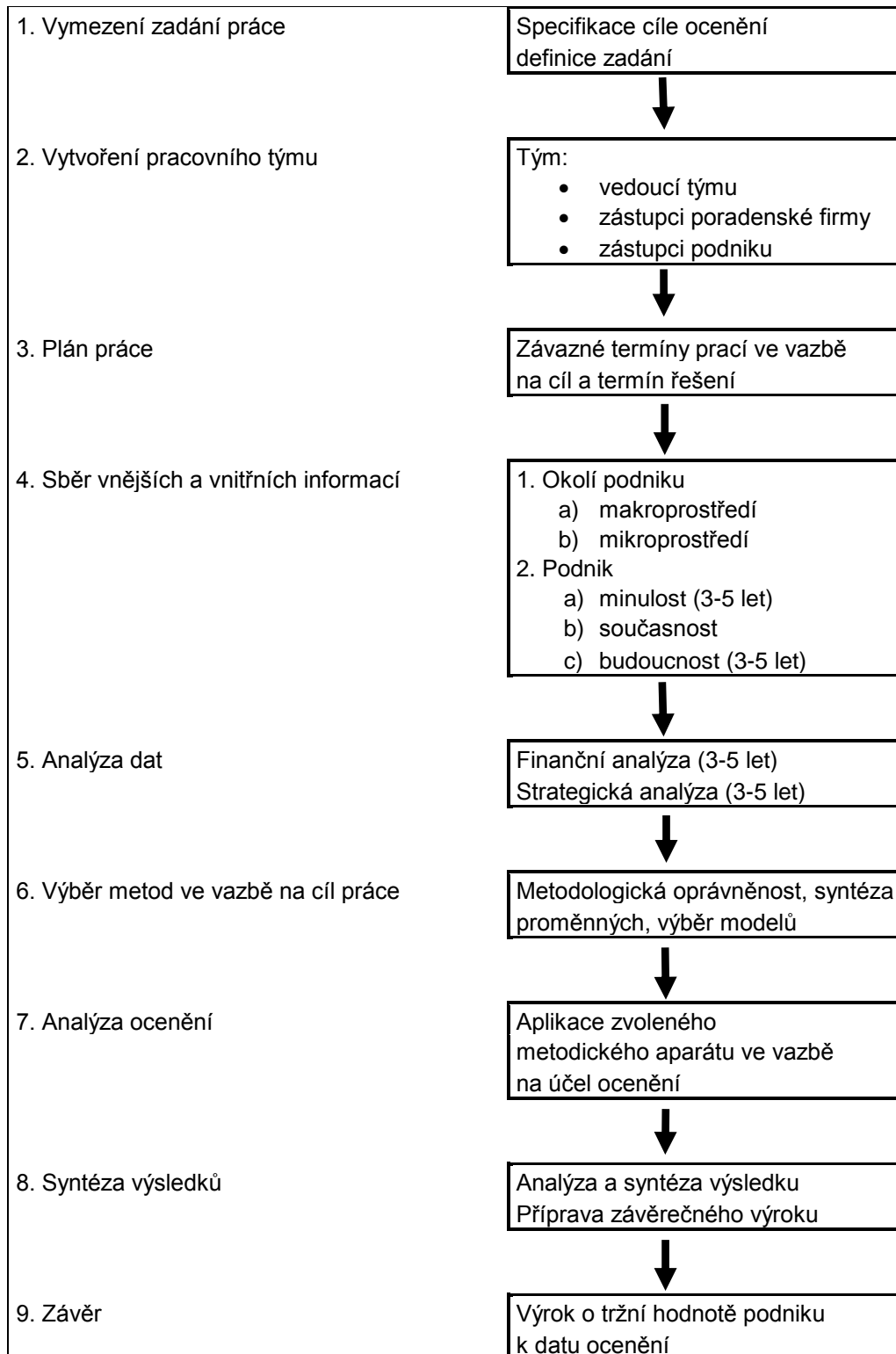
Finančná analýza sa taktiež prevádza vždy v rôznych podobách. Záleží to na type spoločnosti. Váhu finančnej analýzy udáva druh metódy ocenenia. Väčšinou je potrebné sa zamerať na absolútne a pomerové ukazovatele, ukazovatele rentability, likvidity, aktivity a zadĺženosti. Taktiež je dobré do finančnej analýzy previesť i pyramídový rozklad. Takto získame podklady pre finančné plánovanie a zistíme finančné zdravie podniku, či náhodou spoločnosť nie je ohrozená. (Kislingerová, 2001, s. 63-85)

Rozdelenie aktív na prevádzkovo nutné a nepotrebné je potrebné vykonať, ak to dovoľuje situácia. Toto rozdelenie sa nevyužíva len pri likvidačnej metóde ocenenia, ale aj pre výnosové a majetkové ocenenie majetku. Taktiež má veľké uplatnenie pri výnosovej metóde, pretože získame dostatočné informácie o potrebe alebo nepotrebe majetku. Ak je oceňovateľ schopný získať tieto informácie, je nutné vykonať toto rozdelenie. Analýza a prognóza generátorov hodnoty je dôležitou súčasťou pri postupe ocenenia, pretože kladná hodnota generátorov hodnoty predpokladá trvanie podniku v dohľadnej budúcnosti, čo je základnou podmienkou oceňovania výnosovej a majetkovej metódy. (Mařík, 2003, s. 45-46)

Finančný plán musí byť komplexný a použitý hlavne pri výnosových metód. Ak sú využívané metódy trhového porovnávania, analýzy majetku alebo kapitalizovaných čistých výnosov môže oceňovateľ opomenúť tento plán. (Mařík, 2003, s. 45)

Voľba metódy by mala byť vybraná u každej metódy a taktiež by mala byť aj dostatočne zdôvodnená. Je dobré využiť aj viacero metód a tak vyvodiť súhrnné ocenenie.

Kislingerová (2001, s. 26) uvádza nasledovný obrázok, ktorý charakterizuje a ukazuje, aký je postup pri oceňovaní podniku.



Obr. 1 Postup pri oceňovaní podniku (Kislingerová, 2001, s. 26)

3.1 Prehľad základných metód ocenenia

Ako je už uvedené, ocenením podniku získame určitú hodnotu finančnej čiastky. Je to vlastne potenciál podniku v peňažnom vyjadrení.

V praxi poznáme tri okruhy metód ocenenia:

- 1) opierajúce sa o výnosovú analýzu podniku,
- 2) opierajúce sa na analýze aktuálnych cien na trhu,
- 3) opierajúce sa na ocenení majetkových položiek, jedná sa vo väčšine prípadov o nákladové ocenenie.

Najvhodnejšie je použiť všetky tri metódy a výsledok získať tvorivou syntézou ich výsledkov. (Mařík, 2003, s. 28-29))

<p>1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) • Metoda kaptalizovaných čistých výnosů • Kombinované (korigované) výnosové metody • Metoda ekonomické přidané hodnoty
<p>2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ocenění na základě tržní kapitalizace • Ocenění na základě srovnatelných podniků • Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu • Ocenění na základě srovnatelných transakcí • Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
<p>3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen • Substanční hodnota na principu reprodukčních cen • Substanční hodnota na principu úspory nákladů • Likvidační hodnota • Majetkové ocenění na principu tržních hodnot

Obr. 2 Prehľad základných metód ocenenia podniku (Mařík, 2007, s. 37)

Kislingerová (2001, s. 21, 22) rozdeľuje metódy ocenenia do štyroch skupín. V praxi sa ponúka znalcom a odhadcom široká škála metód s najrôznejšími variantmi a detailmi. Taktiež viacerí autori upozorňujú, že neexistuje správna metóda ocenenia podniku. Je nutné si uvedomiť, že výsledná hodnota ocenenia má obmedzenú platnosť. Pretože toto ocenenie je vykonané za určitých podmienok. Ak sa tieto podmienky a parametre zmenia, môže sa získať nová vypočítaná hodnota a tým pádom pôvodná hodnota už neodzrkadľuje skutočnosť.

S názorom od Kislingerovej súhlasím, pretože výsledná hodnota podniku je len orientačná, ale mala by odzrkadľovať aj skutočnú hodnotu podniku v závislosti na zvolenom trhu. Pre-

to viacerý autori vždy uvádzajú účel ocenenia a aj sa uvádza, že je potrebné najprv stanoviť cieľ a účel ocenenia.

Prvá skupina metód ocenenia je založená na majetkovom princípu, ktorá pracuje so stavovými veličinami. Jedná sa o metódy vyjadrujúce stav majetku a záväzkov podniku k určitému časovému okamžiku. Rozlišujeme metódu:

- účtovnej hodnoty: ako hodnota aktív, vlastného kapitálu...,
- substančnej hodnoty: je založená na princípe reprodukčných nákladov spojených s obstaraním majetkov.

Druhou metódou je výnosový princíp. Je možné rozlíšiť tieto metódy:

- kapitalizovaných výnosov,
- dividendový diskontný model,
- diskontovaného voľného peňažného toku,
- diskontovaného peňažného toku,
- ekonomickej pridanej hodnoty. (Kislingerová, 2001 s. 23; Mařík, 2003, s. 37)

Do tretej skupiny zaraďuje Kislingerová (2001, s. 23) kombinované metódy. V tejto skupine sa kombinujú jednotlivé výsledky, ktoré sa získajú aplikáciou výnosových a majetkových metód ocenenia. Zaraďujeme sem predovšetkým:

- Schmalenbachova metóda strednej hodnoty,
- švajčiarska metóda,
- model diferenciálnej renty,
- stanovenie ceny pre administratívne účely cena obvyklá kombináciou metód podľa zákona.

Do štvrtej skupiny zaraďujeme metódy na trhovom princípe, do ktorých patria:

- trhové multiplikátory a metóda porovnateľných transakcií.

Metódy oceňovania reálnych opcíí sú taktiež ďalšou skupinou oceňovania, ktorá je veľmi málo, resp. takmer vôbec nevyužívané. Avšak postupom času sa budú rozširovať a budú viacej používané v oboch republikách. (Kislingerová, 2001 s. 23)

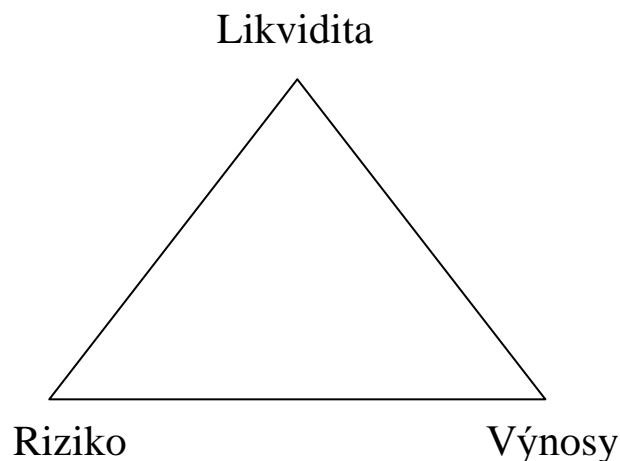
4 OCENENIE NA ZÁKLADE ANALÝZY VÝNOSOV

Vo svojej práci sa budem venovať výnosovým metódam ocenenia. Preto najprv teoreticky budem charakterizovať výnosové metódy a jednotlivé druhy, kde použijem metódy DCF a EVA.

Výnosová metóda je koncipovaná na princípe stanovenia súčasnej hodnoty budúcich očakávaných výnosov, t.z. príjmov generovaných činnosťou spoločnosti. Výnosmi môžeme považovať diskontované peňažné toky, dividendový výnos alebo kapitalizovaný zisk a v poslednom rade ekonomická pridaná hodnota. Najväčším problémom je stanovenie diskontnej miery, ktorú môže tvoriť reálna úroková miera, priemerné kapitálové náklady alebo požadovaná výnosnosť. (Nývtová, Marinič, 2010, s. 183)

Kislingerová (2001, s. 145) zas uvádza, že je jednou z možností ako stanoviť trhovú hodnotu podniku. Hovorí, že investor pozerá na podnik ako na takú tzv. „schránku“, ktorá pre vlastníka prináša určitý výnos. Základ je tvorený rozhodovaním súčasnej hodnoty budúcich výnosov investora. Je dôležité si uvedomiť, že z akých výnosov bude investor vychádzať a aké náklady príležitostí bude používať. Takto sa vypočíta hodnota podniku a možná investícia do nákupu podniku. Taktiež sa uvádza základná poučka Williama F. Sharpa, že investícia je vlastne obetovanie dnešnej hodnoty v prospech budúcej neistej hodnoty.

Investičný trojuholník poskytuje podklad pre rozhodovanie, ktorý zobrazuje tzv. investičnú alchýmiu založenú na súhrnnom hodnotení výnosov, bezpečnosti a likvidity. Je potrebné si uvedomiť, že nie je možné získať maximum zo všetkých troch kritérií spolu naraz a preto ich hodnoty závisia na tom, čo investor preferuje. (Kislingerová, 2001, s. 145)



Obr 3 Investičný trojuholník (Marková, ©2004)

Mařík (2007, s. 163) uvádza, že výnosová metóda využíva poznatky, ktoré nám hovoria, že hodnota statku pozostáva z očakávaných úžitkov, ktoré sa v podniku vyskytujú v podobe výnosov. Za výnosy je možné považovať skutočné príjmy plynúce z oceňovaného statku držiteľa, ale taktiež môžeme použiť aj iné výnosy, ktoré môžeme chápať inak. Podľa toho, aké konkrétne veličiny budeme používať, rozlišujú sa nasledovné výnosové metódy ocenenia:

1. metóda diskontovaného peňažného toku,
2. metóda kapitalizovaných čistých výnosov,
3. metóda ekonomickej pridanej hodnoty,
4. metódy kombinované (korigované), ktoré kombinujú výnosové ocenenie s majetkovým.

Taktiež je potrebné si objasniť kritéria pre konkrétne modifikáciu výnosov, ktoré sa používajú k jednotlivým metódam:

- a) **kategória hodnoty, ktorú hľadáme:** ak hľadáme trhovú hodnotu, musíme nájsť výnosy, ktoré u oceňovaného podniku očakáva príslušný trh. Očakávanie sa diskontuje mierou na úrovni výnosnosti, ktorú požaduje trh. Pri investičnom oceňovaní sa musí zisťovať, akú výnosnosť očakáva daný subjekt a potom túto výnosnosť diskontovať – ide o subjektívne oceňovanie. Pri objektívnom oceňovaní sa jedná o výnosy, ktoré by mali byť dosiahnuté s vysokou pravdepodobnosťou dnes. Pracuje sa s rastovými príležitosťami, ktoré sa javia dnes ako nesporne doložiteľné pri zachovaní rovnakého konceptu podniku a vedenia.
- b) **spôsob kalkulácie cien:** hlavným princípom je, že budúce výnosy sa kalkulujú v cenách k dátumu ocenenia, t. z. v stálych cenách a tak sa diskontná miera očíť o infláciu, kde sa získa reálna miera. V bežných cenách sa vyjadruje v budúcej nominálnej výške, to znamená, že diskontná miera musí byť vrátane inflácie. (Mařík, 2003, s. 143-144)

Hore uvedené kritéria platia všeobecne pre všetky metódy analýzy výnosov. U metód DCF a EVA sa používajú obidva spôsoby kalkulácie cien, ale preferované sú bežné ceny, u metódy kapitalizovaných ziskov je lepšie použiť stále ceny. (Mařík, 2003, s. 144)

Mařík (2007, s. 163 – 164) uvádza nasledovné dôvody, prečo sú pre EVA a DCF doporučené bežné ceny :

- ❖ s peňažnými tokmi sa pracuje za predpokladu, že budú v skutočnosti nabiehať,
 - ❖ so stálymi cenami vzniká problém s prepočtami spojenými so splátkami úveru, kde hlavnú úlohu zohráva inflácia,
 - ❖ použitím stálych cien sa musí urobiť prepočet kalkulácie budúcej inflácie k prepočtu diskontnej miery,
 - ❖ bežné ceny sa využívajú u cien vstupov , ktoré sú zaťažené výškou inflácie oproti predajným cenám.
- c) **spôsob kalkulácie daní:** buď sa nekalkuluje so žiadnymi daňami z príjmov, alebo sa kalkuluje s daňami na úrovni príjmov oceňovanej spoločnosti. Druhý spôsob sa využíva pre výnosové ocenenie pre trhové ocenenie. Je veľmi ťažké odhadnúť konkrétne zdanenie pre nejakého kupujúceho, ktorého existencia je implicitným trhovým ocenením. Jednou z možností sú typizované sadzby, ale tie musia byť obecné prijaté. Tretím spôsobom je zdanenie na úrovni spoločnosti, tak aj dane, ktoré zaplatí daný subjekt, pre ktorého je ocenenie určené. Tento spôsob je najpresnejší. Je však potrebné nájsť hraničné hodnoty, ide o subjektívne ocenenie a je možné použiť aj typizované dane.

V ďalších kapitolách si postupne popíšeme metódy výnosového ocenenia. (Mařík, 2003, s. 145- 144)

4.1 Metóda diskontovaného čistého cash flow

Nazačiatku je potrebné uviesť najprv technickú stránku tejto metódy. Je potrebné sa hlavne zamerať:

- obsah cash flow pre účely oceňovania a podklady pre získanie dát,
- technika prepočtu a voľba časového horizontu,
- kvantifikácia úrokovej miery a rizika. (Mařík, 2003, s. 144 - 145)

Najdôležitejšia je kvantifikácia úrokovej miery, ktorá je používaná k diskontovaniu a je rovnaká pre viacero metód oceňovania.

Metóda DCF je jednou zo základných výnosových metód, tak ako uvádza Mařík (2011, s. 17 – 18). Peňažné toky sú reálnymi príjmami a aj reálnym úžitkom z držaného statku. Táto metóda sa môže využívať vo viacerých variantách. Ako je možné sa dočítať v tejto knihe je, že sa môže rozlíšiť do troch základných techník pre výpočet hodnoty metódou DCF:

- metóda entity,
- metóda equity,
- metóda APV.

Ich úlohou je vypočítať hodnotu čistého obchodného majetku podľa obchodného zákonníka alebo hodnota vlastného kapitálu. Metódy sa však odlišujú podľa toho, ako k hodnote vlastného kapitálu dospejeme.

Výpočet sa robí v dvoch krokoch. Najprv vyjdeme z peňažných tokov, ktoré by boli k dispozícii pre vlastníkov a ich diskontovaním vypočítame hodnotu podniku ako celku. Tak dostaneme brutto hodnotu a od nej odpočítame hodnotu cudzieho kapitálu ku dni oceňenia. Takto získame hodnotu vlastného kapitálu, čo môžeme získať netto hodnotu. Takto získame DCF entitu. (Mařík, 2003, s. 150)

U DCF entity je oceňovaný celkový kapitál. FCFF je diskontovaný nákladom celkového kapitálu WACC. Cieľom je trhové ocenenie celkového kapitálu podniku. Prepočet hodnoty je nasledovný. (Dluhošová, 2008, s. 149)

$$V = \text{FCFF} / \text{WACC}$$

kde je FCFF vypočítané nasledovne:

$$\text{FCFF}_t = \text{KPVH}_t - \text{I}_{n(t)} = \text{KPVH}_t - (\text{K}_t - \text{K}_{t-1})$$

Taktiež je dôležité spomenúť metódu DCF equity. Pri metóde DCF equity sa vychádzame taktiež z peňažných tokov, ktoré majú k dispozícii len vlastníci a diskontovaním sa získa hodnotu vlastného kapitálu. Teda pracujeme s vlastným kapitálom (Mařík, 2011, s. 21; Dluhošová, 2008, s. 150)

FCFE je diskontované nákladom vlastného kapitálu R_E . Hodnotu je možné určiť nasledovne: (Dluhošová, 2008, s. 150)

$$V = \text{FCFE} / R_E$$

Mařík (2011, s. 23) uvádza u tejto metódy nasledovné výhody, ako sú priama kalkulácia zmien zadĺženia a úrokov, ktorá je vidieť po celú dobu výpočtu hodnoty podniku. Taktiež sa využíva pre výnosové ocenenie bánk a finančných inštitúcií. Medzi nevýhody uvádza poznanie finančnej politiky spoločnosti a taktiež podrobné poznanie nákladov vlastného kapitálu, ktorý odpovedá trhovej kapitálovej štruktúre.

Metóda APV sa počíta dvomi postupmi podobne ako metóda DCF entity. V prvom prípade sa musí zistiť hodnota podniku ako celku, na základe súčtu dvoch položiek, t.z. hodnota podniku za predpokladu nulového zadĺženia a súčasnej hodnoty daňových úspor z úrokov. Potom nasleduje odčítanie cudzieho kapitálu, kde získame hodnotu podniku netto. (Mařík, 2003, s. 145)

Táto varianta je najmenej obvyklá, a AVP označuje po anglicky adjusted present value, teda upravená súčasná hodnota. Medzi výhody tejto metódy patrí skutočnosť, že nepracuje s kapitálovou štruktúrou v podobe vlastného a cudzieho kapitálu. Odpadá tu problém s odhadom trhovej hodnoty hlavne vlastného kapitálu. Má rozšírenú vypovedaciu schopnosť. Medzi nevýhody patrí problém odhadu nákladov vlastného nezadĺženého kapitálu a taktiež musíme poznať finančnú politiku podniku. (Mařík, 2011, s. 23, 25)

Finančné toky tvoria toky nezadĺzenej firmy, ktoré sa diskontujú nákladmi celkového kapitálu nezadĺzenej firmy R_u – ide o hodnotu nezadĺzenej spoločnosti. Pri ocenení zadĺzenej firmy sa musí pričítať súčasná hodnota daňového štítu, ktorý sa diskontuje nákladmi dlhu R_d . Hodnota je uvedená na obrázku. (Dluhošová, 2008, s. 150)

$$V = \frac{FCFE_u}{R_u} + \frac{TS}{R_d}$$

Mařík (2003, s. 145) doporučuje, aby pri použití metódy DCF sa pristúpilo k vlastnému oceneniu nasledovne:

- vymedziť peňažný tok pre vlastné ocenenie,
- odvodiť prostredníctvom prepočtu odhadu peňažného toku výnosovú hodnotu.

Základnou charakteristikou metódy DCF entity je proces diskontovania peňažného toku, ktorého výsledkom je ocenenie podniku ako celku. Podnik má charakter entity, ktorý je chápaný na úrovni investovaného kapitálu.

4.1.1 Postu pri aplikácii metody DCF

Vo väčšine prípadov je nasledovný postup pri aplikácii metódy DCF (Buus, ©2005):

1. Analýza okolia podniku, konkurencie a samotného podniku:

- súčasný stav, minulý a očakávaný vývoj,
- časový horizont, v ktorom zostavíme finančný plán,
- rozčleniť neprevádzkový majetok,
- výstup - predikcia tržieb a odhad marže pridanej hodnoty, ale aj odhad tempa rastu zisku v období na konci finančného plánu,

Zaraďujeme sem analýzu finančných limitov podniku, makroprostredia, odvetvia a vnútorný potenciál firmy. Pri analýze odvetvia je potrebné venovať pozornosť produktom, konkurencie, cenám a charakteru zákazníkov.

2. Zostavenie finančného plánu

Finančný plán sa skladá z finančných výkazov ako sú výsledovka, súvaha a výkaz peňažných tokov. (Mařík, 2007, s. 149) V rámci podniku je tento plán súčasťou podnikového plánu, ktorý vychádza z dlhodobej koncepcie podniku, z jeho vízie a jasnej stratégie. Pri zostavení finančného plánu je potrebné, aby bol zostavený reálne, lebo len tak dáva možnosť odpovede na dlhodobejšiu existenciu podniku.(Buus, ©2005)

3. výpočet voľného peňažného toku,

4. výpočet nákladov kapitálu,

5. výpočet hodnoty diskontovaných peňažných tokov.

6. k výslednej hodnoty treba pripočítať neprevádzkový majetok, prípadne je nutné odčítať dlhy podniku a pripočítať daňový štít. (Buus, ©2005)

Do neprevádzkového majetku zaraďujeme aktíva, ktoré by sa mohli predať bez ohrozenia či narušenia produkčnej schopnosti, kde môžeme zaradiť napr., prenajímané nehnuteľnosti, staré výrobné stroje, ktoré sú určené na predaj, bezobrátkové zásoby, finančné investície, pohľadávky z pôžičiek alebo krátkodobý finančný majetok, ktorý je nad potrebnou likviditou a pod. Treba tieto aktíva oceniť trhovou hodnotu a pripočítať k sume diskontovaných peňažných tokov.(Buus, ©2005; Mařík, 2007, s. 118 – 119)

Neprevádzkové dlhy sú cudzie zdroje, ktoré by podnik nemusel mať, keby existoval s bežnými záväzkami. Patria sem napríklad dlhopisy, bankové úvery, dlhodobé zmenky, akcionárske pôžičky, hodnota leasingových splátok, neúročené dlhy a pod. (Buus, ©2005)

4.1.2 Diskontná miera pre metódu DCF – WACC

Mařík (2007, s. 206, 207) uvádza, že pre metódu DCF entity, ktorú použijem pre výpočet hodnoty podniku, sa náklady na kapitál počítajú pomocou priemerných vážených nákladov na kapitál. Rovnica pre WACC je nasledovná:

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

Dluhošová (2008, s. 109, 110) uvádza, že pri výpočte WACC je v potrebné určiť náklady na vlastný a cudzí kapitál. Náklady na cudzí kapitál sa môžu určiť z úrokov alebo kupónových platieb a pod., z ktorých je spoločnosť nútená platiť veriteľom úroky. Taktiež uvádza nasledovné, „ V prípade, že má podnik rôznu štruktúru úveru, je možné náklady na cudzí kapitál určiť ako vážený aritmetický priemer z efektívnych úrokových sadzieb, ktoré platíme z týchto foriem cudzieho kapitálu.“ (Dluhošová, 2008, s. 110) Použije sa nasledovný pomer:

$$i = \text{nákladové úroky} / \text{priemerný stav bankových úverov}$$

Vlastný kapitál taktiež nie je zadarmo a preto je potrebné pri oceňovaní podniku odhadnúť náklady na vlastný kapitál. Ako píše Chapčáková a Krokosová (©2008) náklady kapitálu sú pre vlastníkov nákladmi príležitostí. Pre ich stanovenie sa môžu použiť rôzne metodické postupy. Najčastejšie sa však používa model oceňovania kapitálových aktív (CAMP), ktorého vzorec je:

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

kde: r_e - náklady na vlastný kapitál,

r_f – bezrizikový výnosy,

β – systematické (trhové) riziko

r_m – riziková prémie kapitálového trhu zodpovedajúca systematickému riziku tohto trhu.

Kislingerová (2001, s. 189) uvádza, že model CAPM neodráža aktuálny stav kapitálových trhov, preto je tento model charakterizovaný ako vysoko teoretický a odtrhnutý od praxe, ale štúdia potvrdzujú, že model je spoľahlivým nástrojom pre investora, vďaka čomu si zaručuje jeho veľmi vysoké použitie v praxi.

4.1.3 Ocenenie

Bezprostredne po diskontovaní voľných peňažných tokov oceníme prevádzkovo nutný investovaný kapitál. Vzorec je nasledovný:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1 + WACC_i)} + \frac{FCFF_{T+1}}{WACC_{T+1} - g} \cdot \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1 + WACC_i)}$$

H_b = hodnota podniku brutto,

$FCFF_t$ = voľný peňažný tok do firmy v roku t ,

$WACC_i$ = priemerné vážené náklady kapitálu v roku i ,

T = počet rokov prvej fázy,

g = tempo rastu druhej fázy. (Mařík, 2011, s. 20)

Pokračujúcu hodnotu je možné vypočítať len v prípade, ak $g < WACC_{T+1}$. V druhom kroku je vzorec nasledovný:

$$H_n = H_b - CK_0$$

H_n = hodnota podniku netto,

CK_0 = cudzie úročený kapitál (Mařík, 2011, s. 20)

Ak chceme získať výslednú hodnotu podniku musíme pripočítať hodnotu aktív, ktoré nie sú prevádzkovo nutné a pripočítavajú sa v hodnote ku dni ocenenia. (Mařík, 2003, s. 168)

4.2 Metóda ekonomickej pridanej hodnoty (EVA)

Ekonomická pridaná hodnota je veličina, ktorú môžeme využiť ako nástroj finančnej analýzy, oceňovaní podniku a pod. Potreba tohto ukazovateľa bola vyvolaná potrebou ekonomickeho ukazovateľa, ktorý by ukazoval prepojenie s hodnotou akcií, čo najlepšie využitie

informácii, ktoré poskytuje účtovníctvo, aby kalkuloval ukazovateľ s rizikom a umožňoval hodnotenie výkonnosti i ocenenie podniku súčasne. (Mařík, 2003, s. 244)

Ide o novú metódu ocenenia, ktorý nepracuje s cash flowom, ale s ukazovateľmi, ktoré sú označené pod EVA. EVA odkrýva tie podniky, ktoré by boli zárukou, že investície budú rásť k bohatstvu. Ukazovateľ EVA je možné vypočítať nasledovne: (Kislingerová, 2001, s. 224)

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

NOPAT je prevádzkový hospodársky výsledok po zdanení,

WACC je vážené kapitálové náklady,

C je investovaný kapitál.

Pri oceňovaní podniku by malo platiť, že hodnotu spoločnosti je možné stanoviť nasledovne:

$$\text{hodnota podniku} = \text{investovaný kapitál } C_0 + MVA_0$$

C_0 = investovaný kapitál,

MVA = hodnota pridaná trhom,

RROC = rozdiel medzi rentabilitou investovaného kapitálu a nákladmi na kapitál (ROC – WACC)

Táto rovnica je dôležitá pre vlastníky. Ak je EVA kladná, tak sa očakáva rast MVA a tak isto porastie hodnota akcie. (Kislingerová, 2001, s. 224-225)

Základný princíp ekonomickej pridanej hodnoty je, že pomocou tohto ukazovateľa meriame ekonomický zisk, ktorý znamená, že ekonomickým ziskom môžeme uhradiť bežné náklady, aj náklady kapitálu a náklady na vlastný kapitál. (Mařík, 2003, s. 246)

Ukazovateľ EVA sa dá využiť ako:

- nástroj finančnej analýzy,
- nástroj riadenia podniku a motivovania pracovníkov,
- nástroj ocenenia podniku. (Mařík, 2003, s. 246)

Pri hodnotení podniku je potrebné neobmedziť EVU v súčasnej dobe, ale je treba prognózovať i jej budúcu hodnotu. EVA patrí do skupiny ukazovateľov, ktoré prekonávajú tradič-

né problémy v účtovníctve a vytvára nový priestor pre subjektívne prístupy, kde zaraďujeme nasledovné:

- rozlíšenie operačných a neoperačných aktív a vplyv na operačný zisk,
- rozdelenie obvyklých a mimoriadnych zložiek výsledku hospodárenia,
- identifikovanie tichých rezerv,
- odhad využívania aktivovaných výdajov s investičným charakterom,
- aktivácia predmetu leasingu,
- výpočet WACC. (Kislingerová, 2003, s. 255)

V práci je obsiahnutá EVA, ako nástroj ocenenia podniku, resp. ako jednu z výnosových metód ocenenia.

4.2.1 EVA ako nástroj ocenenia

Výpočet pre metódu EVA a jej variant sú podobné, tak ako to bolo napísané v metóde DCF:

$$\begin{aligned} & \text{Trhová hodnota operačných, t.z. prevádzkových aktív} \\ & + \text{Trhová hodnota neoperačných aktív} \\ & - \text{Trhová hodnota úročených záväzkov} \\ & = \text{Trhová hodnota vlastného kapitálu} \end{aligned}$$

Najprv sa musí vypočítať hodnota aktív, resp. hodnota pre vlastníkov, veriteľov a potom odpočítať cudzí kapitál, kde sa získa ocenenie podniku pre vlastníkov.

Hodnota operačných aktív je daná súčtom:

$$\begin{aligned} & \text{Čisté operačné aktíva (NOA)} \\ & + \text{Trhová pridaná hodnota (MVA)} \\ & = \text{Trhová hodnota operačných aktív} \end{aligned}$$

MVA potom znamená súčasnú hodnotu budúcich EVA. Vzťah medzi EVA a MVA je nasledovný: EVA meria úspech spoločnosti minulého roku a MVA ukazuje pohľad do budúcnosti na základe poznatkov očakávaní trhu. (Mařík, Maříková, 2005, s. 67-68)

MVA sa meria nasledovne:

- 1. spôsob:

Diferenciácia medzi trhovou hodnotou podniku ako celku a hodnotou jeho aktív, t.z. NOA. Trhová hodnota je zisťovaná ako aktuálna cena. Ide o vlastný kapitál, ktorý pri výpočte spôsobom ex post, môže byť stanovený podľa aktuálnej trhovej ceny akcií podniku na trhu. Tento spôsob výpočtu je možný len pre podniky, ktoré sú obchodované na akciových trhoch. (Mařík, 2007, s. 296)

- 2. spôsob:

Je súčasná hodnota budúcich operačných nadziskov, t. z. EVA (Mařík, 2003, s. 258)

4.2.2 Postup pri ocenení metódou EVA/MVA

Pri aplikácii tejto metódy sú nutné nasledovné položky:

- MVA,
- čisté operačné aktíva,
- trhová hodnota prevádzkovo nepotrebných aktív,
- trhová hodnota úročených dlhov.

Ak chceme vypočítať MVA musíme si určiť nasledovné:

- je potrebné zvoliť dĺžku horizontu, kedy bude EVA explicitne plánovaná,
- spracovať prognózu na dané obdobie,
- odhadnúť tzv. pokračujúcu hodnotu,
- stanoviť diskontnú mieru,
- vypočítať súčet diskontovaných budúcich EVA. (Dřínovský, ©2007)

4.2.3 Výpočet neoperačných aktív (NOA)

Aby sa vypočítalo NOA, potrebuje sa k tomu súvahu, kde prevedieme nasledovné úpravy, ktoré sa týkajú uvedených okruhov:

- a) z celkovej hodnoty aktív je treba oddeliť neoperačné aktíva,

- b) je potrebné z aktív odpočítať neúročený cudzí kapitál a tak môžeme predísť problémom s odhadovaním nákladov na kapitál,
- c) odstránenie mimoriadnych položiek,
- d) účtovné vykázané aktíva je potrebné previesť na skutočnú hodnotu. (Mařík, 2007, s. 286)

Je potrebné všetky aktíva, ktoré neboli zahrnuté do operačných aktív oceniť trhovými hodnotami. Pri úročených dlhoch je nutné vychádzať z nominálnych hodnôt a následne odčítať z NOA. Najväčšia pozornosť je venovaná rezervám vytváranými na vrub nákladov. Je potrebné rozlíšiť, aká časť sa prisúdi záväzkom a aká časť rezervnému fondu zo zisku. (Dřinovský, ©2007)

Treba si však uvedomiť, tak ako to uvádza Mařík (2007, s. 287), že je potrebné, aby boli zahrnuté všetky aktíva, ktoré podnik využíva, ale nie sú zachytené v účtovníctve. Taktiež by mali byť vyjadrené v ich skutočnej hodnote. V ďalšom kroku je potrebné upraviť pasíva. Týka sa to hlavne zmien vo vlastnom kapitále alebo zmeny v záväzkov, kde zaraďujeme napr. leasingu.

Najčastejšie úpravy sa vykonávajú u:

- goodwillu,
- leasingu,
- aktivácií nákladov s dlhodobými predpokladanými účinkami,
- precenení majetku. (Mařík, 2003, s. 250)

4.2.4 Výpočet operačného výsledku hospodárenia – NOPAT

Zásadou k výpočtu NOPATu je, že aktíva, ktoré sú zaradené do NOA, by mali byť ich výnosy a náklady zaradené do NOPATu a naopak. Taktiež by mal obsahovať dopady úprav účtovných dát, tak aby boli ekonomicky správne. Je dôležité sa rozhodnúť, odkiaľ sa bude pri výpočtu NOPATu vychádzať:

- VH za bežnú činnosť,
- prevádzkový VH.

Jednotlivé úpravy a zmeny sa prevádzajú na podobnom základe ako pri úpravách NOA. (Mařík, 2011, s. 74-95)

V nasledujúcich obrázkoch je zhrnutie dopadov úprav NOPATu.

1 VH za běžnou činnost
2 (+) nákladové úroky
3(-) výnosy z neoperačního majetku (zejména finanční výnosy) (+) náklady na neoperační majetek
4 (+) odpisy goodwillu
5 (+) původní náklady s investičním charakterem (-) odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
6 (+) leasingová platba (původní náklad na leasing) (-) odpisy majetku pronajatého na leasing (část leasingové platby připadající na implicitní úroky neodečítáme)
7 (-) neobvyklé zisky (+) neobvyklé ztráty
8 Eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv
9 Úprava daní na úroveň NOPAT

Obr. 4 Postup výpočtu NOPATu (Mařík, 2007, s. 290)

Pre priemerné vážené náklady je výpočet rovnaký ako u metódy DCF. Výpočet nákladov na kapitál je rovnaký, ako pre výpočet metódou EVA tak aj pre DCF. Vzorec pre hodnotu podniku brutto pre premenlivú výšku nákladov kapitálu je nasledovný:

$$H_b = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{\prod_{i=1}^t (1 + WACC_i)} + \frac{EVA_{T+1}}{WACC_{T+1} - g} \cdot \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1 + WACC_i)}$$

H_b = hodnota podniku brutto,

NOA_0 = čisté operačné aktíva k dátumu ocenenia,

EVA = ekonomická pridaná hodnota v roku t ,

$WACC_i$ = priemerné vážené náklady kapitálu v roku i ,

T = počet rokov prvej fázy,

g = stabilné tempo rastu v 2. fázy. (Mařík, 2011, s. 96)

Vzorec pre ocenenie hodnoty podniku je nasledovný:

$$H_n = H_b - CK_0 + A_0$$

H_n = hodnota podniku netto,

CK_0 = úročený cudzí kapitál k dátumu ocenenia,

A_0 = neoperatívne aktíva k dátumu ocenenia.

Takto získame hodnotu podniku metódou EVA entity. (Mařík, 2011, s. 96; Mařík, Maříková, 2005, s. 73)

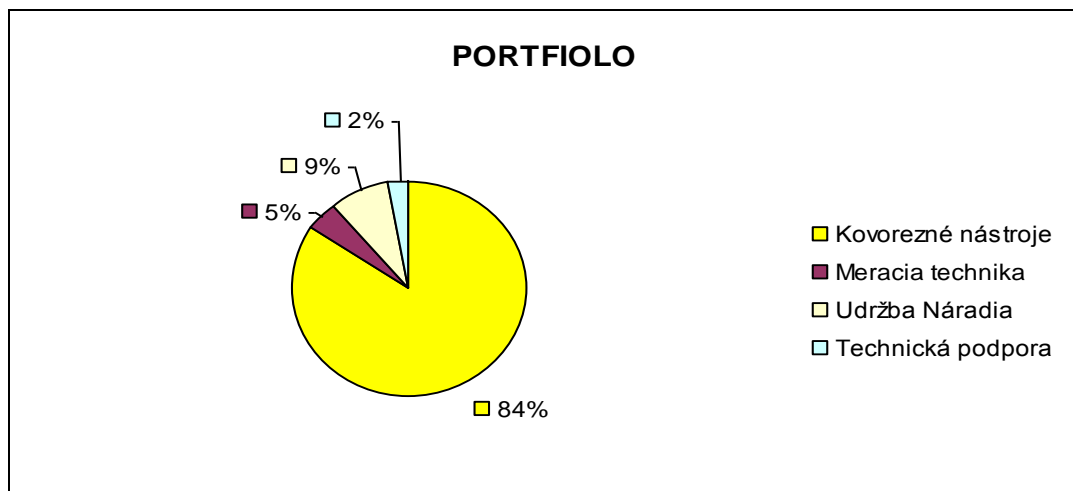
II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA NÁSTROJE, S.R.O.

Firma Nástroje, s. r. o. bola založená v roku 1997 a sídli na Slovensku. Podnik v živnosti má uvedený veľkoobchodný a maloobchodný predaj s ručným náradím, poradenskou činnosťou a servisom. Predmet podnikania v obchodnom registri:

- a) maloobchod mimo koncesovanej živnosti,
- b) veľkoobchod mimo koncesovanej živnosti,
- c) sprostredkovateľská činnosť,
- d) činnosť v oblasti nehnuteľností,
- e) nákup, predaj a prenájom nehnuteľností,
- f) faktoring a forfaiting.

Podľa SK Nace patrí do skupiny 46.90.0 – Nešpecializovaný veľkoobchod. Podniká v strojárskom, automobilovom a metalurgickom priemysle. Portfólio predaja je uvedené v grafe (Obr. 5). (Kotešová, 2010, s. 34)



Obr. 5 Portfólio spoločnosti Nástroje, s. r. o. (Kotešová, 2010, s. 34)

V grafe (Obr. 5) je vidieť podrobné portfólio obchodného sortimentu, ktorý spoločnosť predáva svojim zákazníkom. Spoločnosť prešla vývojovými zmenami a dnes sa môže pýšiť certifikátom EN ISO 9001:2000, ale i spoluprácou so svetovými obchodnými partnermi, napr. Kennametal GmbH, Widia, Heule, Mahr, Kristen – Görman a Eylert.

Hlavné zameranie spoločnosti je predaj, servis a technické poradenstvo pri predaji kovo-rezného náradia, meracej a upínacej technik. (Kotešová, 2010, s. 34, 35)

Odberatelia

Podnik Nástroje, s. r. o. podniká na slovenskom trhu. Najväčším odberateľom je INA Kysuce, INA Skalica, Matador, ZF Levice, Volkswagen, Mar, Železiarne ...

Spoločnosť nevyváža do zahraničia, pretože má obchodné zastúpenie na slovenskom trhu, tak nemá ani žiadnych zahraničných zákazníkov. (Kotešová, 2010, s. 35)

V spoločnosti pracuje v súčasnej dobe 12 zamestnancov, ktorí sa starajú o jej plynulý chod.

Tab. 1 Vývoj počtu zamestnancov (Kotešová, 2010, s. 35; interné materiály)

	Obchodníci	Administratíva	Spolu
2006	5	9	14
2007	5	9	14
2008	5	8	13
2009	5	6	11
2010	5	6	11
2011	5	7	12

V tabuľke (Tab. 1) je vidieť, aký bol vývoj počtu zamestnancov do dnešného obdobia. V roku 2009 bolo 6 zamestnancov v administratíve, pretože spoločnosť zasiahla hospodárka kríza. Tým, že sa zmenšil objem predaja, vedenie prepustilo 2 zamestnancov v sklade. V roku 2011 bola prijatá jedna pracovníčka na zákaznícky servis, z dôvodu zvýšenia objemu tržieb a tým aj prác na danom oddelení.

Organizačná štruktúra (viď. príloha č. 1) sa delí na ekonomické, obchodné, zákaznícke oddelenie, sklad a vedenie spoločnosti.

Na obchodnom oddelení pracuje 5 obchodníkov, ktorí predávajú tovar a obsluhujú zákazníkov podniku. Zároveň vykonávajú servis predaného náradia a riešia technické záležitosti a problémy. Vedúci obchodného oddelenia je zodpovedný za prácu svojich pracovníkov na

danom úseku. Tvorí obchodný plán a radí obchodníkom pri riešení technických problémov. (Kotešová, 2010, s. 36)

Na ekonomickom oddelení pracujú 2 zamestnanci. Tu sa vykonávajú všetky ekonomické a účtovné operácie firmy. Uhradujú sa záväzky spoločnosti. Vykonávajú sa aj nasledovnú činnosti:

- a) účtujú sa došlé a vyšlé faktúry,
- b) vykonáva sa účtovná uzávierka a kontrolné činnosti,
- c) účtujú a platia sa daňové záväzky, zdravotné a sociálne poistenie,
- d) vypočítavajú, účtujú a platia sa mzdové záväzky,
- e) vypočítavajú sa ekonomické ukazovatele a zostavujú jednotlivé výkazy pre riadenie spoločnosti,
- f) súčasťou sekretárske a administratívne práce.

Zákaznícke oddelenie má troch zamestnancov, ktorí plnia požiadavky zákazníkov, evidujú došlé objednávky, objednávajú potrebný tovar a riešia prípadné reklamácie. Taktiež vystavujú dodacie listy a príjemky do skladu. Veľmi úzko, resp. súčasťou je aj sklad spoločnosti. V tomto úseku sa fyzicky prijíma a vydáva tovar, vykonáva sa inventarizácia tovaru, jeho rozvoz odberateľom a aj dovoz od dodávateľov. (Kotešová, 2010, s. 36)

6 STRATEGICKÁ ANALÝZA NÁSTROJE, S.R.O.

Mařík (2007, s. 56) hovorí, že má strategická analýza kľúčovú rolu. Jej hlavnou funkciou je vymedzenie celkového výnosového potenciálu podniku v rámci daného trhu a ten je závislý na vnútornom a výnosovom potenciáli podniku.

Ja s názorom Maříka súhlasím, pretože až na základe prevedenia strategickej analýzy a vymedzenia výnosového potenciálu sme schopný plánovať do budúcnosti.

Najprv prevediem analýzu makroekonomických dát a potom analýzu vonkajšieho potenciálu a tendencie relevantného trhu. Potom analyzujem konkurenčnú silu podniku a jeho vnútorného potenciálu.

6.1 Makroekonomické dáta

Globálna situácia sa od novembra minulého roka zhoršovala. Nervozita na trhoch sa presťahovala na Taliansko aj Francúzsko. Krajiny v eurozóne ohlásili dodatočné konsolidačné opatrenia, ktoré znížia rast v 2011. Prognóza Slovenska sa snaží zníženie zachytiť a celoročný vývoj v eurozóne sa posúva do recesie na úroveň - 0,5%. Zníženie rastu Nemecka je v menšom a jemnejšom meradle. Odhady predpokladajú rast nemeckej ekonomiky na úrovni 0,5%. Koncom roka 2011 boli dôležité nasledovné udalosti. ECB požičala bankám likviditu vo veľkosti 5,4% HDP Eurozóny na tri roky. A v USA sa dosiahla dohoda o zmiernení fiškálnej reštrikcie predĺžením zníženia odvodov na krátke obdobie. Dôležitý je však fakt, že krajinám v eurozóne sa darí emitovať dlhopisy, čo sa týka hlavne výnosov. Z USA prichádzajú aj pozitívnejšie ekonomické štatistiky. Pre Slovensko je dôležité sledovať zlepšenie dôležitého nemeckého indexu IFO v oblasti očakávaní. Zlepšenie tri mesiace za sebou označovalo v minulosti často bod obratu. Aj napriek niekoľkým pozitívnym znakom je situácia aj naďalej dosť vážna. Indikátory dôvery Európskej únie síce vzrástli, ale len minimálne a sú naďalej pod dlhodobým priemerom. (Machlica, Pécsyová, ©2012; Baláž, ©2011;)

Ministerstvo financií Slovenskej republiky odhaduje zníženie rastu HDP v roku 2012 z 1,7% na 1,1% , pretože predpokladá zhoršenú situáciu v zahraničí. Prognóza ministerstva prihliada na implementáciu dodatočných konsolidačných opatrení v krajinách ako je Taliansko a Francúzsko, ktoré budú mať krátkodobo negatívny dopad na rast. Prognóza ministerstva pre rok 2013 už zahŕňa konsolidačné opatrenia potrebné na dosiahnutie deficitu

pod 3% HDP. Avšak rast ekonomiky by mal dosiahnuť úroveň 2,7% v roku 2013, čo by mohlo viesť k stabilizácii nezamestnanosti. (Baláž, ©2011; Ministerstvo financií SR, ©2005; Ministerstvo Hospodárstva SR, ©2009)

6.1.1.1 *Inflácia a menová politika*

Na základe makroekonomických projekcií z ECB pre Eurozónu sa má ročná miera inflácie v roku 2012 pohybovať v rozpätí od 2,1 % do 2,7 % a v roku 2013 sa očakáva od 0,9 % do 2,3 %. Riziká, ktoré ohrozujú projekciu inflácie pre ďalšie roky sa považujú vyššie ceny ropy a zvyšovaním nepriamych daní, čo by malo zo následok vyššiu infláciu. Miernejší očakávaný vývoj hospodárskej aktivity taktiež znamená riziko nižšej inflácie ako je projekcia. V roku 2012 by mala byť inflácia na Slovensku byť okolo 4 %. (Baláž, ©2011; Ministerstvo Financií SR, ©2005; Štatistický úrad SR, © 2012)

6.1.2 *Vymedzenie relatívneho trhu*

Relatívny trh vymedzím z nasledujúcich hľadísk: vecné, teritoriálne, zákazníkov a konkurentov.

6.1.2.1 *Vymedzenie relatívneho trhu z vecného hľadiska*

Hlavnou činnosťou spoločnosti Nástroje s. r. o. je predaj kovorezného náradia (sústruhy, frézy, vrtáky ...), meracej a upínacej techniky pre strojárnských, automobilový a všeobecný priemysel.

6.1.2.2 *Vymedzenie relatívneho trhu z teritoriálneho hľadiska*

Za relevantný trh sa bude považovať celý trh strojárnského priemyslu Slovenskej republiky.

6.1.2.3 *Vymedzenie relatívneho trhu z hľadiska zákazníkov*

Väčšina zákazníkov spoločnosti sú výrobné spoločnosti, ktoré sú zamerané na:

- výrobu kovov a kovových konštrukcií,
- výrobu strojov a zariadení,
- výrobu dopravných prostriedkov,

- výrobu ostatných dopravných prostriedkov,
- inštaláciu priemyselných strojov a zariadení.

Väčšina zákazníkov pôsobí v strojárskom priemysle, okolo 90 %. Okolo 10 % sú zákazníci, ktorí sa zaoberajú ďalším predajom kovorezného a upínacieho náradia alebo meracej techniky.

6.1.2.4 Vymedzenie relatívneho trhu z hľadiska konkurencie

Medzi hlavných konkurentov spoločnosti je Trigon TOOLS, AG náradie, AGI, M and V Slovakia alebo TNS. Na trhu sa pohybuje cca 300 konkurentov, štatistický úrad uvádza, že v roku 2009 bolo vo Veľkoobchode okrem opravy automobilov cez 13 500 spoločností. Keďže priama konkurencia je špecifická a jedná sa o predaj kovorezného náradia, tento údaj nie je údaj úplne vzťahujúci sa k tejto problematike.

6.1.2.5 Relevantný trh a jeho prognóza

Určenie relevantného trhu je veľmi obtiažne. Spotreba tovaru, ktorý ponúka spoločnosť, sa nikde štatisticky nesleduje, nezaznamenávajú sa žiadne štatistiky, nezverejňujú sa skutočnosti ani predikcia do budúcnosti. Pri vymedzení relevantného trhu som hlavne vychádzala zo skutočnosti, že jeho obchodná činnosť je zameraná hlavne na strojársky priemysel a malá časť na ďalší predaj, resp. predaj tovaru obchodným spoločnostiam podobného zamerania. Taktiež dôležitý ukazovateľ je HDP Slovenskej republiky, keďže veľká časť je trovená strojárskym priemyslom a jeho výrobou. Taktiež je na základe HDP a strojárského priemyslu možné urobiť predikciu na ďalšie roky do budúcnosti.

Tab 2 Vývoj relevantného trhu a tržieb s prognózou na roky 2012-2015

(vlastné spracovanie)

Rok	Relevantný trh*	Rast tržieb	Trhový podiel Nástroje	Tempo rastu tržieb Nástroje	Tržby Nástroje
2000	10 721		0,01429%		1,532
2001	12 061	12,5%	0,01524%	20,0%	1,838
2002	13 565	12,5%	0,01365%	0,8%	1,852
2003	17 898	31,9%	0,00965%	-6,7%	1,727
2004	19 882	11,1%	0,01123%	29,2%	2,232
2005	20 742	4,3%	0,01171%	8,8%	2,428
2006	24 337	17,3%	0,01748%	75,2%	4,253
2007	29 121	19,7%	0,01519%	4,0%	4,422
2008	30 454	4,6%	0,01257%	-13,4%	3,828
2009	21 176	-30,5%	0,01199%	-33,7%	2,538
2010	27 392	29,4%	0,01209%	30,5%	3,311
2011	32 283	17,9%	0,01118%	9,0%	3,609
2012	30 817	-4,5%	0,01200%	2,5%	3,699
2013	31 761	3,1%	0,01200%	3,1%	3,814
2014	32 731	3,1%	0,01200%	3,1%	3,932
2015	33 837	3,4%	0,01200%	3,4%	4,066

Prognóza

*zdroj: Ministerstvo Hospodárstva SR, zväz strojárskoho priemyslu, Štatistický úrad (odhadovaný vývoj).

Na základe regresnej analýzy (viď príloha č.2) som urobila prognózu relevantného trhu a vývoja tržieb na roky 2012 až 2015. Keďže na základne regresnej analýzy a vývoja relevantného trhu a tržieb Nástroje je vidieť, že strojársky priemysel čaká stagnácia až mierne recesia v priemysle. Je to spôsobené nižším dopytom po výrobkoch a taktiež nižším dopytom výroby automobilov. Slovenský strojársky priemysel je najviac závislý na exporte do Nemecka a Číny. Do Číny sa v roku 2011 najviac vyexportovalo automobilov a Nemecko je najväčším odberateľom výrobkov strojárskoho priemyslu a taktiež automobilov. Prognóza na roky 2012 až 2015 je mierny rast cca 5%, čo však sa môže zmeniť v závislosti na veľkosti výroby v strojárskom priemysle a vývozu do Nemecka, ktoré hlási mierny rast až stagnáciu v ekonomike.

6.1.3 Analýza atraktivity trhu

Na základe vymedzenia relevantného trhu analyzujem pomocou kvantitatívnych veličín atraktivitu trhu. Pre analýzu sú v tabuľke (Tab. 3) otázky, ktoré by mali vystihnúť atraktivitu trhu, v ktorom podniká.

Tab. 3 Analýza atraktivity trhu (vlastné spracovanie)

Kritérium	Váha	Bodové hodnotenie kritéria atraktivity							Body	Váha × Body
		Negatívne			Priemer		Pozitívne			
		0	1	2	3	4	5	6		
Rast trhu	3				x				3	9
Veľkosť trhu	2					x			4	8
Intenzita konkurencie	3			x					2	6
Priemerná rentabilita	2					x			4	8
Bariéry vstupu	1			x					2	2
Možnosti substitúcie	1				x				3	3
Citlivosť na konjunktúru	1			x					2	2
Štruktúra zákazníkov	2			x					2	4
Vplyvy prostredia	1				x				3	3
Celkom	16									45

Maximálny počet bodov:	96
Dosiahnutý počet bodov:	45
Hodnotenie:	47%

Atraktivitu hodnotím, podľa dosiahnutého výsledku, ako mierne podpriemerný.

Rast trhu som ohodnotila na priemerný, pretože v odvetví je konkurencia, ktorá sa neustále zvyšuje, ale tento rast je podmienený zlepšeným vyhladok Slovenskej ekonomiky, NBS a taktiež nárastom výroby v strojárskom a automobilovom priemysle.

Veľkosť trhu som ohodnotila na pozitívny, pretože pre strojársky priemysel a hlavne automobilový hlásia na ďalší rok nárast výroby, čo znamená pre spoločnosť Nástroje aj pozitívne vyhladky čo sa týka tržieb spoločnosti.

Intenzita konkurencie je značná, podobných podnikov v odvetví je mnoho, neustále prenikanie nových firiem zo zahraničia, ako Česká republika alebo Poľsko, taktiež sa snažia ponúkať podobné náradie za nižšie ceny. Pre udržanie sa na trhu je dôležitá aktívna cenová politika a taktiež neustále inovácie zo strany dodávateľov a aktívny servis a neustála obsluha zo strany našich obchodníkov voči svojim odberateľom.

Priemernú rentabilitu hodnotím pozitívne, pretože výnosy sú dostatočné aj keď sú ovplyvniteľné hospodárskym cyklom v závislosti na výrobe strojárkej výroby. Taktiež bariéry vstupu sú väčšie, pretože noví konkurenti sa len ťažko presadia a možnosť je dosť veľká pri určitých druhoch výrobkov, hlavne v oblasti akosti výrobku a rôznych technických parametrov.

Citlivosť na konjunktúru je celkom veľká, a ohodnotila som ju na negatívnu, pretože strojársky priemysel je závislý na odbytu a ten je často závislý na konjunktúru.

Štruktúra zákazníkov som ohodnotila na negatívnu, pretože je zákazníkov mnoho, ale citlivosť na ceny je značná. Vplyv prostredia som hodnotila ako priemer.

6.2 Analýza vnútorného potenciálu a konkurencieschopnosti

6.2.1 Hodnotenie managementu

Na základe zvolenej tabuľky (Tab. 4) som analyzovala kvalitu manažmentu spoločnosti Nástroje.

Pomocou analýzy kvality managementu som získala informácie, ako vedenie riadi spoločnosť a aké má vízie. Toto hodnotenie patrí do nepriamych faktorov.

Medzi pozitívum je schopnosť tvoriť vízie do budúcnosti a taktiež stratégie. Taktiež medzi pozitívom je schopnosť sa učiť a vyváženosť technických a ekonomických hľadísk.

Tab. 4 Hodnotenie managementu spoločnosti (vlastné spracovanie)

Kritérium	Príklad pre špatné hodnotenie	Bodové hodnotenie						Príklad pre dobré hodnotenie	
		0	1	2	3	4	5		6
1 Schopnosť tvoriť vízie	Žiadne					x			Vedenie má jasnú víziu
2 Schopnosť tvoriť stratégie	Žiadne					x			Vedenie má jasnú stratégiu
3 Schopnosť prognózovať	Zlé				x				Mimoriadna
4 Schopnosť oceniť šance a rizika	Príliš optimistické ciele				x				Realistické pohľady
5 Plánovanie bežnej činnosti	Žiadne					x			Pravidelne, obsiahle
6 Štýl vedenia, hodnoty	Nejasné kompetencie, preťažené vedenie				x				Jasná kompetencie a hodnoty
7 Osobná kvalifikácia	Nedostatočná					x			Vysoko kvalifikovaný
8 Schopnosť sa učiť	Strnulosť v minulom					x			Vysoká, záujem o nové
9 Schopnosť rozhodovať	Váhavosť pri rozhodovaní				x				Schopnosť rýchlo nájsť riešenie
10 Vyváženosť technických a ekonomických hľadísk	Jednostrannosť					x			Ovláda obe oblasti
Súčet bodov		0	0	0	4	6	0	0	
Body × súčet		0	0	0	12	24	0	0	

Získaný počet bodov:	36
Priemerný počet bodov:	4

Analýza personálnej činnosti

Pri analýze personálnej oblasti spoločnosti som určila nasledovné váhy, ktoré sú v tabuľke (Tab. 5). Pri hodnotení kvality personálnej činnosti spoločnosti Nástroje vidím pozitívum v nízkej fluktuácii, personáli s potrebnou kvalifikáciou, taktiež spokojnosť pracovníkov. Kri-

térium relatívneho vývoja osobných nákladov som ohodnotila 4, čo znamená, že osobného náklady sa primerane vyvíjajú, ohľadom k tržbám. Prémiová zložka je závislá na dosiahnutom zisku, čo znamená, ak má firma vysoký hrubý zisk, tak aj prémie je vyššia, ak je hrubý zisk nižší, tak aj prémie sú nízke. Priemerne som ohodnotila náklady na školenie, pretože sa školia len technický pracovníci a prípadne vedúca ekonomického oddelenia.

Priemerný počet bodov na jedno kritérium sú štyri body, hovorí, že stav personálnej oblasti je uspokojivý.

Tab. 5 Analýza personálnej oblasti (vlastné spracovanie)

Kritérium	Príklad pre zlé hodnotenie	Bodové hodnotenie							Príklad pre dobré hodnotenie	
		0	1	2	3	4	5	6		
A. Kvalifikácia a fluktuácia										
1 Závislosť na kľúčových odbornostiach	Prevádzka podniku je vysoko závislá na pracovníkoch so špeciickou odbornosťou			x						Prevádzka nevyžaduje špeciálnu odbornosť
2 Kvalifikácia personálu	Podnik nemá tak kvalifikovaný personál, ako by to prevádzka vyžadovala							x		Podnik má personál s potrebnou kvalifikáciou
3 Nebezpečenstvo fluktuácie kľúčových osôb	Vysoká fluktuácia, podnik nevenuje pozornosť kľúčovým pracovným miestom								x	Zatiaľ nízka fluktuácia, kľúčové kvalifikácie sú identifikované a vhodne riadené
B. Klíma v podniku										
4 Obecné hodnotenie klimatu	Napätá atmosféra, nespokojnosť						x			Spokojnosť, dôvera v budúcnosť
5 Ochota k výkonom pre firmu	Minimálna ochota k výkonom, pracovníci podali „vnútornú výpoveď“								x	Iniciatívnosť, ochota prebrať zodpovednosť
C. Osobné náklady										
6 Relatívni vývoj osobných nákladov	Náklady rastú rýchlejšie než produktivita práce, alebo naopak rastu miezd je venovaná malá pozornosť							x		Osobné náklady sa vyvíjajú primerane
7 Náklady na školenie	Minimálny				x					Vysoké, zrovnateľné s konkurenciou
Súčet bodov		0	0	1	1	2	3	0		
Body × súčet		0	0	2	3	8	15	0		

Získaný počet bodov:	28
Priemerný počet bodov:	4

Analýza dlhodobého majetku a investíc

Tab. 6 Analýza dlhodobého majetku a investíc (vlastné spracovanie)

Kritérium	Príklad pre zlé hodnotenie	Bodové hodnotenie							Príklad pre dobré hodnotenie
		0	1	2	3	4	5	6	
1 Primeranosť kapacít k dátumu ocenenia	Nedostatočné kapacity, alebo naopak príliš mnoho nevyužitých kapacít				x				Kapacity optimálne využité
2 Technická úroveň dlhodobého majetku	Veľmi zastaraná					x			Modernejšie vybavenie než u konkurencie
3 Stav údržby	Nedostatočná údržba, zanedbanosť					x			Starostlivá údržba
4 Fundovanosť posudzovania investíc	Rozhodovanie „od oka“					x			Štandardné kritéria hodnotenia investíc, scenáre
5 Investičný controlling	Žiadne prvky investičného controllingu				x				Priebežná kontrola a spätné hodnotenie významných investíc
6 Primeranosť investíc	Investičná činnosť úplne nedostatočná				x				Investície sú primerané konkrétnej situácii a rozvojovým zámerom
Súčet bodov		0	0	0	3	3	0	0	
Body × súčet		0	0	0	9	12	0	0	

Získaný počet bodov:	21
Priemerný počet bodov:	4

Pri hodnotení dlhodobého majetku a investíc som získala informácie o primeranosti vybavenia, stavu a opotrebení majetku a taktiež kapacít majetku. Bod primeranosti kapacít som ohodnotila priemerne. Investičných controlling a primeranosť investíc taktiež hodnotím priemerne. Technická úroveň majetku, a aj stav údržby hodnotím štvorkou. Keďže väčšina

majetku je vo forme osobných automobilov a kancelárskej techniky sa údržba áut vykonáva pravidelne, podľa najazdených kilometrov a pri signalizácii poruchy. Takže je to pozitívum pri hodnotení majetku.

Priemerný počet bodov na kritérium sú štyri body a hodnotím stav dlhodobého majetku nadpriemerný.

Analýza konkurenčnej sily podniku

Poslednou analýzou vnútorného potenciálu je hodnotenie konkurenčnej sily podniku Nástroje. Toto hodnotenie je uvedené v nasledujúcej tabuľke (Tab. 7).

Ku konkurenčným výhodám podniku Nástroje z pohľadu zákazníkov má:

- kvalitu managementu, ktorý má vízie a je schopný ich naplniť, realizuje stratégie, na základe ktorých sa posilňuje pozícia na trhu a zvyšovať tržby podniku,
- kvalitný tovar taktiež konkurenčnú výhodu,
- finančná situácia podniku je stabilná čo je taktiež výhoda oproti konkurencie,
- kvalitnú obsluhu, čo súvisí aj s kvalitným personálom. Vo vzťahu k zákazníkom zaisťuje okamžité reagovanie na požiadavky zákazníkov, ich obsluhy a taktiež riešenia technických problémov s návrhom riešení.

Medzi konkurenčné nevýhody sú:

- nemožnosť týždenných nákupov, kde spoločnosť pre bežných zákazníkov neposkytuje vo forme kamenných obchodov, ale týždenné nákupy svojim zákazníkom realizuje pomocou dohody o týždennej a pravidelnej fakturácii,
- taktiež účinnosť reklamy v masmédiách je oproti konkurencií slabá, spoločnosť málo investuje do marketingových stratégií. Reklama sa uskutočňuje len prostredníctvom akciových letákov, avšak robí reklamu v odborných časopisoch, čo môže osloviť nových a potenciálnych zákazníkov s priamym zacielením.

Tab. 7 Analýza konkurenčnej sily podniku Nástroje, s.r.o. (vlastné spracovanie)

Kritérium	Váha	Bodové hodnotenie kritéria atraktivity						Body	Váha × Body		
		Negatívne		Priemer	Pozitívne						
		0	1	2	3	4	5			6	
Priame faktory	1 Cenová úroveň	3				x				3	9
	2 Šírka sortimentu	1					x			4	4
	3 Hĺbka sortimentu	1					x			4	4
	4 Kvalita tovaru	2						x		5	10
	5 Bežná dostupnosť	1					x			4	4
	6 Možnosť týždňových nákupov	2			x					2	4
	7 Rýchlosť obsluhy u pokladni	1				x				3	3
	8 Úroveň predaju z pohľadu zákazníka	1				x				3	3
	9 Kvalita obsluhy	1						x		5	5
	10 Účinnosť reklamy	2			x					2	4
	11 Image firmy	1					x			4	4
Nepriame faktory	12 Kvalita managementu	3					x			4	12
	13 Výkonný personál	2						x		5	10
	14 Systém riadenia obehu tovaru	1						x		5	5
	15 Majetok a investície	2						x		5	10
	16 Finančná situácia	1						x		5	5
Celkom	25									96	

Maximálny počet bodov:	150
Dosiahnutý počet bodov:	96
Hodnotenie:	64%

V predchádzajúcich kapitolách som ohodnotila majetok, výkonný personál a majetok s investíciami. Finančná situácia by mala byť zahrnutá v záveroch finančnej analýze. Konkurenčná sila spoločnosti Nástroje je zhrnutá v horeuvedenej tabuľke (Tab. 7).

7 FINANČNÁ ANALÝZA NÁSTROJE, S.R.O.

Finančná analýza patrí k najdôležitejším nástrojom v oblasti finančného riadenia. Preto je potrebná aj pri oceňovaní majetku. Správna finančná analýza musí plniť dve funkcie:

- zistiť finančné zdravie spoločnosti,
- vytvoriť predpoklady pre vytvorenie finančného plánu, z ktorého je vyvodená výnosová hodnota.

Z finančnej analýzy je potrebné vyvodiť závery, ktoré sa premietnu do ocenenia majetku v nasledujúcich smeroch:

- predbežne doplniť výrok o perspektívnosti podniku, ktorý vyplynie čiastočne zo strategickej analýzy,
- doplniť informácie pre stanovenie rizika podniku. (Mařík, 2007, s. 96)

Pre spoločnosť Nástroje, s.r.o. je potrebné taktiež previesť finančnú analýzu, ktorá je neoddeliteľnou súčasťou výnosových metód ocenenia. Najprv sa urobí vertikálna a horizontálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát. Potom sa analyzujú pomerové ukazovatele, kde patria ukazovatele aktivity, likvidity a rentability.

7.1 Analýza základných účtovných výkazov

Je potrebné najprv urobiť horizontálnu a vertikálnu analýzu účtovných výkazov. Na základe analýzy výkazov sa zistí, aké majú jednotlivé položky zastúpenie a ich vývoj za jednotlivé roky. Takto sa získa základná predstava o finančnom vývoji podniku a o charaktere činnosti podniku.

7.1.1 Analýza súvahy

Najprv sa prevedie horizontálna analýza a potom vertikálna analýza súvahy, ktorá pomôže lepšie charakterizovať finančnú štruktúru podniku a jeho vývoj za jednotlivé roky.

Vertikálna analýza:

Tab. 8 Vertikálna analýza súvahy za analyzované obdobie (vlastné spracovanie)

Položky	2007	2008	2009	2010	2011
Aktíva	100%	100%	100%	100%	100%
Dlhodobý majetok	5,15%	6,46%	7,67%	4,35%	19,99%
Dlhodobý nehmotný majetok	0,00%	1,44%	1,97%	1,19%	0,66%
Dlhodobý hmotný majetok	4,75%	4,60%	5,29%	2,79%	18,98%
Pozemky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,05%
Stavby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	14,16%
Samostatné hnutelné veci	4,75%	4,60%	5,29%	2,54%	3,26%
Dlhodobý finančný majetok	0,40%	0,42%	0,42%	0,36%	0,35%
Obežné aktíva	94,45%	93,14%	91,95%	95,23%	79,67%
Zásoby	25,86%	23,06%	19,73%	23,81%	16,93%
Materiál	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,04%
Tovar	25,86%	23,06%	19,73%	23,77%	16,89%
Dlhodobé pohľadávky	0,58%	1,38%	1,53%	2,42%	2,65%
Krátkodobé pohľadávky	29,64%	27,19%	30,58%	39,93%	41,18%
Krátkodobý finančný majetok	38,38%	41,52%	40,11%	29,07%	18,91%
Časové rozlíšenie	0,40%	0,40%	0,38%	0,43%	0,34%
Pasíva	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastný kapitál	65,82%	76,96%	72,20%	67,00%	77,18%
Cudzie zdroje	34,18%	23,04%	27,80%	33,00%	22,82%
Rezervy	2,27%	0,83%	0,29%	0,56%	0,76%
Dlhodobé záväzky	1,88%	1,58%	1,24%	0,59%	1,56%
Krátkodobé záväzky	34,13%	20,62%	26,27%	31,85%	20,51%
z toho o obchodných vzťahov	23,67%	17,51%	21,22%	26,74%	14,77%
Bankové úvery a výpomoci	0,17%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bankové úvery dlhodobé	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé bankové úvery	0,17%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlíšenie	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Na základe vertikálnej analýzy som zistila nasledovné skutočnosti. Ako je vidieť v tabuľke (Tab. 8) sa spoločnosť zaoberá obchodnou činnosťou, znakom je, že má obežné aktíva nad 90% vo všetkých analyzovaných rokoch oproti dlhodobého majetku, ktoré ma zastúpenie do 10%. Najväčšie zastúpenie v majetku je hmotného charakteru, kde spoločnosť vlastní automobily, výdajné automaty na náradie a kancelárske vybavenie a pod. Od roku 2008, 2009 a 2010 má cez 10%v nehmotnom majetku. V roku 2008 si spoločnosť obstarala nový účtovný softvér, aby administratívne práce boli vykonávanú efektívnejšie s ohľadom na

úsporu kancelárskych potrieb. Do dlhodobého finančného majetku je zaradený podiel v inej spoločnosti.

Obežné aktíva majú najväčší podiel v tovare, finančnom majetku a zároveň aj v pohľadávkach. Je to charakter obchodnej spoločnosti, pretože nevlastní žiadne výrobné stroje, ale väčšinou svojich aktív má v obežnej forme, kde tvoria hodnotu viac ako 90%. Časové rozlíšenie má zanedbateľnú časť, kde predovšetkým sa vyskytujú rôzne predplatné odborných časopisov a pod. Najväčšie navýšenie krátkodobého finančného majetku bolo v roku 2008, v roku 2009 sa podiel znížil a najvyššie zníženie bolo v roku 2010, ktoré bolo spôsobené hospodárskou krízou, kde sa zvyšovali splatnosti pohľadávok. V danom roku bolo cca 6 odberateľov v reštrukturalizácii, alebo mali zákazníci menšie odbery výrobkov spoločnosti. V roku 2011 je vidieť navýšenie dlhodobého majetku, ktoré predstavuje 20% z aktív a zníženie obežného majetku. V tomto roku spoločnosť kúpila stavbu s majetkom, ktorý plánuje zrekonštruovať a v roku 2012 sa nast'ahovať do vlastných priestorov. Taktiež s budovou kúpila aj pozemok. Táto udalosť bude mať vplyv na náklady na nájomné, ktoré by v ďalších rokoch mali byť minimálne takmer nulové, ale zvýšia sa náklady na opravy a na neskladovateľný materiál, ako je elektrina, plyn a pod.

Najväčšiu časť pasív tvoria vlastné zdroje až nad 60%, okolo 30% je v cudzích pasívach spoločnosti. Z podielu cudzích zdrojov má najväčšiu časť v krátkodobých záväzkoch z obchodného styku. Taktiež je to znak obchodnej spoločnosti. Úvery mala spoločnosť Nástroje, s.r.o. len v roku 2007, aj to len krátkodobé. Tento úver spoločnosť splatila v roku 2008. Medzi cudzie financovanie podnik využíva, úver na nákup osobných automobilov. Aj v roku 2011 mala spoločnosť vyššie vlastné zdroje oproti cudzím zdrojom. V tomto období stúpili dlhodobé záväzky, pretože spoločnosť nakúpila tri automobily na úver. Čo bude mať za následok zvýšenie nákladových úrokov a taktiež zníženie peňažných zdrojov.

Z vertikálnej analýzy je vidieť, že spoločnosť využíva k svojej obchodnej činnosti vlastné zdroje, ktoré majú najväčšie zastúpenie. Taktiež majú zastúpenie aj cudzie zdroje, ale len vo forme rezerv a záväzkov. Spoločnosť využíva len úverové financovanie osobných automobilov, ale žiadne krátkodobé a dlhodobé bankové úvery. Čím spoločnosť nie je zaťažená žiadnymi bankovými splátkami a ani úverovými úrokmi. Spoločnosť má dostatok finančných prostriedkov, ale taktiež má obežný majetok viazaný v zásobách a záväzkoch. Pre spoločnosť sú rizikové dlhodobé pohľadávky, ktoré má v účtovnej evidencii kvôli neschopnosti splácať zákazníkov a reštrukturalizáciám.

Horizontálna analýza

Tab. 9 Horizontálna analýza súvahy za analyzované obdobie (vlastné spracovanie)

Položky	2008	2009	2010	2011
Aktíva	-3,44%	-0,09%	15,36%	3,41%
Dlhodobý majetok	21,11%	18,71%	-34,61%	375,26%
Dlhodobý nehmotný majetok	0,00%	36,16%	-30,00%	-42,86%
Dlhodobý hmotný majetok	-6,49%	14,92%	-39,05%	602,51%
Pozemky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Stavby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Samostatné hnutelné veci	-6,49%	14,92%	-44,48%	32,43%
Dlhodobý finančný majetok	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Obežné aktíva	-4,78%	-1,37%	19,47%	-13,48%
Zásoby	-13,90%	-14,51%	39,23%	-26,47%
Materiál	0,00%	0,00%	0,00%	31,52%
Tovar	-13,90%	-14,51%	39,02%	-26,55%
Dlhodobé pohľadávky	129,74%	11,05%	82,44%	13,25%
Krátkodobé pohľadávky	-11,42%	12,38%	50,62%	6,66%
Krátkodobý finančný majetok	4,46%	-3,49%	-16,39%	-32,74%
Časové rozlíšenie	-2,99%	-4,83%	28,75%	-17,20%
Pasíva	-3,44%	-0,09%	15,36%	3,41%
Vlastný kapitál	12,91%	-6,27%	7,05%	19,11%
Cudzí zdroje	-34,92%	20,56%	36,95%	-28,48%
Rezervy	-64,55%	-65,65%	125,35%	39,55%
Dlhodobé záväzky	-18,88%	-21,68%	-44,77%	171,69%
Krátkodobé záväzky	-41,66%	27,29%	39,84%	-33,41%
z toho o obchodných vzťahov	-28,56%	21,09%	45,35%	-42,89%
Bankové úvery a výpomoci	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bankové úvery dlhodobé	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé bankové úvery	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlíšenie	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Ako je vidieť v tabuľke (Tab. 9) celkové aktíva a pasíva za rok 2008 a 2009 sa znížili oproti predchádzajúcim rokom, až v roku 2010 bolo výrazné zvýšenie oproti roku 2009. Naproti tomu za rok 2008 a 2009 bol nárast majetku spoločnosti. Čo znamená investovanie v dlhodobom nehmotnom majetku. Pretože spoločnosť nakúpila nový informačný software. Aj v dlhodobom hmotnom majetku bolo zvýšenie v roku 2009, spoločnosť investovala do nových osobných automobilov. Za rok 2010 sa znížil dlhodobý hmotný a nehmotný majetok. Zníženie je spôsobené opotrebovaným a nízkym investovaným do majetku. Najväčší

nárast v roku 2011 zaznamenal dlhodobý majetok, čo ovplyvnil rapídny nárast dlhodobého hmotného majetku v podobe kúpy pozemku a budovy, tak ako som už písala..

Obežné aktíva zaznamenali v rokoch 2008 a 2009 zníženie oproti predchádzajúcim rokom, čo bolo spôsobené hospodárskou krízou v strojárskom odvetví. V týchto rokoch sa zároveň prepustili aj zamestnanci kvôli nižším objednávkam, a tým aj tržbám a zvýšením splatnosti jednotlivých odberateľov. Za roky 2008 a 2009 boli zásoby vo forme tovaru taktiež v menšom množstve na sklade oproti predchádzajúcim rokom. Spoločnosť urobila zopár opatrení, aby boli čo najnižšie zásoby na sklade, aby bola obrátka tovaru čo najkratšia a aby boli hotové peniaze čo najmenej viazané vo forme zásob čo. Podnik zaznamenal za jednotlivé roky 2008, 2009 a 2010 zvýšenie dlhodobých pohľadávok, hlavne v roku 2008 oproti roku 2007, pretože niekoľko odberateľov vyhlásilo reštrukturalizáciu alebo boli schopný splatiť svoje pohľadávky až po vyše ročnej lehote, čo spoločnosti spôsobilo úbytok peňažných prostriedkov, resp. získanie prostriedkov až v neskoršej dobe. Tým sa znižovala likvidita alebo sa zhoršila rentabilita v roku 2009 oproti roku 2008. V roku 2010 oproti 2009 zaznamenala spoločnosť znovu oživenie objednávok a tržieb. Vzhľadom na platobnú morálku sa situácia nezlepšila. Zaznamenala zvýšenie krátkodobých a dlhodobých pohľadávok, kde ďalší odberatelia vyhlásili konkurzy alebo reštrukturalizácie a boli tu zaradené aj reštrukturalizácie z predchádzajúcich rokov. Krátkodobý finančný majetok, hlavne peniaze zaznamenali nárast v roku 2008, keďže pohľadávky z roku 2007 boli splatné a zaplatené v roku 2008. Firma v roku 2007 zaznamenala rekordné tržby vo svojej existencii. V ďalších rokoch už bolo zníženie peňažných prostriedkov, čo malo za následok nárast dlhodobých a krátkodobých pohľadávok. Spoločnosti sa v roku 2011 zvýšilo aj množstvo materiálu, ale znížilo sa množstvo tovaru na sklade. Úbytok krátkodobého finančného majetku bolo spôsobené zvýšeným výdavkom na kúpu dlhodobého hmotného majetku

V rokoch 2008 a 2009 zaznamenali pasíva úbytok, ale na rozdiel roku 2010, kde bol ich nárast. Vlastný kapitál v roku 2008 a 2010 taktiež narástol, čo vplynulo z vyššieho zisku. V roku 2009 spoločnosť taktiež vytvorila zisk, ale v hodnote nižšej oproti roku 2010 a 2008. Zvýšenie vlastného kapitálu v roku 2011 bolo spôsobené vyšším ziskom ako v predchádzajúcom roku. Pri cudzích zdrojov bolo zníženie len v roku 2008, v rokoch 2009 a 2010 sa zvýšili cudzie zdroje. Výrazné zvýšenie zaznamenali rezervy v roku 2010 oproti roku 2009. Dlhodobé záväzky spoločnosti sa každoročne znižovali. V roku 2009 a 2008 sa znížili cca do 5% a v roku 2010 sa znížili cca o 23%. Dôvodom zvýšenia dlho-

dobých záväzkov bolo, že v roku 2011 sa predali osobné automobily. Krátkodobé záväzky sa znížili v roku 2008 proti 2007, čo bolo spôsobené opatrením vedenia, kde sa v roku 2008 zaplatili záväzky v najväčšom objeme ešte pred splatnosťou, keďže spoločnosť mala odložené peňažné prostriedky, aby v časoch hospodárskej krízy sa nepoškodilo dobré meno a taktiež predišla platobnej neschopnosti v najväčších časoch hospodárskej krízy. V roku 2009 a 2010 bolo zvýšenie, pretože spoločnosť dokázala vykryť svoje záväzky peňažnými prostriedkami. Spoločnosť nezvyšovala len splatnosť svojich pohľadávok, ale zvýšila aj splatnosť svojich záväzkov, čo pomohlo k efektívnejšiemu využitiu peňažných prostriedkov. Krátkodobý úver mala vo firme v roku 2008, ktorý aj splatila. V ďalších rokoch už nemala žiadne úvery ani finančné výpomoci. V roku 2011 spoločnosť mala vyšší dlhodobé záväzky, ktoré boli spôsobené nákupom automobilov na úver formou prenájmu, aj v ďalších rokoch sa predpokladajú dlhodobé záväzky a aj ich zvýšenie z dôvodu obnovy vozového parku.

7.1.2 Analýza výkazu ziskov a strát

Vertikálna analýza

Tab. 10 Vertikálna analýza výsledovky za analyzované obdobie (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby z predaja tovaru	100%	100%	100%	100%	100%
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	85,11%	79,34%	83,31%	81,12%	79,78%
Obchodná marža	14,89%	20,66%	16,69%	18,88%	20,22%
Výroba	9,09%	8,36%	14,27%	11,08%	12,74%
Tržby z predaja výrobkov	8,96%	8,12%	14,26%	11,08%	12,74%
Výrobná spotreba	3,16%	8,04%	14,79%	10,91%	12,32%
Pridaná hodnota	20,82%	20,98%	16,16%	19,05%	20,64%
Osobné náklady	8,45%	9,10%	11,10%	9,67%	9,34%
Dane a poplatky	0,04%	0,06%	0,09%	0,06%	0,05%
Odpisy a opravné položky k majetku	0,73%	1,10%	1,95%	1,34%	1,08%
Tržby z majetku a materiálu	0,11%	0,08%	0,87%	0,08%	0,18%
Opravné položky k pohľadávkam	0,00%	0,00%	0,18%	0,29%	0,02%
Výsledok hospodárskej činnosti	11,32%	11,01%	3,74%	7,67%	10,09%
Výnosové úroky	0,22%	0,46%	0,02%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	0,07%	0,11%	0,10%	0,05%	0,06%
Kurzové zisky	0,75%	0,89%	0,14%	0,10%	0,00%
Kurzové straty	0,94%	0,83%	0,16%	0,03%	0,07%

Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-0,28%	-0,10%	-0,25%	-0,09%	-0,22%
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením	11,04%	10,91%	3,49%	7,57%	8,29%
Daň z príjmov z bežnej činnosti	2,13%	1,91%	0,75%	1,08%	1,57%
VH z mimoriadnej činnosti pred zdanením	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VH za účtovné obdobie po zdanení	8,92%	9,00%	2,74%	6,50%	8,29%

Tržby z predaja tovaru za jednotlivé roky klesal, avšak za rok 2010 tržby opäť narástli, čo je pre podnik pozitívne. V podobnom štýle klesali a rástli náklady na predaný tovar. Obchodná marža bola najvyššia v roku 2008 a najnižšia v roku 2007. Výroba spoločnosti tvorí len malú časť vzhľadom k tržbám. Pridaná hodnota sa pohybuje okolo 20%. V roku 2007 a 2008 bola nad 20%, v roku 2009 16,16% a 2010 19,05%, v roku 2011 20,64%. Osobné náklady, kde zaraďujeme mzdy, sú okolo 10 % voči tržbám, dane a poplatky sú nepatrné.

Odpisy tvoria cca 1 – 2 % za jednotlivé roky, aj na základe skutočnosti, že dlhodobý majetok tvorí cca 10% a to vo forme dlhodobého hmotného majetku. Výsledok hospodárenia z prevádzkovej činnosti bol v roku 2007 7,67%, v roku 2008 11,01%, v roku 2009 3,74%, v roku 2010 7,67% a v roku 2011 8,29%. Výsledok z hospodárenia v roku 2009 bol najnižší kvôli nižším tržbám. Táto skutočnosť bola spôsobená hospodárskou krízou, ako sa už uvádzalo.

V roku 2009 a 2010 boli tvorené opravné položky k pohľadávkam, čo taktiež vplynulo zo skutočnosti, že niekoľko odberateľov vyhlásilo reštrukturalizáciu. Výsledok z hospodárenia pred zdanením sa pohybuje okolo 10% za jednotlivé roky, len v roku 2009 to bolo 3,49 %, čo je podstatne nižšie než bolo v ostatných sledovaných rokoch. Výsledok hospodárenia po zdanení sa pohyboval zas od 6,50 % do 9 %, avšak rok 2009 bol len 2,74%. Táto skutočnosť sa odzrkadlila aj na zisku v súvahe. Rok 2009 bol celkovo najslabší oproti analyzovaným rokom.

Rok 2009 bol, čo sa týka výsledkov najslabší. Spôsobené to bolo hospodárskou krízou, ktorá zasiahla hlavne strojársky a automobilový priemysel, kde má spoločnosť Nástroje svojich najlepších odberateľov a je zameraná aj obchodná činnosť spoločnosti. Podniku zatiaľ za sledované obdobie nevznikla mimoriadna činnosť.

Horizontálna analýza

Tab 11. Horizontálna analýza výsledovky (vlastné spracovanie)

	2008	2009	2010	2011
Tržby z predaja tovaru	-12,75%	-37,26%	34,16%	21,07%
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	-18,66%	-34,12%	30,64%	19,07%
Obchodná marža	21,06%	-49,31%	51,74%	29,70%
Výroba	-19,73%	7,06%	4,23%	39,18%
Tržby z predaja výrobkov	-20,90%	10,24%	4,24%	39,19%
Výrobná spotreba	122,00%	15,49%	-1,02%	36,71%
Pridaná hodnota	-12,06%	-51,67%	58,10%	31,20%
Osobné náklady	-6,02%	-23,42%	16,83%	16,89%
Dane a poplatky	25,51%	3,37%	-4,50%	-12,26%
Odpisy a opravné položky k majetku	31,75%	11,03%	-7,78%	-2,73%
Tržby z majetku a materiálu	-36,83%	592,65%	-86,96%	154,29%
Opravné položky k pohľadávkam	0,00%	0,00%	109,50%	-93,50%
Výsledok hospodárskej činnosti	-15,15%	-78,67%	174,82%	59,26%
Výnosové úroky	84,15%	-97,79%	-72,10%	-33,66%
Nákladové úroky	36,25%	-46,28%	-26,80%	39,42%
Kurzové zisky	4,08%	-89,89%	-11,06%	-99,75%
Kurzové straty	-22,58%	-87,99%	-71,73%	167,66%
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-68,34%	57,23%	-50,03%	180,35%
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením	-13,80%	-79,93%	191,21%	32,58%
Daň z príjmov z bežnej činnosti	-21,55%	-75,44%	93,24%	76,80%
VH z mimoriadnej činnosti pred zdanením	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VH za účtovné obdobie po zdanení	-11,96%	-80,89%	217,96%	54,58%

V roku 2008 a 2009 sa znížili tržby, hlavne v roku 2009, kde boli nižšie o 37,26 % oproti roku 2008. V roku 2010 sa opäť tržby zvýšili o 34,16 % oproti roku 2009, čo je naznačuje pozitívne vyhliadky do budúcnosti pre spoločnosť. Je to aj pozitívny signál pre zlepšujúcu sa situáciu v strojárskom a automobilovom priemysle. Obchodná marža v roku 2008 zrástla oproti roku 2007, ale v roku 2009 sa znížila až o 49,31 %, čo je výrazný pokles. V tomto roku tržby rástli pomalším tempom ako náklady na obstaranie tovaru. Bolo to spôsobené zvýšením cien surovín na svetových trhoch a taktiež prirážka bola nižšia ako v predchádzajúcich rokoch. V roku 2010 opäť narástla o 51,74%. Osobné náklady v rokoch

2008 a 2009 poklesli, ale v roku 2010 zrástli až o 16,83 %. Keďže v roku 2010 narástli tržby a mzdy spoločnosti sa skladajú zo zmluvnej a pohyblivej časti, tak to bol dôvod nárastu osobných nákladov. Pretože pohyblivá mzda závisí od hrubého zisku a ten od výšky tržieb.

Pridaná hodnota v roku 2008 a 2009 klesla oproti predchádzajúcim rokom, ale v roku 2010 opäť stúpila, v roku 2011 tiež vzrástla o 31,20%. Okrem výrobnéj spotreby, ktorá v roku 2010 zaznamenala pokles o 1,02 %. V danom roku bolo zaznamenané aj zníženie daní, poplatkov, odpisov a opravných položiek majetku. V roku 2009 zaznamenali tržby majetku a materiálu nárast o 592,65 %, čo bolo spôsobené predajom odpísaných osobných automobilov. V roku 2011 taktiež spoločnosť predala dva automobily, ktoré boli už odpísané. Najväčší pokles vo výsledku hospodárenia bol zaznamenaný v roku 2009 a v roku 2010 zas narástol o 174,82 % oproti roku 2009. Tento nárast zapríčinil nárast tržieb a výsledku hospodárenia. V tomto roku bolo zaznamenané aj oživenie a nárast výroby na trhu. V roku 2011 narástol výsledok hospodárenia pred zdanením oproti roku 2010 o 32,58%, čo je pozitívny signál. Všetky ostatné položky Výkazu zisku a strát majú rovnaké tendenciu, v rokoch 2008 a 2009 položky klesali a v roku 2010 opäť rástli. Odložená daň v roku 2008 poklesla o 254,44%, čo je spôsobené vyššou zápornou odloženou daňou.

7.2 Analýza pomerových ukazovateľov

Pomerové ukazovatele sú formou číselného vzťahu finančno-účtovných informácií. Pomocou týchto ukazovateľov sa získa rýchly a nenákladný obraz o finančných charakteristikách spoločnosti. Poznáme päť skupín pomerových ukazovateľov:

- a) ukazovatele likvidity,
- b) ukazovatele aktivity,
- c) ukazovatele zadĺženosti,
- d) ukazovatele rentability,
- e) ukazovatele trhovej hodnoty. (Kotulič, Király, Rajčániová, 2007, s. 57, 58)

7.2.1 Ukazovatele likvidity

Tieto ukazovatele nám charakterizujú platobnú schopnosť, resp. likviditu podniku. Poznáme tri základné likvidity (Kotulič, Király, Rajčániová, 2007, s. 58 – 60):

- **pohotová likvidita**: hovorí nám, ako je podnik schopný splatiť svoje krátkodobý cudzí kapitál peňažnými prostriedkami. Doporučené hodnoty: 0,2 – 0,8

$$\text{Pohotová likvidita} = \text{Peňažné prostriedky} / \text{Krátkodobý cudzí kapitál}$$

- **bežná likvidita**: ukazuje, ako rýchlo je podnik schopný splatiť svoje krátkodobý cudzí kapitál najlikvidnejšími prostriedkami bez zásob. Doporučená hodnota: 1,0 – 1,5.

$$\text{Bežná likvidita} = (\text{OA} - \text{zásoby}) / \text{Krátkodobý cudzí kapitál}$$

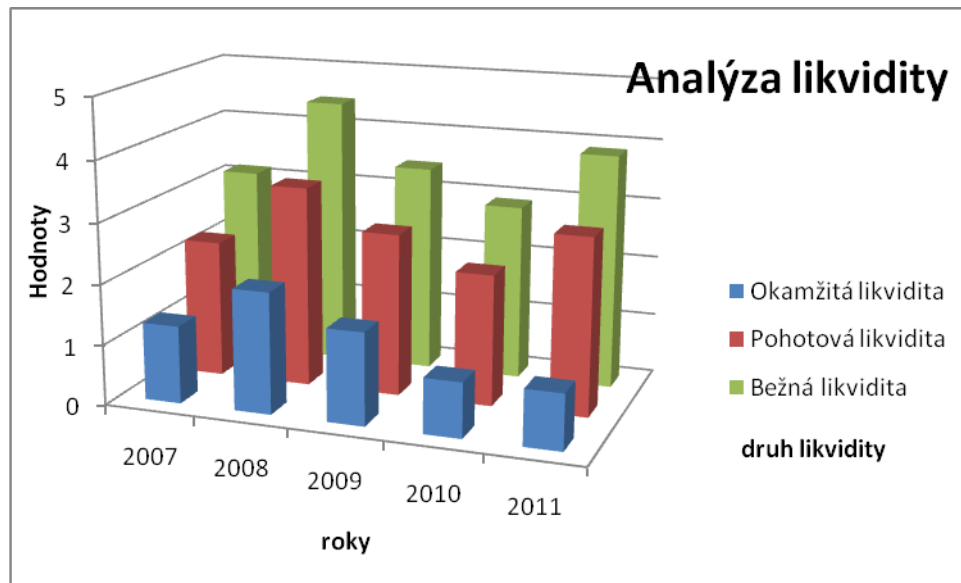
- **celková likvidita**: ukazuje, ako je schopný podnik hradiť svoje záväzky v krátkej dobe, pomocou obežných aktív. Doporučená hodnota: 1,5 – 2,5. (2007, s 60)

$$\text{Celková likvidita} = \text{OA} / \text{Krátkodobý cudzí kapitál}$$

Výsledky jednotlivých stupňov likvidít sú uvedené v tabuľke (Tab. 12). Výsledky nad doporučené hodnoty sú zelenou farbou a pod doporučené hodnoty červenou farbou.

Tab. 12 Analýza likvidity a pracovného kapitálu spoločnosti (vlastné spracovanie)

Druh likvidity	2007	2008	2009	2010	2011
Okamžitá likvidita	1,29	2,01	1,53	0,91	0,92
Pohotová likvidita	2,28	3,33	2,69	2,17	2,93
Bežná likvidita	3,14	4,45	3,44	2,91	3,89
Pracovný kapitál	907 987	984 399	890 685	991 552	957145



Obr. 6 Graf vývoja jednotlivých druhov likvidity (vlastné spracovanie)

Všetky vypočítané ukazovatele jednotlivých likvidít za jednotlivé roky sú nad doporučené hodnoty. Čo je výhodou v konkurencieschopnosť voči rivalom v danom odvetví. Avšak to signalizuje, že spoločnosť má likviditu vyššiu ako je doporučená hodnota a svoje peniaze by mal investovať tak, aby mu priniesli zisk, resp. úrok. Okamžitá likvidita sa pohybuje od 0,91 v roku 2010 do 2,01 v roku 2008. Najlepšiu okamžitú likviditu mala spoločnosť v roku 2008, čo bolo spôsobené, že mala najväčší objem peňažných prostriedkov na bankových účtoch a v pokladni. Od roku 2008 tento druh likvidity zaznamenal pokles od predchádzajúcich rokov. Znamená to, že spoločnosť mala okamžite prostriedky vždy k dispozícii a bola schopná zaplatiť svoje dlhy, čo je pozitívum voči konkurencii a dobrého mena pre okolie. Treba však dať pozor na znižujúcu tendenciu v roku 2010 tohto druhu likvidity. V roku 2011 opäť narástla bežná a pohotová likvidita, ale okamžitá likvidita sa zvýšila len o 0,01 oproti roku 2010, keďže to malo za následok úbytok peňažnej hotovosti, kvôli kúpe nehnuteľnosti. Avšak vyplýva, že spoločnosť má dostatok až prebytok peňažných prostriedkov, ktoré by mohla investovať pre svoj budúci rozvoj.

Za analyzované obdobie boli ukazovatele pohotovej a bežnej likvidity väčšie ako doporučené hodnoty, čo je tiež výhoda pre spoločnosť. V roku 2009 vytvorila spoločnosť nízky zisk oproti ostatným rokom a taktiež sa znížili aj peňažné prostriedky. Naproti tomu sa zvýšila hodnota zásob a pohľadávok. Vo väčšej miere tento ukazovateľ bol nižší, pretože zásoby nám v danom roku narástli oproti predchádzajúcim rokom. Taktiež to znamená, že podnik by mal byť schopný v rýchlej dobe uhradiť svoje záväzky.

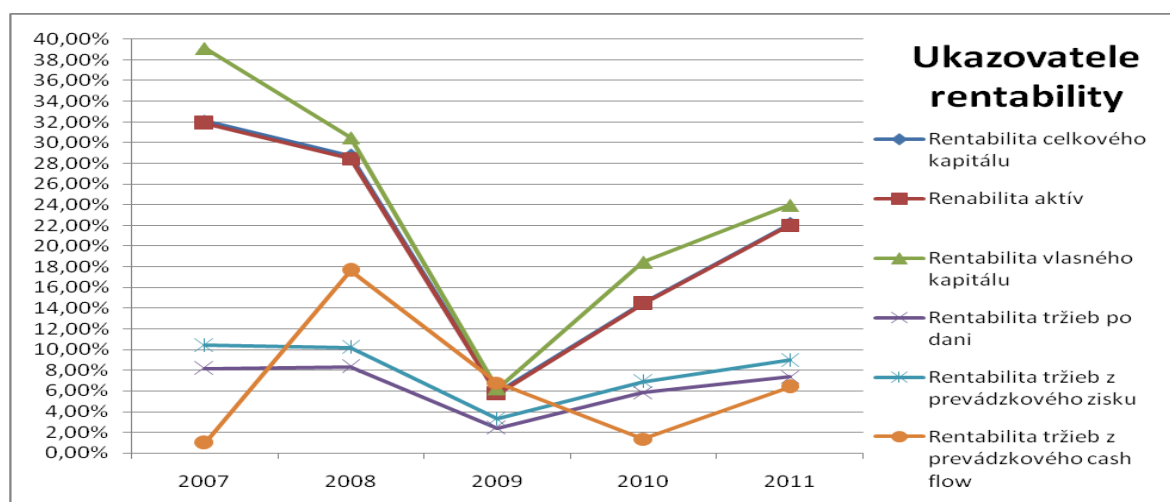
Keďže obežné aktíva tvoria cez 90% a má väčšiu mieru vlastných zdrojov ako cudzích, je to pre Nástroje charakteristické. Krátkodobé cudzie zdroje má spoločnosť väčšinou v záväzkoch z obchodného styku. Spoločnosť by mala byť schopná splatiť svoje záväzky v krátkej dobe. Najnižšia likvidita bola v roku 2010, ale v roku 2011 opäť vzrástla na 3,89, keďže poklesli krátkodobé záväzky vo väčšej miere ako obežné aktíva. Je to znak, že spoločnosť využíva skonto pri faktúrach od obchodných partnerov a znamená to, že spoločnosť bude mať v budúcnosti nižšie nákupné ceny a rýchlejšiu obrátku záväzkov.

7.2.2 Ukazovatele rentability

Ukazovatele rentability charakterizujú ziskovosť úsilia podniku, teda výnosnosť alebo aj efektivita využitia vloženého kapitálu do podniku bez ohľadu na jeho zdroj. Hodnoty rentability by mali byť v súlade so snahou maximalizovať efektívnosť podnikania. (Mařík, 2007, s. 67)

Tab. 13 Analýza rentability spoločnosti Nástroje (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita celkového kapitálu	32,09%	28,75%	5,87%	14,53%	22,15%
Rentabilita aktív	31,89%	28,46%	5,72%	14,43%	22,01%
Rentabilita vlastného kapitálu	39,12%	30,50%	6,22%	18,47%	23,97%
Rentabilita tržieb po dani	8,18%	8,32%	2,40%	5,85%	7,36%
Rentabilita tržieb z prevádzkového zisku	10,39%	10,18%	3,28%	6,90%	8,95%
Rentabilita tržieb z prevádzkového cash flow	0,95%	17,67%	6,77%	1,34%	6,40%



Obr.7 Graf vývoja rentability za sledované obdobie (vlastné spracovanie)

Rentabilita celkového kapitálu bola v roku 2007 a 2008 okolo 30 %, čo vyjadruje celkom vysokú výnosnosť celkového kapitálu vloženého do podniku za daný rok. V roku 2009 klesla ROI až na hodnotu 5,87 %. Je to rapídny pokles oproti predchádzajúcim rokom. Keďže aj zisk bol najnižší, ako je to vidieť v horizontálnej aj vertikálnej analýze, je aj rentabilita veľmi nízka. V roku 2010 opäť narástla na 14,53 %, čo je pozitívny signál aj keď nie je na úrovni v roku 2007 alebo 2008. Rentabilita aktív má podobný priebeh ako rentabilita celkového kapitálu.

Rentabilita vlastného kapitálu má obdobný charakter. Tento ukazovateľ nám ukazuje, ako sa lepšie zhodnotí kapitál investora, ako na trhu s bezrizikovou úrokovou mierou. Najnižšie zhodnotenie vlastného kapitálu bolo v roku 2009, v nasledujúcom období sa efektívnosť vlastného kapitálu zlepšila. Podnik by mal neustále zefektívňovať vložený kapitál.

Rentabilita tržieb má taktiež obdobný vývoj ako u predchádzajúcich ukazovateľov rentability. Najslabšia bola v roku 2009. Tento ukazovateľ ukazuje, aká je trhová úspešnosť spoločnosti. V tomto roku nám najmenej priniesol zisk na jedno euro tržieb. V roku 2010 sa dané ukazovatele zlepšili a rentabilita sa zvýšila. V roku 2011 jednotlivé ukazovatele majú zvyšujúcu tendenciu, keďže rástol zisk spoločnosti, to znamená, že za rok 2011 by mala spoločnosť prinášať vyššiu výnosnosť vloženého kapitálu pre vlastníkov a investorov. Neustále zvýšenie hodnôt rentabilit je znakom zlepšenia hospodárenia a väčšej efektívnosti jednotlivých druhov analyzovaných položiek súvahy.

7.2.3 Ukazovatele aktivity

Ako uvádza Mařík (2007, s. 106) rozborom ukazovateľov aktivít získame informácie ako hospodárime s aktívami a aké má toto hospodárenie vplyv na výnosnosť a likviditu. Kotulič spolu s Királom a Rajčániovou (2007, s. 62) nám hovoria, aká je viazanosť kapitálu v rôznych formách majetku. Kvantifikujú efektívnosť hospodárenia podniku s jeho majetkom. Podľa môjho názoru získame informácie, ako využíva manažment svoj majetok a tak môžu aktívne ovplyvňovať a zlepšovať efektívnosť využitia aktív podniku.

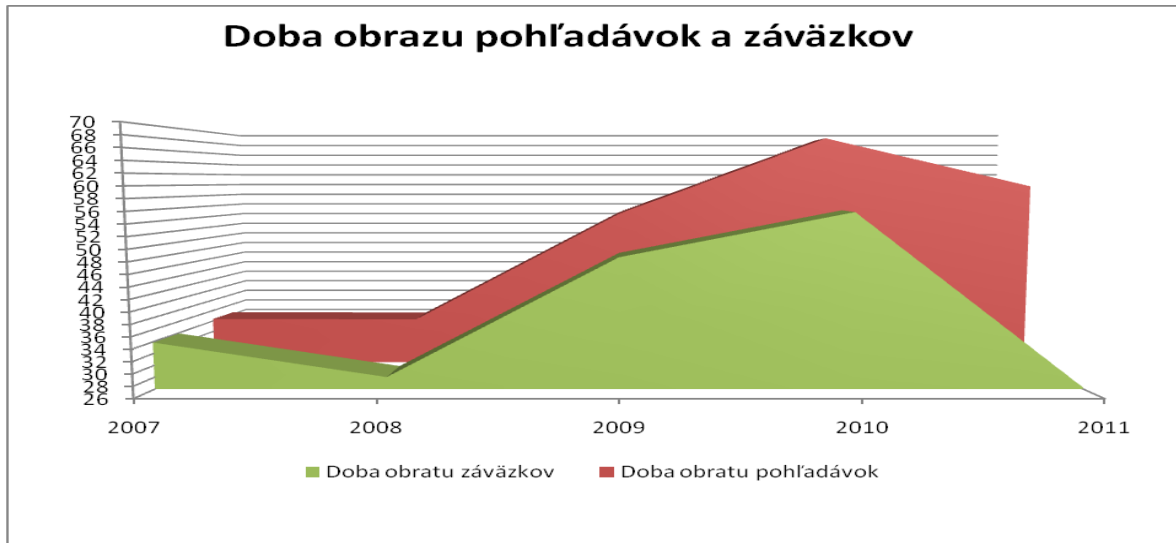
Pri analyzovaní ukazovateľov aktivít spoločnosti Nástroje sme získali údaje, ktoré sú zhrnuté v nasledujúcej tabuľky (Tab. 14).

Tab. 14 Ukazovatele aktivity za analyzované obdobie (vlastné spracovanie)

Ukazovatele v dňoch	2007	2008	2009	2010	2011
Doba obratu zásob	30	29,83	38,46	41,06	24,57
Doba obratu pohľadávok	34,38	34,32	54,55	68,76	59,75
Doba obratu záväzkov	33,9	28,04	48,19	55,66	26,23

Ukazovateľ doba obratu zásob bol najnižší v roku 2008 a v roku 2007, kde transformácia zásob do peňažní trval cca 30 dní. V roku 2009 doba obratu narástla na 38,46 dní a v roku 2010 až na 41,06 dní, čo pre obchodnú spoločnosť nie je kladný signál. V roku 2009 a 2010 zaznamenala nárast zásob, pretože boli uzatvorené kontrakty. Taktiež mala spoločnosť problémy s dodržiavaným termínom dodania zo strany dodávateľov, tak nakupovala vo väčšej miere na sklad dôležité a najviac využívané druhy tovaru, čo bol následok zvýšenia doby obratu.

Doba obratu pohľadávok sa taktiež zvýšila v roku 2009 a 2010. Nárast bol spôsobený nedodržaním splatností zo strany odberateľov, u niekoľkých odberateľov vyhlásením reštrukturalizácie a taktiež ku koncu predlžovaným splatnosťami našim odberateľom od 30 do 60 dní. V roku 2010 sa predĺžila splatnosť pohľadávok hlavnému odberateľovi na 60 dní a tým sa zvýšila aj celková doba obratu pohľadávok, keďže väčšina odberateľov mala od 30 do 60 dní. Taktiež platobná morálka niektorých odberateľov nebola podľa stanovenej splatnosti. V roku 2011 poklesla doba obratu pohľadávok z dôvodu aktívnejšej cenovej politiky a taktiež politiky vymáhania pohľadávok, zaviedla opatrenia pre predaj novým zákazníkom, týždenne sleduje pohľadávky po splatnosti a intenzívnejšie komunikuje so zákazníkom. Pri záväzkoch taktiež zaujala aktívnejšiu cenovú politiku, začala stále častejšie využívať skonto, ktoré poskytujú dodávatelia spoločnosti, čo by malo mať za následok vyššie rabaty, lepšie vzťahy s dodávateľmi a vyšší priestor pre zjednávanie cien a rabatov.



Obr. 8 Prehľad vývoja doby obratu pohľadávok a záväzkov (vlastné spracovanie)

Doba obratu záväzkov mala podobnú tendenciu ako doba obratu pohľadávok. Ako je vidieť v tabuľke (Tab. 14) aj grafe (Obr. 7) spoločnosť platila skôr svoje záväzky ako jej boli zaplatené pohľadávky. Taktiež som zistila, že spoločnosť skôr zaplatí svoje záväzky ako sú splatené ich pohľadávky, čo znamená nesúlad v príjmoch a výdajoch spoločnosti a tým si sama financuje svoje záväzky a môže sa dostať do platobnej neschopnosti a dávať bezúročný úver svojim zákazníkom. Je to rizikový faktor, vedenie by sa mala snažiť zosynchronizovať splatnosť pohľadávok a záväzkov.

7.2.4 Ukazovatele dlhodobej finančnej rovnováhy

Je potrebné taktiež skúmať dlhodobú finančnú rovnováhu. Tieto ukazovatele analyzujú štruktúru dlhodobých a celkových pasív, zloženie aktív a ich relácie. (Mařík, 2007, s. 104)

Pri analyzovaní dlhodobej finančnej rovnováhy sa zistili nasledovné výsledky.

Tab. 15 Výsledky dlhodobej finančnej rovnováhy (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011
Priemerná doba splácania dlhu	-	0,4	2,3	11,7	1,4
Podiel vlastného kapitálu na celkovom	65,82%	76,96%	72,20%	67,00%	70,60%
Úrokové krytie	154,45	98,07	37,26	145,25	164,2

Ako je vidieť, pri ukazovateli doby splácania dlhu, v rokoch 2007, 2008 a 2009 je záporný, pretože mala spoločnosť väčšiu hodnotu peňažných prostriedkov ako cudzieho kapitálu. Až v roku 2010 to bolo naopak, kde bol koeficient 11,7 v roku 2011 opäť poklesol na 1,4.

Podiel vlastného kapitálu je vo všetkých sledovaných rokoch väčší ako 60%, čo znamená, že podnik využíva na financovanie vlastný kapitál a spoločnosť je zadlžená cca max. do 40%. Čo je pre obchodnú spoločnosť dôležité, pretože nie je ohrozená žiadnymi úvermi. Úrokové krytie prevyšuje doporučené hodnoty, doporučený koeficient sa pohybuje od 3 do 5. To znamená, že má dostatok zisku na splácanie úrokov, teda nie je zaťažovaná žiadnym úverom a nemá problém splácať svoje úroky.

7.2.5 Súhrnné ukazovatele

Altmanov model

Podľa Kotuliča, Királa a Rajčianovej (2007, s. 114) je altmanov model ako univariantnú metódu. Táto metóda lepšie vypovedá o finančnej situácii podniku. Taktiež ho poznáme aj pod názvom Z-skóre.

Tab. 16 Výpočet Altmanovho modelu spoločnosti Nástroje (vlastné spracovanie)

Altmanov model	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý pracov. kapitál/majetok	4,24	4,76	4,31	4,16	3,88
Nerozdelený zisk/majetok	1,29	1,73	2,19	1,76	1,90
EBIT/majetok	2,14	1,91	0,38	0,97	1,48
trhová hodnota VK/cudzík kapitál	2,02	3,51	2,73	2,13	3,55
Súčet	9,69	11,90	9,61	9,02	10,81

Ako je vidieť v tabuľke (Tab. 16), všetky sledované roky dosahujú vyššiu hodnotu ako je do poručovaná 2,6. Z toho vyplýva, že sa jedná o zdravý podnik, ktorý je finančne silný. Najvyššiu hodnotu tvorí čistý pracovný kapitál v pomere k majetku. Keďže sa jedná o obchodnú spoločnosť, je samozrejmé, že takýto typ spoločnosti má väčšiu časť v pracovnom kapitáli ako v majetku vo forme výrobných strojov a pod. Podľa môjho názoru je potrebné sledovať ako sa vyvíja výška daného pomeru. Pre spoločnosti Nástroje je vývoj pomeru ČPK a majetku v čase rovnomerný, čo znamená stabilita ČPK a majetku. Vyhliadky fungovania spoločnosti v budúcnosti by nemali byť ohrozené.

Du pontov rozklad

Tab. 17 Výsledky Du pontovho rozkladu pre analyzované obdobie (vlastné spracovanie)

Du pontov rozklad	2007	2008	2009	2010	2011
Prevádzková marža	0,113	0,11	0,03	0,077	0,101
Obrat aktív	2,887	2,609	1,638	1,905	2,23
Čistá ziskovosť tržieb	0,089	0,09	0,027	0,065	0,083
Finančná páška	1,584	1,299	1,385	1,493	1,296
Spolu	4,673	4,108	3,08	3,54	3,71

Na základe prevedenia Du pontovho rozkladu je vidieť, že spoločnosť je finančná zdravá a nehrozí jej bankrot.

7.3 Rýchly test

Na základe výsledkov finančnej analýzy je možné urobiť rýchly test a obodovať jednotlivé druhy finančných ukazovateľov. Tento rýchly test pre spoločnosť Nástroje, s.r.o. je urobený a zhrnutý v jednoduchej tabuľke (Tab. 18).

Tab. 18 Výsledky rýchleho testu (vlastné spracovanie)

Rýchly test	2007	2008	2009	2010	2011
Podiel vlastného kapitálu	1	1	1	1	1
Rentabilita tržieb z prev. cash flow	1	1	4	3	3
rentabilita celkového kapitálu	1	1	4	2	1
doba splácania dlhov	1	1	1	1	1
Priemer	1	1	2,5	1,75	1,5

Spoločnosť Nástroje sa nachádza v intervale od 1 až po 2,5. Priemer 2,5 má v roku 2009, kde sa naplno prejavila hospodárska kríza v celom odvetví. Spoločnosť sa javí ako nadpriemerná, len podiel vlastného kapitálu by mohla byť upravená, pretože pre obchodnú spoločnosť by mal byť podiel vlastného kapitálu väčší ako 50% ak chce podnik prežiť v dnešných turbulentných časoch.

Pokiaľ spoločnosť Nástroje bude schopná prežiť ďalšie hospodárske a finančné krízy, nemala by byť ohrozené nekonečné trvanie podniku. Spoločnosť má dostatok finančných prostriedkov a tým by mala byť schopná zaplatiť svoje záväzky, ak by spoločnosť nemala

dostatočné finančné prostriedky, by mohla ďalšia kríza v strojárskom, automobilovom metalurgickom priemysle ohroziť postavenie spoločnosti na trhu.

8 GENERÁTORY HODNOTY

V tejto kapitole najprv je potrebné rozdeliť aktíva na prevádzkovo potrebné a nepotrebné. Potom sa určia generátory hodnoty, na základe ktorých sa vytvorí finančný plán pre spoločnosť Nástroje s. r. o.

8.1 Rozdelenie aktív

Dôvody pre rozdelenie aktív na prevádzkovo potrebné a nepotrebné pre spoločnosť Nástroje sú nasledovné:

- majetok je rozčlenený podľa toho, či slúži na prevádzku alebo nesúvisí priamo na podnikateľskú činnosť a s tým súvisiace výnosy a náklady,
- keďže sa jedná o obchodnú spoločnosť je likvidita, veľmi dôležitá, aby spoločnosť mala vždy peniaze na zaplatenie svojich záväzkov, preto je potrebné aby likvidita bola na úrovni, akú dosiahla v danom roku.

Tab. 19 Aktíva prevádzkovo nutné (vlastné spracovanie)

Položka	2007	2008	2009	2010	2011
Dlhodobý nehmotný majetok	0	19 607	26 696	18 687	10 678
Dlhodobý hmotný majetok	66 720	62 391	71 697	43 700	306 995
Dlhodobý majetok prevádzk. nutný	66 720	81 998	98 393	62 387	317 673
Zásoby	363 473	312 958	267 540	372 494	273 899
Pohľadávky	146 584	369 029	414 709	624 622	666 238
Ostatné aktíva (časové rozlíšenie aktív)	5 610	5 442	5 179	6 668	5 521
Krátkodobé záväzky	419 738	279 893	356 277	498 204	331 744
Ostatné pasíva (časové rozlíšenie pasív)	0	0	0	0	0
Peniaze (pokladňa + účet) v súvahe	539 534	563 620	543 963	454 783	305 878
Prevádzkovo nutné peniaze	541 462	562 585	545 104	453 366	305 204
Pracovný kapitál prevádzk. nutný	637 391	970 121	876 255	958 946	919 118
Investovaný kapitál prevádzk. nutný	704 111	1 052 119	974 648	1021 333	1236 791

Najväčší nárast majetku bol v roku 2011, kde si spoločnosť kúpila pozemok s budovou, do ktorej sa plánuje v máji 2012 nastáňovať. Aj kvôli tomuto dôvodu bol výrazný úbytok peňažných prostriedkov.

Taktiež je potrebné vypočítať korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia, ktorý vypočítame, keď od prevádzkového VH odčítame predaný majetok.

Tab. 20 Korigovaný prevádzkový VH (vlastné spracovanie)

Provozní výsledek hospodaření z výsledovky	459 570	389 944	83 177	228 588	364 047
Vyloučení VH z prodeje majetku	-3 884	-2 790	0	-2 520	-6 408
Korigovaný prevádz. VH	455 686	387 154	83 177	226 068	357 639

Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia spoločnosti Nástroje je vypočítaný v tabuľke (Tab. 20), kde bol najnižší v roku 2009 a najväčší 2007.

8.2 Analýza prognózy generátorov hodnoty

Prognóza generátorov hodnoty vychádza z regresnej analýzy, ktorá bola prevedená v strategickej analýze. Medzi generátormi hodnoty patria:

- tržby,
- marža prevádzkového zisku,
- investície do pracovného kapitálu,
- investície do dlhodobého prevádzkovo nutného majetku.

8.2.1 Tržby

Vývoj prognózy tržieb predpokladám v priemere v rokoch 2012 – 2015 o 3% pre ďalšie obdobie predpokladám nemenný vývoj, pretože ako je vidieť, vývoj spoločnosti Nástroje, s.r.o. sa stabilizováva. Vývoj pre ďalšie obdobie sa predpokladá 3 až 3,5 %.

8.2.2 Zisková marža

Druhým faktorom generátorov hodnoty je zisková marža. Je treba analyzovať ziskovú maržu za minulosť, na ktorú nadväzuje jej prognóza.

Analýza ziskovej marže je uvedená v tabuľke (Tab. 21), ktorá vychádza z nasledujúceho vzorca:

$$\text{Zisková marža (\%)} = \text{KPVH pred odpismi a daňami} / \text{Tržby}$$

Tab. 21 Analýza ziskovej marže spoločnosti Nástroje (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011
KPVH pred odpismi a daňami (EUR)	485 262	426 119	126 439	265 965	396 445
Tržby	4 058 820	3 541 407	2 221 907	2 980 848	3 609 046
Zisková marža	11,96%	12,03%	5,69%	8,92%	10,98%

Ako je vidieť v horeuvedenej tabuľke (Tab. 21) zaznamenala zisková marža najväčšiu rásť v rokoch 2007 a 2008. V roku 2009 zaznamenala zisková marža najväčší prepád. Ale v rokoch 2010 a 2011 opäť rástla. Bolo to spôsobené zlepšením hospodárskej situácie v priemysle na Slovensku a taktiež aj väčším odbytom výrobkov.

Prognóza ziskovej marže zhora

Tab. 22 Prognóza ziskovej marže zdola za plánované obdobie (vlastné spracovanie)

	2012	2013	2014	2015
Tržby (EUR)	3 699 272	3 813 950	3 932 182	4 065 876
Korigovaný prevádzkový zisk pred odpismi	396 587	408 881	439 251	468 416
Zisková marža z KPZ pred odpismi	10,72%	10,72%	11,17%	11,52%

Zisková marža (Tab. 22) na roky 2012 a 2013 je vo výške 10,72 %, čo je oproti roku 2011 zníženie, z dôvodu predpokladanej rovnakej výške obchodnej marže. Na roky 2014 a 2015 sa predpokladá stagujúca až mierne zvyšujúca tendencia.

8.2.3 Prognóza dlhodobého majetku

Na základe poskytnutých informácií od managementu spoločnosti sú naplánované výdaje spoločnosti do dlhodobého majetku.

Dlhodobý nehmotný majetok

Spoločnosť plánuje na roky 2012-2015 investície do dlhodobého nehmotného majetku vo výške 16.000 EUR a to nasledovne:

- v roku 2012 plánuje investície na obnovu softvérov, ktoré budú potrebné pri kúpe počítačov a výpočtovej techniky v hodnote 2.000 EUR,
- v roku 2013 plánuje nákup informačného systému SPIN 2, ktorý je nástupca doterajšieho účtovného systému, v hodnote 10.000 EUR,

- v roku 2014 sa plánuje investície do softvéru v hodnote 2.000 EUR a taktiež aj v roku 2005 je prognóza investíc v hodnote 2. 000EUR.

Výpočet odpisov sa nachádza v prílohe (viď. príloha č. 4)

Dlhodobý hmotný majetok

Spoločnosť v roku 2011 kúpila budovu s pozemkov a management plánuje investície do budovy len v roku 2012, ktoré súvisia s rekonštrukciou budovy. Hodnota investíc na rok 2012 je naplánovaná v hodnote 48.300 EUR.

Taktiež spoločnosť plánuje obnovu vozového parku v nasledovných hodnotách:

- pre rok 2012 v sume 30.000 EUR,
- pre rok 2013 v sume 45.000 EUR,
- pre rok 2014 v sume 15.000 EUR,
- pre rok 2015 v sume 40.000 EUR.

Automobily sa budú odpisovať 36 mesiacov. Ostatné súbory hnutel'ného majetku sú investície nasledovné: rok 2012 v hodnote 12.500 EUR,

: rok 2013 v hodnote 71.000 EUR – plánuje sa nákup sústružníckeho stroja,

: rok 2014 v hodnote 3.000 EUR,

: rok 2015 v hodnote 1.000 EUR.

Odpisy za prognózované obdobie spolu s výškou investíc s návaznosťou na výšku pôvodného majetku sú uvedené v prílohe (viď. príloha 4).

9 FINANČNÝ PLÁN

Finančný plán spoločnosti je prognózovaný na roky 2012 – 2015. Avšak svoju pozornosť a presné plánovanie je zamerané na roky od 2012 do 2014, rok 2015 je prognózovaný s menšou pravdepodobnosťou. Keďže finančná kríza neustále ohrozuje podnik, je treba mať na pamäti, že plánovanie v dnešných časoch je veľmi zložité a obtiažne. Aj v roku 2009 sa finančný plán na začiatku nezhodoval, keďže spoločnosť nepredpokladala až také zníženie tržieb, kde sa ich úroveň vrátila do roku 2004. Finančný plán je vytvorený na základe finančnej a strategickej analýzy s realistickými vyhliadkami, často až pesimistickými. Keďže spoločnosť kúpila v roku 2011 budovu s pozemkom, sa predpokladá, že náklady na opravu a investície do majetku niekoľkonásobne porastú.

9.1 Plánovaná výsledovka

Pri plánovaní výsledovky som sa zaoberala hlavnými nákladmi a výnosmi, ktoré majú najväčšie zastúpenie.

Spotreba materiálu

Do spotreby materiálu patria kancelárske potreby, spotreba drobného režijného materiálu, pohonné hmoty. Keďže je predpoklad, že ceny pohonných hmôt sa na nasledujúce obdobie budú zvyšovať, plánujú sa zvýšené náklady na pohonné hmoty.

Kancelárske potreby a režijný materiál sa plánujú v rovnakej výške ako v roku 2011, resp. ich vývoj sa plánuje ako v sledovaných a analyzovaných rokoch. Reklamné predmety sa plánujú v rovnakej výške ako v roku 2011.

Služby

Nájomné je naplánované len do mája 2012, pretože spoločnosť Nástroje kúpila v roku 2011 pozemok s budovou, do ktorej sa po plánovanej rekonštrukcii bude celá spoločnosť sťahovať. To znamená, že nájomné sa na ďalšie roky neplánuje, ale zvýšia sa náklady na spotrebu neskladovateľných surovín, kde sa zaraďuje elektrika, plyn, vodné a stočné. Keďže spoločnosť nevie, ako presne budú jednotlivé položky surovín spotrebované, predpokladá sa horná hranica ich spotreby za pomoci majiteľa spoločnosti.

Na rok 2012 sa ceny za prepravu zvýšia cca o 5%, tak aj rast nákladov na prepravu sa zvýši o danú tendenciu na ďalšie plánované obdobie, kde je aj zahrnuté prípadné zvýšenie počtu preprav. Nepredpokladá sa rapídne zvýšenie objemu preprav exportu a importu.

Náklady na mobilný telefón, sa na rok 2012 plánujú v rovnakej výške, keďže je uzavretá zmluva do roku 2012, na ďalšie roky sa plánuje zvýšenie o 5 - 10%, ktoré by malo byť neopatrné, keďže na trhu s mobilnými operátormi je možnosť vyjednávania a znižovania nákladov.

Softvérové služby a internet – za dané služby sa plánuje stabilná výška, keďže zmluvy sú uzavreté a neplánujú sa meniť.

Reklamné služby sa plánujú vo výške ako v roku 2011.

Taktiež náklady na audit, ktorý má spoločnosť povinný, sa plánuje na rok 2012 v rovnakej výške, na ďalšie roky je možné mierne zvýšenie. Služby na ochranu majetku sa taktiež, budú pohybovať vo výške ako v roku 2011 na základe uzavretej zmluvy s danou spoločnosťou.

Taktiež sa predpokladá zvýšenie nákladov na služby za ostrenie a povlakovanie. Ostatné služby sa plánujú s rastom inflácie a podobným priebehom, ako predchádzajúce obdobia.

Mzdy v plánovanom období sa budú vyvíjať v podobnom trende ako hrubý zisk, keďže prémie pracovníkov závisia od výšky hrubého zisku. Druhá zložka hrubej mzdy tvorí zmluvná časť, ku ktorej je prirátaná prémie. Taktiež sociálne náklady majú rovnakú tendenciu ako osobné náklady na zamestnancov a to v stabilnej výške.

Medzi poplatky patria výdaje na diaľničné známky, prenájom P.O.boxu na pošte, rôzne poplatky za overenie podpisu a pod.

Plán investíc je uvedený v prílohe (viď. príloha č. 4)

Ostatné finančné výnosy a náklady sa plánujú v rovnakom vývoji ako za predchádzajúce roky, medzi finančné náklady zaradujeme bankové poplatky a výnosy z úrokov z bežného účtu.

Výška obchodnej marže je plánovaná v rovnakej tendencii ako za predchádzajúce roky.

9.2 Plánovaná súvaha

Dlhodobý nehmotný majetok - spoločnosť plánuje investovať 10.000 EUR v roku 2013 .
V roku 2013 sa aj účtovnícky softvér úplne odpíše.

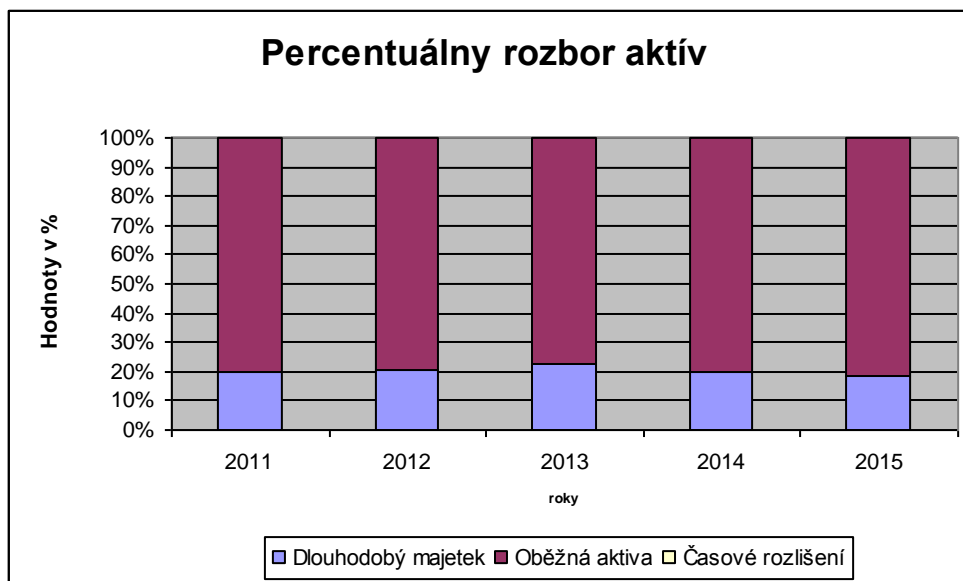
Dlhodobý hmotný majetok – hodnota pozemku by sa mala pohybovať v rovnakej výške.
V položke Súbor hnutelných vecí sa predpokladá, že určitá časť sa za plánované obdobie odpíše a vyradí, taktiež spoločnosť počíta, že obnoví alebo nakúpi nový automobil.

Nástroje nakúpili v roku 2011 pozemok so stavbou. Stavba sa bude odpisovať 20 rokov, kde sa to prejavilo už v roku 2011. Taktiež sa plánujú výdaje na investíciu do budovy v roku 2012 vo výške 48.300 EUR .

Spoločnosť neplánuje zvýšiť základný kapitál a rezervný fond. Krátkodobé záväzky a pohľadávky sa pohybujú vo výške podľa plánovanej doby záväzkov, podľa plánovaných dôb obratu zásob a pohľadávok sa pohybuje aj ich výška.

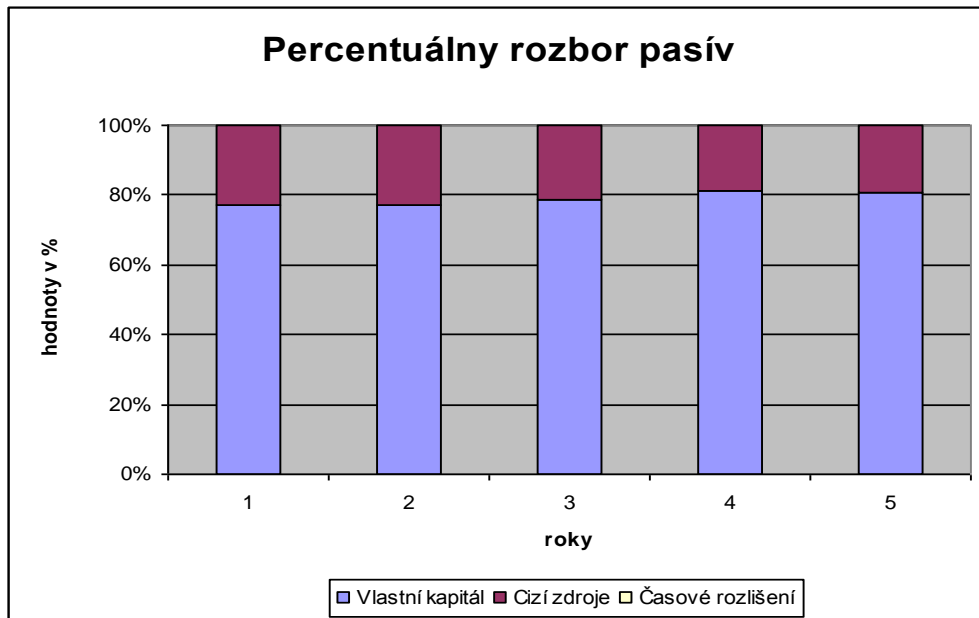
Jednotlivé plánované položky súvahy sú uvedené v prílohe (viď príloha 3). V tejto prílohe je naplánovaný aj cash flow pre spoločnosť Nástroje s.r.o.

Plánovaná súvaha vychádza z minulosti v návaznosti na plán tak, aby štruktúra bola v rovnakej tendencii zachovania pomeru majetku k obežnému majetku a v pasívach vlastného kapitálu k cudziemu, tak ako je to uvedené v grafe (Obr. 9) a grafe (Obr. 10).



Obr. 9 Percentuálny rozbor plánovaných aktív (vlastné spracovanie)

Ako je vidieť z grafu a plánovanej súvahy, dlhodobý majetok sa predpokladá vo výške 20% a obežný majetok cca okolo 80%. Je to podobný trend ako za predchádzajúce roky, čo je možné vidieť v porovnaní za rok 2011, kde spoločnosť aj kúpila budovu s pozemkom a plánuje výdavky ako do dlhodobého hmotného aj nehmotného majetku.



Obr 10. Percentuálny rozbor pasív (vlastné spracovanie)

Aj pri analýze plánovaných pasív sa vlastný kapitál pohybuje cca okolo 80% a cudzí kapitál okolo 20%. Čo predstavuje výšku krátkodobých a dlhodobých záväzkov a ich štruktúru.

10 VÝNOSOVÉ OCENENIE SPOLOČNOSTI NÁSTROJE S.R.O.

Na základe prevedených analýz a prognóz, vypočítam hodnotu podniku pomocou výnosových metód:

- DCF entity,
- ekonomickej pridanej hodnoty (EVA).

Výnosové metódy som si vybrala, pretože podnik splňuje podmienku going concern, tieto metódy sú najrozšírenejšie a aj na základe rozhodnutia manažmentu.

Je potrebné najprv stanoviť priemerné náklady na kapitál (WACC), kde náklady na vlastný kapitál si stanovím pomocou metódy:

- metóda CAPM s koeficientom beta – analogická metóda a analýza faktorom,
- stavebnicová metóda INFA.

Podľa metódy priemernej historickej rentability odvetvia nie je možné stanoviť náklady na vlastný kapitál, pretože nie sú dostupné na stránkach ministerstva hospodárstva a ani štatistického úradu historické rentability odvetvia nešpecializovaný obchod.

Náklady na cudzí kapitál budú stanovené aritmetickým priemerom z úrokových mier z úverov, na základe ktorých si nakúpila osobné automobily.

10.1 Náklady na vlastný kapitál

10.1.1 Metóda CAPM – analogická metóda

Na stanovenie nákladov na vlastný kapitál spoločnosti Nástroje sa použije metóda CAMP s modelom rizikového rozpätia krajiny podľa Damodarana na základe rovnice:

$$n_{vk} = r_f + \beta * RPT + RPZ + R,$$

kde sú použité nasledovné údaje:

- bezrizikový výnos – výnosová miera amerických dlhopisov T- Bonds k 31.12.2011,
- riziková prémie kapitálového trhu – údaj je z rizikovej prémie kapitálového trhu USA zo stránky damodaranu (www.damodaran.com, updated data),

- podnik Nástroje nedisponuje úročeným cudzím kapitálom, sa beta určí na úrovni nezadlženej bety pre európsky trh strojárstvo (www.damodaran.com, updated data),
- riziková prémie krajiny je taktiež získaná zo stránky damodaranu a k tejto prémii je pripočítaný aj rozdiel prognózovanej inflácie medzi USA a Slovenskom,
- poslednou prirážkou je prirážka za malú spoločnosť na základe ratingu Slovenka a s prirážkou za nízku likviditu nepočítam, keďže spoločnosť má vysokú likviditu.

Uvedené údaje sú v nasledujúcej tabuľke (Tab. 23)

Tab. 23 Výpočet nákladov na vlastný kapitál podľa metódy CAPM
(vlastné spracovanie)

Bezriziková úroková miera USA	1,87%
Riziková prémie kap. Trhu USA	4,10%
Riziková prémie krajiny s rozdielom inflácie medzi USA a SR	1,88%
Koeficient nedaľženej β	1,04%
Prirážka pre malú spoločnosť	1,40%
Náklady na VK	10,42%

Náklady na vlastný kapitál podľa analytickej metódy CAPM sú 10,42%.

10.1.2 Metóda CAPM – analýza faktorov

Táto metóda vychádza z predchádzajúcej metódy, s tým rozdielom, že koeficient je stanovený na základe analýzy prevádzkového a finančného rizika. Vychádza z nasledovného vzorca: $b = 1 + OR + FR$.

Prirážka za obchodné riziko vo výške 0,25. Táto úprava je potrebná, pretože spoločnosť je citlivá na fázu ekonomického cyklu, ale jej tržby úplne neodzrkadľujú vždy túto citlivosť. Prirážka za finančné riziko je – 0,1. (Mařík, 2007, s. 231,232)

Náklady na vlastný kapitál sú uvedené v tabuľke. (Tab. 24)

Tab. 24 Výpočet n_{vk} pomocou metódy CAPM – analýza faktorov
(vlastné spracovanie)

Bezriziková úroková miera USA	1,87%
Riziková prémie kap. Trhu USA	4,10%
Riziková prémie krajiny s rozdielom inflácie medzi USA a SR	1,88%
Prirážka pre malú spoločnosť	1,40%
Koeficient beta podľa OR a FR	1,15%
Náklady na VK	9,87%

Náklady na vlastný kapitál pomocou analýzy faktorov metódy CAPM sú 9,87%.

10.1.3 Metóda INFA

Metóda INFA vychádza z historických údajov a finančných výkazov spoločnosti. Táto metóda je využívaná u benchmarkového a diagnostického systému finančných indikátorov INFA na českých stránkach Ministerstva obchodu a priemyslu. Pri tejto metóde nie je možné brať do úvahy odvetvie, keďže na slovenských webových stránkach nie je možné získať dostupné informácie, pomocou ktorých by som mohla porovnať podnik s priemyslom. Pri bezrizikovej prirážke som brala do úvahy štátne dlhopisy so splatnosťou nad 10 rokov za daný rok a úrokovú mieru som získala aritmetickým priemerom.

Tab. 25 Náklady na VK pomocou metódy INFA (vlastné spracovanie)

	2007	2008	2009	2010	2011
rf	4,69%	5,05%	5,00%	4,47%	4,90%
rLA	2,55%	2,27%	2,43%	2,26%	1,82%
rPOD	3,76%	2,36%	2,81%	2,36%	1,40%
rFINTAB	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
rFINSTRU	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Spolu	11,00%	9,68%	10,24%	9,09%	8,12%
Váhy	1	2	3	4	5
Celkom náklady na VK	9,20%				

Váhy sú dané podľa rokov, kde najväčšiu váhu má najbližší rok k dátumu ocenenia a najnižšiu najstarší rok. Ako je vidieť v tabuľke (Tab. 25), náklady na vlastný kapitál pomocou INFA sú 9,20 %.

10.1.4 Náklady na vlastný kapitál

Náklady na vlastná kapitál spoločnosti Nástroje sú 9,83%, vypočítala som ich ako aritmetický priemer predchádzajúcich metód.

10.2 Náklady na cudzí kapitál

Spoločnosť Nástroje nemá žiadne bankové úvery ani výpomoci, ale využíva miesto leasingu úver na obstaranie osobných automobilov. Na úver má k 31. 12. 2011 tri osobné automobily, kde sa jednotlivé splátky premietnu v súvahe v dlhodobých záväzkov.

Úroková miera pre jednotlivé automobily je nasledovná:

- Škoda Fábria – úroková miera 15,32%,
- Škoda Octavia – úroková miera 14,15%,
- Škoda Octavia – úroková miera 14,98 %.

Náklady na cudzí kapitál sú stanovené priemerom hore uvedených úrokových mier vo výške 14,92%.

10.3 Stanovenie WACC

Stanovenie WACC vychádza zo štruktúry a výšky vlastného kapitálu a cudzieho kapitálu, ktorá je uvedená v nasledujúcej tabuľke (Tab. 26). Vzorec je uvedený v teoretickej časti v kapitole Diskontná miera pre metódu DCF – WACC.

Tab. 26 Štruktúra kapitálu spoločnosti (vlastné spracovanie)

Vlastný kapitál + nákladové rezervy	898 883 EUR
Dlhodobé záväzky - úročené	25 221 EUR
Dlhopisy	0 EUR
Bankové úvery dlhodobé	0 EUR
Bankové úvery krátkodobé	0 EUR
Spoplatnený kapitál celkom	924 104 EUR

Celkový kapitál spoločnosti Nástroje je 924 104 EUR. Na základe horeuvedených nákladov na vlastný a cudzí kapitál a priradeným jednotlivých váh som vypočítala hodnotu WACC pre spoločnosť Nástroje, ktoré je uvedené v tabuľke (Tab. 27).

Tab. 27 Výpočet WACC spoločnosti Nástroje, s.r.o. (vlastné spracovanie)

	Váha	Náklad	Súčin
Vlastný kapitál	97,3%	9,8%	9,5%
Cudzí kapitál po dani	2,7%	14,8%	0,4%
Priemerné vážené náklady kapitálu			9,90%

Pre podnik Nástroje, s.r.o. sú priemerné vážené náklady kapitálu v hodnote 9,90%.

11 VÝNOSOVÉ OCENENIE NÁSTROJE S.R.O.

Pri výpočte hodnoty podniku Nástroje s.r.o. použijem nasledovné metódy:

- metóda DCF entity,
- metóda EVA.

Metóda DCF patrí medzi najpoužívanjšie výnosové metódy pre oceňovanie podniku. Metóda EVA patrí medzi modernejšie výnosové metódy ocenenia, ktoré sa čoraz častejšie využívajú.

11.1 Metóda DCF

Pri výpočte hodnoty spoločnosti Nástroje, s.r.o. použijem nasledovný vzorec:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1 + WACC_i)} + \frac{FCFF_{T+1}}{WACC_{T+1} - g} \cdot \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1 + WACC_i)}$$

Najprv je potrebné stanoviť hodnotu 1. fázy, následne hodnotu druhej fázy a potom odčítať cudzí úročený kapitál a pripočítať nepotrebný majetok. Tieto výpočty sú urobené v nasledujúcich podkapitolách.

11.1.1 Výpočet hodnoty 1. fázy

Pre výpočet hodnoty podniku je nutné určiť voľné peňažné toky pre firmu (FCFF). FCFF za jednotlivé roky spoločnosti sú uvedené v nasledujúcej tabuľke (Tab. 28).

Tab. 28 Výpočet hodnoty 1. fázy pre spoločnosť Nástroje (vlastné spracovanie)

	2012	2013	2014	2015
Korigovaný prevádz. výsledok hospodárenia	348 367	323 454	317 066	311 320
Upravená daň	69 673	64 691	63 413	62 264
Korigovaný prevádz. VH po dani	278 694	258 763	253 652	249 056
Odpisy	45 260	51 865	85 616	100 987
Úpravy o nepeňažné operácie (zmena rezerv)	0	0	0	0
Investície do prevádz. nutného dlhodobého majetku	-117 427	-144 619	-58 399	-80 247
Investície do prevádz. nutného prac. kapitálu	256 156	-37 840	-50 227	-33 135
FCFF	462 683	128 169	230 642	236 661
Odúročiteľ pre diskontní mieru: 9,90%	0,9099	0,8280	0,7534	0,6855
Diskontované FCFF k 1. 1. 2012	421 004	106 117	173 759	162 232

V tabuľke (Tab 28) sú uvedené výsledné diskontované FCFF za jednotlivé roky, ktoré spočítam a dostanem výslednú hodnotu 1. fázy.

Výsledná hodnota pre 1. fázu je 863.112 EUR.

11.1.2 Výsledná hodnota 2. fázy

Pokračujúca hodnota pre druhú fázu vychádza zo strategickej hodnoty, podľa očakávaného vývoja HDP, inflácie a očakávanej výroby v strojárskom priemysle. Uvedený rast je v súlade so stabilným trhovým podielom spoločnosti na celkových tržbách v odvetví. Hodnota druhej fázy je stanovená z podkladov pre odhad druhej fázy, ktorá je uvedená v prílohe (viď príloha č. 6). Tempo rastu (g) je stanovené na 3,5 %, čo odpovedá stabilnému vývoju tržieb s ohľadom vývoja HDP a inflácii, taktiež je predpoklad, že prírastok relevantného trhu je 5,2%, čo znamená, že stanovené tempo je reálne a je naplánované s realistickejšími vyhlídkami až pesimistickými. Miera investíc netto do DK a PK je stanovená na 19,7%, podľa priemerného rastu prevádzkovo nutného investovaného kapitálu v rokoch 2011-2015 a rentabilita investíc netto je určená 17,8%, ktorá je vypočítaná podľa vzorca $r_i = g / m_i$.

Pre výpočet druhej fázy je možné použiť parametrický alebo gordonov vzorec. Pre spoločnosť sú výsledky oboch vzorcov rovnaké a to vo výške 3.235.514 EUR. Výpočet hodnoty druhej fázy spoločnosti Nástroje s.r.o. je 2.217.954 EUR.

Výpočet hodnoty podniku je uvedený v nasledujúcej tabuľke (Tab. 29).

Tab.29 Výpočet hodnoty podniku Nástroje pomocou metódy DCF (vlastné spracovanie)

Súčasná hodnota 1. fáze	863 112	EUR
Súčasná hodnota 2. fáze	2 217 954	EUR
Hodnota brutto	3 081 066	EUR
Úročený cudzí kapitál	25 221	EUR
Hodnota netto	3 055 845	EUR
Neprevádzkový majetok	181 643	EUR
Výsledná hodnota vlastného kapitálu podľa DCF	3 237 488	EUR

Výsledná hodnota vlastného kapitálu podľa výnosovej metódy DCF je **3 237 488 EUR**.

11.2 Metóda EVA

Pre výpočet hodnoty podniku pomocou výnosovej metódy EVA je potrebné si najprv vypočítať hodnotu NOPATu a NOA.

Na základe týchto výpočtov je možné stanoviť hodnotu podniku Nástroje s. r. o.. Jednotlivé údaje, ako NOA k 31.12., $WACC \times NOA_{t-1}$, úroková miera vo výške 9,90%, odúročiteľ pre diskontovanú mieru spolu s EVOU a diskontovanou EVOU sú uvedené v tabuľke (Tab. 30), pomocou ktorých je vypočítaná hodnota 1. fázy.

Tab. 30 Výpočet diskontovanej EVY pre 1. fázu (vlastné spracovanie)

31. 12.	2011	2012	2013	2014	2015	2016
NOPAT	291 238	278 694	258 763	253 652	249 056	261 509
NOA k 31. 12.	1 466 563	1 282 573	1 413 168	1 436 178	1 448 572	1 521 001
$WACC \times NOA_{t-1}$		145 190	126 975	139 904	142 182	143 409
EVA		133 504	131 788	113 749	106 874	118 100
Odúročiteľ pre diskontovú mieru:	9,90%	0,9099	0,8280	0,7534	0,6855	
Diskontovaná EVA		121 478	109 114	85 695	73 263	

Sčítaným hodnôt diskontovanej EVY za jednotlivé roky (Tab. 30) získam hodnotu 1. fázy, ktorá je 389 549 EUR.

Pokračujúca hodnota vychádza z metódy DCF a jej hodnota je 1 786 942 EUR, z ktorej vypočítam hodnotu druhej fázy a tým aj výslednú hodnotu podniku Nástroje pomocou výnosovej metódy EVA.

V tabuľke (Tab. 31) je vypočítaná hodnota podniku Nástroje s.r.o.

Tab. 31 Výpočet hodnoty podnik Nástroje pomocou metódy EVA
(vlastné spracovanie)

Súčasná hodnota 1. fáze	389 549 EUR
Súčasná hodnota 2. fáze	1 224 954 EUR
MVA	1 614 503 EUR
NOA k dátumu ocenenia	1 466 563 EUR
Prevádzková hodnota brutto	3 081 066 EUR
Úročený cudzí kapitál k dátumu ocenenia	25 221 EUR
Prevádzková hodnota netto	3 055 845 EUR
Neprevádzkový majetok k dátumu ocenenia	181 643 EUR
Výsledná hodnota vlastného kapitálu podľa EVA	3 237 488 EUR

Na základe prevedených výpočtov som získala hodnotu podniku Nástroje, ktorá je **3 237 489 EUR.**

ZÁVER

Cieľom diplomovej práce bolo stanovenie hodnoty spoločnosti Nástroje, s.r.o. pomocou vybraných výnosových metód ocenenia. Toto ocenenie sa urobilo na základe poskytnutých informácií z finančných výkazov a managementu o danej spoločnosti k dátumu ocenenia.

Výsledkom strategickej analýzy je možné konštatovať, že spoločnosť realizuje svoje obchody aj podnikateľskú činnosť v strojárskom priemysle a pôsobí na trhu (trh obchodných spoločností zamerané na predaj kovorezného náradia a meracej techniky) so širokou konkurenciou. Trhový podiel spoločnosti je stabilný, pričom sa jedná o stredne cyklické odvetvie, keďže výsledky kopírujú vývoj HDP v daných rokoch, ale len v strednej miere.

Na základe obchodného sortimentu a realizácie obchodných vzťahov znižuje nároky na personálne, materiálne a logistické zabezpečenie jej činnosti, čo v neposlednej miere súvisí s nízkym počtom reklamácií, vrátenia tovaru a aj so stabilným počtom zákazníkov, s najväčšími z nich sú uzatvorené kontrakty a taktiež pribúdajúci noví zákazníci. Najväčšia hrozba pre spoločnosť je zníženie priemyselnej výroby, čo by malo za následok zníženie odbytu. Druhou hrozbou je taktiež stratenie výhodných a zmluvných cien pre spoločnosť Nástroje od svojich dodávateľov neplatením včas svojich záväzkov, a preto je potrebná likvidita stanovená na úrovni záväzkov z obchodných vzťahov, aby mohla neustále včas platiť svoje záväzky a tak je možné udržanie, prípadne zlepšenie konkurenčnej výhody prostredníctvom lepších a samozrejme nižších cien pre odberateľov.

Z finančnej analýzy vyplýva, že podnik je finančne stabilný a zdravý. Taktiež vyplýva, že nie je zaťažovaná žiadnym bankovým úverom ani výpomocou. Financuje svoje obchodné aktivity hlavne vlastnými zdrojmi s možnosťou využitia cudzích zdrojov na financovanie nákupu osobných automobilov.

Na základe strategickej a finančnej analýzy bol stanovený finančný plán pre roky 2012-2015, kde vývoj tržieb bol stanovený na základe výsledkov regresnej analýzy s ohľadom na vývoj minulosti s predikciou do budúcnosti.

Spoločnosť bola ocenená využitím vybraných výnosových metód ocenenia, kde bola stanovená dolná hranica hodnoty podniku. Toto ocenenie bolo stanovené na základe metódy DCF a EVA.

Cieľ mojej diplomovej práce považujem za splnený.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Bibliografické zdroje:

DLUHOŠOVÁ, Dana. 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku : analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha : Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2

KISLINGEROVÁ, Eva. 2001. *Oceňování podniku*. Druhé. Praha: C. H. Beck, ISBN 80-7179-529-1.

KOTEŠOVÁ, Michaela. 2010. *Návrh modelu finančního řízení firmy XY, s. r. o.* Zlín, Bakalárska práca. Univerzita Tomáše Bati.

KOTULIČ, Rastislav, Peter KIRÁLY a Miroslava RAJČÁNIOVÁ. 2007. *Finančná analýza podniku*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 206 s. ISBN 978-808-0781-170.

KRABEC, Tomáš. 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. první. Praha: Grada Publishing, a.s., ISBN 978-247-2865-0.

MAŘÍK, Miloš. A KOL. 2003. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy*. I. Praha: Ekopress, s.r.o., ISBN 80-86119-57-2.

MAŘÍK, Miloš. 2007. *Metody oceňování podniku : proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha : Ekopress, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3

MAŘÍK, Miloš. 2011. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. I. Praha: Ekopress, s.r.o., ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍK, Miloš. *Oceňování podniků*. Praha: Ecopress, 1196. ISBN 901991-1-9.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. 2010. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trend*. Praha: Grada Publishing, a.s., ISBN 978-80-247-3158-2.

POLÁČEK, Bohumil a Jan ATTL. 2006. *Posudek znalec a podnik*. první. Praha: C. H. Beck, ISBN 80-7179-503-8.

Internetové zdroje

ARDAL. Štátne cenné papiere: Výsledky aukcií štátnych dlhopisov podľa rokov. *Ardal.sk* [online]. ©2009 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <http://www.ardal.sk/sk/statne-cenne-papiere/statne-dlhopisy/vysledky-aukcii-sd/vysledky-aukcii-podla-jednotli>.

BALÁŽ, Vladimír. Aktualizovaná prognóza na roky 2012 a 2013. SEVIS. *Sevis investičná a konzultačná skupina* [online]. ©2011 [cit. 2012-04-21]. Dostupné z: http://www.sevis.sk/wp-content/uploads/Prognóza-SR-a-EU_11-2011.pdf.

DAMODARAN, Aswath. The Data Page: Data Sets. *Damodaran.com* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-16]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

DŘÍNOVSKÝ, Lukáš. „EVA“ JAKO MĚŘÍTKO VÝNOSNOSTI A JAKO NÁSTROJ OCENĚNÍ. [online]. ©2007 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: http://www.fce.vutbr.cz/veda/JUNIORSTAV2007/pdf/Sekce_7/Drinovsky_Lukas_CL.pdf.

CHAPČÁKOVÁ, Alexandra a Katarína KROKOSOVA. NÁKLADY VLASTNÉHO KAPITÁLU PRI OHODNOCOVANÍ MALÝCH A STREDNÝCH PODNIKOV. In: [online]. ©2008 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <http://www3.ekf.tuke.sk/konfera2008/zbornik/files/prispevky/chapcakova.pdf>.

MACHLICA, Gabriel a Monika PÉCSYOVÁ. Stále nie pre recesiú, riziká prognózy sa javia byť viac vybilancované. In: *Ministerstvo financi SR* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-13]. Dostupné z: <http://www.finance.gov.sk/LoadDocument.aspx?categoryId=8163&documentId=7066>.

MARKOVÁ, Viera. Investičná činnosť podniku. *KI FPV UMB Banská Bystrica* [online]. ©2004 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <http://www.fpv.umb.sk/kat/ki/download.php?soubor=28>.

Metody DCF při oceňování podniku. BUUS, Tomáš. *Tomáš Buus, Martin Buus* [online]. ©2007 [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: www.crfi.cz/files/BUUS-DCF_IIR_2007.pdf

Metody DCF. BUUS, Tomáš. *Tomáš Buus, Martin Buus* [online]. ©2005 [cit. 2012-03-05]. Dostupné z: <http://www.crfi.cz/files/C0471%20-%20BUUS%20-%20DCF.pdf>

MINISTERSTVO FINANČÍ SR. *Ekonomické prognózy* [online]. ©2005 [cit. 2012-04-21]. Dostupné z: <http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=74>.

MINISTERSTVO HOSPODÁRSTVA SR. *Charakteristika strojárskoho priemyslu* [online]. ©2009 [cit. 2012-04-05]. Dostupné z: <http://www.economy.gov.sk/strojarsky-priemysel-5840/127525s>.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Mesačný bulletin NBS* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-20]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/mesacny-bulletin-nbs>.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. Vybrané makroekonomické ukazovatele. *Nbs.sk* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/vybrane-makroekonomicke-ukazovatele>.

ŠTATISTICKÝ ÚRAD SR. Hrubý domáci produkt. *Statistics.sk* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-17]. Dostupné z: <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=172>.

ŠTATISTICKÝ ÚRAD SR. *Databáza SLOVSTAT* [online]. ©2012 [cit. 2012-04-15]. Dostupné z: <http://www.statistics.sk/pls/elisw/vbd>.

Ostatné zdroje

Interné materiály spoločnosti

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

a pod.	a podobne
atd.	a tak ďalej
CK	Cudzí kapitál
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
FCFF	Voľný peňažný tok do firmy
g	Stabilné tempo ratu v 2. fázy
H	Hodnota podniku
HDP	Hrubý domáci produkt
I	Investície
K	Kapitál
KVPH	Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia
Ltd	limited
n	náklady
NOA	Čisté operačné aktíva
resp.	respektíve
T	Počet rokov 1. fázy
VK	Vlastný kapitál
WACC	Priemerné vážené aritmetické náklady kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Postup pri oceňovaní podniku (Kislingerová, 2001, s. 26).....	20
Obr. 2 Prehľad základných metód ocenenia podniku (Mařík, 2007, s. 37)	21
Obr 3 Investičný trojuholník (Marková, ©2004).....	23
Obr. 4 Postup výpočtu NOPAtu (Mařík, 2007, s. 290).....	35
Obr. 5 Portfólio spoločnosti Nástroje, s. r. o. (Kotešová, 2010, s. 34).....	38
Obr. 6 Graf vývoja jednotlivých druhov likvidity (vlastné spracovanie).....	63
Obr.7 Graf vývoja rentability za sledované obdobie (vlastné spracovanie)	64
Obr. 8 Prehľad vývoja doby obratu pohľadávok a záväzkov (vlastné spracovanie).....	67
Obr. 9 Percentuálny rozbor plánovaných aktív (vlastné spracovanie).....	77
Obr 10. Percentuálny rozbor pasív (vlastné spracovanie).....	78

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 Vývoj počtu zamestnancov (Kotešová, 2010, s. 35; interné materiály)	39
Tab. 2 Vývoj relevantého trhu a tržieb s prognózou na roky 2012-2015 (vlastné spracovanie).....	44
Tab. 3 Analýza atraktivity trhu (vlastné spracovanie)	45
Tab. 4 Hodnotenie managementu spoločnosti (vlastné spracovanie).....	47
Tab. 5 Analýza personálnej oblasti (vlastné spracovanie).....	49
Tab. 6 Analýza dlhodobého majetku a investíc (vlastné spracovanie).....	50
Tab. 7 Analýza konkurenčnej sily podniku Nástroje, s.r.o. (vlastné spracovanie).....	52
Tab. 8 Vertikálna analýza súvahy za analyzované obdobie (vlastné spracovanie).....	54
Tab. 9 Horizontálna analýza súvahy za analyzované obdobie (vlastné spracovanie).....	56
Tab. 10 Vertikálna analýza výsledovky za analyzované obdobie (vlastné spracovanie).....	58
Tab. 11. Horizontálna analýza výsledovky (vlastné spracovanie).....	60
Tab. 12 Analýza likvidity a pracovného kapitálu spoločnosti (vlastné spracovanie).....	62
Tab. 13 Analýza rentability spoločnosti Nástroje (vlastné spracovanie)	64
Tab. 14 Ukazovatele aktivity za analyzované obdobie (vlastné spracovanie).....	66
Tab. 15 Výsledky dlhodobej finančnej rovnováhy (vlastné spracovanie)	67
Tab. 16 Výpočet Altmanovho modelu spoločnosti Nástroje (vlastné spracovanie).....	68
Tab. 17 Výsledky Du pontovho rozkladu pre analyzované obdobie (vlastné spracovanie).....	69
Tab. 18 Výsledky rýchleho testu (vlastné spracovanie).....	69
Tab. 19 Aktíva prevádzkovo nutné (vlastné spracovanie).....	71
Tab. 20 Korigovaný prevádzkový VH (vlastné spracovanie).....	72
Tab. 21 Analýza ziskovej marže spoločnosti Nástroje (vlastné spracovanie)	73
Tab. 22 Prognóza ziskovej marže zdola za plánované obdobie (vlastné spracovanie).....	73
Tab. 23 Výpočet nákladov na vlastný kapitál podľa metódy CAPM (vlastné spracovanie).....	80
Tab. 24 Výpočet n_{vk} pomocou metódy CAPM – analýza faktorov (vlastné spracovanie).....	81
Tab. 25 Náklady na VK pomocou metódy INFA (vlastné spracovanie)	81
Tab. 26 Štruktúra kapitálu spoločnosti (vlastné spracovanie)	82
Tab. 27 Výpočet WACC spoločnosti Nástroje, s.r.o. (vlastné spracovanie).....	83

Tab. 28 Výpočet hodnoty 1. fázy pre spoločnosť Nástroje (vlastné spracovanie).....	85
Tab.29 Výpočet hodnoty podniku Nástroje pomocou metódy DCF (vlastné spracovanie).....	86
Tab. 30 Výpočet diskontovanej EVY pre 1. fázu (vlastné spracovanie)	86
Tab. 31 Výpočet hodnoty podnik Nástroje pomocou metódy EVA (vlastné spracovanie).....	87

SEZNAM PŘÍLOH

P I Organizační struktúra

P II Regresná analýza

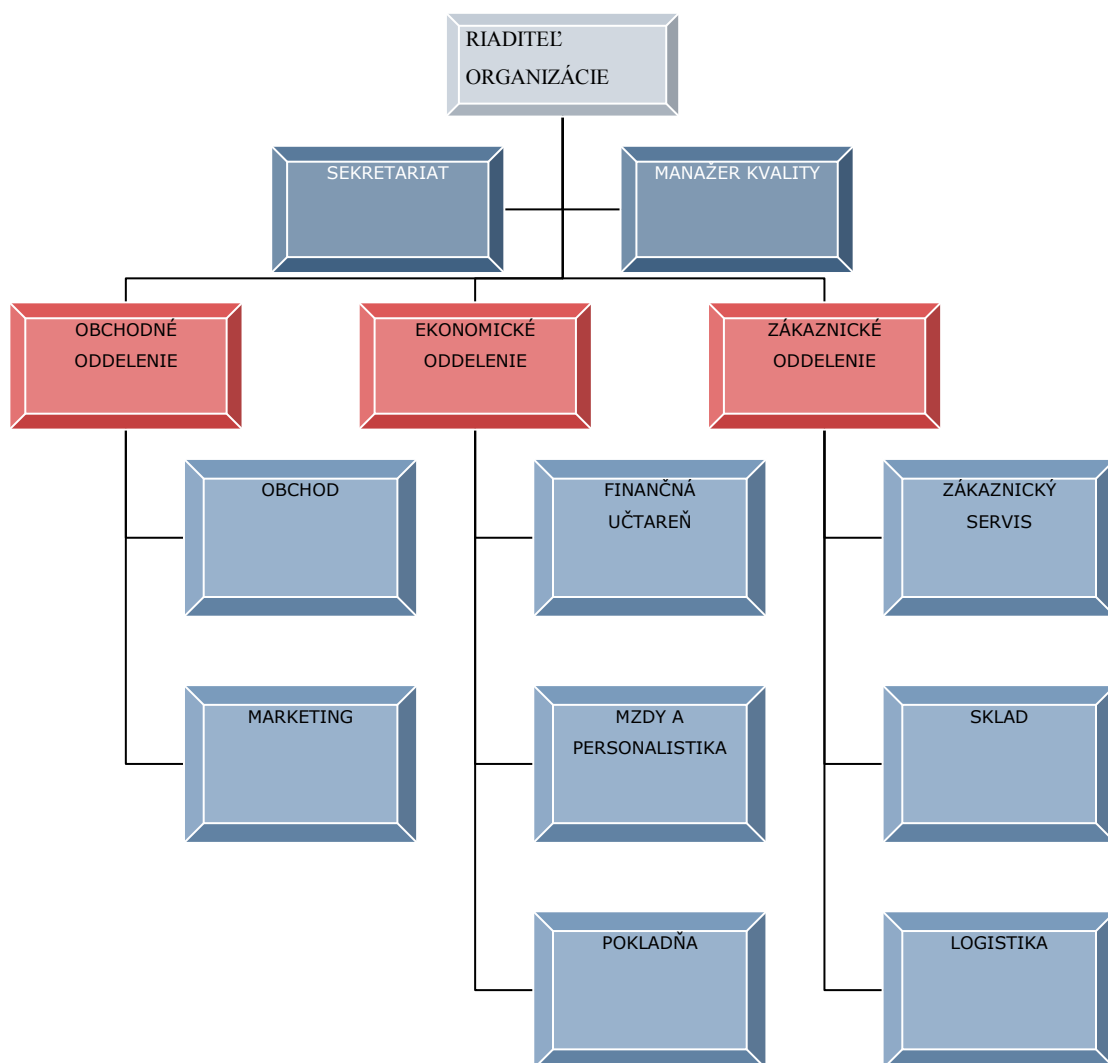
P III Suvaha a výsledovka podniku Nástroje, s.r.o.

P IV Analýza a prognóza generátorov hodnoty

P V Finančný plán spoločnosti nástroje

P VI Podklady pre odhad druhej fáze metódou DCF entity

PŘÍLOHA P I: ORGANIZAČNÁ ŠTRUKTÚRA



PŘÍLOHA P II: REGRESNÁ ANALÝZA

Dáta z verejných zdrojov					
Rok	HDP b.c. (mil. EUR)	Tempo	Tržby stro- járstvo b.c. (tis. EUR)	Tempo	Miera inflácie
2000	31 177		10 721		12,200
2001	33 881	8,7%	12 061	12,5%	7,200
2002	36 807	8,6%	13 565	12,5%	3,500
2003	40 612	10,3%	17 898	31,9%	8,400
2004	45 161	11,2%	19 882	11,1%	7,500
2005	49 314	9,2%	20 742	4,3%	2,800
2006	55 002	11,5%	24 337	17,3%	4,300
2007	61 450	11,7%	29 121	19,7%	1,900
2008	66 842	8,8%	30 454	4,6%	3,900
2009	62 795	-6,1%	21 176	-30,5%	0,900
2010	65 743	4,7%	27 392	29,4%	0,700
2011	69 058	5,0%	32 283	17,9%	4,100
2012	69 818	1,1%	33 897	5,0%	4,100
2013	71 703	2,7%	35 500	4,7%	3,400
2014	73 639	3,6%	37 600	5,9%	2,100
2015	75 848	3,7%	39 540	5,2%	2,100

Teoretické hodnoty - Strojársky priemysel SR							
Trh celkom (mil. EUR)	Tempo	Čas (lineárna funkcia)	Tempo	HDP (logarit. funkcia)	Tempo	HDP (lineárna funkcia)	Tempo
10 721		11 587		10 312		11 464	
12 061	12,5%	13 414		12 333		12 818	
13 565	12,5%	15 241		14 345		14 284	
17 898	31,9%	17 068		16 735		16 190	
19 882	11,1%	18 895		19 315		18 468	
20 742	4,3%	20 722		21 452		20 548	
24 337	17,3%	22 550		24 104		23 396	
29 121	19,7%	24 377		26 798		26 626	
30 454	4,6%	26 204		28 841		29 326	
21 176	-30,5%	28 031		27 324		27 299	
27 392	29,4%	29 858		28 438		28 776	
32 283	17,9%	31 685		29 634		30 436	
		33 512	3,8%	29 900	-7,4%	30 817	-4,5%
		35 339	5,5%	30 547	2,2%	31 761	3,1%
		37 166	5,2%	31 194	2,1%	32 731	3,1%
		38 993	4,9%	31 912	2,3%	33 837	3,4%
Korelační koef.		0,91		0,95		0,95	

PŘÍLOHA P III: SÚVAHA A VÝSLEDOVKA PODNIKU NÁSTROJE

Položky	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva	1405696	1357375	1356177	1564454	1617726
Dlhodobý majetok	72363	87641	104036	68030	323316
Dlhodobý nehmotný majetok	0	19607	26696	18687	10678
Dlhodobý hmotný majetok	66720	62391	71697	43700	306995
Pozemky	0	0	0	0	16983
Stavby	0	0	0	0	229133
Samostatné hnutelné veci	66720	62391	71697	39809	52719
Dlhodobý finančný majetok	5643	5643	5643	5643	5643
Obežné aktiva	1327724	1264292	1246962	1489756	1288889
Zásoby	363473	312958	267540	372494	273899
Materiál	0	0	0	552	726
Tovar	363473	312958	267540	371942	273173
Dlhodobé pohľadávky	8133	18685	20750	37857	42874
Krátkodobé pohľadávky	416584	369029	414709	624622	666238
Krátkodobý finančný majetok	539534	563620	543963	454783	305878
Časové rozlíšenie	5610	5442	5179	6668	5521
Pasiva	1405696	1357375	1356177	1564454	1617726
Vlastný kapitál	925214	1044688	979199	1048194	1248518
Cudzie zdroje	480482	312687	376978	516260	369208
Rezervy	31966	11333	3893	8773	12243
Dlhodobé záväzky	26456	21461	16808	9283	25221
Krátkodobé záväzky	479737	279893	356277	498204	331744
z toho o obchodných vzťahov	332703	237685	287810	418343	238895
Bankové úvery a výpomoci	2324	0	0	0	0
Bankové úvery dlhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankové úvery	2324	0	0	0	0
Časové rozlíšenie	0	0	0	0	0

Výkaz ziskov a strát	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby z predaja tovaru	4058820	3541407	2221907	2980848	3609046
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	3454491	2809823	1851102	2418195	2879302
Obchodná marža	604328	731581	370805	562653	729744
Výroba	368884	296094	316993	330412	459875
Tržby z predaja výrobkov	363473	287508	316952	330398	459875
Výrobná spotreba	128195	284596	328693	325324	444746
Pridaná hodnota	845018	743079	359105	567741	744873
Osobné náklady	342794	322146	246697	288224	336913
Dane a poplatky	1560	1958	2024	1933	1696
Odpisy a opravné položky k majetku	29576	38965	43262	39897	38806
Tržby z majetku a materiálu	4415	2789	19318	2520	6408
Opravné položky k pohľadávkam	0	0	4086	8560	556
Výsledok hospodárskej činnosti	459570	389943	83177	228588	364047
Výnosové úroky	8896	16382	362	101	67
Nákladové úroky	2921	3980	2138	1565	2182
Kurzové zisky	30406	31647	3200	2846	7
Kurzové straty	38140	29527	3545	1002	2682
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-11352	-3594	-5651	-2824	-7917
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením	448218	386350	77526	225764	299324
Daň z príjmov z bežnej činnosti	86304	67707	16627	32130	56806
VH z mimoriadnej činnosti pred zdanením	0	0	0	0	0
VH za účtovné obdobie po zdanení	361914	318643	60899	193634	299324

ŘÍLOHA P IV: ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTOROV

HODNOTY

	2011	2012	2013	2014	2015
Ročné tempo rastu	21,1%	2,5%	3,1%	3,1%	3,4%
Priemerné tempo rastu za minulosť a plán		3,0%			
Tržby	3 609 046	3 699 272	3 813 950	3 932 182	4 065 876

2) Zisková marža

	2011	2012	2013	2014	2015
Korigovaný prevádzkový zisk pred odpismi (EUR)	396 445	406 920	419 534	432 540	447 246
Priemerné tempo rastu za minulosť a plán		3,1%			

b) Prognóza ziskovej marže zdola

Podiely z tržieb	2011	2012	2013	2014	2015
Obchodná marža	20,22%	20,00%	20,00%	21,00%	21,00%
Pridaná hodnota	20,64%	20,20%	19,50%	20,00%	20,00%
Osobné náklady	9,34%	9,50%	9,60%	9,70%	9,80%
z toho Mzdové náklady	6,96%	7,04%	7,11%	7,19%	7,26%
Náklady na sociálne zabezpečenie	2,38%	2,46%	2,49%	2,51%	2,54%
Dane a poplatky	0,05%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%
Ostatné prevádzkové položky (zmena rezerv)	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Náklady vynaložené na predaný tovar (EUR)	2 879 302	2 959 418	3 051 160	3 106 424	3 212 042
Podiel z tržieb	79,78%	80,00%	80,00%	79,00%	79,00%
Ročné tempo rastu	19,07%	2,78%	3,10%	1,81%	3,40%
Priemerné tempo rastu výk. spotr. za minulosť a plán	-	2,8%			

Výkonová spotreba (EUR)	-15 129	-7 399	19 070	39 322	40 659
Podiel z tržieb	-0,42%	-0,20%	0,50%	1,00%	1,00%
Ročné tempo rastu	197,35%	-51,10%	-357,75%	106,20%	3,40%
Priemerná inflácia	2,2	1,8			

Osobné náklady (EUR)	336 913	351 431	366 139	381 422	398 456
Ročné tempo rastu	16,89%	4,31%	4,19%	4,17%	4,47%
Priemerné tempo rastu za minulosť a plán		4,3%			

Korigovaný prevádzkový zisk pred odpismi (tržby - náklady)	405 708	393 627	375 318	402 682	412 307
Zisková marža z KPZ pred odpismi dopočítaná	11,24%	10,64%	9,84%	10,24%	10,14%

c) Upravený pracovný kapitál (EUR)

EUR	2011	2012	2013	2014	2015
Zásoby	273 899	278 712	297 802	328 580	339 751
Pohľadávky	666 043	608 100	626 951	646 386	668 363
Peňažné prostriedky prevádzkovo nutné	129 878	377 022	388 709	400 759	414 385
Ostatné aktíva (časové rozlíšenie aktívne)	5 521	5 521	5 521	5 521	5 521
Krátkodobé záväzky	331 744	377 022	388 709	400 759	414 385
Ostatné pasíva (časové rozlíšenie pasívne)	0	0	0	0	0
Upravený pracovný kapitál	743 597	892 333	930 273	980 487	1 013 636

Plán dlhodobého majetku, investíc a odpisov (EUR)

	2011	2012	2013	2014	2015	Investície 2012-2015 celkom
--	------	------	------	------	------	-----------------------------

Nehmotný majetok

Pôvodné - odpisy	8 009	8 009	2 669			
- zostatková hodnota	10 678	2 669	0	0	0	
Nový - investície netto		2 000	10 000	2 000	2 000	16 000
- investície brutto		10 009	15 171	8 295	10 369	
- obstarávacia hodnota k 31. 12.		10 009	25 180	33 475	43 844	
- odpisy (1/4 z obstarávacie hodnoty k 1.1.)		0	2 502	6 295	8 369	
Celkom - odpisy	8 009	8 009	5 171	6 295	8 369	
- zostatková hodnota	10 678	12 678	22 678	24 678	26 678	

Stavby

Pôvodné - odpisy	3 884	11 561	11 561	11 561	11 561	
- zostatková hodnota	233 017	221 456	209 895	198 334	186 773	
Nový - investície netto		48 300	0	0	0	48 300
- investície brutto		59 861	14 554	15 282	16 046	
- obstarávacia hodnota k 31. 12.		59 861	74 415	89 697	105 743	
- odpisy (1/30 z obstarávacie hodnoty k 1.1.)		0	2 993	3 721	4 485	
Celkom - odpisy	3 884	11 561	14 554	15 282	16 046	
- zostatková hodnota	233 017	281 317	281 317	281 317	281 317	

Samostatné hnuiteľné veci

Pôvodné - odpisy	26 913	25 690	15 092	9 957	1 980	
- zostatková hodnota	52 719	27 029	11 937	1 980	0	
Nový - investície netto		42 500	116 000	18 000	41 000	217 500
- investície brutto		68 190	148 139	82 039	117 572	
- obstarávacia hodnota k 31. 12.		68 190	216 329	298 368	415 941	
- odpisy (1/4 z obstaracie hodnoty k 1.1.)		0	17 047	54 082	74 592	
Celkom - odpisy	26 913	25 690	32 139	64 039	76 572	
- zostatková hodnota	52 719	95 219	211 219	229 219	270 219	

Pozemky - zostatková hodnota	16 983	16 983	16 983	16 983	16 983
-------------------------------------	--------	--------	--------	--------	--------

Celkom

Odpisy	38 806	45 260	51 865	85 616	100 987
--------	--------	--------	--------	--------	---------

Zostatková hodnota	313 397	406 197	532 197	552 197	595 197	
Celkové investície netto do dlhodobého majetku	234 027	92 800	126 000	20 000	43 000	281 800
Celkové investície brutto do dlhodobého majetku	272 833	138 060	177 865	105 616	143 987	565 528

Analyza rentability prevádzkovo nutného investovaného kapitálu

a) Korigovaný prevádzkový zisk a zisková marže po odpisoch a po upravené dani

	2011	2012	2013	2014	2015
Korigovaný prevádzkový zisk po odpisoch a po dani	293 522	278 694	258 763	253 652	249 056
Zisková marže z KPVH po odpisoch a po dani	8,13%	7,53%	6,78%	6,45%	6,13%
Tempo rastu KPVH po odpisoch a dani	-6,3%	-4,0%			

b) Prevádzkovo nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu

	2011	2012	2013	2014	2015
Investovaný kapitál prevádzkovo nutný k 31. 12.	1 061 465	1 298 529	1 462 470	1 532 683	1 608 832
Obrat investovaného kapitálu prevádzkovo nutného	4,83	3,49	2,94	2,69	2,65
Rentabilita investovaného kapitálu	39,25%	26,26%	19,93%	17,34%	16,25%

PŘÍLOHA P V: FINANČNÝ PLÁN SPOLOČNOSTI NÁSTROJE

Výkaz ziskov a strát (EUR)	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby z predaja tovaru	3609046	3699272	3813950	3932182	4065876
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	2879302	2959418	3051160	3126085	3212042
Obchodná marža	729744	739854	762790	806097	853834
Výroba	459875				
Tržby z predaja výrobkov	459875				
Výrobná spotreba	444746	11098	15256	15729	12198
Pridaná hodnota	744873	750952	778046	821826	866032
Osobné náklady	336913	351431	366139	379456	394390
Dane a poplatky	1696	2195	2263	2333	2412
Odpisy a opravné položky k majetku	38806	45260	45184	65368	71993
Tržby z majetku a materiálu	6408	0	0	0	0
Opravné položky k pohľadávkam	556	0	0	0	0
Výsledok hospodárskej činnosti	364047	352067	364459	374669	397237
Výnosové úroky	67	247	332	332	366
Nákladové úroky	2182	6537	7473	2718	6077
Kurzové zisky	7	0	0	0	0
Kurzové straty	2682	0	0	0	0
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-7917	-6290	-7141	-2386	-5711
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti pred zdanením	299324	342257	316313	318612	313741
Daň z príjmov z bežnej činnosti	56806	68451	63263	63722	62748
VH z mimoriadnej činnosti pred zdanením	0	0	0	0	0
VH za účtovné obdobie po zdanení	299324	273806	253050	254889	250993

Plánovaná rozvaha (EUR)

A K T I V A	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	1 617 726	1 904 513	2 135 708	2 310 215	2 404 247
Dlhodobý majetok	323 316	395 483	488 237	461 020	440 280
Dlhodobý nehmotný majetok	10 678	12 678	22 678	24 678	26 678
Dlhodobý hmotný majetok	306 995	377 162	459 916	430 699	407 959
Pozemky	16 983	16 983	16 983	16 983	16 983
Stavby	229 133	269 756	260 121	250 486	240 851
Samostatné hnutelné veci	52 719	70 423	169 812	138 230	133 125
Dlhodobý finanční majetok	5 643	5 643	5 643	5 643	5 643
Obežné aktíva	1 288 889	1 503 509	1 641 950	1 843 674	1 958 446
Zásoby	273 899	278 712	297 802	328 580	339 751
Materiál	726	5 067	5 225	5 387	5 570
Tovar	273 173	273 645	292 577	323 193	334 182
Krátkodobé pohľadávky	666 238	608 500	627 251	646 700	668 663

Pohľadávky z obchodných vzťahov	666 043	608 100	626 951	646 386	668 363
Krátkodobý finančný majetok	305 878	534 976	564 280	649 548	722 328
Časové rozlíšenie	5 521	5 521	5 521	5 521	5 521

PASIVA CELKEM	1 617 726	1 904 513	2 102 695	2 223 167	2 404 247
Vlastný kapitál	1 248 518	1 473 249	1 656 247	1 800 165	1 936 619
Základný kapitál	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy zo zisku	832	832	832	832	832
Zákonný rezervní fond	832	832	832	832	832
Výsledok hospodárenia minulých let	941 362	1 191 686	1 395 417	1 540 629	1 684 333
Výsledok hospodárenia bežného úč. obdobia	299 324	273 731	252 998	251 704	244 454
Cudzí zdroje	369 208	431 265	446 447	423 002	467 628
Rezervy	12 243	12 243	12 243	12 243	12 243
Dlhodobé záväzky	25 221	42 000	45 495	10 000	41 000
Krátkodobé záväzky	331 744	377 022	388 709	400 759	414 385
Bankové úvery a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankové úvery dlhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankové úvery	0	0	0	0	0
Časové rozlíšenie	0	0	0	0	0

Cash Flow	2011	2012	2013	2014	2015
Stav pen. prostriedkov na začiatku obdobia	454783	305 878	534 976	564 280	649 548

a) Peňažný tok z prevádzkového majetku

Položka	2011	2012	2013	2014	2015
1) PEŇAŽNÝ TOK Z PRO					
Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia (KPVH _d)	364 047	348 367	323 454	317 066	311 320
Daň pripadajúca na korigovaný VH (d x KPVH _d)	72 809	69 673	64 691	63 413	62 264
Korigovaný prevádzkový VH po dani (KPVH)	291 238	278 694	258 763	253 652	249 056
Úpravy o nepeňažné operácie	42 276	45 260	51 865	85 616	100 987
Odpisy dlhodobého majetku	38 806	45 260	51 865	85 616	100 987
Zmena zostatkov rezerv	3 470	0	0	0	0
Úpravy obežných aktív (prevádzkovo nutných)	-75 890	98 408	-26 253	-38 164	-19 523
Zmena stavu pohľadávok	-46 633	57 943	-18 851	-19 435	-21 977
Zmena stavu krátkodobých záväzkov	-127 852	45 278	11 688	12 050	13 626
Zmena stavu zásob	98 595	-4 813	-19 089	-30 778	-11 172
Peňažní tok z prevádzkovej činnosti celkom	257 624	422 362	284 375	301 105	330 520
2) INVESTIČNÍ ČINNOST					
Nadobudnutie dlhodobého majetku (prevádzkovo nutného)	-294 092	-138 060	-177 865	-105 616	-143 987
Peňažný tok z investiční činnosti celkom	-294 092	-138 060	-177 865	-105 616	-143 987
PEŇAŽNÝ TOK Z PREVÁD. MAJETKU CELKEM	-36 468	284 302	106 510	195 489	186 533

b) Náklady na cudzí kapitál

Položka	2011	2012	2013	2014	2015
PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKOV	-2 182	-6 357	-7 473	-2 718	-6 077

c) Peňažný tok z neprevádzkového majetku

Položka	2011	2012	2013	2014	2015
Príjmy z neprevádzkového majetku a mimor. príjmy	67	153	267	282	325
Výnosy z dlhodobého finančného majetku	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	67	153	267	282	325
Mimoriadny výsledok hospodárení pred daní	0	0	0	0	0
Nadobudnutie neprevádzkového majetku	0	0	0	0	0
Nadobudnutie dlhodobého finančného majetku	0	0	0	0	0
Predaj neprevádzkového majetku	0	0	0	0	0
Zníženie dlhodobého fin. majetku (splátka pôžičky)	0	0	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z NEPREVÁDZ. MAJ. CELKOM	67	153	267	282	325

d) Finančná činnosť

Položka	2011	2012	2013	2014	2015
Zmena stavu dlhodobých záväzkov	0	0	0	0	0
Zmena dlhodobých bankových úverov	0	0	0	0	0
Zmena stavu krátkodobých bankových úverov	0	0	0	0	0
Zmena dlhopisov	0	0	0	0	0
Zvýšenie a zníženie VK z vybraných operácií	-16 000	-49 000	-70 000	-107 786	-108 000
Upísanie cenných papierov a účastí (zvýš. zákl. kap.)	0	0	0	0	0
Výplata dividend a podielov zo zisku	-16 000	-49 000	-70 000	-107 786	-108 000
PEŇAŽNÝ TOK Z FINANČNEJ ČINNOSTI CELKOM	-16 000	-49 000	-70 000	-107 786	-108 000

e) Peňažný tok celkom

Položka	2011	2012	2013	2014	2015
PEŇAŽNÝ TOK CELKOM	-54 583	229 098	29 305	85 267	72 781
Stav peňažných prostriedkov na konci obdobia	305 878	534 976	564 280	649 548	722 328

Finančná analýza plánu

Ukazovateľ	2011	2012	2013	2014	2015
Prevádzkový CF v peňažných tokov	255 509	416 158	277 169	298 669	324 768

Likvidita

Okamžitá likvidita	0,92	1,42	1,45	1,62	1,74
Pohotová likvidita	2,93	3,03	3,07	3,23	3,36
Bežná likvidita	3,89	3,99	4,22	4,60	4,73

Zadĺženosť

Podiel vlastného kapitálu na celkovom	77,2%	77,4%	78,8%	81,0%	80,5%
Úrokové krytie	164,2	54,8	43,3	116,8	51,3
Priemerná doba splácania dlhov (roky)	1,4	1,0	1,6	1,4	1,4

Rentabilita účtovná

Rentabilita celkového kapitálu z EBIT	22,1%	18,3%	15,4%	14,3%	13,0%
Rentabilita vlastného kapitálu po dani	24,0%	18,6%	15,3%	14,0%	12,6%
Rentabilita tržieb po dani	8,3%	7,4%	6,6%	6,4%	6,0%

Rentabilita tržieb z prevádzkového zisku	10,1%	9,4%	8,5%	8,1%	7,7%
Rentabilita tržieb z prevádzkového cash flow	7,1%	11,2%	7,3%	7,6%	8,0%

Rentabilita hlavnej prevádzky

Rentabilita tržieb z KPVH po dani (zisková marže)	8,1%	7,5%	6,8%	6,5%	6,1%
Rentabilita prev. nutného investovaného kapitálu z KPVH	38,9%	26,3%	19,9%	17,3%	16,2%

Aktivita

Doba obratu zásob (dni)	34,7	34,4	35,6	38,6	38,6
Doba obratu pohľadávok (dni)	67,4	60,0	60,0	60,0	60,0
Doba obratu obchodných záväzkov (dni)	30,4	35,1	34,8	35,0	35,0

PŘÍLOHA P VI: PODKLADY PRE ODHAD DRUHEJ FÁZE METÓDOU DCF ENTITY

Investovaný prevádzkovo nutný kapitál

31. 12.	2011	2012	2013	2014	2015	2016
---------	------	------	------	------	------	------

Výpočet prevádzkovo potrebných peňažných prostriedkov:

Prevádzkovo potrebná likvidita	1,00	1	1	1	1	1
Krátkodobé záväzky	331 744	377 022	388 709	400 759	414 385	
Prevádzkovo potrebný finanční majetok	534 976	377 022	388 709	400 759	414 385	
Prevádzkovo nepotrebný finanční majetok	0	157 954	175 571	248 788	307 943	

Prevádzkovo nutný investovaný kapitál:

Dlhodobý majetok	317 673	389 840	482 594	455 377	434 637	
Upravený pracovný kapitál	1 148 890	892 733	930 574	980 801	1 013 935	
Investovaný kapitál celkom	1 466 563	1 282 573	1 413 168	1 436 178	1 448 572	1 521 001
Korigovaný prevádzkový VH	364 047	348 367	323 454	317 066	311 320	
Korigovaný prev. VH po upravenej dani	291 238	278 694	258 763	253 652	249 056	261 509

Podklady pre odhad druhej fáze

	2011	2012	2013	2014	2015
Tempo rastu korigovaného prevádz. VH	56,9%	-4,3%	-7,2%	-2,0%	-1,8%
Miera investíc netto	246,8%	-66,0%	50,5%	9,1%	5,0%
Rentabilita investíc netto	238,6%	-1,7%	10,8%	-3,9%	-20,0%
Rentabilita investovaného kapitálu	38,9%	19,0%	20,2%	17,9%	17,3%

	Priemer minulost'	Priemer plán	Priemer celkom
Tempo rastu korigovaného prevádz. VH	-6,3%	-3,8%	-5,2%
Miera investíc netto	42,9%	-1,7%	48,3%
Rentabilita investíc netto	-31,4%	97,5%	-7,1%
Rentabilita investovaného kapitálu	x	x	x