

Projekt stanovení hodnoty podniku XY vybranými výnosovými metodami

Bc. Barbora Kvasničková

Diplomová práce
2022



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení:	Bc. Barbora Kvasničková
Osobní číslo:	M17583
Studijní program:	N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor:	Finance
Forma studia:	Kombinovaná
Téma práce:	Projekt stanovení hodnoty podniku XY vybranými výnosovými metodami

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše charakterizujte metody a postupy používané při stanovení hodnoty podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte vnější a vnitřní prostředí podniku XY.
- Na základě předchozích analýz a prognóz vývoje trhu vypracujte finanční plán podniku.
- Stanovte hodnotu podniku pomocí vybraných výnosových metod.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- DAMODARAN, Aswath. *The little book of valuation: how to value a company, pick a stock, and profit*. Hoboken: John Wiley, c2011, 230 s. ISBN 978-1-118-00477-7.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
- KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: measuring and managine the value of companies*. 6th ed. Hoboken: Wiley, 2015, 825 s. ISBN 978-1-118-87370-0.
- MARÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upr. a rozš. vyd. Praha: Eko-press, 2018, 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Přemysl Pálka, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **11. února 2022**
Termín odevzdání diplomové práce: **27. dubna 2022**

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 11. února 2022

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- 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 obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byla jsem seznámena s tím, že na moji 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. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové práci pracovala samostatně a použitou literaturu jsem citovala. V případě publikace výsledků budu uvedena jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

Jméno a příjmení: Bc. Barbora Kvasničková

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku XY pomocí vybraných výnosových metod ke dni 1. 1. 2021. Práce je rozdělena na dvě hlavní části a to na teoretickou část, kde je provedena kritická literární rešerše, která slouží jako základ pro zpracování části praktické, která se dále dělí na část analytickou a projektovou. Analytická část zahrnuje představení vybraného podniku a strategickou a finanční analýzu, které jsou východiskem pro zpracování části projektové, která obsahuje predikci generátorů hodnot a finančního plánu. Následně je stanovena hodnota podniku pomocí výnosových metod diskontovaného cash flow, ekonomické přidané hodnoty a metodou čistých kapitalizovaných výnosů. Na závěr práce je provedena citlivostní analýza.

Klíčová slova: hodnota podniku, oceňování, strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, finanční plán, vážené průměrné náklady kapitálu, výnosové metody oceňování

ABSTRACT

The aim of this master's thesis is to determine the value of the company XY using selected yield methods as of January 1, 2021. The thesis is divided into two main parts, the theoretical part, where a critical literature search is performed, which serves as the basis for processing the practical part, which is further divided into analytical and project part. The analytical part includes the introduction of the selected company and strategic and financial analysis, which are the starting point for the processing of the project part, which contains the prediction of value generators and financial plan. Subsequently, the value of the company is determined using discounted cash flow income methods, economic value added and the net capitalized income method. At the end of the work, a sensitivity analysis is performed.

Keywords: Value of the Company, Valuation, Strategic Analysis, Financial Analysis, Value Generators, Financial Plan, Weighted Average Costs of Capital, Yield Valuation Methods

Ráda bych poděkovala vedoucímu diplomové práce panu Ing. Přemyslu Pálkovi, Ph.D. za jeho odborné rady a připomínky a také za čas, který věnoval konzultacím.

Dále bych ráda poděkovala vedení vybraného podniku za možnost zpracovat u nich diplomovou práci a všem zaměstnancům, kteří mi byli také nápomocní.

A na závěr bych chtěla poděkovat rodině a přátelům, kteří mě po celou dobu studia podporovali.

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

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	13
1.1 PODNIK	13
1.2 HODNOTA PODNIKU.....	13
1.2.1 Kategorie hodnoty podniku.....	14
1.3 DŮVODY PRO OCENĚNÍ PODNIKU	16
1.3.1 Hodnocení podniku podnikem samotným	16
1.3.2 Hodnocení z důvodu vlastnické změny ve společnosti.....	16
1.3.3 Hodnocení podniku ze strany externích subjektů	16
1.4 PRÁVNÍ ÚPRAVA.....	16
1.4.1 České předpisy	17
1.4.2 Mezinárodní e Evropské oceňovací standardy.....	17
1.4.3 Národní standardy některých zemí.....	17
1.5 FAKTOR ČASU A RIZIKA	17
1.5.1 Faktor času	18
1.5.2 Faktor rizika	18
1.5.3 Diskontní míra.....	19
2 POSTUP OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	20
2.1 SBĚR DAT	20
2.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	21
2.2.1 Analýza okolí podniku	21
2.2.2 SWOT analýza	23
2.3 FINANČNÍ ANALÝZA	23
2.3.1 Absolutní ukazatele.....	24
2.3.2 Rozdílové ukazatele	25
2.3.3 Poměrové ukazatele	25
2.3.4 Spider analýza	28
2.3.5 Souhrnné ukazatele	29
2.4 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ.....	31
2.5 ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY	31
2.6 TVORBA FINANČNÍHO PLÁNU.....	32
2.6.1 Krátkodobý finanční plán.....	32
2.6.2 Dlouhodobý finanční plán.....	33
3 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ	34

3.1	METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ (CASH FLOW)	34
3.1.1	DCF entity	35
3.1.2	Peněžní toky pro metodu DCF entity	35
3.1.3	Technika propočtu hodnoty podniku	36
3.2	METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ	38
3.2.1	Analytická metoda	39
3.2.2	Paušální metoda	39
3.3	METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	40
3.3.1	Úprava rozvahy pro výpočet NOA	41
3.3.2	Úprava výkazu zisku a ztráty pro výpočet NOPAT	42
3.3.3	Výpočet nákladů na kapitál	42
3.4	SOUHRNNÉ OCENĚNÍ A CITLIVOSTNÍ ANALÝZA	43
II	PRAKTICKÁ ČÁST	44
4	PŘEDSTAVENÍ OCEŇOVANÉHO PODNIKU	45
5	STRATEGICKÁ ANALÝZA	46
5.1	ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ	46
5.1.1	PEST analýza	46
5.2	RELEVANTNÍ TRH	50
5.2.1	Analýza odvětví	51
5.2.2	Prognóza vývoje relevantního trhu	52
5.2.3	Stanovení tržního podílu oceňovaného podniku	54
5.2.4	Porterův model pěti sil	54
5.3	PROGNÓZA TRŽEB DANÉHO PODNIKU	57
5.4	SWOT ANALÝZA	58
5.4.1	Silné stránky	59
5.4.2	Slabé stránky	59
5.4.3	Příležitosti	59
5.4.4	Hrozby	59
6	FINANČNÍ ANALÝZA	61
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	61
6.1.1	Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury	61
6.1.2	Horizontální a vertikální analýza finanční struktury	62
6.1.3	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	63
6.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	63
6.2.1	Čistý pracovní kapitál	63
6.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	64
6.3.1	Zadluženost	64
6.3.2	Rentabilita	66
6.3.3	Likvidita	67
6.3.4	Aktivita	68

6.4	SPIDER ANALÝZA	69
6.5	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	71
6.5.1	Z-skóre (Altmanův model).....	71
6.5.2	Index IN05	72
7	ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NENUTNÁ.....	73
7.1	PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ AKTIVA	73
7.2	PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL.....	74
7.3	KORIGOVANÝ PROVOZNI VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED DANÍ.....	74
8	GENERÁTORY HODNOTY.....	76
8.1	TRŽBY	76
8.2	PROVOZNI ZISKOVÁ MARŽE.....	76
8.3	PRACOVNI KAPITÁL	79
8.4	DLOUHODOBÝ MAJETEK, INVESTICE A ODPISY	80
9	SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU PODNIKU	85
9.1	PLÁN VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT	85
9.2	PLÁN ROZVAHY	86
10	OCENĚNÍ PODNIKU VYBRANÝMI VÝNOSOVÝMI METODAMI.....	87
10.1	STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY	87
10.1.1	Náklady na cizí kapitál.....	87
10.1.2	Náklady na vlastní kapitál.....	87
10.1.3	Vážené průměrné náklady na kapitál - WACC.....	90
10.2	STANOVENÍ TEMPA RŮSTU.....	91
10.3	VÝPOČET HODNOTY METODOU DCF ENTITY	92
10.4	VÝPOČET HODNOTY METODOU ZALOŽENOU NA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTĚ.....	94
10.5	VÝPOČET HODNOTY METODOU KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ	96
10.6	STANOVENÍ VÝSLEDNÉ HODNOTY PODNIKU A CITLIVOSTNÍ ANALÝZA.....	98
	ZÁVĚR	100
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	102
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	107
	SEZNAM OBRÁZKŮ	110
	SEZNAM TABULEK.....	111
	SEZNAM PŘÍLOH.....	113

ÚVOD

Tato diplomová práce se věnuje tématu oceňování podniku výnosovými metodami. Samotné oceňování je velmi složitou a náročnou disciplínou a oceňovatel musí zpracovat velké množství analýz a odhadů, než se vůbec dostane k samotnému stanovení hodnoty podniku. K tomu aby mohl tyto analýzy a prognózy zpracovat, je potřeba součinnost dané firmy, jelikož bez přesných a detailních informací není možné stanovit odpovídající hodnotu a sebemenší odlišnost u hlavních parametrů ovlivní konečný výsledek. Neméně důležitou součástí jsou také znalosti a praxe oceňovatele a zvolené metody oceňování.

V úvodu je také potřeba říci, že analyzovaná firma si nepřeje být v práci jmenována.

Hlavním cílem této diplomové práce je tedy stanovení hodnoty vybraného podniku pomocí výnosových metod ke dni 1. 1. 2021. Samotnému stanovení hodnoty předchází zpracování teoretických východisek, aby poté bylo možné zpracovat praktickou část.

Teoretická část se zaměřuje na základní pojmy z oblasti oceňování, stanovuje postup oceňování včetně strategické a finanční analýzy a prognózy generátorů hodnot a finančního plánu. Následně představuje vybrané výnosové metody oceňování, konkrétně metodu diskontovaných peněžních toků (cash flow), metodu ekonomické přidané hodnoty a metodu kapitalizovaných čistých výnosů.

Praktická část je nejdříve věnována představení společnosti a jejímu zařazení do relevantního odvětví. Je zde analyzováno jak vnější, tak i vnitřní prostředí firmy a to pomocí PEST analýzy, Porterova modelu pěti sil a SWOT analýzy. Navazuje finanční analýza podniku, která obsahuje analýzu absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů a vypovídá o finanční situaci podniku. Následně je potřeba rozdělit aktiva na provozně potřebná a nepotřebná a stanovit tak provozně nutný pracovní kapitál a také korigovaný provozní výsledek hospodaření. Na základě předchozích analýz je možné stanovit generátory hodnoty a sestavit finanční plán na predikované období.

Poslední část se zaměřuje na samotné stanovení hodnoty podniku vybranými výnosovými metodami, kterému však ještě předchází stanovení nákladů na vlastní a cizí kapitál, vážených průměrných nákladů na kapitál a stanovení tempa růstu. V závěru je ještě provedena citlivostní analýza.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem této diplomové práce je stanovení tržní hodnoty vybraného podniku ke dni 1. 1. 2021 a to za pomoci vybraných výnosových metod oceňování. Pro zpracování byla vybrána metoda diskontovaných peněžních toků, metoda kapitalizovaných čistých výnosů a metoda ekonomické přidané hodnoty. Jedná se o nejpoužívanější metody oceňování.

Zpracování samotného ocenění předchází literární rešerše z českých a zahraničních zdrojů, na základě které byly stanoveny základní postupy pro stanovení tržní hodnoty podniku. Jako první je potřeba zpracovat strategickou analýzu, která obsahuje analýzu vnějšího prostředí a to pomocí PEST analýzy, dále je potřeba vybraný podnik zařadit do relevantního trhu a stanovit jeho prognózu vývoje a také zjistit tržní podíl oceňovaného podniku. Následně je možné zpracovat prognózu tržeb daného podniku, která bude zpracována pomocí regresní analýzy, kde bude určeno, na čem závisí vývoj tržeb a jak bude možné je predikovat. Na závěr strategické analýzy bude zpracována SWOT analýza, díky které budou stanoveny silné a slabé stránky podniku a také jeho příležitosti a hrozby.

Po strategické analýze následuje finanční analýza, která obsahuje absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele, spider analýzu a souhrnné ukazatele. Konkrétně horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztrát, dále také čistý pracovní kapitál a zadluženost, rentabilitu, likviditu a aktivitu podniku a stanovení Z-skóre a Indexu IN05.

Další část je zaměřena na rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná, tedy ta, co souvisí či nesouvisí s hlavní činností podniku. Po vyloučení nepotřebných aktiv je stanoven pracovní kapitál provozně nutný. Následně je stanoven i korigovaný výsledek hospodaření.

Důležitou částí ocenění je určení generátorů hodnoty a to jak tržeb, na které se zaměřila již strategická analýza, tak také provozní ziskové marže, pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku, investic a odpisů. Po stanovení všech těchto generátorů je možné zpracovat finanční plán podniku, tedy plán rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

Když jsou zanalyzovány a zpracovány všechny tyto kroky, je možné přistoupit k samotnému stanovení hodnoty podniku pomocí výše zmíněných metod oceňování. Pro jejich výpočet bude ještě potřeba stanovit diskontní míru, tempo růstu a výši provozně nutného investovaného kapitálu.

Po zpracování všech vybraných druhů ocenění je stanovena výsledná hodnota podniku a zpracována citlivostní analýza.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Podle Allmana (2010, s. 1) je oceňování podniku náročné, jelikož vyžaduje detailní porozumění financím a technologiím. U financí je potřeba znát základní pojmy jako časová hodnota peněz, míry růstu, kalkulace dluhů atd. a orientovat se v tématech jako je účetnictví, ekonomika a matematika. Zejména je nutné ovládat účetnictví, jelikož je potřeba dodržovat určité účetní zásady.

Krabec (2009, s. 16, 30) uvádí, že oceňování podniku provádí k tomu oprávněný oceňovatel, jimž může být v České republice každá fyzická nebo právnická osoba, která má potřebné oprávnění. Výsledkem oceňování je stanovení hodnoty (nebo intervalu hodnot), která splňuje účel, pro který bylo ocenění zpracováno. Dále také tvrdí, že je vhodnější používat pojem ohodnocování podniku než oceňování podniku.

1.1 Podnik

Podnik je základní organizační jednotkou, ve které probíhají ekonomické procesy, které jsou cíleně řízeny. Je také vždy součástí širšího ekonomického či společenského prostředí, které vytváří podmínky pro jeho fungování a do určité míry ovlivňuje i procesy v každém z nich. Avšak i podnik samotný ovlivňuje toto prostředí a pomáhá ho dotvářet. (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 1)

Do konce roku 2013 byl pojem podnik upraven zákonem č. 513/1991 Sb. Obchodní zákoník v § 5, ale od 1. 1. 2014 vešel v platnost zákon č. 89/2012 Sb. Občanský zákoník (tzv. nový občanský zákoník), který nyní podnik definuje dle § 502 jako obchodní závod:

1.2 Hodnota podniku

Koller, Goedhart a Wessels (2015, s. 3, 17) uvádí, že hlavním principem tvorby hodnoty je jednoduchý předpoklad, že společnosti, jejichž návratnost investovaného kapitálu převyšuje náklady na kapitál, vytváří hodnotu.

Hodnotu pro vlastníky vytváří tedy tím, že nyní investují peníze, aby v budoucnu generovaly ještě více peněz. Platí zde skutečnost, že peníze investované dnes mají vyšší hodnotu, než peníze investované zítra, vzhledem k časové hodnotě peněz a rizikovosti.

Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 15) je hodnota jako měřítko výkonnosti výhodná z toho důvodu, že k měření vyžaduje kompletní informace. Růst hodnoty je považován za

základní cíl podnikání. Dlouhodobého dosahování hodnoty však nelze dosáhnout bez uspokojení zákazníků, věřitelů, zaměstnanců atd.

1.2.1 Kategorie hodnoty podniku

Hodnotu podniku lze stanovit ve dvou hladinách a to **brutto** a **netto**. Brutto hodnota představuje hodnotu podniku jako celku, tedy celé podnikatelské jednotky (entity), která náleží jak vlastníkům firmy, tak věřitelům. Netto hodnota představuje hodnotu podniku pouze na úrovni vlastníků (equity), jinak řečeno, jedná se o hodnotu kapitálu, kterou do podniku vložili vlastníci. (Čížinská, 2018, s. 21)

Rozlišuje se několik kategorií (bází, standardů) hodnoty, které představují souhrn základních předpokladů, na kterých je ocenění daného typu založeno. (Mařík, 2018, s. 25)

Postupně byly vytvořeny tyto kategorie hodnoty:

- **Tržní hodnota**

Mezinárodní oceňovací standardy (IVS, 2017, s. 18) definují tržní hodnotu následovně: *„Tržní hodnota (Market Value) je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“*

Tržní hodnota je dle Maříka (2018, s. 28) taková hodnota aktiva, která nezohledňuje náklady prodeje nebo koupě a je bez započítání souvisejících daní. Předpokládá se, že tržní hodnota je cena sjednaná na volném a konkurenčním trhu a to jak na mezinárodním, tak lokálním trhu nebo na trhu s velkým počtem účastníků nebo s omezeným počtem účastníků. Mělo by se ale jednat o trh, kde je oceňované aktivum běžně prodáváno.

- **Spravedlivá hodnota**

V mezinárodních oceňovacích standardech (IVS, 2017, s. 21) je spravedlivá hodnota definována takto: *„Spravedlivá hodnota (Equitable Value) je odhadovaná cena pro převod aktiva nebo závazku mezi dvěma konkrétními, informovanými a ochotnými stranami, která odráží zájmy každé z těchto stran.“*

Spravedlivá hodnota tedy představuje hodnotu, která je spravedlivá pro obě strany a zohledňuje jejich výhody a nevýhody, které mohou oběma stranám z transakce plynout. (Mařík, 2018, s. 32-33)

- **Investiční (subjektivní) hodnota**

V německé teorii se tato hodnota nazývá subjektivní a v Mezinárodních oceňovacích standardech se hodnota nazývá investiční. Jde o bázi hodnoty, která je specifická pro konkrétní objekt zkoumání a je dána přínosy, které daný objekt získá z držení daného aktiva. Není zde nutný předpoklad směny. (Mařík, 2018, s. 34)

Mezinárodní oceňovací standardy definují investiční hodnotu takto: „*Investiční hodnota (Investment Value) je hodnota aktiva pro konkrétního stávajícího nebo předpokládaného vlastníka s ohledem na individuální investiční nebo provozní cíle.*“ (IVS, 2017, s. 22)

Vochozka a Mulač (2012, s. 119) uvádí, že při hodnocení na základě subjektivní hodnoty se k podniku přistupuje jako k málo likvidnímu a jedinečnému aktivu. Hodnota se proto odvíjí od individuálních názorů účastníků transakce, jelikož právě oni posuzují užitky, které jim daný podnik může přinést. Ocenění je převážně založeno na budoucnosti, do které se promítají individuální očekávání daných subjektů.

- **Objektivizovaná hodnota**

Objektivní hodnota v podstatě neexistuje, jelikož hodnota není objektivní vlastností podniku. Z toho důvodu se začal používat pojem objektivizovaná hodnota. Tato báze hodnoty je definována v německých oceňovacích standardech IDW S1 následovně: „*Objektivizovaná hodnota (něm. der objektivierte Unternehmenswert) představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby - vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*“ (Mařík, 2018, s. 35)

Ocenění podniku zpracované na základě objektivizované hodnoty by nemělo obsahovat subjektivní prvky a mělo by být co nejvíce reprodukovatelné. Výsledné hodnoty od několika nezávislých znalců by měly vykazovat jen minimální rozdíly. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 120)

- **Komplexní přístup na základě Kolínské školy**

Hodnota stanovená na základě Kolínské školy je oblíbená zejména v Německu. Jde o syntézu předchozích kategorií hodnot, kdy se z každého přístupu vezme to nejlepší. Tento přístup vznikl na základě skutečnosti, že v evropských zemích je obtížné používat ocenění

tržní hodnotou, jelikož trh má výrazná omezení a chybí mu transparentnost. Jako reálné ocenění by tedy měla být brána subjektivní hodnota.

Kolínská škola rozeznává několik základních funkcí, ze kterých vyplývá i subjektivní postoj a funkce oceňovatele: funkce poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 121)

1.3 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění podniku se dá využít pro každý podnik a to během celého trvání podniku. Důležité je nejen pro menší podniky, které chtějí například expandovat, ale i pro větší podniky, které chtějí například vstoupit na burzu. (Damodaran, 2011, s. 6)

Důvodů pro ocenění podniku je několik a podle Vochozky (2011, s. 9-10) mezi ně patří:

1.3.1 Hodnocení podniku podnikem samotným

- pro potřeby managementu jako zpětná vazba, kdy jedním z kritérií pro hodnocení managementu je dosažená hodnota společnosti, tzn. že management má stanovenou tzv. cílovou hodnotu,
- pro potřeby majitelů, které zajímá, jakým směrem se vyvíjí jejich „bohatství“, proto je zajímaví informace o aktuálním stavu společnosti,

1.3.2 Hodnocení z důvodu vlastnické změny ve společnosti

- pokud by mělo dojít k prodeji podniku nebo jeho části, případně k fúzi, je potřeba znát hodnotu daného podniku k datu ocenění, tato hodnota je důležitá jak pro prodávajícího, tak pro kupujícího, ale obě tyto strany výslednou hodnotu upravují dle subjektivních aspektů,

1.3.3 Hodnocení podniku ze strany externích subjektů

- dalšími uživateli, které zajímá výsledná hodnota ocenění podniku, jsou externí subjekty, jako jsou například dodavatelé, odběratelé, banky, zaměstnanci atd.
- tato skupina uživatelů se nazývá „stakeholdéři“, jelikož určitý, způsobem ovlivňují daný podnik a zároveň jsou daným podnikem ovlivňováni.

1.4 Právní úprava

V České republice nyní neexistuje žádný zákon nebo předpis, který by přímo a komplexně upravoval problematiku oceňování. Očekává se však vydání nového zákona o oceňování a

poté se předpokládá, že budou postupně vypracovány i české oceňovací standardy a to alespoň pro nejdůležitější druhy majetku. Oceňování se tedy nyní řídí především ekonomickou teorií, ale existují určité předpisy, které lze alespoň částečně uplatnit. Dle Maříka (2018, s. 22-23) se jedná zejména o následující předpisy:

1.4.1 České předpisy

- **Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR**
- **Metodický pokyn České národní banky (dříve Komise pro cenné papíry)**

1.4.2 Mezinárodní e Evropské oceňovací standardy

- **Mezinárodní oceňovací standardy (IVS - International Valuation Standards)**
- **Evropské oceňovací standardy (EVS - European Valuation Standards)**

1.4.3 Národní standardy některých zemí

Následující standardy jsou platné v určitých zemích, ale je možné je využít i v České republice, jedná se zejména o:

- **Americké oceňovací standardy US PAP** (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice), součástí jsou standardy pro oceňování podniku (BVS - Business Valuation Standards),
- **Německý standard IDW S1**

1.5 Faktor času a rizika

Pavelková a Knápková (2012, s. 15) uvádí, že základním kritériem hodnocení investice a její efektivity je tzv. **čistá současná hodnota (NPV)**, která představuje rozdíl mezi současnou hodnotou budoucích užitek z investice a výší investice. Aby byla investice výnosná, musí platit vztah $NPV > 0$.

Přepočtení hodnoty očekávaných budoucích peněžních toků na současnou hodnotu se nazývá diskontování peněžních toků a zahrnuje v sobě úvahy o **riziku**, která investor nese a **časové hodnotě peněz**.

Dle Maříka (2018, s. 57) patří tedy faktor času a rizika mezi základní stavební kameny ocenění. Oba tyto faktory se do ocenění promítnou prostřednictvím diskontní míry.

1.5.1 Faktor času

Hodnota aktiva je definována jako současná hodnota budoucích čistých příjmů, které z daného aktiva plynou jeho držiteli. Avšak všechny budoucí příjmy, které tvoří hodnotu podniku nebo dané majetkové položky, nemají pro příjemce stejný význam. Pro příjemce není důležitá pouze výše příjmů, ale i to, kdy je získá. Jedná se o tzv. **časovou hodnotu peněz**, kdy platí, že příjem získaný dříve je významnější, než příjem získaný později, jelikož dříve získané prostředky lze investovat a dosáhnout výnosu. (Mařík, 2018, s. 57)

Vochozka a Mulač (2012, s. 86) dále uvádí, že finanční a ekonomické veličiny se v podniku vyčíslují v nominální hodnotě, ale reálná hodnota může být odlišná. Je to právě z toho důvodu, že hodnota peněz se v čase vyvíjí. Též potvrzují myšlenku, že dnešní peníze mají vyšší hodnotu, než peníze, které bude mít podnik v budoucnosti. Dnešní hodnota peněz má tedy hodnotu nominální plus hodnotu ročního zhodnocení, oproti hodnotě, kterou budeme mít za rok bez zhodnocení.

Zásadní problém spočívá v tom, jak stanovit budoucí hodnotu peněz nebo naopak současnou hodnotu peněz. Pro přepočítání se používá několik technik a to **úročitel, odúročitel, střadatel, fondovatel, umořovatel, zásobitel** a perpetuita. Všechny tyto techniky propočtu jsou založeny na tzv. složeném úročení, tzn. že výnosové úroky budou s původní investovanou částkou dále investovány a tím pádem budou i dále úročeny. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 87, Mařík, 2018, s. 57)

1.5.2 Faktor rizika

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 16) lze riziko charakterizovat jako nebezpečí, že dosažené výsledky podnikání budou odlišné od předpokládaných výsledků. Míru rizika lze promítnout do odhadu diskontní sazby. Diskontní sazba tedy představuje míru výnosnosti, kterou investor požaduje při dané míře rizika.

Riziko vstupuje do ocenění prostřednictvím nákladů na kapitál, které představují cenu rizika, které investor nese, jelikož budoucí peněžní toky se mohou lišit od toho, co investor očekával, budoucí peněžní toky jsou nejisté. Zároveň také představuje oportunitní náklady (náklady obětované příležitosti), které mohl investor získat z investování do jiného aktiva se stejnou mírou rizika. (Koller, Goedhart a Wessels, 2015, s. 42)

Riziko lze dle Maříka (2018, s. 58) členit na:

- **obchodní a finanční riziko,**
- **systematické a nesystematické riziko.**

Obchodní riziko se odvíjí od proměnlivosti čistých výnosů, kterou způsobuje:

- proměnlivost prodeje - **prodejní riziko**

- vyplývá z možnosti, že nebude dosaženo očekávaného zisku nebo že bude překročen v důsledku vývoje situace na trhu, lze ho měřit pomocí variability čistých tržeb,

- úroveň fixních nákladů - **provozní riziko.**

- provozní riziko je ovlivněno provozní pákou, tedy podílem fixních provozních nákladů na celkových provozních nákladech. (Mařík, 2018, s. 60)

Finanční riziko je závislé na velikosti fixních finančních nákladů, mezi které patří především nákladové úroky nebo další pevné platby jako například splátky leasingu, dividendy atd. Je možné ho měřit prostřednictvím stupně finanční páky a prostřednictvím různých ukazatelů zachycujících výši zadluženosti a likviditu. Dalším ukazatelem finančního rizika může být také výše pracovního kapitálu, který pokud je malý nebo záporný může indikovat zvýšené riziko. (Mařík, 2018, s. 62)

Systematické a nesystematické riziko

Systematické riziko nemůže daný podnik ovlivnit, jelikož se jedná například o rizika přírodní, politická nebo geografická. Kdežto nesystematické riziko lze částečně ovlivnit, jelikož sem patří například likvidita a zadluženost podniku, riziko ztráty atd. a tyto rizika je potřeba umět řídit. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 48)

Systematické riziko nelze diverzifikovat, jelikož je vyvoláno faktory, které ovlivňují celý kapitálový trh, například vývoj HDP nebo cenové hladiny. Snížit můžeme jen nesystematické riziko, které ovlivňuje jen daný podnik a to například formou chybného vedení společnosti nebo uplatňováním neověřených poznatků. (Mařík, 2018, s. 63-64)

1.5.3 Diskontní míra

Jedná se o nástroj, pomocí kterého se do hodnoty podniku promítne faktor času a rizika. Pojem diskontní míra se používá převážně v anglosaských zemích, kdežto v německé literatuře je častější pojem kalkulovaná úroková míra. (Mařík, 2018, s. 65)

2 POSTUP OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Postup každého ocenění se liší podle jeho účelu, báze hodnoty, metod ocenění, dostupných informací atd., ale Mařík (2018, s. 71) uvádí následující postup:

1. **Sběr vstupních dat**
2. **Analýza dat**
 - strategická analýza,
 - finanční analýza,
 - rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná,
 - analýza a prognóza generátorů hodnoty,
3. **Sestavení finančního plánu**
4. **Ocenění**
 - volba metody,
 - ocenění dle zvolených metod,
 - souhrnné ocenění.

2.1 Sběr dat

Pro zpracování ocenění jsou dle Maříka (2018, s. 72) potřeba následující data:

1. **základní data o podniku** - název, předmět podnikání, právní forma, IČ, historie,
2. **ekonomická data** - účetní výkazy, výroční zprávy, podnikové plány,
3. **relevantní trh** - vymezení trhu, faktory vývoje trhu, segmentace trhu,
4. **konkurenční struktura relevantního trhu** - přímý konkurenti, substituty, bariéry vstupu do odvětví,
5. **odbyt a marketing** - data o struktuře odbytu, hlavní produkty, jejich srovnání s konkurencí, cenová politika, odbytové cesty, reklama, výzkum a vývoj,
6. **výroba a dodavatelé** - kvalita, charakter výroby, kapacity, struktura dodávek a dodavatelů, logistika,
7. **pracovníci** - struktura, trh práce, fluktuace, produktivita práce, personální náklady.

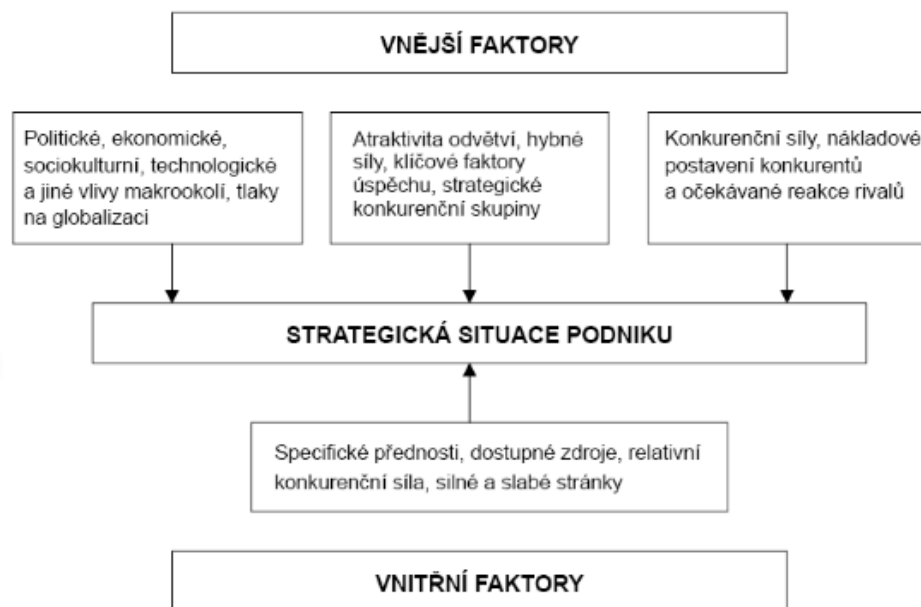
2.2 Strategická analýza

Podle Maříka (2018, s. 74) je strategická analýza klíčovou fází celého oceňování, ale v praxi jí není věnovaná dostatečná pozornost. Hlavní funkcí je vymežit celkový výnosový potenciál daného podniku, který je závislý na vnějším a vnitřním potenciálu. Vnější potenciál vyjadřuje šance a rizika podnikatelského prostředí, ve kterém se oceňovaný podnik nachází. Vnitřní potenciál analyzuje, do jaké míry podnik dokáže využít šance vnějšího prostředí a čelit i jeho rizikům, jinak řečeno jde o jeho silné a slabé stránky.

Vochozka a Mulač (2012, s. 128-129) uvádí, že strategická analýza pro účely ocenění vychází z klasické manažerské strategické analýzy, která je jedním z nejdůležitějších nástrojů strategického řízení podniku, je podkladem pro stanovení cílů a tvorby strategie.

Strategická analýza má následující obvyklý postup:

1. Analýza okolí podniku - makrookolí a mikrookolí
2. Analýza vnitřního potenciálu podniku
3. Syntéza dílčích výsledků, formulace závěrů



Obrázek 1 Strategická analýza (Vochozka a Mulač, 2012, s. 129)

2.2.1 Analýza okolí podniku

Podle Fotra (2012, s. 38) se postup při zpracování analýz prostředí řídí podle tzv. zásad MAP - monitoruj, analyzuj a predikuj. Na počátku analýzy je potřeba určit, zda se změnily

předpoklady, za kterých byla současná strategie stanovena. Pokud se výrazně změnily nebo firma plánuje strategii změnit, je nutné reformulovat strategický záměr.

V další publikaci Fotr, Vacík, Špaček a Souček (2017, s. 31) uvádí, že se okolí podniku dělí následovně:

externí prostředí - makroprostředí, které je nezávislé na vůli podniku a také zahrnuje mezoprostředí, které může podnik částečně ovlivnit,

interní prostředí - mikroprostředí, které podnik může přímo ovlivnit svými činnostmi.

Váchal a Vochozka (2013, s. 399) uvádí, že pro analýzu vnějšího prostředí je potřeba vymezit relevantní prostředí a faktory, které podnik ovlivňují. Jednoduše řečeno, do vnějšího prostředí patří vše, co je vně firmy. Toto okolní prostředí podniku je možné ohodnotit pomocí STEP analýzy.

STEP analýza slouží k hodnocení vlivu faktorů vnějšího prostředí na daný podnik, je to jednoduchá, ale efektivní analýza. Skládá se z určitých segmentů, které se navzájem ovlivňují, a to:

Sociálně-kulturní segment - tento segment obsahuje faktory, které souvisí se způsobem života lidí a to včetně životních hodnot, patří sem například demografie, mobilita, životní styl, úroveň vzdělání atd.,

Technologický segment - patří sem faktory, které souvisí s vývojem výrobních prostředků, materiálů, procesů a know-how, jedná se například o vládní výdaje na vědu a výzkum, vynálezy, patenty atd.,

Ekonomický segment - zahrnuje faktory související s toky peněz, zboží, služeb, informací a energií, například životní cyklus výrobku, úroková míra, inflace, nezaměstnanost atd.,

Politicko-právní segment - jedná se o faktory, které souvisejí s distribucí moci mezi lidmi a to včetně jednání místních i zahraničních vlád, analyzuje například stabilitu vlády, daňovou politiku, ochranu životního prostředí atd. (Váchal a Vochozka, 2013, s. 399-400)

K analýze konkurenční pozice na trhu slouží **Porterův model pěti sil**, který rozeznává tyto konkurenční síly:

- rivalita mezi konkurenčními firmami (které již na trhu působí),
- hrozba substitučních výrobků,
- hrozba vstupu potenciálních nových konkurentů,

- vyjednávací síla dodavatelů,
- vyjednávací síla kupujících (odběratelů). (Vochozka a Mulač, 2012, s. 131)

2.2.2 SWOT analýza

SWOT analýza zahrnuje analýzu silných a slabých stránek podniku a jeho příležitostí a hrozeb. Silné a slabé stránky se zaměřují na vnitřní prostředí firmy a příležitosti a hrozby se týkají vnějšího prostředí firmy. (Váchal a Vochozka, 2013, s. 432)

Podle Jakubíkové (2013, s. 129) je SWOT analýza nejpoužívanější a také neznámější analýzou prostředí, jejímž cílem je určit, do jaké míry jsou současná strategie a silné a slabé stránky schopny se vyrovnat se změnami v prostředí. Skládá se z analýzy SW a OT a doporučuje se začít analýzou OT, tedy analýzou příležitostí a hrozeb, které patří do vnějšího prostředí firmy. Až poté následuje analýza SW, tedy analýza silných a slabých stránek daného podniku, jinak řečeno, jedná se o analýzu vnitřního prostředí.

<p>Silné stránky (<i>strengths</i>)</p> <p>zde se zaznamenávají skutečnosti, které přinášejí výhody jak zákazníkům, tak firmě</p>	<p>Slabé stránky (<i>weaknesses</i>)</p> <p>zde se zaznamenávají ty věci, které firma nedělá dobře, nebo ty, ve kterých si ostatní firmy vedou lépe</p>
<p>Příležitosti (<i>opportunities</i>)</p> <p>zde se zaznamenávají ty skutečnosti, které mohou zvýšit poptávku nebo mohou lépe uspokojit zákazníky a přinést firmě úspěch</p>	<p>Hrozby (<i>threats</i>)</p> <p>zde se zaznamenávají ty skutečnosti, trendy, události, které mohou snížit poptávku nebo zapříčinit nespokojenost zákazníků</p>

Obrázek 2 SWOT analýza (Jakubíková, 2013, s. 129)

2.3 Finanční analýza

Sedláček (2011, s. 3) uvádí, že finanční analýza podniku je vnímána jako metoda hodnocení hospodaření podniku. Získaná data se třídí, seskupují, navzájem se mezi sebou poměřují, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají se příčinné souvislosti a určuje se jejich vývoj. Všechny tyto získané informace napomáhají dospět k závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, slouží jako podklad pro rozhodování managementu.

Finanční analýza by měla splňovat následující podmínky:

1. **aplikovatelnost** - používají se metody vhodné pro daný podnik,
2. **efektivnost** - náklady vynaložené na zpracování finanční analýzy by neměly přesáhnout očekávaný plynoucí výnos,
3. **účelnost** - realizuje se k předem stanovenému cíli.

2.3.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů pojednává o analýze majetkové a finanční struktury podniku. Jedná se o analýzu vývoje trendů v čase - horizontální analýza a procentní rozbor jednotlivých dílčích položek - vertikální analýza. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 65)

Horizontální analýza neboli analýza trendů zkoumá změny stejného absolutního ukazatele v rámci jednoho řádku rozvahy nebo výsledovky ve dvou či více obdobích. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 84)

Pomocí horizontální analýzy je možné zodpovědět otázky „o kolik se změnila jednotlivé položky finančních výkazů v čase“ a „o kolik procent se změnila jednotlivé položky v čase“. Procentní vyjádření je lepší pro rychlejší orientaci v číslech, je to přehlednější a také slouží pro mezifiremní srovnání. Cílem je tedy změřit intenzitu změn jednotlivých položek. (Růčková, 2019, s. 118)

Vertikální analýza posuzuje jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. strukturu aktiv a pasiv a to odshora dolů - ve sloupcích, a nikoliv napříč roky. Struktura aktiv vypovídá o tom, do čeho firma investovala a obecně platí, že je pro firmu lepší investovat do dlouhodobějších aktiv, protože díky nim může dosáhnout vyšší výnosnosti. Nejméně výnosné jsou však hotové peníze. Struktura pasiv zase ukazuje, z jakých zdrojů byla aktiva pořízena, zda z vlastních, či cizích. (Sedláček, 2011, s. 17, 19)

Podle Růčkové (2019, s. 113) tedy vertikální analýza představuje procentní rozbor základních účetních výkazů a cílem je zjistit, jak se jednotlivé položky podílely například na celkové bilanční sumě.

2.3.2 Rozdílové ukazatele

Slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s ohledem na likviditu. Aby byl podnik likvidní, musí mít potřebnou výši volného kapitálu, tedy přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji.

Nejvýznamnějším ukazatelem je **čistý pracovní kapitál**, který představuje rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji, jinak řečeno je to ta část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 85)

Pokud je čistý pracovní kapitál v kladné výši, znamená to, že objem oběžných aktiv je vyšší než krátkodobé závazky – nazýváno jako „ochranný polštář“. Obecně také platí, že čím vyšší je hodnota čistého pracovního kapitálu, tím vyšší je schopnost hradit závazky. Avšak v tomto případě je část oběžných aktiv financována dlouhodobými zdroji, které jsou obvykle dražší, vysoká hodnota ukazatele svědčí o neefektivním využívání prostředků.

Záporný čistý pracovní kapitál vzniká ve chvíli, kdy objem oběžných aktiv je nižší, než krátkodobé závazky a krátkodobými zdroji je financována i část stálých aktiv. Záporná hodnota je tedy posuzována jako riziková, jelikož představuje nekrytý dluh. (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 98-102)

2.3.3 Poměrové ukazatele

Představují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí podílu. Patří mezi nejrozšířenější metodu finanční analýzy, jelikož dokáže rychle získat přehled o finanční situaci podniku. (Sedláček, 2011, s. 55)

Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 117) dokonce uvádí, že analýza pomocí poměrových ukazatelů je jádrem finanční analýzy. Je časově nenáročná. Avšak problém nastává v tom, že každý z ukazatelů může vést k odlišnému hodnocení finanční situace podniku a tak není možné získat jednoznačný a ucelený výrok.

Rentabilita

Rentabilita patří mezi důležité finanční ukazatele, udává, jaký je poměr mezi finančními prostředky, které plynou z aktivit podniku a mezi finančními prostředky, které byly na dané aktivity vynaloženy. Označuje tedy schopnost podniku vytvářet zisk využitím investovaného kapitálu. Jinak řečeno, jedná se o ukazatel výnosnosti. Nehodnotí však výkonnost podniku z pohledu vlastníka, tedy investora. (moneta.cz, ©2021)

Pavelková a Knápková (2012, s. 23) také uvádí, že ukazatele rentability jsou měřítkem míry zisku a je možné je využít pro srovnání v čase a pro mezipodnikové srovnání výkonnosti. Mezi nejčastěji používané ukazatele rentability patří:

- **Rentabilita tržeb - ROS**
- **Rentabilita celkového kapitálu - ROA**
- **Rentabilita vlastního kapitálu - ROE**
- **Rentabilita investovaného kapitálu - ROI**

Likvidita

Dluhošová (2010, s. 82) charakterizuje likviditu jako schopnost podniku hradit své závazky, tedy získat dostatek finančních prostředků na úhradu potřebných plateb. Likvidita se odvíjí od toho, jak rychle je podnik schopný inkasovat své pohledávky, zda jsou jeho výrobky prodejné a zda je v případě potřeby schopen prodat své zásoby.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 131) upozorňují na skutečnost, že likviditu je potřeba odlišit od solventnosti i když spolu úzce souvisí a jsou obě podmíněny likvidností aktiv. Likvidnost je schopnost aktiv přeměnit se na peněžní prostředky.

Likvidita má následující tři stupně:

- **Hotovostní (okamžitá) likvidita - 1. stupně**
- **Pohotová likvidita - 2. stupně**
- **Běžná likvidita - 3. stupně**

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech

- tento ukazatel určuje krátkodobou finanční stabilitu podniku, hodnota by měla být v rozmezí 30 - 50 % (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 94)

- **čistý pracovní kapitál** (oběžná aktiva - krátkodobé cizí zdroje) představuje část oběžného majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji,

- pokud se dlouhodobým kapitálem financuje i krátkodobý oběžný majetek, je podnik **překapitalizovaný**,

- pokud se krátkodobým kapitálem financuje i dlouhodobý majetek, je podnik **podkapitalizovaný** (Dluhošová, 2010, s. 85)

Aktivita

Ukazatele aktivity, nazývané také ukazatele řízení aktiv nebo obratovosti a vázanosti kapitálu, vyjadřují, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud má podnik hodně aktiv, vznikají mu zbytečné náklady, které negativně ovlivní tvorbu zisku a naopak pokud má podnik málo aktiv, má nedostatečnou výrobní kapacitu a může tak přicházet o případné tržby. (Rejnuš, 2014, s. 276)

Tyto ukazatele tedy informují podnik, jak nakládá a využívá jednotlivé části majetku. Pracuje se dvěma variantami ukazatele a to buďto s dobou obratu nebo s počtem obrátů. (Vochozka, 2020, s. 43)

Doba obratu je tedy doba, kdy je kapitál vázán v dané formě aktiv, je vyjádřena jako počet období (dní), za které se prostředky v nepeněžní formě přemění v prostředky v peněžní formě. **Počet obrátek** neboli rychlost obratu představuje, kolikrát za dané období (většinou rok) určitá položka uskuteční koloběh mezi peněžními prostředky a tržbami. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 152)

Nejčastěji používá ukazatele:

- **Rychlost obratu celkových aktiv**
- **Rychlost obratu dlouhodobého majetku**
- **Doba obratu zásob**
- **Rychlost obratu pohledávek**
- **Doba obratu pohledávek**
- **Rychlost obratu závazků**
- **Doba obratu závazků**

Zadluženost

Ukazatele zadluženosti představují vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování a měří rozsah používání cizích zdrojů k financování podniku. Zadluženost nemusí být pouze negativní, její růst může přispět k celkové rentabilitě a tak i ke zvýšení tržní hodnoty podniku, zároveň se tím však zvyšuje riziko finanční nestability. (Sedláček, 2011, s. 63)

Dle Růčkové (2019, s. 67) nelze podnik financovat pouze z vlastních zdrojů nebo pouze z cizích zdrojů. Zákonem je i dána minimální výše vlastního kapitálu. Podstatou analýzy

zadluženosti je tedy najít optimální vztah mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji, jinak řečeno kapitálová struktura. K posouzení zadluženosti se používají následující ukazatele:

- **Celková zadluženost**
- **Míra zadluženosti**
- **Úrokové krytí**
- **Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem**
- **Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji**

- podle Dluhošové (2010, s. 77) by měl být dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji a to jak vlastním kapitálem, tak dlouhodobými cizími zdroji,

- této skutečnosti se říká **zlaté pravidlo financování** (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 91)

- **hodnota < 1** = podnik kryje část svých dlouhodobých aktiv krátkodobými zdroji, může nastat problém s úhradou závazků, podnik je podkapitalizovaný, ČPK je záporný, tj. **agresivní strategie financování**, je sice levnější, ale velmi riziková,

- **hodnota > 1** = podnik kryje část svých krátkodobých aktiv dlouhodobými zdroji, podnik je sice finančně stabilní, ale je překapitalizovaný a má vysoký podíl ČPK na oběžných aktivech, tj. **konzervativní strategie financování**, je bezpečná, ale dražší,

- **hodnota = 1** = podnik přiměřeně kryje dlouhodobý majetek a část oběžného majetku dlouhodobým kapitálem, ČPK je v dostatečné výši, ale ne nadbytečný, tj. **neutrální strategie financování**.

2.3.4 Spider analýza

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 121) uvádí, že spider analýza slouží k porovnání poměrových ukazatelů s odvětvím. Spider analýza vychází z tzv. paprskovitého grafu, který obsahuje křivku vyjadřující výši ukazatelů dané společnosti a křivku odvětví ve 100% vyjádření. Jednoduše řečeno, čím dále je křivka daného podniku od křivky odvětví, tím lépe na tom daný podnik je. Ale neplatí to u všech ukazatelů, například u likvidity nebo podílu vlastního kapitálu nejsou vysoké hodnoty žádoucí.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 288) dále uvádí, že pro vytvoření spider grafu je potřeba použít shodné nebo podobné jednotky měření, ve kterých budou srovnávané hodnoty zobrazeny.

2.3.5 Souhrnné ukazatele

Poměrové ukazatele se zaměřují pouze na určité aspekty finanční situace daného podniku, ale pomocí soustavy ukazatelů lze shrnout tyto dílčí aspekty do souhrnné charakteristiky. Při sestavení určitého modelu lze vycházet z různě definovaných cílových charakteristik, pro které je model vytvářen. Existují tzv. bankrotní a bonitní modely. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 202)

Z-skóre (Altmanův model)

Jedná se o formuli bankrotu, nazývaná Z-skóre, kterou definoval profesor Altman na základě analýzy několika zbankrotovaných a nebankrotovaných firem koncem 60. a 80. let. Výsledkem analýzy bylo stanovení diskriminačních funkcí k výpočtu Z-skóre a to jak pro firmy s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze, tak pro ostatní firmy. Mimo to stanovil i různé hranice pro predikování vývoje. (Sedláček, 2011, s. 110)

Růčková (2019, s. 81) také uvádí, že Altmanův model sloužil k odlišení bankrotujících firem od těch, u nichž je předpoklad bankrotu minimální. Altman v modelu určil váhy u jednotlivých poměrových ukazatelů, které jsou v něm zahrnuty.

Pro firmy, které jsou veřejně obchodovatelné na burze, platí následující vztah:

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1 * X_5$$

- kde: X_1 (čistý) pracovní kapitál / celková aktiva
 X_2 nerozdělený zisk / celková aktiva (rentabilita čistých aktiv)
 X_3 EBIT / celková aktiva
 X_4 tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových dluhů
 X_5 tržby / celková aktiva

Hodnota větší než 2,99 vypovídá o uspokojivé finanční situaci daného podniku. Hodnoty mezi 1,81 - 2,99 představují tzv. šedou zónu a podnik nemá vyhraněnou finanční situaci, nelze ho tedy označit jako úspěšný, ale zároveň ani jako problematický podnik. A hodnota nižší než 1,81 značí finanční problémy a hrozí zde možnost bankrotu. (Sedláček, 2011, s. 110, Růčková, 2019, s. 81)

Pro ostatní firmy, platí následující vztah:

$$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,42 * X_4 + 0,998 * X_5$$

kde X_1 , X_2 , X_3 , a X_5 jsou definovány jako u firem veřejně obchodovatelných na burze, ale X_4 je vyjádřeno jako vlastní kapitál v účetní hodnotě / celkové dluhy.

Liší se zde hraniční hodnoty pro interpretování výsledku. Pokud je výsledná hodnota vyšší než 2,9, firma prosperuje, její finanční situace je uspokojivá. Pokud jsou hodnoty v rozmezí 1,2 - 2,9 jedná se opět o šedou zónu. A pokud je hodnota nižší než 1,2, hrozí dané firmě bankrot. (Sedláček, 2011, s. 110, Růčková, 2019, s. 81)

Index IN05

Jedná se o základní bonitní model. Bonita je schopnost podniku splácet své závazky a uspokojit tak věřitele. (Vochozka, 2011, s. 77)

Autory tohoto modelu jsou Inka a Ivan Neumaierovi, kteří vytvořili obdobu Z-skóre v několika variantách dle roku publikace, například IN95, IN99, IN01 a IN05. (Kalouda, 2017, s. 85)

Konkrétně bude představen Index IN05, který je dle českých ekonomů považován za nejvhodnější pro hodnocení českých podniků, jelikož zohledňuje specifika českého trhu a je tvořen vztahem:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

kde: A aktiva / cizí kapitál

B EBIT / nákladové úroky

C EBIT / celková aktiva

D výnosy (tržby) / aktiva

E oběžná aktiva / krátkodobé závazky (finanalysis.cz, ©2021)

Pokud hodnota indexu IN05 dosahuje hodnoty vyšší než 1,6, lze u daného podniku předpokládat uspokojivou finanční situaci. Při hodnotách v rozmezí 0,9 - 1,6 se podnik nachází v šedé zóně, jeho situace je nevyhraněná. A při hodnotě nižší než 0,9 u daného podniku hrozí finanční problémy. (Kalouda, 2017, s. 87)

2.4 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Mařík (2018, s. 141-142) uvádí, že podnik potřebuje aktiva v určité výši a struktuře a to včetně přiměřených kapacitních rezerv, tyto aktiva se poté nazývají jako provozně nutná. Ostatní aktiva se nazývají jako provozně nenutná nebo neprovozní.

Pokud je to tedy alespoň trochu možné, mělo by u oceňovaného podniku dojít k tomuto rozdělení aktiv, jelikož je to potřebné pro většinu metod oceňování. Také by měly být vyřazeny výnosy a náklady, které souvisejí s provozně nepotřebnými aktivy.

Kdyby nedošlo k vyčlenění neprovozních aktiv, mohlo by být výsledné ocenění s největší pravděpodobností chybné, obvykle podhodnocené, ale někdy i nadhodnocené.

Vochozka a Mulač (2012, s. 137) definují provozně nutná aktiva jako aktiva, která se vztahují k hlavní činnosti podniku a umožňují vytvářet hodnotu. Do ocenění se promítnou v podobě generovaných peněžních příjmů. Neprovozně nutná aktiva se naopak nepodílejí na tvorbě finančního toku a jejich hodnota tedy není obsažena ve výnosovém ocenění.

2.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Pavelková a Knápková (2012, s. 106) uvádí, že pro růst hodnoty podniku je potřeba znát faktory, které ovlivňují tuto výslednou hodnotu, tedy tzv. generátory hodnoty (Value Drivers nebo Key Performance Indicators - KPI).

Pojmem generátory hodnoty se tedy rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které tvoří soubor určující hodnotu podniku. Odvozují se v návaznosti na zvoleném přístupu ocenění podniku.

Mezi základní generátory hodnoty patří:

1. tržby a jejich růst,
2. marže (korigovaného) provozního zisku,
3. investice do pracovního kapitálu,
4. investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
5. diskontní míra,
6. způsob financování (především velikost cizího kapitálu),
7. doba, po kterou předpokládáme generování kladného peněžního toku (tj. doba existence podniku). (Mařík, 2018, s. 149)

Čizinská (2018, s. 23) také zmiňuje, že generátory hodnoty mohou být různé finanční i nefinanční veličiny. Mezi nefinanční veličiny patří například dobré jméno podniku, know how, značka výrobků atd. Avšak je potřeba, aby byly měřitelné v peněžních jednotkách, pokud tedy jako generátor hodnoty bude brána značka výrobků, musí být podnik schopný identifikovat její finanční přínos.

2.6 Tvorba finančního plánu

Růčková (2019, s. 92) charakterizuje plánování jako proces stanovení cílů a způsobů, kterými lze daných cílů dosáhnout. Jedná se o proces, který navazuje na proces analýzy podniku a jeho okolí. Bez těchto analýz by sestavení plánu bylo téměř nerealizovatelné.

Nejdůležitější analýzou je finanční analýza, která je základem informovanosti pro externí i interní uživatele. Jedná se o velmi náročný proces, díky kterému je možno zodpovědět mnoho otázek. Čím kvalitnější tedy bude finanční analýza, tím lepší budou podklady pro sestavení finančního plánu.

Plánování je jednou ze základních funkcí procesu řízení a finanční plán je nezbytným nástrojem pro řízení finančního vývoje firmy a také umožňuje porovnat skutečnost s vytyčenými cíli. Jeho hlavním úkolem je tedy přispět k dlouhodobému rozvoji podniku.

Finanční plány jsou sestavovány pro různá časová období a rozlišujeme tak **krátkodobé** a **dlouhodobé** plány.

2.6.1 Krátkodobý finanční plán

Zahrnuje plánování v řádech několika měsíců až jednoho roku. Souvisí s běžnou hospodářskou činností a plánováním toku peněžních příjmů a výdajů. Cílem krátkodobého plánování je zajistit likviditu firmy pomocí zajištění krátkodobých finančních zdrojů. (Růčková, 2019, s. 93)

Nývtová a Marinič (2010, s. 152) uvádí následující kroky krátkodobého finančního plánování:

- predikce tržeb a plánování inkasa,
- kalkulace nákladů a zisku,
- identifikace příjmů a výdajů za jednotlivé oblasti,
- sestavení výkazu o peněžních tocích,

- zjištění potřeby, respektive přebytku finančních zdrojů,
- přezkoumání plánu finančních toků z hlediska zásad financování.

2.6.2 Dlouhodobý finanční plán

Jedná se o plánování finančních zdrojů s výhledem na několik let, obvykle v horizontu 2-5 let i více. (Růčková, 2019, s. 93)

Sestavení dlouhodobého finančního plánu je komplexním proces, který zahrnuje následující kroky:

- sestavení výchozí ekonomické analýzy,
- predikci vývoje tržeb,
- kapitálové plánování na základě investičního rozhodovacího procesu, zahrnuje kapitálové výdaje a peněžní příjmy z investic,
- promítnutí změn do majetkové bilance,
- promítnutí vývoje tržeb a předpokládaných nákladů do výsledku hospodaření,
- sestavení plánu peněžních toků,
- zhodnocení dopadu plánu pomocí nástrojů měření výkonnosti a hodnotového managementu. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 99-100)

3 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ

Metody oceňování podniku na základě analýzy výnosů vychází z toho, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele a tímto užitekem jsou myšleny očekávané výnosy. Za tyto výnosy lze považovat především peněžní příjmy, které plynou držiteli z oceňovaného statku. Avšak je možné dosadit i jinou veličinu a podle toho rozlišujeme základní jednotlivé výnosové metody pro ocenění podniku. (Mařík, 2018, s. 191)

Tato metoda oceňování tedy zahrnuje stanovení očekávaného výnosu, ale také zohledňuje faktory, které ovlivňují vývoj v budoucnosti a stanovuje současnou hodnotu těchto výnosů a to za předpokladu nepřetržité ekonomické existence podniku, tzv. **going concern**. (apogeo.cz, ©2006-2021)

Going concern představuje takovou firmu, která je schopná pokračovat ve své činnosti po takovou dobu, aby splnila své závazky, povinnosti cíle atd. Jinak řečeno jedná se o takové firmy, které nepředpokládají likvidaci nebo ukončení podnikání. Pokud existuje předpoklad, že nebude dodrženo nepřetržité podnikání, je společnost povinna tuto skutečnost uvést do účetní závěrky. (accountingcoach.com, ©2021)

3.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (cash flow)

Jedná se o základní výnosovou metodu oceňování, jelikož peněžní toky představují reálný příjem, tedy reálné vyjádření užitku z drženého statku.

Tato metoda má tři základní techniky pro výpočet:

- **metoda DCF entity** (jednotka) - podnik se zde bere jako celek
 - výpočet hodnoty probíhá ve dvou krocích a to tak, že nejprve vezmeme hodnotu peněžních toků, které byly k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele a jejich diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku H_B (hodnota brutto) a od ní poté odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění a získáme hodnotu vlastního kapitálu H_N (hodnota netto), tento způsob výpočtu je považován za základní,
- **metoda DCF equity** (vlastní kapitál)
 - pro výpočet se použijí pouze peněžní toky, které jsou k dispozici pouze pro vlastníky, a jejich diskontováním získáme rovnou hodnotu vlastního kapitálu H_N ,

- **metoda DCF APV** (upravená současná hodnota)
 - výpočet je opět rozdělen do dvou kroků, kde se zaprvé zjistí hodnota podniku jako celku H_B a to součtem hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků, ve druhém kroku se odečte cizí kapitál a opět získáme hodnotu vlastního kapitálu H_N .

Všechny tři metody slouží ke zjištění výnosového ocenění vlastního kapitálu, ale liší se tím, jak k hodnotě dospějeme. (Mařík, 2018, s. 192-193)

Pro účely diplomové práce bude použita pouze metoda DCF entity, z toho důvodu nebudou zbylé metody blíže rozebrány.

3.1.1 DCF entity

K ocenění metodou DCF entity je potřeba znát postupy **jak vymezit peněžní tok (cash flow)** a **jakými technikami odvodit z prognózy peněžního toku výnosovou hodnotu**. Jak již bylo uvedeno, u metody DCF entity je podnik brán jako celek, ale nikoliv na úrovni bilanční sumy, ale na úrovni investovaného kapitálu, který je nejdůležitější determinantou.

Investovaný kapitál

Pro výpočet investovaného kapitálu je potřeba rozvaha, která se upraví ve dvou směrech. Nejdříve je potřeba určit náklady na investovaný kapitál a poté je potřeba rozdělit aktiva na provozně nutná a nepotřebná. (Mařík 2018, s. 194)

3.1.2 Peněžní toky pro metodu DCF entity

Pro potřebu oceňování je nutné určit, kolik peněz je možné vzít z podniku, aniž by byl narušen jeho předpokládaný vývoj a dále je potřeba odečíst investice, které jsou zapotřebí pro dosažení určité budoucí výše peněžních toků. Výsledkem je tzv. **free cash flow - FCF**, tedy volné peněžní toky, kterými se rozumí tvorba peněžních prostředků, které jsou k dispozici vlastníkům a věřitelům. Z toho důvodu se používá označení **free cash flow to firm - FCFF**, tedy volné peněžní toky do firmy. (Mařík, 2018, s. 198-199)

Východiskem pro výpočet FCFF je **korigovaný provozní výsledek hospodaření - KP VH**, pro který by měly platit obecné zásady:

1. neměly by být odečteny náklady na cizí kapitál,

2. neměl by obsahovat mimořádné a jednorázové položky, které se nebudou pravidelně opakovat,
3. neměl by obsahovat výnosy a náklady, které souvisí s provozně nenutným majetkem.

Pro výpočet FCFF jsou potřeba také **brutto investice**, tzn. veškeré investice bez ohledu na to, zda mají nahradit stávající majetek, nebo zda se jedná o rozšiřovací investice. Podnik by měl realizovat jen ty investice, které předpokládají kladnou současnou hodnotu. (Mařík, 2018, s. 200, 203)

1.	+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH _D)
2.	- Upravená daň z příjmů (=KPVH _D x daňová sazba)
3.	= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
4.	+ Odpisy
5.	+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
6.	= Předběžný peněžní tok z provozu
7.	- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	= Volný peněžní tok (FCF)

Obrázek 3 Volný peněžní tok - FCF (Mařík, 2018, s. 199)

3.1.3 Technika propočtu hodnoty podniku

Propočet metodou DCF entity většinou probíhá ve dvou krocích:

1. určíme celkovou hodnotu podniku

- celkovou hodnotou je myšlena výnosová hodnota investovaného kapitálu
- je získána diskontováním peněžních toků plynoucích z hlavního provozu firmy

2. vypočítáme výnosovou hodnotu vlastního kapitálu

- celkovou hodnotu ponížíme o hodnotu úročených dluhů k datu ocenění a v závěru přičteme hodnotu neprovozních aktiv k datu ocenění

Pro výpočet hodnoty podniku jako celku platí vzorec:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

kde: $FCFF_t$ volné cash flow do firmy v roce t
 i_k kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra)
 n počet let předpokládané existence podniku

Tento vzorec ale není možné použít v případě, kdy předpokládáme, že podnik bude existovat nekonečně dlouho (tzv. going concern) a z toho důvodu existují dva návrhy řešení a to standardní dvoufázová metoda a metoda založená na odhadu průměrných temp růstu. V praxi se spíše využívá dvoufázová metoda. (Mařík, 2018, s. 205-207)

Dvoufázová metoda

Vychází z představy, že budoucí období je možné rozdělit na dvě fáze. První fáze zahrnuje období, pro které jsme schopni vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivé roky. Druhá fáze zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna a hodnota za toto období se nazývá **pokračující hodnota**.

Pro výpočet hodnoty podniku podle dvoufázové metody platí vzorec:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T}$$

kde: T délka první fáze v letech
 PH pokračující hodnota
 i_k kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

Pokračující hodnota je tedy současná hodnota očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna, kdy současná hodnota je vypočtena ke dni ukončení první fáze. (Mařík, 2018, s. 207)

Pokračující hodnotu je možné vypočítat buďto pomocí Gordonova vzorce nebo pomocí parametrického vzorce.

Gordonův vzorec se dá použít v situaci, kdy první fáze trvá cca 4 až 14 let a pro druhou fází předpokládáme stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Pokračující hodnota tedy představuje hodnotu nekonečné rostoucí časové řady peněžních toků ve druhé fázi. Výpočet pokračující hodnoty podle Gordonova vzorce je následující:

$$T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

- kde: FCFF volný peněžní tok do firmy
- T poslední rok prognózovaného období
- i_k průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra
- g předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

Podmínkou platnosti vzorce je, aby $i_k > g$. (Mařík, 2018, s. 212)

Další možností jak vypočítat pokračující hodnotu je **parametrický vzorec**, který pracuje se dvěma základními faktory (generátory) hodnoty a to:

- tempo růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření snížených od upravené daně
- očekávaná rentabilita nových (čistých) investic (r_i)

Výpočet podle parametrického vzorce je následující:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_i})}{i_k - g}$$

- kde: $KPVH_{T+1}$ korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy

3.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Koncept této metody spočívá v tom, že je používána metoda netto (equity), tzn. že výslednou hodnotu počítáme z výnosů, které jsou pouze pro vlastníky vlastního kapitálu, a výsledkem je poté přímo hodnota vlastního kapitálu. (Mařík, 2018, s. 294-295)

Dluhošová (2010, s. 178) uvádí přímo název Metoda kapitalizovaných zisků a tvrdí, že tato metoda je založena na principu současné hodnoty budoucích zisků, kde tyto zisky jsou odhadovány z historických dat. Podstatným údajem pro tuto metodu je tzv. udržitelný zisk, tj. účetní zisk, který byl podroben řadě úprav a to například úprava odpisů o reálné opotřebení, vyloučení mimořádných výnosů a nákladů, skrytých rezerv, atd.

Dle Maříka (2018, s. 300) je postup metody kapitalizovaných zisků následující:

1. analýza a úprava dosavadních výsledků podniku,
2. prognóza budoucích čistých výnosů a propočtení finanční potřeby a korekce čistých výnosů,

3. odhad kalkulované úrokové míry,
4. vlastní propoččet výnosové hodnoty a to buďto analytickou nebo paušální metodou.

3.2.1 Analytická metoda

Tato metoda je postavena na prognóze budoucích výsledků hospodaření upravených o vliv financování. Jedná se o obdobu metody DCF, kde byl však očekávaný výnos z podnikání kalkulován z peněžních toků, ale u analytické metody je očekávaný výnos kalkulován z upravených budoucích výsledků hospodaření.

Pro stanovení hodnoty je potřeba mít k dispozici řadu budoucích odnímatelných čistých výnosů a musí zde být předpoklad trvalé existence podniku, následně je možné použít výpočet dle vzorce:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k - g} * \frac{1}{(1+i_k)^T}$$

- kde: H_n hodnota podniku netto, tj. hodnota vlastního kapitálu
- $\check{C}V_t$ odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy
- T délka období, pro které jsme schopni v jednotlivých letech odhadnout čistý výnos (tj. délka první fáze)
- $T\check{C}V$ trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu ve druhé fázi uvažovaného horizontu; zde předpokládáme stabilní úroveň odnímatelných čistých výnosů
- i_k kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu
- g dlouhodobé očekávané tempo růstu (Mařík, 2018, s. 306)

3.2.2 Paušální metoda

Paušální metoda je vhodná pro podniky, které mají již nějakou minulost, ale jejich prognóza je obtížná. Jedná se například o podniky, které vyrábí na zakázku.

Ocenění touto metodou je tedy možné použít v případě, kdy podnik bude do budoucna dosahovat alespoň takových výnosů, jako dosahoval v minulosti, tzn. že se předpokládá, že průměrné výnosy za minulost jsou nejlepší dostupnou prognózou pro budoucnost.

Hodnota paušální metodou se tedy počítá dle vzorce:

$$H_n = \frac{TČV}{i_k}$$

kde: TČV trvale odnímatelný čistý výnos

i_k kalkulovaná úroková míra

Trvale odnímatelný čistý výnos je vyjádřen ve stálých cenách k datu ocenění a kalkulovaná úroková míra je očištěna o inflaci.

Paušální metoda představuje odhad dolní hranice výnosové hodnoty, je to tedy hodnota, která měří výnosový potenciál podniku k datu ocenění. (Mařík, 2018, s. 307-309)

3.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Metoda ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added - EVA) vznikla v Americe, autory jsou Stewart a Stern. Lze ji využít jako nástroj řízení podniku, finanční analýzy a oceňování podniku. V podstatě se jedná o ukazatel výnosnosti, který překonal nedostatky běžně užívaných ukazatelů, jako jsou například ukazatele rentability. (Mařík, 2018, s. 320)

Základním princem je, že výše ekonomického zisku je rozdílná oproti zisku, který se vykazuje v účetnictví, tam jsou obsaženy náklady na cizí kapitál, ale ne náklady na vlastní kapitál, které jsou odvozeny od očekávání vlastníků, co jim jejich vložený kapitál vynesou.

Koncepce EVA tedy zahrnuje to, že cílem podnikání je vytváření právě ekonomické přidané hodnoty, což znamená, že ukazatel EVA vyjadřuje, jak společnost svými aktivitami přispěla ke snížení nebo zvýšení hodnoty pro vlastníky. Tento koncept spočívá na tzv. ekonomickém modelu. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 153)

Vochozka (2011, s. 120) ještě uvádí, že ekonomický zisk je rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, které tvoří kromě účetních nákladů, ještě náklady oportunitní, tedy tzv. náklady ušlých příležitostí, které představují finanční prostředky, o něž může společnost přijít jiným nesprávným využitím zdrojů.

Podle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Šteker (2017, s. 153) je základní vzorec pro výpočet následující:

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

kde: NOPAT	zisk z hlavní činnosti po zdanění
WACC	průměrné vážené náklady na kapitál
C	kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti = NOA = čistá operativní aktiva k začátku hodnoceného období

Ale uvádí i jiný způsob výpočtu:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C$$

kde: RONA rentabilita čistých operativních aktiv = NOPAT / C

Sedláček (2011, s. 115) u druhé varianty výpočtu zaměňuje RONA za ROIC, což je výnosnost investovaného kapitálu a opět se počítá jako NOPAT / C.

Také uvádí, že pokud bude hodnota $EVA > 0$, tak firma bude vytvářet hodnotu pro vlastníky. Ale pokud bude čistý provozní zisk roven právě minimálnímu výnosu požadovanému vlastníky, tedy že $EVA = 0$, tak firma nebude vytvářet přidanou hodnotu i přes to, že dle účetního zisku se bude jevit jako zisková.

Pro správný výpočet hodnoty EVA je potřeba převést účetní data na ekonomická data, aby poté výsledná hodnota odpovídala ekonomické situaci podniku a sloužila nejen věřitelům, ale vlastníkům. Nelze tedy za NOPAT dosadit provozní výsledek hospodaření a za NOA dosadit celková aktiva, ale je potřeba provést úpravu účetních dat. (Mařík, 2018. s. 324)

3.3.1 Úprava rozvahy pro výpočet NOA

Pro výpočet čistých operativních aktiv slouží údaje z rozvahy, které je potřeba upravit:

1. celková aktiva je potřeba ponížít o aktiva, která se nepodílejí na vytváření operativního zisku, tedy tzv. neoperační aktiva,
 2. celková aktiva je potřeba ponížít o pasiva, která nenesou náklad, tedy o neúročený cizí kapitál a to z toho důvodu, že při výpočtu ukazatele EVA se od operativního zisku odečítají náklady na kapitál, ale tyto pasivní položky kapitál nenesou,
 3. je potřeba vyloučit mimořádné položky - mimořádné výnosy a náklady vyloučíme z výsledku hospodaření, který se poté upravený promítne do rozvahy,
 4. účetní aktiva je potřeba převést na „skutečná aktiva“
- do NOA by měly být zahrnuty i ta aktiva, které podnik využívá, ale nejsou uvedena v účetnictví - např. majetek, který má firma pronajatý nebo ve formě leasingu,

- aktiva by měla být oceněna dle skutečných cen
- měly by se aktivovat náklady např. na reklamu, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci atd., u kterých se předpokládá, že budou přinášet dlouhodobý účinek, podobně jako investice. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 155-157, Mařík, 2018, s. 324-326)

3.3.2 Úprava výkazu zisku a ztráty pro výpočet NOPAT

Pro výpočet čistého operativního zisku po zdanění slouží údaje z výkazu zisku a ztrát, které je také potřeba upravit a to následovně:

1. z finančních nákladů vyloučit placené úroky, tzn. přičíst je k výsledku hospodaření
2. vyloučit mimořádné položky, které se nebudou již opakovat, např. odstupné pro větší počet zaměstnanců, mimořádné odpisy majetku, atd.,
3. vyloučit náklady na výzkum a vývoj, na vzdělávání pracovníků atd. a místo toho započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů,
4. vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv,
5. vyloučit tvorbu a čerpání tichých rezerv, které ovlivnily výsledek hospodaření,
6. vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem (u provozně nepotřebných aktiv),
7. vyloučit leasingové platby a dlouhodobé nájmy.

Na závěr je potřeba upravit daň. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 157, Mařík, 2018, s. 327-328)

3.3.3 Výpočet nákladů na kapitál

U výpočtu ukazatele EVA je potřeba určit náklady na kapitál, v tomto případě vážené průměrné náklady na kapitál (WACC), které představují průměr nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál. Výpočet je dle následujícího vzorce:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C}$$

kde: CK tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK tržní hodnota vlastního kapitálu

- C tržní hodnota celkového kapitálu
- N_{CK} náklady na cizí kapitál
($N_{CK} = i \times (1 - t)$, kde i = úroková sazba cizích zdrojů, t = daňová sazba)
- N_{VK} náklady na vlastní kapitál (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 157-158)

Podle Maříka (2018, s. 243) náklady na kapitál odpovídají příjmům z investic vložených investory do podniku a také tomu odpovídajícímu riziku.

3.4 Souhrnné ocenění a citlivostní analýza

Na závěr ocenění je potřeba porovnat výsledky jednotlivých metod, jelikož se předpokládá, že pro ocenění podniku jich bylo použito více. Jak uvádí Mařík (2018, s. 469), měly by být použity minimálně dvě oceňovací metody, ale je možné jich použít právě i více.

Z jednotlivých metod je poté potřeba vyvodit souhrnný výsledek. Ale nedoporučuje se zpracovat průměr z výsledků jednotlivých metod, pouze ve výjimečných situacích, kdy se jedná o podobné metody a jejichž výsledky se příliš neodlišují.

Metody DCF a EVA dosahují většinou stejných výsledků, pokud jsou správně použity a porovnání těchto dvou metod tedy slouží spíše pro kontrolu. Kdežto metodu kapitalizovaných čistých výnosů je již možné použít pro porovnání s dvěma předchozími metodami. Avšak pouze ve formě paušální metody, jelikož analytická metoda by opět měla dávat stejné výsledky jako metoda DCF, pokud bude dodržen správný postup zpracování. Paušální metoda tedy poskytuje informaci o dolním limitu výnosového ocenění, který odráží pouze současný výnosový potenciál, kdežto metoda DCF měří současný i budoucí výnosový potenciál. (Mařík, 2018, s. 470-471)

Mařík (2018, s. 472) také uvádí, že je vhodné doplnit ocenění o citlivostní analýzu, tzn. vyčíslit, o kolik by se změnila výsledná hodnota, pokud by byl jeden ze vstupních údajů změněn například o určité procento a to jak směrem nahoru, tak směrem dolů.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ OCEŇOVANÉHO PODNIKU

Vybraný podnik je ryze českou společností, která na trhu působí již více než 30 let a byla založena dvěma společníky, konkrétně v roce 1992 v Pardubicích. Zaměřuje se především na oblast vody, topení, plynu a koupelen.

Společnost má pobočky ve 12 městech po celé České republice a poskytuje služby jak pro odborníky, pro které má velkoobchod, tak i pro běžné spotřebitele jako maloobchodní prodejce, dále také poskytuje služby koupelnového studia a sama zprostředkovává odborníky z oboru sanitární techniky, inženýrských sítí, obkladače, plynaře atd.

Podnik tedy vznikl v Pardubicích, kde má i hlavní sídlo. Další významná pobočka vznikla v roce 2003 v Kolíně, kde je zejména logistické a skladové centrum společnosti. Dále se pobočky nachází v Praze, Hradci Králové, Teplicích, Liberci, Trutnově, České Třebové, Velkém Meziříčí, Žďáru nad Sázavou, Havlíčkově Brodě a Jičíně.

Jedná se o společnost s ručením omezeným, kterou nyní již vlastní čtyři společníci a zaměstnávají více než 250 zaměstnanců. V následující tabulce je vidět, jak se počet zaměstnanců vyvíjel postupně s růstem společnosti. Až v roce 2020 je vidět mírný pokles způsobený situací ohledně Covid-19.

Tabulka 1 Počet zaměstnanců (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020
Počet zaměstnanců	182	212	245	261	258
z toho řídicích pracovníků	4	4	4	4	4

Hlavní předmět činnosti:

CZ NACE 46 Velkoobchod, kromě motorových vozidel

CZ NACE 47 Maloobchod, kromě motorových vozidel

Ostatní předměty činnosti:

CZ NACE 43.220 Instalace vody, odpadu, plynu, topení a klimatizace

CZ NACE 49.410 Silniční nákladní doprava

CZ NACE 77.290 Pronájem a leasing ostatních výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost

5 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Jak již bylo uvedeno v teoretické části této diplomové práce, strategická analýza je jednou ze zásadních analýz při zpracování ocenění podniku a její hlavní funkcí je stanovit celkový výnosový potenciál daného podniku. Tento výnosový potenciál je ovlivněn vnějším a vnitřním prostředím podniku.

5.1 Analýza vnějšího prostředí

Analýza vnějšího prostředí podniku bude provedena pomocí PEST analýzy. Jedná se o analýzu faktorů, které ovlivňují daný podnik, ale podnik samotný je nemůže ovlivnit.

5.1.1 PEST analýza

PEST analýza zkoumá politické a legislativní faktory, ekonomické faktory, sociální a technologické faktory. Smyslem analýzy je zjistit, jak tyto faktory ovlivňují daný podnik a jaký vliv mají u do budoucna.

Politické a legislativní faktory

Každý podnikatelský subjekt, aby mohl provozovat svoji činnost, musí splňovat řadu podmínek a řídit se velkým množstvím zákonů, vyhlášek, nařízení atd. Mezi nejdůležitější zákony lze zahrnout Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích, Zákon č. 455/1991 Sb. o živnostenském podnikání, Zákon č. 89/2012 Sb. nový občanský zákoník, Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, včetně Českých účetních standardů, Zákon č. 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty, Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů a Zákon č. 262/2006 Sb. zákoník práce. (zakonyprolidi.cz)

Co se týče sazby DPH, v České republice jsou od roku 2015 tři druhy sazeb a to základní sazba ve výši 21 % (platí na zboží a služby, které nejsou zařazeny pod sníženou sazbou) a dvě snížené sazby, první snížená sazba je ve výši 15 % (potravin, nealkoholické nápoje, pohřebnictví, krmiva pro zvířata, ortopedické pomůcky atd.) a druhá snížená sazba je ve výši 10 % (léky, knihy, dětská výživa, suroviny k výrobě speciálních potravin pro celiaky). (zakonyprolidi.cz)

V roce 2020 však došlo ke snížení sazby DPH na 10 % u řady dalšího zboží a služeb, jednalo se zejména o vodné a stočné, stravovací a ubytovací služby, kadeřnictví a holičství, hromadná doprava, cykloservisy a snížena byla i sazba u čepovaného piva. (mfcr.cz)

V souvislosti se zdražováním energií byla prominuta DPH u dodávek elektřiny a plynu na měsíce listopad a prosinec 2021 a vládě byl také předložen návrh na prominutí DPH na celé období roku 2022, ale tento návrh byl zamítnut. Hnutí ANO také předložilo návrh na osvobození pohonných hmot od DPH, ale tento návrh také nebyl schválen. Byla pouze snížena spotřební daň u pohonných hmot. (podnikatel.cz, ceskenoviny.cz)

Daň z příjmů právnických osob se již dlouhodobě drží na výši 19 %. Daň z příjmů fyzických osob je ve výši 15 % a pro vyšší příjmy je ve výši 23 % (pro část základu daně přesahující 48násobek průměrné mzdy), solidární daň ve výši 7 % byla zrušena. (zakonyprolidi.cz)

Další zákon, který ovlivňuje podnikání je Zákon č. 112/2016 Sb. o evidenci tržeb a souvisí se zavedením elektronické evidence tržeb EET v prosinci 2016, jejímž cílem bylo narovnat podnikatelské prostředí v České republice a to tak, aby některé subjekty, které neplatí daně, neměly výhodu oproti těm, kteří je poctivě platí. Konkrétně analyzovaný podnik se do této evidence zapojil od března 2017, kdy byla spuštěna druhá fáze pro maloobchod a velkoobchod. Tato evidence má být plošně v celé ekonomice pro hotovostní tržby, netýká se tedy plateb převodem z účtu nebo platební kartou. Dalším důvodem pro zavedení evidence tržeb je lepší výběr daní. Podle ČSÚ byla výše nepřiznaných tržeb před spuštěním EET 160 mld. Kč ročně. (www.etrzby.cz)

Přímo související zákon s předmětem činnosti daného podniku je Zákon č. 223/2016 Sb. o prodejní době v maloobchodě, který upravuje otevírací dobu o státních svátcích, respektive vymezuje, v jaké dny musí být provozovny zavřeny a je zakázán prodej. Samozřejmě i zde existují výjimky jako např. pro čerpací stanice, lékárny nebo prodejny s prodejní plochou menší než 200 m². (zakonyprolidi.cz)

V souvislosti se světovou pandemií Covid-19, která nezasáhla pouze do zdraví lidí, ale zasáhla i do podnikatelského sektoru, byla vyhlášena celá řada nových zákonů, například Zákon č. 94/2021 Sb. o mimořádných opatřeních při epidemii onemocnění COVID-19 a o změně některých souvisejících zákonů, Zákon č. 461/2020 Sb. o kompenzačním bonusu v souvislosti se zákazem nebo omezením podnikatelské činnosti v souvislosti s výskytem koronaviru SARS CoV-2, Zákon č. 137/2020 Sb. o některých úpravách v oblasti evidence tržeb v souvislosti s vyhlášením nouzového stavu, Zákon č. 159/2020 Sb. o kompenzačním bonusu v souvislosti s krizovými opatřeními v souvislosti s výskytem koronaviru SARS CoV-2 a Zákon č. 95/2021 Sb. o kompenzačním bonusu pro rok 2021. (zakonyprolidi.cz)

Ekonomické faktory

Mezi ekonomické faktory ovlivňující vnější prostředí podniku patří zejména makroekonomické ukazatele jako například hrubý domácí produkt, inflace či nezaměstnanost. Dále také měnové kurzy, úrokové sazby nebo spotřeba domácností. Následující tabulka 2 zachycuje vývoj a predikci vybraných ukazatelů.

Hrubý domácí produkt meziročně stoupal vyjma roku 2020, kdy došlo k poklesu. Tento pokles byl způsoben zejména situací ohledně začínající pandemie Covid-19, která měla velký dopad na ekonomiku nejen České republiky. Na pokles ekonomiky měly vliv i vládní opatření, kdy byl vyhlášen nouzový stav a zákaz volného pohybu osob a byla omezena činnost například stravovacích a ubytovacích zařízení a dalších služeb i obchodů. Klesala i spotřeba domácností, které více šetřily z důvodu nejistého vývoje epidemie a svou spotřebu tak odložily, spousta obyvatel také vlivem pandemie přišla o práci nebo se jim snížil jejich průměrný příjem. Mírně tedy stoupla i nezaměstnanost z důvodu omezení určitých odvětví. Od roku 2021 se však ekonomika začala stabilizovat a to i díky uvolnění opatření a opětovnému nárůstu spotřeby domácností a poklesu míry úspor.

Naopak stoupala míra inflace a rostoucí trend se očekává i do budoucna, kdy její výše se bude čím dál tím více vzdalovat 2% inflačnímu cíli ČNB a na vrchol by se měla dostat právě v roce 2022, kdy se její výše očekává na úrovni 8,5 %. K růstu inflace přispělo zejména zdražování cen elektřiny a zemního plynu a také zvyšování ceny ropy. Protiinflačně by však mělo působit posilování kurzu české koruny vůči euru.

Zvyšování inflace má vliv i na úrokové sazby, které patří mezi hlavní nástroje měnové politiky České národní banky. Zvyšování sazeb způsobuje snižování inflace a naopak snižování sazeb zvyšuje inflaci, ČNB tak reguluje množství peněz v ekonomice. Z toho důvodu začala ČNB navyšovat základní sazbu - dvoutýdenní Repo, kterou ovlivňuje tržní úrokové sazby. Jenom za rok 2021 byla tato sazba navýšena hned 5x a na konci roku 2021 dosáhla výše 3,75 %. V roce 2022 zatím vystoupala na úroveň 5,00 %, přitom této výše dosahovala naposledy v roce 2001. Mezi další základní sazby vyhlášené ČNB patří lombardní a diskontní sazba. Za lombardní sazbu, která je k dubnu 2022 ve výši 6 %, si komerční banky půjčují peníze od ČNB a za diskontní sazbu, která je ve výši 4 %, si naopak u ČNB ukládají své peníze. (mpo.cz, mfcz.cz, cnb.cz)

Tabulka 2 Vývoj a predikce makroekonomických ukazatelů (vlastní zpracování, mpo.cz)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
HDP s. c.	2,5	5,2	3,2	3,0	-5,8	2,9	3,1	3,1
Míra inflace	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	8,5	2,6
Nezaměstnanost	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6	2,8	2,3	2,2
Spotřeba domácností	3,8	4,0	3,5	2,7	-6,8	4,8	2,3	3,2
Měnový kurz CZK/EUR	27,03	26,33	25,65	25,67	26,44	25,65	24,4	24,3
2T Repo	0,05	0,50	1,75	2,00	0,25	3,75	5	-
Cena ropy (USD/barel)	43,6	54,2	71,4	64,3	41,8	70,8	105	91

Sociální a demografické faktory

V České republice podle sčítání lidu v roce 2021 žilo 10 524 167 obyvatel, z toho 50,7 % tvořili muži a 49,3 % ženy. Největší počet obyvatel je ve Středočeském kraji a naopak nejmenší v Karlovarském kraji.

Nejvíce obyvatel je ve věku 15-64 let, cca 63,8 % z celkových obyvatel, ale počet v této věkové skupině meziročně klesá, naopak stále roste počet obyvatel ve věku 0-14 let a 65+ let. Nejsilnější skupinou v produktivním věku jsou obyvatelé ve věku 40-44 let a naopak nejslabší skupinou jsou obyvatelé ve věku 15-24 let. Průměrný věk je 42,7 let a od posledního sčítání v roce 2011 vzrostl o téměř 2 roky, průměrný věk mužů je 41,2 let a žen 44,1 let. Nejnižší průměrný věk je u obyvatel Prahy - 41,4 let a naopak nejvyšší průměrný věk je u obyvatel Zlínského kraje - 43,8 let.

Podle dosaženého vzdělání je nejvíce obyvatel se střední školou s výučním listem (cca 2 737 000), následně se střední školou zakončenou maturitní zkouškou (cca 2 729 000) a až poté s vysokoškolským vzděláním (cca 1 552 000), nejmenší zastoupení má obyvatelstvo se základním vzděláním (cca 1 107 000). Postupně ale počet obyvatel pouze s výučním listem klesá a naopak stoupá počet obyvatel s maturitou a vysokoškolským vzděláním. Praha má největší podíl vysokoškolsky vzdělaných obyvatel, kdežto Karlovarský a Ústecký kraj má nejnižší podíl vysokoškolsky vzdělaných obyvatel.

Také se mění struktura obyvatelstva dle rodinného stavu. Za poslední roky přibývá svobodných a rozvedených obyvatel a počet vdaných/ženatých klesá. Sňatečnost je dlouhodobě na nízké úrovni a nepomohla tomu ani epidemie koronaviru, kdy z důvodu

vládních opatření došlo k odkládání uzavírání sňatků. Konkrétně svobodných obyvatel je cca 32,1 % a vdaných/ženatých 45,6 %. Liší se také výrazně podíl ovdovělých, kdy ženy tvoří 13,3 % a muži pouze 2,9 %.

Meziročně také roste podíl cizinců, který nyní tvoří cca 4,7 % obyvatel a nejvíce jsou zastoupeny národnosti Ukrajiny, Slovenska, Vietnamu a Ruska, větší podíl tak tvoří cizinci právě ze zemí mimo EU, cca 3,2 %.

Průměrná mzda v posledních letech stále stoupá a za rok 2021 byla ve výši 37 839 Kč, oproti roku 2020 vzrostla o 6,1 %, kdežto spotřebitelské ceny se zvýšily o 3,8 % a tak reálné navýšení mzdy bylo pouze o cca 2,2 %. V odvětví velkoobchodu a maloobchodu byla průměrná mzda za rok 2021 ve výši 34 699 Kč. (czso.cz)

Technologické faktory

Jelikož daný podnik spadá svou činností do odvětví velkoobchodu a maloobchodu a nejedná se o výrobní podnik, není tolik závislý na vývoji technologií. Ke své činnosti potřebuje zejména prodejní a skladové prostory, menší vozový park na rozvoz objednávek a samozřejmě počítačové vybavení. Ve skladech jsou poté využívány zejména paletové a vysokozdvizné vozíky různé nosnosti a provedení.

Co se týče používaných softwarů, ve skladech a na prodejnách využívají program Helios iNuvio. Tento program je poté využívám i pro zpracování účetnictví a evidenci tržeb. Také využívají program Tagra na stažení a vyhodnocení dat z karty řidiče. Dále jelikož některé pobočky mají koupelnové studio, používají i různé programy pro zpracování 3D vizualizací a k tomu mají k dispozici i 3D brýle. Součástí technologií je i dnes samozřejmá potřeba internetového připojení pro příjem a vyřizování objednávek, komunikaci s odběrateli a dodavateli a také pro správu e-shopu.

5.2 Relevantní trh

Pro stanovení relevantního trhu je potřeba si nejdříve zanalyzovat odvětví, do kterého daný podnik spadá. Následně je provedena prognóza vývoje relevantního trhu, stanovení tržního podílu daného podniku a také je zpracována analýzy Porterova modelu pěti sil.

5.2.1 Analýza odvětví

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, vybraný podnik se svojí činností řadí zejména do odvětví v oboru CZ-NACE 46 a CZ-NACE 47, tedy Velkoobchod a maloobchod, kromě motorových vozidel.

Zprostředkovává tedy nákup a prodej různého druhu zboží bez dalšího zpracování. Nejedná se tedy o výrobní podnik. S prodejem zboží souvisí i poskytování dalších služeb jako je například doprava a instalace. Velkoobchody prodávají své zboží maloobchodům nebo přímo profesním uživatelům, tedy například firmám, živnostníkům atd., případně dalším velkoobchodům. Kdežto maloobchody prodávají své zboží již přímo konečnému spotřebiteli, zejména domácnostem a jsou dále klasifikovány dle místa uskutečnění obchodu nebo dle specializace. Maloobchodní prodej tedy probíhá buďto v prodejnách nebo mimo ně. Prodejny se dále dělí na specializované a nesespecializované a prodej mimo prodejny probíhá formou např. stánků na trzích nebo zásilkovou službou.

Následující dvě tabulky 3 a 4 tedy zobrazují základní údaje obou odvětví a to tržby za prodané zboží, přidanou hodnotu, počet podniků v odvětví a počet zaměstnanců. Jak je na první pohled patrné, odvětví velkoobchodu je téměř dvojnásobné a co do počtu podniků téměř trojnásobné. Obě odvětví se však vyvíjí téměř totožně.

Tabulka 3 Základní charakteristika odvětví CZ-NACE 46 (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodané zboží (v tis. Kč)	2 175 758 022	2 276 056 215	2 325 859 924	2 298 539 414
Přidaná hodnota (v tis. Kč)	220 729 873	236 433 161	243 529 897	253 619 503
Počet podniků	185	169	169	166
Počet zaměstnanců	41 366	42 265	43 060	42 303

Tabulka 4 Základní charakteristika odvětví CZ-NACE 47 (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodané zboží (v tis. Kč)	1 040 242 002	1 105 693 447	1 162 258 560	1 168 428 911
Přidaná hodnota (v tis. Kč)	161 183 082	173 529 123	187 265 925	180 864 667
Počet podniků	55	56	56	55
Počet zaměstnanců	92 530	96 669	98 058	96 060

5.2.2 Prognóza vývoje relevantního trhu

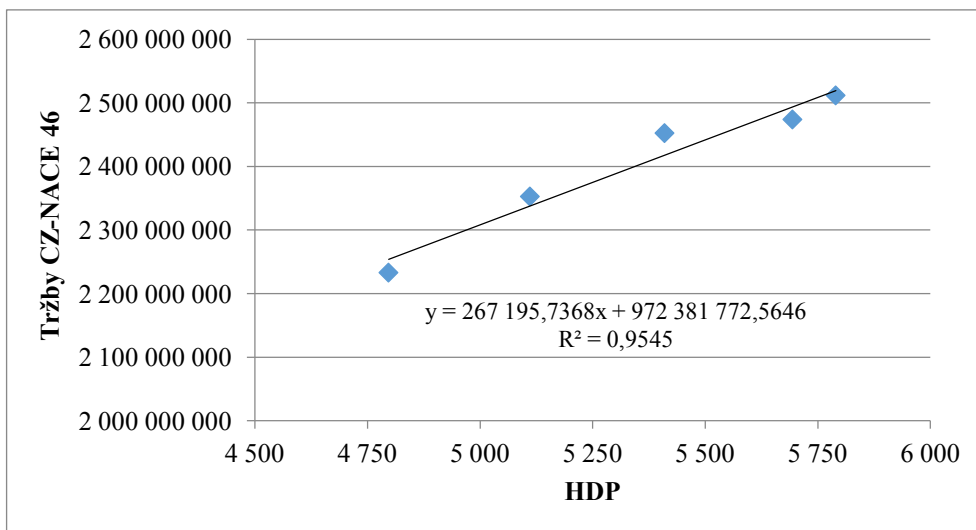
Jelikož činnost vybraného podniku zasahuje do dvou odvětví, je potřeba stanovit, jaké odvětví přímo působí na vývoj podniku a stanovit tedy relevantní trh.

Pro stanovení relevantního trhu je potřeba zjistit, jaká veličina ovlivňuje tržby v odvětví, respektive s vývojem jaké veličiny souvisí vývoj tržeb. Na základě regresní analýzy bylo zjištěno, že vývoj tržeb odvětví úzce souvisí s vývojem HDP a to jak v odvětví CZ-NACE 46, tak v odvětví CZ-NACE 47.

Konkrétní hodnoty pro odvětví CZ-NACE 46 jsou uvedeny v následující tabulce 5 a grafu. Je zde vidět porovnání HDP s tržbami odvětví a jejich průměrné tempo růstu. Obě proměnné se vyvíjejí podobným směrem, jen tempo růstu v odvětví je pomalejší. V grafu je znázorněna i lineární rovnice a korelační koeficient, který je ve výši 0,9545.

Tabulka 5 Prognóza vývoje relevantního trhu CZ-NACE 46 (vlastní zpracování)

	Rok	HDP (b.c.)		Průměrné tempo růstu	tržby CZ-NACE 46		Průměrné tempo růstu
		mld. Kč	tempo růstu		tis. Kč	tempo růstu	
Skutečnost	2016	4 797	-	4,44%	2 232 909 746	-	2,63%
	2017	5 111	6,55%		2 352 604 611	5,36%	
	2018	5 410	5,85%		2 452 324 147	4,24%	
	2019	5 790	7,02%		2 511 646 890	2,42%	
	2020	5 694	-1,66%		2 473 803 606	-1,51%	
Predikce	2021	6 103	7,18%	6,62%	2 603 077 354	5,23%	4,40%
	2022	6 617	8,42%		2 740 415 963	5,28%	
	2023	7 019	6,08%		2 847 828 649	3,92%	
	2024	7 356	4,80%		2 937 873 612	3,16%	

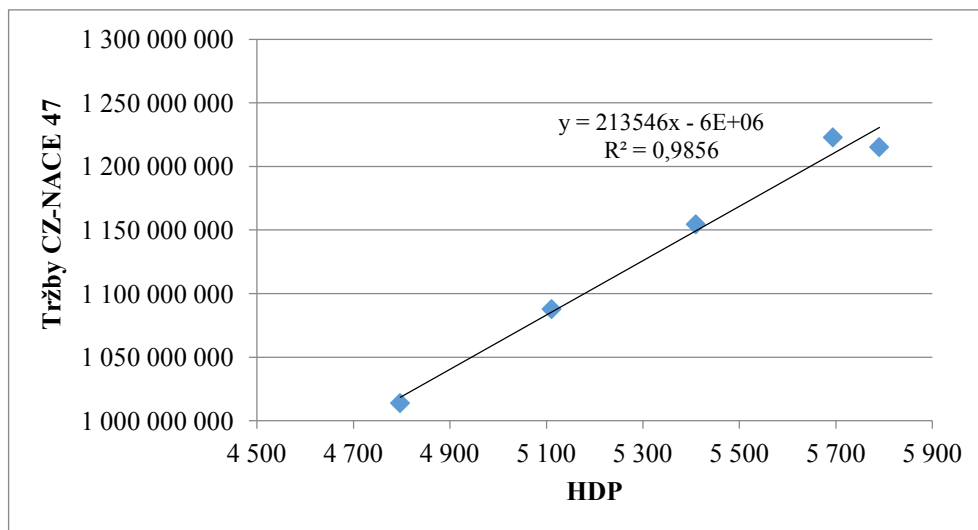


Obrázek 4 Graf vývoje tržeb v odvětví CZ-NACE 46 v závislosti na HDP (vlastní zpracování)

V tabulce 6 jsou opět vidět hodnoty HDP, ale tentokrát v porovnání s tržbami odvětví CZ-NACE 47. Na první pohled je zřejmé, že tempo růstu tržeb je téměř totožné s tempem růstu HDP a o této větší podobnosti svědčí i výsledná lineární rovnice a korelační koeficient ve výši 0,9856.

Tabulka 6 Prognóza vývoje relevantního trhu CZ-NACE 47 (vlastní zpracování)

	Rok	HDP (b.c.)		Průměrné tempo růstu	tržby CZ-NACE 47		Průměrné tempo růstu
		mld. Kč	tempo růstu		tis. Kč	tempo růstu	
Skutečnost	2016	4 797	-	4,44%	1 013 839 978	-	4,83%
	2017	5 111	6,55%		1 087 742 269	7,29%	
	2018	5 410	5,85%		1 154 456 030	6,13%	
	2019	5 790	7,02%		1 215 199 765	5,26%	
	2020	5 694	-1,66%		1 222 833 973	0,63%	
Predikce	2021	6 103	7,18%	6,62%	1 297 393 302	6,10%	6,37%
	2022	6 617	8,42%		1 407 155 697	8,46%	
	2023	7 019	6,08%		1 493 000 994	6,10%	
	2024	7 356	4,80%		1 564 965 832	4,82%	



Obrázek 5 Graf vývoje tržeb v odvětví CZ-NACE 47 v závislosti na HDP (vlastní zpracování)

Na základě předchozí regresní analýzy a porovnání obou odvětví je patrné, že tržby se vyvíjí s ohledem na HDP a že tento trend bude i nadále pokračovat, ale že přeci jen odvětví CZ-NACE 47 má vyšší míru korelace a bude tedy stanoven jako relevantní trh pro další predikci tržeb daného podniku.

5.2.3 Stanovení tržního podílu oceňovaného podniku

Tržní podíl oceňovaného podniku je dán poměrem jeho tržeb a tržeb daného odvětví, v tomto případě tedy odvětví CZ-NACE 47. V následující tabulce 7 jsou vypočteny výsledné hodnoty tržního podílu daného podniku. Již na první pohled je zřejmé, že podnik si stále udržuje svoji pozici na trhu a je zde i potenciál pro rostoucí podíl. Jeho tržní podíl se tedy drží v průměru na hodnotě 0,18 %.

Tabulka 7 Stanovení tržního podílu vybraného podniku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
Tržby CZ-NACE 47	532 461 041	579 008 713	610 640 639	611 416 987
Tržby daného podniku	906 082	1 055 553	1 073 351	1 144 412
Tržní podíl	0,17 %	0,18 %	0,18 %	0,19 %

5.2.4 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil slouží k analýze konkurenční pozice na trhu. Zaměřuje se na vyjednávací sílu dodavatelů, vyjednávací sílu odběratelů, neboli zákazníků, na hrozbu

substitučních výrobků, dále na rivaly mezi konkurenčními firmami, které na trhu již působí a zejména na hrozbu vstupu nových potenciálních konkurentů.

Dodavatelé

Vybraný podnik odebírá zboží od více jak 100 dodavatelů, mezi nejvýznamnější patří Bosh, Den Braven, Ceresit, Laufen, Vaillant, Protherm, Deltatop, Franke, Jika, Ravak atd. Většina dodavatelských vztahů je poté navázána přímo s výrobcí a je tak je vypuštěn další mezičlánek v distribučním řetězci. To má za následek nižší cenu pro daný podnik a větší možnost vyjednávání lepších podmínek. Usnadní to také komunikaci v případě řešení různých problémů. Jedná se také o bližší obchodní vztah, který může mít z dlouhodobého hlediska výhodu pro obě strany. Dodavatel bude mít spolehlivého a pravidelného odběratele a odběratel v podobě daného podniku bude mít jistotu v pravidelných dodávkách za výhodnější cenu. Dobré vztahy s dodavateli mají tedy poté vliv i na odběratele podniku, kterým poté může zboží nabízet také za lepší ceny.

V případě odebírání zboží nepřímo od výrobce, vyjednávací síla dodavatelů ale není tak vysoká, jelikož je zde velká konkurence a pokud by zboží přecenili a přidali si vysokou marži, podnik by mohl zboží odebírat od někoho jiného nebo opět navázat přímý kontakt s výrobcem. Výhoda v dodávkách přes dodavatele a ne přímo od výrobce však může být v případě, kdy podnik od určitého výrobce odebírá jen menší množství zboží, kdežto dodavatel provádí velké objemy objednávek, které poté přeprodává dalším obchodům a má tak množstevní slevy a dokáže dané zboží nabídnout za lepší cenu, než kdyby si ho daný podnik koupil sám přímo od výrobce.

Vybraný podnik má dobré vztahy s dodavateli i díky své platební morálce, kdy faktury splácí včas. Doba obratu závazků je cca 30 dní a mnohem nižší, než u ostatních firem.

Zákazníci (Odběratelé)

Mezi odběratele daného podniku se zařídí koncoví spotřebitelé, živnostníci, stavební firmy, ale i další menší maloobchody. Rozdělení zákazníků je takové, že cca 60 % tvoří právě koncoví spotřebitelé, tedy běžné domácnosti a zbylých cca 40 % tvoří odborníci v podobě podnikajících řemeslníků, opravářů a různé stavební firmy včetně velkých developerských projektů. Síla odběratelů závisí na velikosti objednávky, případně na dlouhodobých obchodních vztazích. Pokud se jedná o pravidelného odběratele, daný podnik mu poskytne věrnostní slevu. V případě velkých zakázek, jako je tomu u developerských projektů, poté stanovuje individuální cenovou kalkulaci, které zahrnuje různé množstevní slevy.

Odběratelé pak musí dodržovat splatnost vypsanych faktur, která je běžně 30 dní, ale u velkých zakázek může být i prodloužena. Z kapitoly o poměrových ukazatelích je pak ale patrné, že odběratelé za své objednávky platí později a lhůta 30 dní není dodržována. Průměrná doba splatnosti faktur se pohybuje okolo 40 dní. Odběratelé tedy nemají moc dobrou platební morálku a podnik se to snaží řešit formou různých úroků z prodlení či předem penálem. Do budoucna by rádi dosáhli toho, aby byla splatnost 30 dní dodržována.

Substituty

Hrozba v podobě substitutů je v daném podniku velmi nízká, jelikož se podnik zaměřuje na prodej specifického zboží zejména z oblasti vody, topení, plynu a koupelen. Pokud tedy zákazník potřebuje například sanitární vybavení do koupelny, těžko ho nahradí něčím jiným. Zákazník se může rozhodovat jedine mezi výrobcí či typy daného zboží, ale ve výsledku se bude jednat stále o ten samý produkt. Jako příklad lze uvést WC klozety, všechny slouží ke stejnému účelu, ale zákazník si může vybrat, zda chce volně stojící nebo závěsný, v bílé barvě nebo dnes již v moderní černé barvě, zda chce od výrobce A nebo výrobce B. Za substitut by se v tomto případě dal považovat s trochou nadsázky snad jen suchý záchod, případně chemický, ale kolik lidí by tuto variantu volilo například v bytě.

Náhrada substitutem by mohla nastat v případě, kdy zákazník požaduje do koupelny vanu, ale z prostorového hlediska si ji nemůže dovolit a tak zvolí úspornější variantu v podobě sprchového koutu. Dá se tedy říci, že sprchový kout je substitutem k vaně, ale zákazník si pro tento substitut nemusí chodit ke konkurenci, jelikož mu ho nabídne daný podnik.

Rivalita firem

Velkoobchodů a maloobchodů se zbožím zaměřujícím se na vodu, topení, plyn a koupelny je celá řada a tak zde vládne silný konkurenční boj. Mezi největší konkurenty daného podniku patří zejména hobby markety, například Uni Hobby, Hornbach, Baumax, Bauhas atd. Alespoň jeden z těchto obchodů se nachází snad téměř v každém krajském městě a tak zákazník, který potřebuje něco z tohoto sortimentu, zvolí většinou obchod, který má nejbližší, než aby jel třeba do vzdálenějšího města, kde se nachází pobočka vybraného podniku, který ještě není tolik rozšířen. Tyto hobby markety se také zejména zaměřují na konečné spotřebitele a oproti specializovaným prodejnám mají většinou i nižší ceny a časté slevové akce, dostávají se také do většího povědomí zákazníků díky reklamě formou letáků distribuovaných do schránek v širším okolí. Oproti danému podniku ale nemají tak široký výběr zboží od různých výrobců a v různém provedení a kvalitě. Také zaměstnanci těchto

hobby marketů nejsou tak odborně znalí, jako zaměstnanci ve specializovaných prodejnách a ne vždy dokážou zákazníkovi správně poradit.

Noví konkurenti

Hrozba nových konkurentů není tak vysoká, jelikož pro nově vstupující firmy na trh platí velké vstupní bariéry a to především v podobě vysoké počáteční kapitálové náročnosti. Nový podnik by si musel pronajmout, koupit nebo vybudovat prodejní prostory, které by musel kompletně zařídit, dále by musel zaměstnat řadu nových zaměstnanců a investovat velké finance do reklamy, aby získal nějaké zákazníky a také by musel začít s nižší cenovou strategií, aby potenciální zákazníky přiměl nakoupit právě u něj a ne tam, kde nakupovali do teď. Aby také nové zákazníky zaujal, měl by nabízet zboží, které jinde neseženou, ale jak již bylo uvedeno dříve, v tomto odvětví není velká možnost substitutů. Nový podnik by také musel navázat kontakty s dodavateli a než by si vybuodoval nějaké jméno a postavení, měl by s největší pravděpodobností vyšší ceny, než za které nakupuje od dodavatelů stávající konkurence, která má již vybudované několikaleté obchodní vztahy a díky tomu i různé věrnostní a množstevní slevy.

Hrozbu v podobě nové konkurence by však mohla představovat již existující firma, která se ale rozšiřuje do dalších měst a buduje nové pobočky. Takovou firmu by už zákazníci znali a věděli by jaké zboží a za jaké ceny prodává a co tedy od nového obchodu očekávat. Taková situace by mohla nastat při expanzi již zmíněných hobby marketů.

5.3 Prognóza tržeb daného podniku

Jak již bylo stanoveno dříve, relevantním trhem pro daný podnik je odvětví CZ-NACE 47 a to na základě porovnání s HDP. Je tedy potřeba zanalyzovat, zda se i tržby podniku vyvíjí dle HDP nebo např. právě dle tržeb v odvětví. V příloze P V je zobrazen výpočet tržeb podniku a to jak na základě vývoje HDP, tak právě na základě vývoje tržeb v odvětví.

Po opětovném provedení regresní analýzy jsou k dispozici korelační koeficienty, které značí, že vývoj tržeb daného podniku souvisí jak s vývojem HDP, tak s vývojem tržeb v odvětví CZ-NACE 47, ale větší míra korelace byla nalezena právě u tržeb odvětví a to konkrétně ve výši 0,9462. Po dosazení do lineární funkce byly stanoveny tržby daného podniku na predikované roky 2021-2024 a následně bylo stanoveno tempo růstu tržeb.

V následující tabulce 8 jsou původní tržby z výkazu zisku a ztrát a v tabulce 9 jsou již predikované tržby. Je zde i patrná skutečnost, že tempo růstu se stále drží na úrovni 8-9 %.

Tabulka 8 Vývoj tržeb vybraného podniku v letech 2016-2020 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	834 338	906 082	1 055 553	1 073 351	1 144 412
Tempo růstu	-	8,60 %	16,50 %	1,69 %	6,62 %
Průměrné tempo růstu	8,35 %				

Tabulka 9 Predikce vývoje tržeb pro roky 2021-2024 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
Tržby	1 225 736	1 380 081	1 500 794	1 601 989
Tempo růstu	7,11 %	12,59 %	8,75 %	6,74 %
Průměrné tempo růstu	8,80 %			

5.4 SWOT analýza

Na závěr strategické analýzy je provedena SWOT analýza, která se zaměřuje jak na vnitřní prostředí, tak ta vnější prostředí. Analyzuje silné a slabé stránky společnosti a také její příležitosti a hrozby. Jednotlivé položky jsou uvedeny v tabulce 10.

Tabulka 10 SWOT analýza vybraného podniku (vlastní zpracování)

Vnitřní prostředí	
Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Dlouholetá historie společnosti • Rozsáhlá síť poboček • Široký výběr sortimentu • Zaměření na specialisty i přímé spotřebitele • Stálá pozice na trhu • Nízká fluktuace zaměstnanců • Přiměřená zadluženost • Uspokojivá finanční situace 	<ul style="list-style-type: none"> • Zastaralé webové stránky a e-shop • Nízké hodnoty rentability • Vyšší hodnota doby obratu zásob • Nízká hodnota indexu IN05
Vnější prostředí	
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Rozšíření poboček do dalších měst • Zlepšení marketingu 	<ul style="list-style-type: none"> • Konkurence na trhu • Dlouhá splatnost pohledávek • Krátká splatnost závazků

5.4.1 Silné stránky

Jednou z nejdůležitějších silných stránek je dlouholetá historie společnosti, která sahá do doby již 30 let zpět a s tím související i pozice na trhu, kterou si podnik stále udržuje. Díky tomu se mohla společnost rozšířit do 12 měst po celé České republice. Také to napomáhá nízké fluktuaci zaměstnanců, kteří ve firmě pracují i desítky let a považují ji za stabilního zaměstnavatele. Za dobu působnosti na trhu se také velmi rozšířil sortiment zboží a služeb a podnik se tak může zaměřit jak na specialisty v oboru, tak i na běžné zákazníky.

Silnou stránkou je i přiměřená zadluženost, kdy podnik využívá jak cizí zdroje, tak vlastní zdroje. Cizí zdroje mírně převyšují, jsou sice rizikovější, ale pro firmu levnější. Společnost má celkově uspokojivou finanční situaci a lehce upřednostňuje stabilitu před vyšším výnosem.

5.4.2 Slabé stránky

Mezi slabé stránky patří na první pohled úroveň webových stránek a e-shopu. Tyto stránky jsou zastaralé, nejsou moc intuitivní a pro zákazníka nepřehledné. Určitě by byla potřeba jejich aktualizace a méně je někdy více.

Z finančního hlediska je slabou stránkou nižší hodnota rentability oproti odvětví, jelikož daný podnik netvoří tak vysoký zisk. Konkrétně rentabilita vlastního kapitálu dosahovala nízkých hodnot a tak stojí za úvahu, zda se podniku vyplatí podnikat s rizikem, nebo raději prostředky vložit na dlouhodobé úročené účty nebo do státních dluhopisů. Je zde však rostoucí tendence.

5.4.3 Příležitosti

Pokud se bude podnik dále rozvíjet a bude mít rostoucí tendenci, jeho hlavní příležitostí je rozšíření působnosti na trhu expanzí do dalších měst. S tím souvisí i zlepšení marketingu, aby se firma dostala do většího povědomí dalších potenciálních zákazníků. Například v Pardubicích je pobočka na okraji města a reklamní ukazatele se nachází jen u hlavního tahu z jiných krajských měst a spousta obyvatel z druhé části města ani neví, že zde takový obchod je a navštíví tak konkurenční podnik, který mají blíže.

5.4.4 Hrozby

Mezi hlavní hrozby podniku patří konkurence, jelikož většinu nabízeného zboží můžou zákazníci sehnat i ve standardních hobby marketech, kde je zboží sice levnější, ale

většinou s nižší kvalitou. Na začátku sice zákazník ušetří, ale dané zboží mu nemusí vydržet tak dlouho a investice tak může být dvojnásobná, někdy je tedy lepší zvolit hned na začátku sice dražší zboží, ale kvalitnější a odolnější.

Opět z finančního pohledu je tu hrozba v podobě dlouhé splatnosti pohledávek a naopak krátké splatnosti závazků. Platební morálka odběratelů je horší, než samotného podniku. Doba obratu pohledávek je tedy vyšší než, doba obratu závazků, přičemž by tomu mělo být právě naopak. Daný podnik tedy své závazky platí rychleji, než odběratelé.

6 FINANČNÍ ANALÝZA

6.1 Absolutní ukazatele

Analýza absolutních ukazatelů se provádí pomocí horizontální a vertikální analýzy daných výkazů, konkrétně rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

Horizontální analýza porovnává vývoj v čase, kdežto vertikální analýza stanovuje podíl jednotlivých položek k určité základně. U rozvahy jsou touto základnou aktiva a pasiva a u výkazu zisku ztrát tržby. Případně je možné analyzovat výkaz zisku a ztrát rozdělený na výnosy a náklady.

Horizontální a vertikální analýzy rozvahy je v příloze P III a horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát je v příloze P IV.

6.1.1 Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury

Majetková struktura zahrnuje tedy aktiva z rozvahy a celková výše aktiv je ve výši 100 % a jednotlivé položky jsou k nim vztaženy.

Jako první je vidět, že podnik nemá žádné pohledávky za upsaný kapitál a tak je tato hodnota rovna 0. Další položkou je dlouhodobý majetek, který tvoří cca 26-31 % celkových aktiv a do roku 2018 jeho hodnota stoupala, ale v roce 2019 začala opět klesat. Bylo to způsobeno tím, že podnik nevynakládal takové výdaje na investice a majetek se tak postupně odepisoval.

Součástí dlouhodobého majetku je dlouhodobý majetek nehmotný, který představuje pouze položka softwaru a tak je jeho podíl velmi nízký. V roce 2020 je však vidět jeho nárůst, jelikož došlo k nákupu nového modernějšího softwaru. Dále je součástí dlouhodobý hmotný majetek, který tvoří téměř celou část dlouhodobého majetku a zahrnuje pozemky a stavby a samostatné movité věci. Patrná je nulová změna u pozemků, kdy podnik žádné nové pozemky ve sledovaných letech nenakupoval a již zmíněný pokles u ostatních položek dlouhodobého hmotného majetku, který byl také ovlivněn situací ohledně Covid-19, kdy byly omezeny investice. Dlouhodobý finanční majetek daný podnik nevlastní.

Oběžná aktiva představují cca 68-73 % celkových aktiv a největší položkou oběžného majetku jsou zásoby v podobě zboží, což se vzhledem k předmětu činnosti daného podniku dá předpokládat.

Další položkou jsou pohledávky a to zejména z obchodních vztahů. Dlouhodobé pohledávky má podnik v minimální výši a mezi lety 2019-2020 jejich výše ještě více klesla a tvoří pouze cca 0,01 % celkových aktiv. Opačně na tom jsou krátkodobé pohledávky, které tvoří cca 27 % celkových aktiv a mezi lety 2019-2020 vzrostly.

Krátkodobý finanční majetek má podnik pouze ve formě peněz a to jak v hotovosti, tak na účtech, v celkové výši cca 9 % z celkových aktiv ke konci roku 2020. U této položky jsou vidět největší výkyvy, kdy mezi lety 2017-2018 vzrostla hodnota peněžních prostředků o 292 %, poté klesla téměř o 46 % a následně opět stoupla o cca 91 %. Tyto výkyvy jsou závislé zejména na počtu objednávek, splacení pohledávek a závazků z obchodních vztahů a také na změně úročených závazků u bankovních institucí.

Časové rozlišení aktiv zahrnuje zejména pojištění, nájemné, případně bonusy od dodavatelů.

6.1.2 Horizontální a vertikální analýza finanční struktury

Finanční struktura podniku zahrnuje pasiva, jejichž celková výše se rovná výši celkových aktiv, platí tzv. bilanční rovnice. Na první pohled je patrné, že vlastní zdroje a cizí zdroje jsou rozděleny téměř na půl, kdy cizí zdroje jsou jen o pár procent vyšší, konkrétně vlastní zdroje tvoří cca 47 % celkových pasiv a cizí zdroje tvoří cca 53 % celkových pasiv.

Základní kapitál ani kapitálové fondy se meziročně nezměnily a zůstávají stále na stejné hodnotě. Došlo však k navýšení fondů ze zisku díky nárůstu výsledku hospodaření a také došlo i k výplatě podílů na zisku z nerozděleného výsledku hospodaření minulých let. Došlo také ke 100% nárůstu rezerv a to z toho důvodu, že nebyla vyčerpána dovolená, která bude čerpána až v následujícím roce.

Jak již bylo zmíněno, cizí zdroje tvoří cca 53 % celkových aktiv a největší podíl na tom mají krátkodobé závazky ve výši cca 47 %, zejména závazky k úvěrovým institucím a závazky z obchodních vztahů. Meziročně však dochází k poklesu dlouhodobých závazků, jelikož se postupně umořují dluhy vůči bankám a také krátkodobé úročené závazky stagnují na stejné výši. Došlo však k navýšení závazků z obchodních vztahů a ostatních závazků, které zahrnují např. závazky k zaměstnancům, státu a zdravotní pojišťovně.

Časové rozlišení pasiv neustále kolísá a je to způsobeno účtováním např. výdajů příštích období za energie.

6.1.3 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

U výkazu zisku ztrát byla použita analýza, kdy 100 % tvoří tržby a zbylé položky výkazu zisku a ztrát jsou uvedeny podílem na těchto tržbách. V tomto případě 100 % tvoří součet tržeb za zboží a tržeb za prodej výrobků a služeb.

Podstatnou část tvoří výkonová spotřeba ve výši cca 84 % a z toho cca 79 % tvoří náklady na prodané zboží. Změna stavu zásob ani aktivace se zde neuvažuje a obě tyto položky jsou ve výši 0 %. Osobní náklady tvoří cca 13 % celku a meziročně mírně rostou dle toho, kolik zaměstnanců firma aktuálně zaměstnává. Také dochází k postupnému navyšování odpisů dlouhodobého majetku, které ale zpomaluje s tím, jak je majetek odepisován.

Významně vzrostly ostatní provozní výnosy a to zejména z toho důvodu, že zahrnují dotace Ministerstva práce a sociálních věcí v rámci programu Antivirus, dále dotace v rámci programu Covid nájemné a také náhrady od pojišťoven a zaměstnanců. Celkově tedy poté vzrostl provozní výsledek hospodaření a to především díky většímu nárůstu tržeb a výnosů, než nákladů.

Nákladové úroky mezi lety 2019-2020 klesly, jelikož klesly i úročené závazky. Ostatní finanční výnosy i ostatní finanční náklady stouply a to díky vyšším úrokovým sazbám na běžných účtech a kvůli vyšším bankovním poplatkům. Ve výsledku však finanční výsledek hospodaření vzrostl, i když stále je záporný, jelikož náklady převyšují výnosy.

Celkový výsledek hospodaření v roce 2019 klesl až na zápornou hodnotu a to hlavně z toho důvodu, že klesl čistý obrat za účetní období a náklady převyšovaly výnosy, zejména vzrostly osobní náklady a výše odpisů. V roce 2020 však výsledek hospodaření opět vzrostl a to o více jak 450 % a bylo to způsobeno zejména nárůstem tržeb, poklesem odpisů a především nárůstem ostatních výnosů, které zahrnovaly již zmíněné dotace.

6.2 Rozdílové ukazatele

Mezi nejčastěji používané rozdílové ukazatele patří analýza čistého pracovního kapitálu a slouží především k analýze řízení likvidity podniku.

6.2.1 Čistý pracovní kapitál

Jak je z tabulky 11 patrné, čistý pracovní kapitál představuje rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky a ukazuje, jaká část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji. Ve všech letech nabývá tento ukazatel kladných hodnot, což značí,

že firma má jakýsi finanční polštář, jelikož část oběžných aktiv je financována právě dlouhodobými zdroji a neměla by tak mít problém hradit své závazky. Nevýhodou však je, že dlouhodobé zdroje bývají dražší a čím vyšší je tento ukazatel, tím méně efektivně podnik využívá své zdroje.

V letech 2017 až 2019 se ukazatel držel na podobné úrovni, ale v roce 2020 vzrostl o cca 17 %, jelikož výrazně vzrostl objem oběžného majetku, zejména zásob v podobě zboží a také krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů.

Tabulka 11 Čistý pracovní kapitál vybraného podniku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
Oběžný majetek	311 447	328 506	312 433	356 389
Krátkodobé závazky	208 414	225 645	208 949	235 063
ČPK	103 033	102 861	103 484	121 326

6.3 Poměrové ukazatele

Zpracování a vyhodnocení poměrových ukazatelů je základním a nejčastějším nástrojem finanční analýzy. Zahrnuje zejména analýzu zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity podniku. Pro větší vypovídající schopnost budou tyto ukazatele porovnány i s odvětvím CZ-NACE 47.

6.3.1 Zadluženost

V tabulce 12 jsou výsledky základních ukazatelů zadluženosti a jako první je zde analýza celkové zadluženosti, která se ve všech sledovaných letech pohybuje okolo cca 53 %. Doporučená hodnota je 30-60 %, což tedy podnik splňuje, ale blíží se horní hranici, což značí, že má vyšší hodnotu cizích zdrojů, které jsou sice levnější, ale zároveň rizikovější. Zároveň z tabulky 13 je patrné, že celková zadluženost v odvětví CZ-NACE 47 je na tom téměř totožně.

Míra zadlužení je významným ukazatelem ve chvíli, kdy by podnik chtěl např. žádat o nový úvěr. Hodnota cizího kapitálu by neměla přesáhnout 1,5 násobek vlastního kapitálu. Opět zde platí, že daný podnik má podobné výsledky jako odvětví, kdy se hodnoty pohybují pod hranicí 1,5.

U ukazatele úrokového krytí však dochází k odlišnosti mezi daným podnikem a odvětvím. Podnik má mnohem nižší hodnotu úrokového krytí a to z toho důvodu, že netvoří tak vysoký zisk, který by mnohonásobně převyšoval hodnotu placených úroků. Pokud ukazatel nabývá hodnoty 1, znamená to, že podnik má na splacení úroků, ale už mu nezbývá nic na uhrazení daní a vytvoření kladného čistého zisku. Doporučená hodnota je zde 5, což odvětví splňuje, ale podnik do roku 2020 nikoliv. Dokonce v roce 2019 klesla hodnota ukazatele pod úroveň 1 a v tomto roce podnik vykazoval záporný čistý výsledek hospodaření. Až v roce 2020 hodnota přesáhla hranici 5, jelikož zde došlo k výraznému nárůstu výsledku hospodaření.

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem vypovídá o tom, zda podnik využívá vlastní kapitál i ke krytí oběžného majetku, tedy že krátkodobá aktiva jsou kryta dlouhodobým kapitálem. U podniku je tato hodnota vyšší než 1, což tedy znamená, že podnik opravdu část oběžného majetku financuje dlouhodobým kapitálem, upřednostňuje tedy stabilitu před vyšším výnosem. U odvětví se tento ukazatel více blíží k hodnotě 1, tzn. že ke krytí oběžného majetku využívá méně dlouhodobého kapitálu.

Poslední ukazatel zadluženosti se zaměřuje na krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Mělo by zde platit zlaté pravidlo financování, kdy dlouhodobý majetek je financován dlouhodobými zdroji, což platí opět při hodnotě 1. U daného podniku i u odvětví je vidět, že ukazatel tuto hodnotu převyšuje a tak je dlouhodobý majetek financován dlouhodobými zdroji a je možné potvrdit zlaté pravidlo financování. Daný podnik i podniky v odvětví tedy volí konzervativní strategii financování.

Tabulka 12 Zadluženost vybraného podniku (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	52,23 %	54,08 %	52,84 %	53,73 %
Míra zadlužení	1,09	1,18	1,12	1,16
Úrokové krytí	3,17	2,29	0,50	5,26
Krytí DM vl. kapitálem	1,55	1,55	1,57	1,77
Krytí DM dl. zdroji	1,75	1,77	1,78	1,99

Tabulka 13 Zadluženost odvětví CZ-NACE 47 (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	55,59 %	55,53 %	54,73 %	53,19 %
Míra zadlužení	1,28	1,27	1,23	1,16
Úrokové krytí	21,32	18,76	15,40	17,33
Krytí DM vl. kapitálem	1,10	1,08	1,11	1,18
Krytí DM dl. zdroji	1,51	1,48	1,50	1,59

6.3.2 Rentabilita

Analýza rentability znamená jinak řečeno analýzu výnosnosti vloženého kapitálu a udává, zda je podnik schopný dosahovat zisku. V případě rentability tržeb se porovnává poměr mezi čistým ziskem a tržbami a tento poměr byl již analyzován v rámci vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát. Rentabilita tržeb tedy představuje ziskovou marži a jak je v tabulce 14 a 15 vidět, vybraný podnik má rentabilitu tržeb mnohem nižší, než podniky v odvětví a ani její vývoj není totožný. Vybraný podnik měl dokonce v roce 2019 zápornou hodnotu, protože jak již bylo řečeno, v tomto roce měl podnik zápornou hodnotu čistého zisku.

Rentabilita aktiv neboli celkového kapitálu udává produkční sílu podniku a to bez ohledu na to, z jakých zdrojů je tvořen zisk, zda z vlastních či cizích. Opět jsou u podniku hodnoty nižší, než u odvětví, ale odvětví má klesající tendenci, kdežto podnik má rostoucí tendenci, vyjma opět roku 2019.

Rentabilita vlastního kapitálu nám udává, jak se zhodnocují prostředky vložené do podnikání a hodnota ukazatele by měla přesahovat alespoň výnosy státních dluhopisů nebo úrok z dlouhodobých vkladů. K lednu 2021 je výnos 10 letého státního dluhopisu ve výši 1,28 % a tak lze říci, že se podniku vyplatí nadále podnikat, jelikož má výnos vyšší a tvoří tzv. prémii za riziko. Opět se však vymyká rok 2019, kdy je hodnota záporná, ale z dlouhodobého hlediska je hodnota vyšší než uvedený výnos a má rostoucí trend. V odvětví je trend opět klesající, ale stále vysoko nad úrovní výnosů z dlouhodobých státních dluhopisů.

Tabulka 14 Rentabilita vybraného podniku (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
Rentabilita tržeb (ROS)	0,37 %	0,42 %	-0,32 %	1,40 %
Rentabilita aktiv (ROA)	1,77 %	2,30 %	0,71 %	5,24 %
Rentabilita VK (ROE)	1,56 %	2,00 %	-1,61 %	7,03 %

Tabulka 15 Rentabilita odvětví CZ-NACE 47 (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
Rentabilita tržeb (ROS)	3,87 %	3,66 %	3,31 %	2,95 %
Rentabilita aktiv (ROA)	10,86 %	10,40 %	9,82 %	8,52 %
Rentabilita VK (ROE)	20,25 %	18,98 %	17,24 %	14,23 %

6.3.3 Likvidita

Běžná likvidita vybraného podniku i odvětví dosahuje téměř shodných hodnot okolo 1,5 a má i stejný vývoj. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je v rozmezí 1,5-2,5 a udávám kolikrát je oběžný majetek financován krátkodobými zdroji, respektive kolikrát by byl podnik schopný uhradit své závazky u věřitelů, pokud by oběžná aktiva přeměnil na hotovost. Hodnota ukazatele je tedy na spodní úrovni doporučených hodnot, ale stále je nad úrovní 1 a lze tedy konstatovat, že podnik je likvidní.

Pohotová likvidita by měla dosahovat hodnot alespoň 1-1,5, což daný podnik ani odvětví nespĺňuje a musí tak spoléhat na prodej zásob. Avšak vzhledem k předmětu činnosti podnikání a zařazení do odvětví CZ-NACE 47 je to v pořádku, jelikož podnik se zaměřuje na prodej zboží, které je právě součástí zásob.

Hotovostní likvidita podniku se pohybuje pod doporučenou hranicí 0,2 a to z toho důvodu, že nedisponuje žádným krátkodobým finančním majetkem a hodnota peněžních prostředků je na nízké úrovni. V odvětví se hodnota pohybuje v doporučeném rozmezí 0,2-0,5, jelikož podniky disponují i krátkodobým finančním majetkem.

Na závěr je zanalyzován podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech, který představuje krátkodobou finanční stabilitu podniku a měl by dosahovat hodnot 30-50 %. Tyto hodnoty splňuje jak vybraný podnik, tak dané odvětví a jejich hodnoty jsou opět téměř totožné a značí to tedy stabilní podnik.

Tabulka 16 Likvidita vybraného podniku (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	1,49	1,46	1,50	1,52
Pohotová likvidita	0,57	0,69	0,67	0,76
Hotovostní likvidita	0,05	0,18	0,11	0,18
Podíl ČPK na OA	33,08 %	31,31 %	33,12 %	34,04 %

Tabulka 17 Likvidita odvětví CZ-NACE 47 (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	1,48	1,47	1,49	1,59
Pohotová likvidita	0,81	0,81	0,80	0,88
Hotovostní likvidita	0,33	0,33	0,34	0,41
Podíl ČPK na OA	32,52 %	31,99 %	32,96 %	36,99 %

6.3.4 Aktivita

Analýza aktivity slouží především k posouzení, jak firma hospodaří se svými aktivy a jednotlivými složkami. U obratu aktiv platí, že čím vyšší je jeho hodnota, tím lépe, ale měl by dosahovat minimální výše 1. Vybraný podnik i odvětví tuto hodnotu přesahují a navíc jsou jejich hodnoty opět shodné. Podnik tedy svá aktiva využívá efektivně.

Obrat dlouhodobého majetku je na stejném principu jako obrat celkových aktiv, pouze s tím rozdílem, že je zaměřen na efektivní využívání přímo dlouhodobého majetku. Jeho hodnota je opět vyšší než 1 a dokonce vyšší než obrat celkových aktiv a také převyšuje obrat dlouhodobého majetku v odvětví. Daný podnik tedy efektivně využívá svůj dlouhodobý majetek a je zde i prostor pro další investice.

Obrat pohledávek a závazků se liší v daném podniku od odvětví. Daný podnik má nižší obrat pohledávek a vyšší obrat závazků než podniky v odvětví. Znamená to tedy, že daný podnik dostane od svých odběratelů zaplacení méněkrát za rok, než firmy v odvětví a naopak daný podnik zaplatí své závazky vícekrát za rok, než firmy v daném odvětví. S tím souvisí i doba obratu pohledávek a závazků, kdy podnik své závazky hradí rychleji, než ostatní podniky v odvětví a naopak odběratelé danému podniku splácí své dluhy pomaleji, než ostatním firmám. Dokonce doba obratu závazků je kratší, než doba obratu pohledávek,

ale mělo by tomu být právě naopak, tak jak je tomu v ostatních firmách v odvětví. Podnik má tedy lepší platební morálku než jeho odběratelé.

Doba obratu zásob nám udává, jak dlouho trvá, než firma své zásoby prodá a přemění je tak na peněžní prostředky. V daném podniku je doba obratu zásob vyšší, ale má klesající trend, kdežto doba obratu zásob v odvětví se stále drží na úrovni cca 42 dní. Podnik tedy své zásoby prodává pomaleji, než ostatní podniky v odvětví.

Tabulka 18 Aktivita vybraného podniku (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	2,00	2,22	2,38	2,32
Obrat DM	6,48	7,46	7,90	8,89
Obrat pohledávek	8,39	9,20	9,31	8,57
Obrat závazků	8,54	10,89	13,37	10,76
Doba obratu zásob	76	59	58	56
Doba obratu pohledávek	43	39	39	43
Doba obratu závazků	42	33	27	33

Tabulka 19 Aktivita odvětví CZ-NACE 47 (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	2,28	2,26	2,31	2,22
Obrat DM	5,74	5,63	5,78	5,72
Obrat pohledávek	14,06	13,60	13,87	14,09
Obrat závazků	6,27	6,25	6,41	6,43
Doba obratu zásob	41	42	42	43
Doba obratu pohledávek	26	26	26	26
Doba obratu závazků	57	58	56	56

6.4 Spider analýza

Díky Spider analýze je možné porovnat poměrové ukazatele podniku s ukazateli odvětví, ale je potřeba všechny tyto ukazatele mít ve shodných jednotkách měření, aby bylo možné vytvořit paprskovitý graf, který zobrazuje odvětví jako 100 % a ukazatele daného podniku

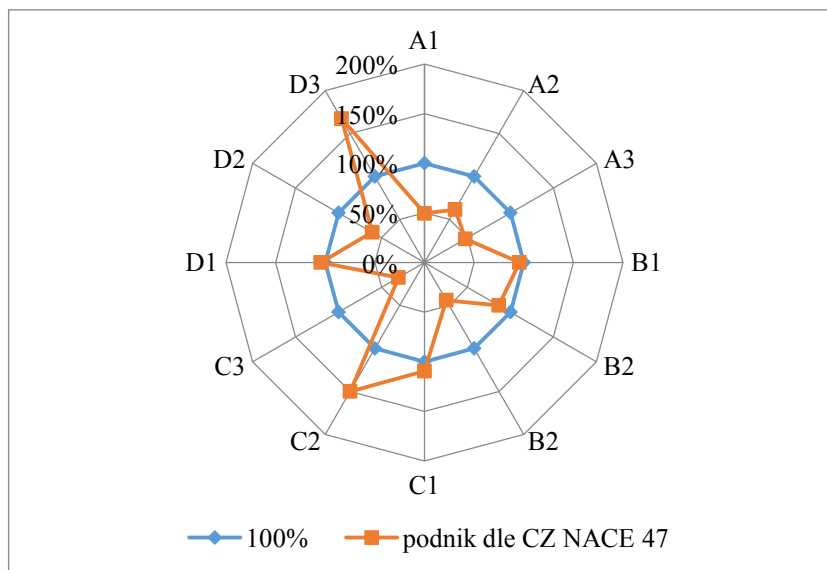
jako jeho poměr. V tabulce 20 jsou uvedeny porovnávané ukazatele a jejich výsledný poměr, který je následně zanesen do již zmíněného grafu.

Na první pohled je vidět největší rozdíl u ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a ukazatele obratu závazků, kdy hodnoty podniku jsou mnohonásobně vyšší než hodnoty odvětví CZ-NACE 47. Kdežto u všech ukazatelů rentability jsou hodnoty podniku několikanásobně nižší, než hodnoty odvětví. Stejně tak hotovostní likvidita, úrokové krytí a obrat pohledávek.

Naopak u ukazatelů běžné likvidity, pohotovosti likvidity, krytí celkových aktiv vlastním kapitálem a obratu aktiv dosahuje podnik podobných hodnot, jako odvětví CZ-NACE 47.

Tabulka 20 Spider analýza vybraného podniku (vlastní zpracování)

		Odvětví CZ-NACE 47		Vybraný podnik	
		absolutní hodnota	%	absolutní hodnota	%
A1	Rentabilita VK	14,23	100 %	7,03	49,40 %
A2	Rentabilita aktiv	8,52	100 %	5,24	61,50 %
A3	Rentabilita tržeb	2,95	100 %	1,40	47,46 %
B1	Běžná likvidita	1,59	100 %	1,52	95,60 %
B2	Pohotová likvidita	0,88	100 %	0,76	83,36 %
B3	Hotovostní likvidita	0,41	100 %	0,18	43,90 %
C1	VK/aktiva	0,42	100 %	0,46	109,52 %
C2	Krytí DM vl. kapit.	1,18	100 %	1,77	150,00 %
C3	Úrokové krytí	17,33	100 %	5,26	30,35 %
D1	Obrat aktiv	2,22	100 %	2,32	104,50 %
D2	Obrat pohledávek	14,09	100 %	8,57	60,82 %
D3	Obrat závazků	6,43	100 %	10,76	167,34 %



Obrázek 6 Spider analýza vybraného podniku (vlastní zpracování)

6.5 Souhrnné ukazatele

Na závěr finanční analýzy je vhodně zpracovat ještě analýzu souhrnných ukazatelů, které slouží jako doplňkové a mohou tak ucelit dříve zjištěné informace. Nejčastěji se využívá analýza Z-skóre a Indexu IN05.

6.5.1 Z-skóre (Altmanův model)

Ukazatel Z-skóre neboli Altmanův model je založen na diskriminační analýze a vypovídá o finanční situaci podniku. Jeho hodnota by měla být v minimální výši 2,99, aby finanční situace byla uspokojivá a neměla by klesnout pod hodnotu 1,81, protože v takovém případě by to značilo, že podnik má finanční problémy a mohl by až zbankrotovat.

Následující tabulka 21 znázorňuje výpočet Z-skóre pro daný podnik a pouze v roce 2017 byl tento ukazatel mírně pod hodnotou 2,99 a nacházel se tak v šedé zóně, v dalších letech začal již stoupat, což značí, že podnik má uspokojivou finanční situaci a neměl by se dostat do finančních problémů.

Tabulka 21 Z-skóre vybraného podniku (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
$0,717 * X1$	0,23	0,22	0,23	0,25
$0,847 * X2$	0,37	0,36	0,38	0,34
$3,107 * X3$	0,02	0,02	0,01	0,05

	2017	2018	2019	2020
0,420 * X4	0,91	0,85	0,89	0,86
0,998 * X5	2,00	2,22	2,38	2,32
Z-skóre	2,91	3,10	3,26	3,31

6.5.2 Index IN05

Index IN05 slouží k hodnocení výkonnosti podniku z pohledu vlastníka, tedy zda podnik tvoří hodnotu. Ukazatel by měl být v minimální výši 1,6, aby bylo možné říci, že podnik hodnotu opravdu tvoří. Pokud by hodnota ukazatele klesla pod úroveň 0,9, podnik by hodnotu netvořil. V případě, že se výše ukazatele nachází mezi těmito hodnotami, nachází se podnik v tzv. šedé zóně.

V tabulce 22 jsou uvedeny výsledné hodnoty indexu, který se však nachází právě v šedé zóně a není tak možné přesně určit, zda podnik bude či nebude tvořit hodnotu pro vlastníky. Jako pozitivní lze ale uvést, že mezi lety 2019 a 2020 tento ukazatel vzrostl na úroveň 1,29 z původních 0,93 a má tedy stoupající tendenci. Pokles v roce 2019 byl zapříčiněn zejména poklesem výsledku hospodaření, který se projevil u hodnoty X2.

Tabulka 22 Index IN05 vybraného podniku (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020
0,13 * X1	1,91	1,85	1,89	1,86
0,04 * X2	3,17	2,29	0,50	5,26
3,97 * X3	0,02	0,02	0,01	0,05
0,21 * X4	2,00	2,22	2,38	2,32
0,09 * X5	1,49	1,46	1,50	1,52
IN05	1,00	1,02	0,93	1,29

7 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NENUTNÁ

V této části diplomové práce je pro co nejpřesnější ocenění potřeba vyloučit aktiva, která přímo nesouvisí s činností podniku a jsou tak provozně nepotřebná. Nejčastěji se vylučuje dlouhodobý finanční majetek, dlouhodobý nehmotný majetek a převyšující část finančních prostředků. Některé firmy mohou vlastnit i část nepotřebného dlouhodobého hmotného majetku nebo oběžného majetku a v takovém případě by mělo dojít i k jejich vyloučení.

Následně je potřeba stanovit provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný výsledek hospodaření.

7.1 Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

Dlouhodobý finanční majetek, daný podnik nevlastní a není tedy co vyloučit, dlouhodobý nehmotný majetek sice firma vlastní, ale pouze ve formě softwaru, který k činnosti potřebuje, nelze ho tedy vyloučit, zejména je však potřeba zanalyzovat peněžní prostředky, zda jich firma nemá zbytečně moc nad rámec hotovostní likvidity.

V tabulce 23 je vidět hodnota peněžních prostředků sledovaných let a také hodnota krátkodobých neúročených závazků. Z těchto dvou veličin byla vypočtena hotovostní likvidita. Na základě předchozí finanční analýzy byla stanovena maximální výše hotovostní likvidity na úrovni 0,2 a dle toho byly přepočteny provozně nutné finanční prostředky a zbytek představuje právě provozně nepotřebné peněžní prostředky. Pouze v roce 2017 nedosahovala hotovostní likvidita hodnoty 0,2 a tak byly peněžní prostředky ponechány v celé výši.

Tabulka 23 Provozně nutné peněžní prostředky (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
Peněžní prostředky	10 347	40 560	22 068	42 170
Krátkodobé závazky neúročené	106 148	96 959	80 255	106 369
Hotovostní likvidita	0,10	0,42	0,27	0,40
Upravená hotovostní likvidita	0,10	0,20	0,20	0,20
Provozně nutné peněžní prostředky	10 347	19 392	16 051	21 274
Provozně nenutné peněžní prostř.	0	21 168	6 017	20 896

7.2 Provozně nutný investovaný kapitál

Dle předchozí analýzy bylo zjištěno, že daný podnik má nepotřebný majetek pouze ve formě peněžních prostředků a ostatní aktiva jsou pro provoz nutná. Následující tabulka 24 tedy znázorňuje výpočet, kdy byl nejdříve stanoven dlouhodobý majetek provozně nutný a následně také pracovní kapitál provozně nutný, který se stanoví přičtením provozních krátkodobých aktiv a časového rozlišení aktiv a odečtením krátkodobých neúročených závazků a časového rozlišení pasiv, výsledná hodnota poté představuje součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu, což dává provozně nutný investovaný kapitál.

Tabulka 24 Investovaný kapitál provozně nutný (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
DNM	229	139	290	1 904
DHM	139 605	141 390	135 494	126 831
DM provozně nutný	139 834	141 529	135 784	128 735
(+) Zásoby	192 255	172 236	172 451	178 786
(+) Pohledávky	108 845	115 710	117 914	135 433
(+) Provozně nutné peněžní prostř.	10 347	19 392	16 051	21 274
(+) Časové rozlišení aktiv	2 712	6 311	2 865	7 103
(-) Krátkodobé závazky neúročené	106 148	96 959	80 255	106 369
(-) Časové rozlišení pasiv	348	-19	159	502
Pracovní kapitál provozně nutný	207 663	216 709	228 867	235 725
Investovaný kapitál provozně nutný	347 497	358 238	364 651	364 460

7.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní

Na závěr je potřeba stanovit ještě korigovaný výsledek hospodaření a postup jeho výpočtu je v tabulce 25. Provozní výsledek hospodaření je převzat z výkazu zisku ztrát a od něj je potřeba odečíst výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Výsledná hodnota poté představuje právě korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Tabulka 25 Korigovaný provozní výsledek hospodaření (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
Provozní VH	9 073	12 890	5 006	27 856
<i>Tržby z prodeje DM a mater.</i>	<i>141</i>	<i>58</i>	<i>257</i>	<i>143</i>
<i>ZC prodaného DM a mater.</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
(-) VH z prodeje DM a materiálu	141	58	257	143
Korigovaný provozní VH	8 932	12 832	4 749	27 713

8 GENERÁTORY HODNOTY

Před zpracováním finančního plánu podniku je potřeba definovat faktory, které ovlivňují hodnotu daného podniku, tzv. generátory hodnoty. Mezi hlavní představitele patří tržby, provozní zisková marže, pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku.

8.1 Tržby

Nejdůležitějším generátorem hodnoty podniku jsou tržby. Jejich predikce byla stanovena již ve strategické analýze. V tabulce 26 jsou uvedeny tržby za minulé roky 2016-2020 a v tabulce 27 jsou uvedeny právě predikované tržby pro roky 2021-2024. Tempo růstu tržeb se v průměru drží mezi 8-9 %.

Jak již bylo ve strategické analýze potvrzeno, tržby se na základě regresní analýzy vyvíjí dle HDP a dle tržeb v odvětví a tak jejich predikce počítá i s vývojem ekonomiky do budoucna, která je predikována Českou národní bankou a nejsou tak stanoveny jen na základě vývoje tržeb v minulosti.

Tabulka 26 Vývoj tržeb vybraného podniku za roky 2016-2020 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	834 338	906 082	1 055 553	1 073 351	1 144 412
Tempo růstu	-	8,60%	16,50%	1,69%	6,62%
Průměrné tempo růstu	8,35 %				

Tabulka 27 Predikce vývoje tržeb vybraného podniku pro roky 2021-2024 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
Tržby	1 225 736	1 380 081	1 500 794	1 601 989
Tempo růstu	7,11%	12,59%	8,75%	6,74%
Průměrné tempo růstu	8,80 %			

8.2 Provozní zisková marže

Dalším generátorem hodnoty je provozní zisková marže, která je stanovena jako podíl korigovaného výsledku hospodaření před daněmi a odpisy k tržbám. Její výše za minulé období 2016-2020 je uvedena v tabulce 28 a v průměru činila 2,80 %. Pokles byl nejdříve

v roce 2017 a to i přesto, že tržby meziročně vzrostly. Bylo to způsobeno vyššími náklady souvisejícími s otevřením nových koupelnových studií a také s přesunem Liberecké pobočky do nových prostor, které jsou největší, co daný podnik v tuto chvíli má. Znamenalo to tedy nábor nových zaměstnanců a navýšení osobních nákladů a také navýšení výkonové spotřeby a došlo tak k poklesu výsledku hospodaření. Následně v roce 2018 opět zisková marže vzrostla, jelikož nově otevřené pobočky začaly generovat další tržby a nebyly v tomto roce vynakládány tak vysoké náklady, jako v roce předchozím. V roce 2019 opět došlo k poklesu ziskové marže, a to z toho důvodu, že došlo k poklesu výsledku hospodaření až do záporných hodnot, podnik tedy v tomto roce vykazoval ztrátu. Čistý obrat byl sice stále rostoucí, ale náklady převyšovaly výnosy, tržby v tomto roce vzrostly pouze o cca 1,7 %, jelikož i částečně opadl počáteční zájem o nově otevřenou pobočku v Liberci, která v prvním roce otevření přinesla velké tržby. Bylo to také zapříčiněno otevřením nového exkluzivního a velmi moderního koupelnového studia v Praze, jehož zařízení bylo velmi nákladné a neslo to sebou opět i nárůst zaměstnanců, kteří v tomto studiu začali pracovat. Ale i přes tuto ztrátu se podnik dostal a investice za cenu ztráty se vyplatila, jelikož v roce 2020 výsledek hospodaření vzrostl o neuvěřitelných cca 466 %, což je vzhledem k začátku pandemie Covid-19 a zavádění vládních opatření vcelku překvapující. Podnik však mohl z větší části ve své činnosti pokračovat, jelikož velkoobchody měly výjimku ze zákazu prodeje a tak firmy a živnostníci nadále odebírali zboží. Nemohl však probíhat maloobchodní prodej konečným spotřebitelům. Daný podnik je také dodavatelem pro spousty výstaveb v rámci developerských projektů po celé České republice, jejichž rozmach je stále vyšší a většina dodávek byla nasmlouvána již dopředu. Maloobchodní prodej nebyl však samozřejmě zavřený po celý rok 2020 a tak s vládním rozvolněním a otevřením maloobchodního prodeje velmi vzrostly tržby, jelikož zákazníci, kteří nemohli do té doby nakupovat, začali nakupovat ve velkém z důvodu nepředvídatelného vývoje situace a možného dalšího uzavírání. Na růstu výsledku hospodaření se i velkou měrou podílely již zmíněné dotace Ministerstva práce a sociálních věcí v rámci programu Antivirus a dále dotace v rámci programu Covid nájemné.

Tabulka 28 Vývoj provozní ziskové marže v letech 2016-2020 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
KPVH před daněmi	27 627	8 932	12 832	4 749	27 713
Odpisy	8 007	9 892	11 937	13 448	13 656

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
KPVH před daněmi a odpisy	35 634	18 824	24 769	18 197	41 369
Tržby	834 338	906 082	1 055 553	1 073 351	1 144 412
Provozní zisková marže	4,27	2,08%	2,35%	1,70%	3,61%
Průměrná provozní zisková marže	2,80 %				

Zisková marže je tedy velmi ovlivněna investicemi podniku a z toho důvodu je pro prognózované roky 2021-2024 stanovena na základě dohody s vedením podniku následovně. V roce 2021 se očekávají opět větší investice a tak se také očekává i pokles ziskové marže na 2,5 %, v roce 2022 bude již míra investic nižší a tak zisková marže vzroste na 2,8 % a v letech 2023 a 2024 by se měla držet na úrovni 3 %. V průměru bude zisková marže ve výši 2,83 %. Pokud by v minulých letech byl vyloučen jediný ztrátový rok 2019, dosahovala by průměrná zisková marže právě úrovně cca 3,08 %. Výše ziskové marže byla vedením odhadnuta i na základě minulého vývoje a s ohledem na budoucnost, kterou ovlivnila situace ohledně Covid-19 a zdražování energií, materiálů atd. Raději budou počítat s poklesem ziskové marže pod úroveň roku 2020, aby zde měli případnou rezervu pro její navýšení.

Z této provozní ziskové marže a již predikovaných tržeb podniku byl dopočítán budoucí korigovaný výsledek hospodaření před daněmi a odpisy, viz tabulka 29. Odpisy jsou stanoveny v poslední části této kapitoly a po odečtení jejich výše jsme získali korigovaný výsledek hospodaření před daní.

Tabulka 29 Predikce vývoje provozní ziskové marže pro roky 2021-2024 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
KPVH před daněmi	16 987	30 152	37 155	40 675
Odpisy	13 656	8 490	7 869	7 385
KPVH před daněmi a odpisy	30 643	38 642	45 024	48 060
Tržby	1 225 736	1 380 081	1 500 794	1 601 989
Provozní zisková marže	2,50 %	2,80 %	3,00 %	3,00 %
Průměr. provozní zisková marže	2,83 %			

8.3 Pracovní kapitál

Generátor hodnoty v podobě pracovního kapitálu je potřeba upravit o provozně nenutná aktiva, respektive zde jsou započteny jen položky, které souvisí s činností podniku. Vývoj v minulých letech zobrazuje tabulka 30, kde jsou uvedeny položky převzaté z rozvahy. Pouze část peněžních prostředků je zde uvedena v provozně nutné výši, které byla stanovena v kapitole o rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná. Část aktiv je připočtena a část pasiv je odečtena.

Tabulka 30 Pracovní kapitál (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
+ Zásoby	192 255	172 236	172 451	178 786
+ Pohledávky	108 845	115 710	117 914	135 433
+ Provozně nutné peněžní prostředky	10 347	19 392	16 051	21 274
+ Časové rozlišení aktiv	2 712	6 311	2 865	7 103
- Krátkodobé závazky neúročené	106 148	96 959	80 255	106 369
- Časové rozlišení pasiv	348	-19	159	502
Pracovní kapitál provozně nutný	207 663	216 709	228 867	235 725
Koef. náročnosti růstu tržeb na růst prac. kap.	16,86 %			

Pro predikci provozně nutného pracovního kapitálu je potřeba stanovit dobu obratu zásob, pohledávek a závazků pro roky 2021-2024. Vývoj v minulosti i predikované výše jsou uvedeny v tabulce 31.

Doba obratu zásob se ustálí na výši 55 dní, za minulé období byl znatelný pokles této hodnoty a podnik se tak bude více přibližovat průměru v odvětví. Doba obratu pohledávek bude stanovena na 40 dní, tak aby odběratelé za své objednávky platili dříve, než tomu bylo v roce 2020, jelikož jejich platební morálka není na vysoké úrovni. Naopak doba obratu závazků bude stanovena ve výši 35 dní. Do budoucna by ale chtěl podnik dosáhnout toho, že doba obratu závazků bude delší, než doba obratu pohledávek, jak tomu je i u ostatních firem z odvětví. Ne však prodlužováním doby obratu závazků, ale zkrácováním doby obratu pohledávek.

Tabulka 31 Doby obrátů zásob, pohledávek a závazků (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Doba obrátu zásob	76	59	58	56	55	55	55	55
Doba obrátu pohledávek	43	39	39	43	40	40	40	40
Doba obrátu závazků	42	33	27	33	35	35	35	35

Na základě predikce dob obrátů je možné stanovit hodnoty parametrů pro výpočet provozně nutného pracovního kapitálu na období let 2021-2024. Výše zásob, pohledávek a krátkodobých neúročených závazků je přepočtena pomocí doby obrátů a predikovaných tržeb. Provozně nutné prostředky jsou ve výši 0,2 krátkodobých neúročených závazků, kdy tato hodnota představuje maximální stanovenou úroveň hotovostní likvidity. Časové rozlišení aktiv a pasiv zůstane na hodnotě posledního známého roku 2020. Výsledná hodnota je poté znázorněna v tabulce 32.

Tabulka 32 Predikce pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
+ Zásoby	187 265	210 846	229 288	244 748
+ Pohledávky	136 193	153 342	166 755	177 999
+ Provozně nutné peněžní prostředky	23 834	26 835	29 182	31 150
+ Časové rozlišení aktiv	7 103	7 103	7 103	7 103
- Krátkodobé závazky neúročené	119 169	134 175	145 911	155 749
- Časové rozlišení pasiv	502	502	502	502
Pracovní kapitál provozně nutný	234 724	263 449	285 915	304 749
Koef. náročnosti růstu tržeb na růst prac. kap.	15,08 %			

8.4 Dlouhodobý majetek, investice a odpisy

Posledním analyzovaným generátorem hodnoty je dlouhodobý majetek, respektive investice do tohoto majetku a stanovení odpisů. V následující tabulce 33 jsou uvedeny hodnoty jednotlivých položek dlouhodobého majetku a jejich investice v minulých letech. Nejvyšší procento investiční náročnosti bylo u staveb, jelikož podnik rozšiřoval své pobočky a s tím souvisí i investice do samostatných movitých věcí, které představují

zejména zařízení poboček. Investice do dlouhodobého nehmotného majetku byly minimální, jelikož podnik vlastní pouze software, u kterého došlo k obnově v roce 2020.

Tabulka 33 Dlouhodobý majetek (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020
Stavby	72 603	70 507	98 036	99 653	94 292
Odpisy staveb		3 703	4 529	5 303	5 361
Investice netto		-2 096	27 529	1 617	-5 361
Investice brutto		1 607	32 058	6 920	0
Investiční náročnost růstu tržeb	0,97%				
Samostatné movité věci	20 412	30 438	25 758	27 076	23 372
Odpisy SMV		5 689	7 189	7 974	8 184
Investice netto		10 026	-4 680	1 318	-3 704
Investice brutto		15 715	2 509	9 292	4 480
Investiční náročnost růstu tržeb	0,77%				
DNM	560	229	139	290	1 904
Odpisy DNM		500	219	171	111
Investice netto		-331	-90	151	1 614
Investice brutto		169	129	322	1 725
Investiční náročnost růstu tržeb	0,06%				

První možností jak predikovat investice budoucích let, je na základě investiční náročnosti let minulých. V takovém případě by měl podnik investovat celkem 102 341 tis. Kč v průběhu příštích čtyř let.

Tabulka 34 Odhad investic dle investiční náročnosti růstu tržeb (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Investiční náročnost	Odhad brutto investic pro růst tržeb v letech 2021-2024
Stavby	0,97 %	55 435
Samostatné movité věci	0,77 %	43 703
DNM	0,06 %	3 203
Celkové investice	1,79 %	102 341

Po konzultaci s vedením podniku však takto rozsáhlé investice neplánují a tak jejich výše byla upravena v tabulce 35. V prognózovaném období dojde ještě k dalším investicím do staveb, kdy se dokončují nové pobočky, které je potřeba také vybavit a tak jsou plánované i investice do samostatných movitých věcí. Zde dojde i k modernizaci starších poboček, z toho důvodu je investice celkem vysoká. Nejnižší investice bude do dlouhodobého nehmotného majetku, kdy po čtyřech letech dojde opět k aktualizaci dalšího softwaru. Celkové investice tak budou ve výši 46 500 tis. Kč.

Tabulka 35 Odhad investic dle managementu podniku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Odhad brutto investic pro růst tržeb v letech 2021-2024
Stavby	15 000
Samostatné movité věci	30 000
DNM	1 500
Celkové investice	46 500

- **Dlouhodobý nehmotný majetek**

Jako první bude posouzena nejnižší investice do dlouhodobého nehmotného majetku. K této investici dojde až v roce 2024, do té doby bude DNM pouze odepisován. Rozpis odpisů a zůstatkové hodnoty tohoto majetku je uveden v tabulce 36.

Tabulka 36 Investice do dlouhodobého nehmotného majetku (vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024
Původní - odpisy	111	111	598	398	266
- zůstatková hodnota	1 904	1 793	1 195	797	531
Nový - investice brutto		0	0	0	1 500
- pořizovací hodnota k 31.12.		0	0	0	1 500
- odpisy k 1. 1. (1/3)		0	0	0	0
- investice netto		-111	-598	-398	1 234
Celkem - odpisy	111	111	598	398	266
- zůstatková hodnota	1 904	1 793	1 195	797	2 031

- **Stavby**

Další položkou jsou stavby, kdy největší investice proběhne v roce 2021 ve výši 10 000 000 Kč a poté v roce 2022 ve výši 5 000 000 Kč. V dalších letech se s investicemi do staveb nepočítá a hodnota je tedy 0 Kč. Odpisy staveb a jejich zůstatková hodnota jsou opět uvedena v tabulce 37. Stavby jsou dle odpisového plánu odepisovány po dobu 30 let.

Tabulka 37 Investice do staveb (vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024
Původní - odpisy	5 361	5 361	5 361	5 361	5 361
- zůstatková hodnota	94 292	88 931	83 570	78 209	72 848
Nový - investice brutto		10 000	5 000	0	0
- pořizovací hodnota k 31.12.		10 000	15 000	15 000	15 000
- odpisy k 1. 1. (1/30)		0	333	500	500
- investice netto		4 639	-694	-5 861	-5 861
Celkem - odpisy	5 361	5 361	5 694	5 861	5 861
- zůstatková hodnota	94 292	98 931	98 237	92 376	86 515

- **Samostatné movité věci**

Poslední položkou jsou samostatné movité věci, u kterých se očekává nejvyšší hodnota celkové investice v celkové výši 30 000 000 Kč. Aby tato investice nebyla pro podnik tolik náročná, bude rozložena rovnoměrně do dalších let v postupné výši 7 500 000 Kč. Tabulka 38 následně zachycuje vývoj této investice a také vývoj odpisů a zůstatkové hodnoty majetku. Doba odepisování tohoto majetku je 6 let.

Tabulka 38 Investice do samostatných movitých věcí (vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024
Původní - odpisy	8 184	8 184	2 531	2 109	1 758
- zůstatková hodnota	23 372	15 188	12 657	10 547	8 789
Nový - investice brutto		7 500	7 500	7 500	7 500
- pořizovací hodnota k 31.12.		7 500	15 000	22 500	30 000
- odpisy k 1. 1. (1/6)		0	1 250	2 500	3 750
- investice netto		-684	3 719	2 891	1 992

	2020	2021	2022	2023	2024
Celkem - odpisy	8 184	8 184	3 781	4 609	5 508
- zůstatková hodnota	23 372	22 688	26 407	29 297	31 289

- **Pozemky**

Vybraný podnik vlastní také majetek v podobě pozemků, ale zde není uvažována žádná investice pro nákup nových pozemků a ani se tento majetek neodepisuje. Zůstává tedy stále ve stejné hodnotě.

Tabulka 39 Investice do pozemků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
Zůstatková hodnota	9 970	9 970	9 970	9 970	9 970

Následující tabulka 40 shrnuje celkové odpisy za všechny položky dlouhodobého majetku, jejich zůstatkovou hodnotu ke konci roku a také celkovou výši brutto a netto investic.

Tabulka 40 Celkové investice (vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024
Odpisy	13 656	13 656	8 490	7 869	7 385
Zůstatková hodnota	129 538	133 382	135 809	132 440	129 805
Celkové investice brutto do DM	6 205	17 500	12 500	7 500	9 000
Celkové investice netto do DM	-7 451	3 844	2 427	-3 369	-2 635

9 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU PODNIKU

Na základě zpracování finanční a strategické analýzy a predikce generátorů hodnot je možné sestavit finanční plán podniku na období budoucích čtyř let 2021-2024. Pro porovnání s minulostí je vždy uveden i poslední známý rok 2020. Konkrétně je sestaven plán výkazu zisku a ztrát a plán rozvahy.

9.1 Plán výkazu zisku a ztrát

Plánovaný výkaz zisku a ztrát je uveden v příloze P VI. Hlavní položkou jsou tržby a to tržby z prodeje výrobků a služeb a z prodeje zboží. Budoucí výše tržeb byla již stanovena v předchozí kapitole o generátorech hodnoty. Výkonová spotřeba v minulých letech činila v průměru 85 % tržeb a tento trend bude ponechán i v dalších letech. Změna stavu zásob vlastní činnosti a aktivace byly v minulých letech v nulové hodnotě a nebudou uvažovány ani do budoucna. Osobní náklady tvořily cca 12 % tržeb a opět se vyvíjí dle jejich hodnoty. Položka úpravy hodnot v provozní oblasti byla částečně převzata opět z kapitoly o generátorech hodnoty, kde byly stanoveny odpisy dlouhodobé majetku a úpravy hodnot zásob a pohledávek byly ponechány na úrovni posledního známého roku 2020. Ostatní provozní výnosy začnou opět postupně klesat, jelikož jejich růst byl ovlivněn situací ohledně Covid-19, kdy podnik dostával dotace od státu, ale s těmi již nelze v budoucnu počítat, pokud se opět situace nedostane do takového stavu, v jakém byla, je to tedy položka, která se nedá predikovat a nebude s touto situací do budoucna již uvažováno a její podíl na tržbách bude postupně klesat s omezeními vlády. Ostatní provozní náklady zůstávají opět v průměrné výši 0,6 % z tržeb. Provozní výsledek hospodaření na základě těchto položek bude postupně stoupat do roku 2022. Výnosové úroky byly v posledních letech nulové a nebude s nimi počítáno ani do budoucna. Nákladové úroky vychází z prognózovaných cizích úročených závazků, které jsou uvedeny v plánované rozvaze a z nákladů na cizí kapitál. Ostatní finanční výnosy začnou opět pomalu klesat a ostatní finanční náklady budou v průměrné výši 0,2 % z tržeb. Výsledek hospodaření před zdaněním v roce 2021 klesne, jelikož klesne výše výnosů a vzrostou náklady, ale od roku 2022 začne opět stoupat. Výše daně je potom stanovena jako 19 % z výsledku hospodaření před daní. Konečný čistý výsledek hospodaření tedy bude mít pokles v roce 2021, ale od roku 2022 nastane rostoucí trend, kdy v tomto roce bude ještě stále na nižší úrovni, než v roce 2020, což je způsobeno rostoucími cenami energií, materiálu a nákladů obecně, ale poté by měla být opět překonána jeho výše.

9.2 Plán rozvahy

Plánovaná rozvaha je uvedena v příloze P VII. Pohledávky za upsaný základní kapitál zůstávají stále na hodnotě 0. Dlouhodobý hmotný i nehmotný majetek je převzat z kapitoly o generátorech hodnoty, kde se odhadovaly budoucí investice a s tím i budoucí hodnota tohoto majetku. Dlouhodobý finanční majetek také zůstává na hodnotě 0. Zásoby a pohledávky byly již také stanoveny při predikci generátorů hodnoty, konkrétně při zpracování provozně nutného pracovního kapitálu. Co se týče peněžních prostředků, tak byla stanovena výše provozně nutných peněžních prostředků a to v hodnotě 0,2 krátkodobých úročených závazků. Provozně nepotřebné finanční prostředky byly poté dopočítány do hodnoty hotovostní likvidity na úrovni 0,35, tak jak tomu bylo průměrně v minulých letech. Časové rozlišení aktiv zůstane na úrovni minulých let.

Co se týče části pasiv, tak základní kapitál, kapitálové fondy i fondy ze zisku zůstávají na úrovni posledního roku. Výsledek hospodaření minulých let představuje součet výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření za běžné účetní období minulého roku, kdy výsledek hospodaření za běžné účetní období byl stanoven již v plánu výkazu zisku a ztrát. Rezervy budou již do budoucna uvažovány v nulové výši, jelikož v roce 2020 byly vytvořeny jen z důvodu nevyčerpané dovolené, se čímž se již nepočítá. K nevyčerpání došlo z toho důvodu, že zaměstnanci byly často v karanténě a nebyl tedy prostor na to si dovolenou vybrat v roce, kterému náleží. Dlouhodobé závazky má podnik v minimální výši a jejich poměr k celkovým pasivům zůstane na podobné úrovni jako v předchozích letech. Krátkodobé závazky také zůstávají v podobném poměru k pasivům, tak jak tomu bylo i v minulých letech a část neúročených závazků byla opět převzata z generátorů hodnot. Časové rozlišení pasiv zůstává na úrovni posledního roku.

10 OCENĚNÍ PODNIKU VYBRANÝMI VÝNOSOVÝMI METODAMI

Tato kapitola se již přímo věnuje výpočtu hodnoty daného podniku za pomoci vybraných výnosových metod. Konkrétně jsou zvoleny metoda DCF entity, metoda ekonomické přidané hodnoty a metoda kapitalizovaných čistých výnosů.

Před samotným oceněním je ale ještě potřeba stanovit výši nákladů na vlastní a cizí kapitál a výslednou diskontní míru v podobně vážených průměrných nákladů na kapitál WACC.

10.1 Stanovení diskontní míry

Stanovení diskontní míry je důležitým krokem, jelikož její pomocí je do výsledné hodnoty zahrnut faktor rizika a času. Pro stanovení diskontní míry je potřeba určit výši nákladů na cizí a vlastní kapitál a následné vážené průměrné náklady na kapitál. Měla by platit zásada, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší, než náklady na cizí kapitál.

10.1.1 Náklady na cizí kapitál

Stanovení nákladů na cizí kapitál znázorňuje tabulka 41, kdy nejdříve byly porovnány úročené závazky k úvěrovým institucím a nákladové úroky z těchto závazků, na základě čehož vyšla úroková sazba 3,23 %. Dle podniku tato sazba téměř odpovídá skutečnosti, jelikož jejich průměrná úroková sazba je ve výši 3,29 %. Výsledná výše úrokové sazby byla tedy stanovena porovnáním těchto dvou hodnot a náklady na cizí kapitál jsou tedy v průměrné výši 3,26 %.

Tabulka 41 Náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)

Závazky k úvěrovým institucím (v tis. Kč)	151 318
Nákladové úroky (v tis. Kč)	4 895
Úroková sazba dle výkazů	3,23 %
Průměrná úroková sazba dle managementu	3,29 %
Celková průměrná úroková sazba	3,26 %

10.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál je možné stanovit pomocí několika metod. Zde bude konkrétně využit model CAPM, stavebnicový model INFA na základě MPO a také za pomoci

benchmarkingu. Důležité je také znát rentabilitu v odvětví. Na základě těchto modelů bude poté stanovena výše nákladů na vlastní kapitál.

- **Model CAPM**

Stanovení nákladů pomocí modelu CAPM je možné na základě zjištění bezrizikové úrokové míry, která představuje hodnotu výnosu 10 letého státního dluhopisu a k lednu 2021 byl tento výnos dle ČNB ve výši 1,28 %, dále je potřeba znát Betu nezadluženou a dopočítat z ní Betu zadluženou a také je potřeba zjistit výši rizikové prémie. Tyto ukazatele je možné zjistit na stránkách profesora Damodarana. Pro určení nezadlužené Bety je potřeba stanovit, do jakého odvětví dle jeho členění podnik spadá. Někdy není jednoduché určit správnou kategorii, jako v případě tohoto podniku a tak byl zvolen aritmetický průměr nezadlužených Bet více vhodných odvětví ze sekce Retail. Dále je potřeba znát výši daně a cizího a vlastního kapitálu. Riziková prémie je stanovena na základě ratingového ohodnocení země, ve které se daný podnik nachází. Česká republika má nyní rating Aa3. Hodnota nákladů na vlastní kapitál pomocí této metody je ve výši 7,68 %.

Tabulka 42 Náklady na vlastní kapitál, metoda CAPM
(vlastní zpracování)

Bezriziková úroková míra r_f	1,28 %
β - nezadlužená	0,90
β - zadlužená	1,39
Riziková prémie r_m	5,90 %
Náklady na VK r_e	7,68 %

- **Stavebnicový model INFA**

Náklady na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu INFA je možné zpracovat dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu za pomoci benchmarkingového modelu. Bezriziková úroková míra je opět ve výši 1,28 % a je potřeba přičíst další rizikové přírážky. Přírážka za velikost podniku byla přepočtena vzorcem dle uvedené metodiky, jelikož výše úplatných zdrojů je větší než 100 milionů korun, ale menší než 3 miliardy korun. Přírážka za podnikatelské riziko je na úrovni přírážky za odvětví stanovenou MPO, jelikož rentabilita aktiv je větší než X1 ($UZ/A \cdot UM$). Přírážka za finanční stabilitu je rovna nule, jelikož běžná likvidita podniku je větší než pohotová likvidita odvětví. Poslední

přirážka za finanční strukturu představuje rozdíl mezi r_e a WACC. Náklady na vlastní kapitál jsou pomocí této metody ve výši 12,06 %

Tabulka 43 Náklady na vlastní kapitál, metoda INFA (vlastní zpracování)

bezriziková úroková míra r_f	1,28 %
riziková přirážka za velikost podniku r_{LA}	4,09 %
riziková přirážka za podnikatelské riziko r_{Pod}	2,86 %
riziková přirážka za finanční stabilitu $r_{FinStab}$	0,00 %
riziková přirážka za finanční strukturu r_{FinStr}	3,83 %
Náklady na VK r_e	12,06 %

- **Stavebnicový model dle MPO**

I v tomto případě je potřeba znát výši bezrizikové úrokové míry, která je na úrovni výnosu 10 letých státních dluhopisů, a k této hodnotě jsou připočteny další rizikové přirážky. Výše rizikových přirážek je v tomto případě stanovena Ministerstvem průmyslu a obchodu a každý rok je možné je najít ve zpracované finanční analýze podnikové sféry za daný rok. Hodnoty přirážek byly tedy z této analýzy převzaty a bylo potřeba dopočítat pouze rizikovou přirážku za finanční strukturu podniku, která je dána rozdílem mezi r_e a WACC. Hodnota nákladů na vlastní kapitál dle této metody je ve výši 13,32 %.

Tabulka 44 Náklady na vlastní kapitál, metoda INFA (vlastní zpracování)

bezriziková úroková míra r_f	1,28 %
riziková přirážka za velikost podniku r_{LA}	0,59 %
riziková přirážka za podnikatelské riziko r_{Pod}	2,86 %
riziková přirážka za finanční stabilitu $r_{FinStab}$	5,83 %
riziková přirážka za finanční strukturu r_{FinStr}	2,76 %
Náklady na VK r_e	13,32 %

- **Stanovení nákladů na vlastní kapitál dle rentability odvětví**

Náklady na vlastní kapitál je možné také stanovit dle rentability vlastního kapitálu v odvětví. Rentabilita v odvětví CZ-NACE 47 byla tedy za rok 2020 ve výši 14,23 %.

- **Náklady na vlastní kapitál**

Na základě všech zpracovaných metod stanovení nákladů na vlastní kapitál je potřeba stanovit jeho výslednou hodnotu. Jednotlivým metodám výpočtu byla přiřazena váha dle její vypovídací schopnosti a následně byly náklady na vlastní kapitál touto váhou přepočteny. Nejvyšší váha 3 byla přidělena modelu INFA pomocí benchmarkingu a váha 2 modelu CAPM, jelikož tyto modely berou v úvahu daný podnik a jeho rizika. Stavebnicovému modelu INFA dle hodnot stanovených Ministerstvem průmyslu a obchodu byla přiřazena váha 1 a nejnižší váha byla přidělena rentabilitě odvětví. Výsledná hodnota nákladů na vlastní kapitál je tedy ve výši 11,07 % a bylo tak potvrzeno i pravidlo, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál.

Tabulka 45 Celkové náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

	Váha	N_{VK}	Přepočtené N_{VK}
Model CAPM	2	7,68%	15,36%
Stavebnicový model INFA	1	13,32%	13,32%
Stavebnicový model dle MPO	3	12,06%	36,19%
N _{VK} dle rentability odvětví	0,5	14,23%	7,11%
Průměrné náklady na vlastní kapitál	6,5	11,82%	11,07%

10.1.3 Vážené průměrné náklady na kapitál - WACC

Když jsou stanoveny náklady na vlastní kapitál a cizí kapitál, je možné vypočítat hodnotu vážených průměrných nákladů na kapitál - WACC. K výpočtu potřebujeme znát ještě výši úročeného cizího kapitálu a výši vlastního kapitálu, z čehož nám vychází celková výše kapitálu pro potřeby tohoto výpočtu. Dále potřebujeme znát výši daně z příjmu právnických osob, jelikož nákladové úroky jsou daňově uznatelné, její hodnota je 19 %.

Všechny potřebné hodnoty jsou uvedeny v tabulce 46 a výsledná výše vážených průměrných nákladů na kapitál je 7,70 % a představuje diskontní míru pro výpočet hodnoty vlastního kapitálu vybraného podniku pomocí metody DCF entity a metody ekonomické přidané hodnoty.

Tabulka 46 Vážené průměrné náklady na kapitál WACC (vlastní zpracování)

N_{CK}	3,26 %
N_{VK}	11,07 %
CK (úročný)	151 318
VK	227 265
K	378 583
T	19 %
WACC	7,70 %

10.2 Stanovení tempa růstu

Tempo růstu je možné stanovit více způsoby a jedním z nich je i porovnání s hrubým domácím produktem, vzhledem k tomu, že ve strategické analýze bylo zjištěno, že vývoj tržeb podniku souvisí s vývojem HDP. Hodnota HDP pro rok 2025 je Ministerstvem průmyslu a obchodu predikována na úrovni 2,40 %, inflace by v roce 2025 měla dosáhnout dlouhodobého inflačního cíle České národní banky ve výši 2 %. Pokud by byl HDP očištěn o vliv inflace, byl by na úrovni 4,40 %.

Tempo růstu tržeb daného podniku bylo v předchozích kapitolách stanoveno na úrovni 8,35 %, což značně převyšuje hodnotu HDP, kdežto tempo růstu tržeb v odvětví je nižší a to ve výši 4,83 %.

Tempo růstu pro výpočet pokračující hodnoty a následně druhé fáze bude stanoveno na úrovni predikovaného HDP, tedy ve výši 2,40 %, jelikož tak vysoký růst tržeb se nedá očekávat neustále a je potřeba ho korigovat.

Tabulka 47 Tempo růstu (vlastní zpracování)

HDP	2,40 %
Inflace	2,00 %
HDP očištěný o vliv inflace	4,40 %
tempo růstu tržeb v odvětví	4,83 %
tempo růstu tržeb podniku	8,35 %
tempo růstu	2,40 %

10.3 Výpočet hodnoty metodou DCF Entity

Pro výpočet metodou DCF entity je potřeba nejdříve stanovit výši volného peněžního toku, který dostaneme z korigovaného výsledku hospodaření před daní. Ten je potřeba nejdříve ponížít o daň a následně ho upravit o odpisy a investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a investice do provozně nutného pracovního kapitálu. Takto získaný volný peněžní tok je potřeba nadále diskontovat odúročitelem, abychom získali diskontovaný volný peněžní tok pro první fázi. Potřebné hodnoty pro výpočet jsou uvedeny v tabulce 48.

Tabulka 48 Metoda DCF - 1. fáze (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
Korigovaný provozní VH před daní	16 987	30 152	37 155	40 675
Upravená daň	3 228	5 729	7 059	7 728
Korigovaný provozní VH po daní	13 760	24 423	30 095	32 947
Odpisy	13 656	8 490	7 869	7 385
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0
Investice do provozně nutného DM	-17 500	-10 917	-4 500	-4 750
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	1 001	-28 725	-22 466	-18 833
FCFF	10 916	-6 729	10 998	16 748
Odúročitel pro diskontní míru: 7,70 %	0,9285	0,8621	0,8004	0,7431
Diskontované FCFF k 1. 1. 2021	10 136	-5 800	8 803	12 446

Následně je potřeba stanovit výši pokračující hodnoty a tu lze vypočítat pomocí parametrického vzorce nebo Gordonova vzorce, oba výpočty by však měly dávat stejný výsledek. Pro výpočet parametrického vzorce potřebujeme znát rentabilitu investic RONIC a tato hodnota by měla být vyšší než hodnota diskontní míry

Všechny potřebné údaje pro výpočet a konečné výsledky obou metod jsou uvedeny v tabulce 49 a 50 a výsledky jsou opravdu shodné.

Parametrický vzorecTabulka 49 Pokračující hodnota - parametrický vzorec
(vlastní zpracování)

KPVH (v tis. Kč)	33 738
Tempo růstu	2,40 %
Míra investic netto do DM a PK	30,91 %
Rentabilita investic RONIC	7,76 %
Diskontní míra WACC	7,70 %
Parametrický vzorec (v tis. Kč)	439 431

Gordonův vzorecTabulka 50 Pokračující hodnota - Gordonův vzorec
(vlastní zpracování)

FCFF (v tis. Kč)	23 308
Diskontní míra WACC	7,70 %
Tempo růstu	2,40 %
Pokračující hodnota (v tis. Kč)	439 431

Pro výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu je potřeba nadále stanovit výši současné hodnoty první a druhé fáze. Současnou hodnotu první fáze získáme sečtením diskontovaných volných peněžních toků pro první fázi v letech 2021-2024. Současnou hodnotu druhé fáze získáme vynásobením pokračující hodnoty dle parametrického nebo Gordonova vzorce a odůročiťelem pro diskontní míru roku 2024. Po sečtení výsledků obou těchto fází získáme hodnotu podniku brutto, tedy podniku jako celku. Po přičtení úročeného cizího kapitálu získáme hodnotu podniku netto a na závěr je potřeba přičíst hodnotu neprovozního majetku, který byl předtím z ocenění vyloučen, jedná se o hodnotu peněžních prostředků nad provozně nutnou výši.

Tabulka 51 Výsledná hodnota VK metodou DCF entity
(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	
Současná hodnota 1. fáze	25 584
Současná hodnota 2. fáze	326 558
Hodnota podniku brutto	352 142
- Hodnota úročeného CK	151 318
Hodnota podniku netto	200 824
+ Hodnota neprovozního majetku	20 896
Výsledná hodnota VK k 1. 1. 2021	221 720

Výsledná hodnota vlastního kapitálu ke dni 1. 1. 2021 je uvedena v tabulce 51 a jeho výše je 221 720 tis. Kč. Správnost výpočtu lze ověřit následující metodou výpočtu pomocí ekonomické přidané hodnoty, která by měla dosáhnout stejného výsledku.

10.4 Výpočet hodnoty metodou založenou na ekonomické přidané hodnotě

Pro výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu metodou ekonomické přidané hodnoty je potřeba stanovit právě výši ekonomické přidané hodnoty, která bude následně diskontována jako u metody DCF entity a opět zde bude výpočet rozdělen na dvě fáze.

Pro první fázi je potřeba znát výši čistého operativního zisku NOPAT, který je stanoven na úrovni korigovaného výsledku hospodaření po dani a také výši čistých operativních aktiv NOA, které jsou na úrovni investovaného kapitálu. WACC neboli diskontní míra je ve výši 7,70 %, tak jak byla stanovena již dříve. Z těchto hodnot je vypočtena výše ekonomické přidané hodnoty, kterou je potřeba ještě následně diskontovat. Výsledná hodnota diskontované EVA pro první fázi je uvedena v tabulce 52.

V letech 2021-2023 je hodnota EVA záporná, což znamená, že dochází k poklesu hodnoty podniku a netvoří ekonomickou přidanou hodnotu pro své vlastníky, ale v roce 2024 opět vzroste nad nulovou úroveň a podnik začne tvořit hodnotu pro vlastníky.

Tabulka 52 Metoda ekonomické přidané hodnoty - 1. fáze (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
NOPAT (KPVH po dani)	22 448	13 760	24 423	30 095	32 947
NOA k 31. 12. (investovaný kapitál)	365 263	368 106	399 258	418 355	434 554
WACC x NOA t-1		28 141	28 360	30 760	32 231
EVA		-14 381	-3 936	-664	716
Odúročitel pro diskontní míru: 7,70 %		0,9285	0,8621	0,8004	0,7431
Diskontovaná EVA		-13 352	-3 393	-532	532

Dále je také potřeba stanovit pokračující hodnotu, která představuje hodnotu EVA pro rok 2025 vydělenou rozdílem mezi diskontní mírou WACC a tempem růstu.

Tabulka 53 Pokračující hodnota (vlastní zpracování)

EVA (v tis. Kč)	259
Diskontní míra WACC	7,70 %
Tempo růstu	2,40 %
Pokračující hodnota (v tis. Kč)	4 877

Současná hodnota první fáze je na úrovni součtu diskontované ekonomické přidané hodnoty za roky 2021-2024 a současná hodnota druhé fáze je stanovena jako součin pokračující hodnoty a odúročitele pro diskontní míru roku 2024. MVA neboli tržní přidaná hodnota je potom součtem těchto dvou fází a po přičtení čistých operativních aktiv, nebo v tomto případě výše investovaného kapitálu, získáme hodnotu podniku brutto. Od této hodnoty je opět potřeba odečíst výši úročeného cizího kapitálu, abychom získali hodnotu podniku netto a naopak je potřeba přičíst neprovozní majetek, který byl z ocenění dříve vyloučen, jak již bylo uvedeno, jedná se o hodnotu peněžních prostředků nad provozně nutnou výši.

Tabulka 54 Výsledná hodnota VK metodou EVA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	
Současná hodnota 1. fáze	-16 745
Současná hodnota 2. fáze	3 624

MVA	-13 121
+ NOA k datu ocenění	365 263
Hodnota podniku brutto	352 142
- Hodnota úročeného CK	151 318
Hodnota podniku netto	200 824
+ Hodnota neprovozního majetku	20 896
Výsledná hodnota VK k 1. 1. 2021	221 720

Hodnota vlastního kapitálu ke dni 1. 1. 2021 metodou ekonomické přidané hodnoty je tedy ve výši 221 720 tis. Kč, což je stejná výše jako u metody DCF entity.

10.5 Výpočet hodnoty metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Poslední použitou metodou je výpočet hodnoty metodou kapitalizovaných čistých výnosů, konkrétně je použita paušální metoda. Tento způsob výpočtu nevychází z predikce budoucího vývoje podniku, ale pracuje pouze s výsledkem hospodaření za předchozí roky. Dílčím cílem této metody je stanovení trvale odnímatelného čistého výnosu, který poté slouží k výpočtu výsledné hodnoty vlastního kapitálu podniku.

Výsledky hospodaření je potřeba nejdříve upravit o odpisy a výnosy a náklady, které nesouvisí s hlavní činností podniku. Výsledkem je poté upravený výsledek hospodaření před zdaněním, který bude dále upraven o vliv inflace, respektive cenovým indexem. Následně je tento upravený výsledek hospodaření před zdaněním přepočten váhami pro jednotlivé roky, kdy nejvyšší váhu má poslední známý rok 2020. Veškeré potřebné údaje pro výpočet jsou uvedeny v tabulce 55.

Tabulka 55 Úprava výsledku hospodaření (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
VH před zdaněním	24 878	5 487	6 167	-3 187	20 875
+ Odpisy	8 007	9 892	11 937	13 448	13 656
- Finanční výnosy	3	308	182	346	1 503
- Tržby z prodaného DM a materiálu	98	141	58	257	126
+ ZC prodaného DM a materiálu	0	0	0	0	0
- Mimořádné výnosy	1 056	1 217	1 795	3 989	8 749

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
+ Mimořádné náklady	4 436	2 351	6 255	5 082	5 319
Upravený VH před zdaněním	36 164	16 064	22 324	10 751	29 472
Cenový index řetězový	1,007	1,025	1,021	1,028	1,032
Cenový index bazický	0,9007	0,9232	0,9426	0,9690	1
Upravený VH o inflaci	32 573	14 830	21 043	10 418	29 472
Váhy	1	2	3	4	5
Upravený VH o inflaci * váha	32 573	29 661	63 128	41 671	147 360

Aby mohla být stanovena hodnota trvale odnímatelného čistého výnosu před odpisy, je potřeba sečíst všechny přepočtené výsledky hospodaření a vydělit je součtem vah, což nám dává výsledek 20 959 tis. Kč.

Následně je potřeba odečíst hodnotu odpisů roku 2020 a také daň a získáme trvale odnímatelný čistý výnos po dani. Tuto hodnotu je potřeba dále upravit o kalkulovanou úrokovou míru, která představuje náklady na vlastní kapitál ponížené o očekávanou dlouhodobou inflaci ve výši 2 % dle cíle ČNB. Náklady na vlastní kapitál byly již dříve stanoveny ve výši 11,07 %.

Trvale odnímatelný čistý výnos po korekci poté slouží k výpočtu výnosové provozní hodnoty podniku, ke které je potřeba přičíst výši neprovozních aktiv, jenž tvoří peněžní prostředky nad provozně nutnou výši stanovenou již ve strategické analýze.

Tabulka 56 Výsledná hodnota VK metodou KČV (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	
Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	20 959
Odpisy	13 656
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	7 303
Daň (19 %)	1 388
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	5 916
Předpokládaná dlouhodobá inflace	2 %
Kalkulovaná úroková míra (N_{VK} bez inflace)	9,07 %

Výnosová hodnota provozní	65 193
Neprovozní majetek k datu ocenění	20 896
Výsledná hodnota VK k 1. 1. 2021	86 089

Výsledná hodnota vlastního kapitálu ke dni 1. 1. 2021 metodou čistých kapitalizovaných výnosů je potom ve výši 86 089 tis. Kč a představuje odhad dolní hranice ocenění podniku.

10.6 Stanovení výsledné hodnoty podniku a citlivostní analýza

Pro stanovení hodnoty vlastního kapitálu daného podniku ke dni 1. 1. 2021 byly použity tři základní metody výpočtu, konkrétně metoda DCF entity, metoda ekonomické přidané hodnoty a metoda čistých kapitalizovaných výnosů v paušální podobě. Výsledné hodnoty všech těchto metod jsou uvedeny v tabulce 57, která je doplněná ještě o účetní hodnotu vlastního kapitálu pro porovnání.

Z výsledků je patrné, že metoda DCF entity a EVA došly ke stejné hodnotě podniku ve výši 221 720 tis. Kč a to díky tomu, že byly použity stejné vstupní parametry a to korigovaný výsledek hospodaření (NOPAT), investovaný kapitál (NOA) a diskontní míra WACC. Hodnota podniku na základě metody čistých kapitalizovaných výnosů je odlišná a to z toho důvodu, že nebere v potaz budoucí vývoj podniku a pro její výpočet není použita diskontní míra na úrovni WACC, ale jsou použity náklady na vlastní kapitál ponížené o dlouhodobý inflační cíl. Hodnota této metody tedy představuje spíše spodní hranici odhadu.

Výsledná hodnota vlastního kapitálu daného podniku ke dni 1. 1. 2021 je tedy stanovena ve výši 221 720 tis. Kč dle shodného výsledku metod DCF entity a EVA.

Tabulka 57 Výsledná hodnota vlastního kapitálu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Výsledná hodnota VK k 1. 1. 2021
Metoda DCF entity	221 720
Metoda EVA	221 720
Metoda ČKV	86 089
Účetní hodnota VK	227 265

Na závěr je provedena citlivostní analýza, která zhodnotí změnu výsledné hodnoty podniku změnou daného vstupního parametru. Konkrétně bude použita změna diskontní míry na úrovni WACC a tempa růstu o jeden procentní bod směrem dolů i nahoru. Vždy bude změněn pouze jeden z parametrů a ne oba současně.

Z tabulky 58 je patrné, že největší vliv na výslednou hodnotu podniku má změna diskontní míry u metod DCF entity a EVA, kdy při snížení diskontní míry o jeden procentní bod stoupne hodnota podniku o 41,65 % a při zvýšení diskontní míry o jeden procentní bod klesne hodnota podniku o 25,15 %.

Změna úrokové míry na úrovni nákladů na vlastní kapitál 11,07 % ponížených o dlouhodobý inflační cíl ČNB 2 % u metody KČV se projeví tak, že když se sníží úroková míra o jeden procentní bod, stoupne hodnota podniku o 9,42 %, a když se úroková míra zvýší o jeden procentní bod, hodnota podniku klesne o 7,49 %.

Naopak nejmenší vliv na změnu výsledné hodnoty podniku má změna tempa růstu. Při změně tempa růstu o jeden procentní bod směrem dolů hodnota podniku klesne o 2,01 % a při navýšení tempa růstu o jeden procentní bod hodnota podniku stoupne o 2,95 %.

Tabulka 58 Citlivostní analýza (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Diskontní míra			Tempo růstu		
	6,70 %	7,70 %	8,70 %	1,40 %	2,40 %	3,40 %
Metoda DCF	314 075	221 720	165 949	217 261	221 720	228 250
	41,65 %		-25,15 %	-2,01 %		2,95 %
Metoda EVA	314 075	221 720	165 949	217 261	221 720	228 250
	41,65 %		-25,15 %	-2,01 %		2,95 %
Metoda KČV	8,07 %	9,07 %	10,07 %	X	X	X
	94 202	86 089	79 643			
	9,42 %		-7,49 %			

Na základě citlivostní analýzy lze tedy říci, že je potřeba věnovat velkou pozornost stanovení jednotlivých vstupních parametrů, jelikož poté mohou mít vliv na výslednou hodnotu podniku a výsledek by nemusel být vypovídající a skutečnosti odpovídající.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo stanovit hodnotu vybraného podniku pomocí vybraných výnosových metod ke dni 1. 1. 2021. Před samotným stanovením hodnoty bylo ale nejprve potřeba zpracovat teoretickou část a následně praktickou část.

Teoretická část obsahovala literární rešerši, která byla zaměřena na základní pojmy z oblasti oceňování, byl zde také představen postup oceňování zahrnující strategickou a finanční analýzu, prognózu generátorů hodnot a vytvoření finančního plánu. Následně byly popsány jednotlivé vybrané výnosové metody oceňování, a to konkrétně metoda diskontovaných peněžních toků DCF entity, metoda ekonomické přidané hodnoty a metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Na základě těchto teoretických východisek bylo poté možné zpracovat praktickou část.

V praktické části byl nejdříve představen vybraný podnik, který se svou činností řadí mezi velkoobchody a maloobchody a následně byla zpracována strategická analýza, kde bylo zanalyzováno prostředí podniku a to jak vnější, tak vnitřní. K analýze vnějšího prostředí byla využita PEST analýza a k analýze vnitřního prostředí byl využit Porterův model pěti sil. Součástí analýzy bylo i stanovení relevantního trhu, do kterého se podnik řadí a byl stanoven jeho tržní podíl. Na základě stanovení relevantního trhu byly pomocí regresní analýzy predikovány tržby, které se dle korelačního koeficientu vyvíjí podle hrubého domácího produktu. Na závěr byla zpracována SWOT analýza, která identifikovala silné a slabé stránky společnosti a také jeho příležitosti a hrozby.

Finanční analýza se zaměřila zejména na analýzu absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. Absolutní ukazatele zachycují horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku ztrát, jako rozdílový ukazatel byl použit čistý pracovní kapitál, který určil, že daný podnik má dostatečný finanční polštář a část oběžného majetku kryje dlouhodobými zdroji. Poměrové ukazatele se zaměřily na analýzu zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Následně byla zpracována spider analýza, která poměřila výsledné hodnoty poměrových ukazatelů s hodnotami v odvětví. Závěrem bylo vypracováno také Z-skóre a Index IN05. Na základě finanční analýzy lze tedy konstatovat, že podnik má uspokojivou finanční situaci a volí menší riziko za cenu nižšího výnosu, jeho strategie je spíše konzervativní.

Aby ocenění nebylo ovlivněno majetkem, který nesouvisí s činností podniku, bylo potřeba definovat provozně nutná a nenutná aktiva, kdy mezi nenutná aktiva se řadily pouze

peněžní prostředky nad provozně nutnou výši určenou pomocí hotovostní likvidity. Následně bylo možné stanovit provozně nutný pracovní kapitál a provozně nutný investovaný kapitál. Součástí bylo i stanovení korigovaného výsledku hospodaření, kdy provozní výsledek hospodaření z výsledovky byl očištěn o výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

Nedílnou součástí každého ocenění by měla být prognóza generátorů hodnot a sestavení finančního plánu podniku. Mezi generátory hodnot se řadí tržby, které byly stanoveny již ve strategické analýze, dále provozní zisková marže, pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku. Takto definované generátory poté sloužily k vypracování finančního plánu, tedy plánu rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

Poslední část práce se věnovala již samotnému ocenění, kdy nejdříve bylo potřeba stanovit náklady na vlastní a cizí kapitál a poté výslednou diskontní míru na úrovni WACC a také tempo růstu. Tyto údaje poté sloužily k výpočtu výsledné hodnoty podniku metodou diskontovaných peněžních toků, metodou ekonomické přidané hodnoty a metodou kapitalizovaných čistých výnosů. Metoda DCF entity a metoda EVA dosahovaly stejných hodnot ve výši 221 720 tis. Kč a metoda KČV dosahovala hodnoty 86 089 tis. Kč, kdy tato hodnota představuje spodní hranici ocenění.

Na závěr byla provedena ještě citlivostní analýza, kdy byl změněn vstupní parametr diskontní míry nebo tempa růstu o jeden procentní bod. Největší změna byla u snížení diskontní míry, kdy hodnota podniku vzrostla o 41,65 %. Naopak nejmenší vliv na výslednou hodnotu měla změna tempa růstu, kdy snížení i zvýšení o jeden procentní bod změnilo výslednou hodnotu pouze o cca 2-3 %. Je tedy potřeba věnovat pozornost správnému stanovení těchto parametrů, jelikož mají vliv na konečný výsledek.

Výsledná hodnota vybraného podniku byla tedy ke dni 1. 1. 2021 stanovena na úrovni metody diskontovaných peněžních toků a metody ekonomické přidané hodnoty ve výši 221 720 tis. Kč.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

ALLMAN, Keith A., 2010. *Corporate valuation modeling: a step-by-step guide*. Hoboken: John Wiley, xi, 275 s. Wiley finance. ISBN 9780470481790.

Analytické materiály [online]. *Ministerstvo průmyslu a obchodu*, ©2022, [cit. 2022-4-23]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

Co je rentabilita? [online]. *MONETA*, ©2021, [cit. 2021-11-22]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/co-je-rentabilita>

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 240 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027101948.

ČSÚ představil první výsledky Sčítání 2021 [online]. *Český statistický úřad*, ©2022, [cit. 2021-11-28]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/csu-predstavil-prvni-vysledky-scitani-2021>

DAMODARAN, Aswath, 2011. *The little book of valuation: how to value a company, pick a stock, and profit*. 1st ed. Hoboken: John Wiley, 230 s. ISBN 978-1-118-00477-7.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 9788086929682.

Ekonomika letos poroste o 3,1 %, průměrná inflace dosáhne 8,5 % [online]. *Ministerstvo financí České republiky*, ©2021, [cit. 2021-11-28]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2022/ekonomika-letos-poroste-o-31--prumerna-i-46160/>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016 [online]. *MPO*, ©2005-2021, [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017 [online]. *MPO*, ©2005-2021, [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018 [online]. *MPO*, ©2005-2021, [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019 [online]. MPO, ©2005-2021, [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Miroslav ŠPAČEK a Ivan SOUČEK, 2017. *Úspěšná realizace strategie a strategického plánu*. Praha: Grada Publishing, 318 s. Expert. ISBN 9788027104345.

FOTR, Jiří, 2012. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. Praha: Grada, 381 s. Expert. ISBN 9788024739854.

43.220 - Instalace vody, odpadu, plynu, topení a klimatizace [online]. CZ-NACE, ©2018, [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/43220-instalace-vody-odpadu-plynu-topeni-klimatizace>

International Valuation Standards 2017 [online]. *International Valuation Standards Council*, ©2017, [cit. 2021-12-17]. ISBN 978-0-9931513-0-9. Ke stažení dostupné z: https://cdn.ymaws.com/www.sacpvp.co.za/resource/resmgr/IVSC/International_Valuation_Stand.pdf

Jaké změny v DPH nám přinesl rok 2021 a co nás čeká v roce 2022? [online]. *Podnikatel.cz*, ©1997-2022, [cit. 2022-4-23]. Dostupné z: <https://www.podnikatel.cz/clanky/jake-zmeny-v-dph-nam-prinesl-rok-2021-a-co-nas-ceka-v-roce-2022/>

Jak se vyvíjela dvoutýdenní repo sazba ČNB? [online]. *Česká národní banka*, ©2022, [cit. 2022-4-23]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-dvoutydeni-repo-sazba-CNB/>

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar, 2013. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 362 s. Expert. ISBN 9788024746708.

KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 328 s. ISBN 9788073806460.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS, 2015. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. Sixth edition. Hoboken: Wiley, 825 s. Wiley finance series. ISBN 9781118873700.

Koronavirus! [online]. *Zákony pro lidi*, ©2010-2022, [cit. 2022-4-23]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/obor/koronavirus>

KRABEC, Tomáš, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 261 s. Prosperita firmy. ISBN 9788024728650.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C. H. Beck, xxiii, 342 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005381.

Makroekonomická predikce České republiky leden 2021 [online]. *Ministerstvo financí České republiky*, ©2022, [cit. 2022-4-23]. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2021-Q1_Makroekonomicka-predikce-leden-2021.pdf

Makroekonomická predikce České republiky leden 2022 [online]. *Ministerstvo financí České republiky*, ©2022, [cit. 2022-4-23]. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2022-Q1_Makroekonomicka-predikce-leden-2022.pdf

Makroekonomická predikce - leden 2022 [online]. *MFČR*, ©2022, [cit. 2022-02-03]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2022/makroekonomicka-predikce-leden-2022-46147>

47 - Maloobchod, kromě motorových vozidel [online]. *CZ-NACE*, ©2018, [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/47-maloobchod-motorovych-vozidel>

MARÍK, Miloš, 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 551 s. ISBN 9788087865385.

Nástroje měnové politiky [online]. *Česká národní banka*, ©2022, [cit. 2022-4-23]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 9788024731582.

Od 1. května se snižuje DPH na 10 % u širokého spektra zboží a služeb [online]. *Ministerstvo financí České republiky*, ©2022, [cit. 2022-04-23]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/od-1-kvetna-se-snizuje-dph-na-10--u-siro-38372>

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 9788072018727.

Poslanci ANO navrhli kvůli zdražení osvobodit pohonné hmoty od DPH [online]. *České noviny*, ©2022, [cit. 2022-4-23]. Dostupné z: <https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/poslanci-ano-navrhli-kvuli-zdrazeni-osvobodit-pohonne-hmoty-od-dph/2179879>

Použité bankrotní modely [online]. *FinAnalysis*, ©2021, [cit. 2021-11-28]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

Proč evidence tržeb? [online]. *etržby*, ©2022, [cit. 2022-4-23]. Dostupné z: <https://www.etrzby.cz/cs/proc-e-trzby>

77.290 - Pronájem a leasing ostatních výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost [online]. *CZ-NACE*, ©2018, [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/77290-pronajem-leasing-ostvyrobku-ospotrebu-pro-domacnost>

REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 760 s. Partners. ISBN 9788024736716.

RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. Finanční řízení. ISBN 9788027120284.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 9788025133866.

49.410 - Silniční nákladní doprava [online]. *CZ-NACE*, ©2018, [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/49410-silnicni-nakladni-doprava>

Statistiky [online]. *Český statistický úřad*, ©2022, [cit. 2022-4-23]. Dostupné z: <https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/index.jsf?page=statistiky>

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA, 2013. *Podnikové řízení*. Praha: Grada, 685 s. Finanční řízení. ISBN 9788024746425.

46 - Velkoobchod, kromě motorových vozidel [online]. *CZ-NACE*, ©2018, [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/46-velkoobchod-motorovych-vozidel>

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 246 s. Finanční řízení. ISBN 9788024736471.

VOCHOZKA, Marek, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 479 s. Finance. ISBN 9788027117017.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ, 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 570 s. Finanční řízení. ISBN 9788024743721.

Výroční zpráva podniku 2017

Výroční zpráva podniku 2018

Výroční zpráva podniku 2019

Výroční zpráva podniku 2020

What is going concern? [online]. *Accounting Coach*, ©2021, [cit. 2021-11-28]. Dostupné z: <https://www.accountingcoach.com/blog/going-concern>

Základní metody oceňování [online]. *APOGEO*, ©2006-2021, [cit. 2021-12-10]. Dostupné z: <https://www.apogeo.cz/novinky/zakladni-metody-ocenovani-545/>

Zákon České národní rady o daních z příjmů [online]. *Zákony pro lidi*, ©2010-2022, [cit. 2022-04-23]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>

Zákon o dani z přidané hodnoty [online]. *Zákony pro lidi*, ©2010-2022, [cit. 2022-04-23]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-235>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
APV	Adjusted Present Value
b. c.	Běžné ceny
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CK	Cizí kapitál
CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČV	Odnímatelný čistý výnos
DCF	Discounted Cash Flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EUR	Euro
EVA	Economic Value Added (Ekonomická přidaná hodnota)
FCFF	Free Cash Flow to Firm
g	Tempo růstu
H _B	Hodnota brutto
HDP	Hrubý domácí produkt
H _N	Hodnota netto
i	Diskontní míra
i _K	Kalkulovaná úroková míra
K	Celkový kapitál
Kč	Koruna česká

KČV	Kapitalizované čisté výnosy
KPVH	Korigovaný výsledek hospodaření
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Market Value Added (Tržní přidaná hodnota)
n	Počet let
N _{CK}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý provozní zisk
NPV	Net Present Value (čistá současná hodnota)
N _{VK}	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
PH	Pokračující hodnota
r _e	Náklady na vlastní kapitál
r _f	Bezriziková úroková míra
r _{FinStab}	Riziková přírážka za finanční stabilitu
r _{FinStr}	Riziková přírážka za finanční strukturu
r _i	Rentabilita investic
r _{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
r _m	Riziková prémie
r _{POD}	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
s. c.	Stálé ceny

SMV	Samostatné movité věci
t	Daňová sazba
TČV	Trvale odnímatelný čistý výnos
UZ	Úplatné zdroje
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Cost of Capital (Vážené průměrné náklady kapitálu)
ZC	Zůstatková cena
UM	Úroková míra
β	Beta

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Strategická analýza (Vochozka a Mulač, 2012, s. 129)	21
Obrázek 2 SWOT analýza (Jakubíková, 2013, s. 129).....	23
Obrázek 3 Volný peněžní tok - FCF (Mařík, 2018, s. 199).....	36
Obrázek 4 Graf vývoje tržeb v odvětví CZ-NACE 46 v závislosti na HDP (vlastní zpracování).....	53
Obrázek 5 Graf vývoje tržeb v odvětví CZ-NACE 47 v závislosti na HDP (vlastní zpracování).....	54
Obrázek 6 Spider analýza vybraného podniku (vlastní zpracování)	71

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Počet zaměstnanců (vlastní zpracování).....	45
Tabulka 2 Vývoj a predikce makroekonomických ukazatelů (vlastní zpracování, mpo.cz)49	
Tabulka 3 Základní charakteristika odvětví CZ-NACE 46 (vlastní zpracování)	51
Tabulka 4 Základní charakteristika odvětví CZ-NACE 47 (vlastní zpracování)	51
Tabulka 5 Prognóza vývoje relevantního trhu CZ-NACE 46 (vlastní zpracování).....	52
Tabulka 6 Prognóza vývoje relevantního trhu CZ-NACE 47 (vlastní zpracování).....	53
Tabulka 7 Stanovení tržního podílu vybraného podniku (vlastní zpracování).....	54
Tabulka 8 Vývoj tržeb vybraného podniku v letech 2016-2020 (vlastní zpracování).....	58
Tabulka 9 Predikce vývoje tržeb pro roky 2021-2024 (vlastní zpracování).....	58
Tabulka 10 SWOT analýza vybraného podniku (vlastní zpracování)	58
Tabulka 11 Čistý pracovní kapitál vybraného podniku (vlastní zpracování)	64
Tabulka 12 Zadluženost vybraného podniku (vlastní zpracování).....	65
Tabulka 13 Zadluženost odvětví CZ-NACE 47 (vlastní zpracování).....	66
Tabulka 14 Rentabilita vybraného podniku (vlastní zpracování).....	67
Tabulka 15 Rentabilita odvětví CZ-NACE 47 (vlastní zpracování).....	67
Tabulka 16 Likvidita vybraného podniku (vlastní zpracování).....	68
Tabulka 17 Likvidita odvětví CZ-NACE 47 (vlastní zpracování)	68
Tabulka 18 Aktivita vybraného podniku (vlastní zpracování)	69
Tabulka 19 Aktivita odvětví CZ-NACE 47 (vlastní zpracování)	69
Tabulka 20 Spider analýza vybraného podniku (vlastní zpracování).....	70
Tabulka 21 Z-skóre vybraného podniku (vlastní zpracování)	71
Tabulka 22 Index IN05 vybraného podniku (vlastní zpracování)	72
Tabulka 23 Provozně nutné peněžní prostředky (vlastní zpracování)	73
Tabulka 24 Investovaný kapitál provozně nutný (vlastní zpracování).....	74
Tabulka 25 Korigovaný provozní výsledek hospodaření (vlastní zpracování)	75
Tabulka 26 Vývoj tržeb vybraného podniku za roky 2016-2020 (vlastní zpracování)	76
Tabulka 27 Predikce vývoje tržeb vybraného podniku pro roky 2021-2024 (vlastní zpracování).....	76
Tabulka 28 Vývoj provozní ziskové marže v letech 2016-2020 (vlastní zpracování)	77
Tabulka 29 Predikce vývoje provozní ziskové marže pro roky 2021-2024 (vlastní zpracování).....	78
Tabulka 30 Pracovní kapitál (vlastní zpracování)	79
Tabulka 31 Doby obrátů zásob, pohledávek a závazků (vlastní zpracování).....	80
Tabulka 32 Predikce pracovního kapitálu (vlastní zpracování).....	80

Tabulka 33 Dlouhodobý majetek (vlastní zpracování).....	81
Tabulka 34 Odhad investic dle investiční náročnosti růstu tržeb (vlastní zpracování)	81
Tabulka 35 Odhad investic dle managementu podniku (vlastní zpracování).....	82
Tabulka 36 Investice do dlouhodobého nehmotného majetku (vlastní zpracování)	82
Tabulka 37 Investice do staveb (vlastní zpracování).....	83
Tabulka 38 Investice do samostatných movitých věcí (vlastní zpracování)	83
Tabulka 39 Investice do pozemků (vlastní zpracování)	84
Tabulka 40 Celkové investice (vlastní zpracování).....	84
Tabulka 41 Náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)	87
Tabulka 42 Náklady na vlastní kapitál, metoda CAPM (vlastní zpracování)	88
Tabulka 43 Náklady na vlastní kapitál, metoda INFA (vlastní zpracování)	89
Tabulka 44 Náklady na vlastní kapitál, metoda INFA (vlastní zpracování)	89
Tabulka 45 Celkové náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování).....	90
Tabulka 46 Vážené průměrné náklady na kapitál WACC (vlastní zpracování).....	91
Tabulka 47 Tempo růstu (vlastní zpracování)	91
Tabulka 48 Metoda DCF - 1. fáze (vlastní zpracování)	92
Tabulka 49 Pokračující hodnota - parametrický vzorec (vlastní zpracování)	93
Tabulka 50 Pokračující hodnota - Gordonův vzorec (vlastní zpracování).....	93
Tabulka 51 Výsledná hodnota VK metodou DCF entity (vlastní zpracování).....	94
Tabulka 52 Metoda ekonomické přidané hodnoty - 1. fáze (vlastní zpracování).....	95
Tabulka 53 Pokračující hodnota (vlastní zpracování)	95
Tabulka 54 Výsledná hodnota VK metodou EVA (vlastní zpracování)	95
Tabulka 55 Úprava výsledku hospodaření (vlastní zpracování).....	96
Tabulka 56 Výsledná hodnota VK metodou KČV (vlastní zpracování)	97
Tabulka 57 Výsledná hodnota vlastního kapitálu (vlastní zpracování).....	98
Tabulka 58 Citlivostní analýza (vlastní zpracování)	99

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I	ROZVAHA
PŘÍLOHA P II	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT
PŘÍLOHA P III	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY
PŘÍLOHA P IV	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT
PŘÍLOHA P V	PROGNÓZA TRŽEB PODNIKU
PŘÍLOHA P VI	PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT
PŘÍLOHA P VII	PLÁNOVANÁ ROZVAHA

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA

	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	377 490	453 993	476 346	451 082	492 227
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	102 367	139 834	141 529	135 784	128 735
Dlouhodobý nehmotný majetek	560	229	139	290	1 904
Dlouhodobý hmotný majetek	101 807	139 605	141 390	135 494	126 831
Pozemky a stavby	82 573	80 477	108 006	109 623	104 262
Pozemky	9 970	9 970	9 970	9 970	9 970
Stavby	72 603	70 507	98 036	99 653	94 292
Hmotné mov. věci a jejich soubory	20 412	30 438	25 758	27 076	23 372
Dlouhodobý fin. majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	273 599	311 447	328 506	312 433	356 389
Zásoby	146 705	192 255	172 236	172 451	178 786
Výrobky a zboží	145 232	192 212	172 204	172 451	178 718
Zboží	145 232	192 212	172 204	172 451	178 718
Pohledávky	95 498	108 845	115 710	117 914	135 433
Dlouhodobé pohledávky	218	224	165	180	51
Pohled. z obchod. vztahů	218	224	165	180	51
Krátkodobé pohledávky	95 280	108 621	115 545	117 734	135 382
Pohled. z obchod. vztahů	94 780	108 017	114 751	115 313	133 514
Pohledávky ostatní	500	604	794	2 421	1 868
Stát - daň. pohled.	7	5	167	1 434	31
Krátkodob. poskyt. zálohy	450	396	425	696	898

	2016	2017	2018	2019	2020
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	748
Jiné pohledávky	43	203	202	291	191
Peněžní prostředky	31 396	10 347	40 560	22 068	42 170
Peněžní prostředky v pokladně	3 050	3 378	2 438	1 529	2 646
Peněžní prostředky na účtech	28 346	6 969	38 122	20 539	39 524
Časové rozlišení aktiv	1 524	2 712	6 311	2 865	7 103
Náklady příštích období	668	2 473	5 252	2 865	3 105
Příjmy příštích období	856	239	1 059	0	3 998

PASIVA CELKEM	377 490	453 993	476 346	451 082	492 227
Vlastní kapitál	218 654	216 541	218 738	212 564	227 265
Základní kapitál	240	240	240	240	240
Ážio a kapitálové fondy	43 687	43 687	43 687	43 687	43 687
Kapitálové fondy	43 687	43 687	43 687	43 687	43 687
Fondy ze zisku	1 562	868	482	1 136	1 855
Výsledek hospodaření minulých let	153 424	168 365	169 947	170 929	165 501
Nerozdělený zisk minulých let	186 898	168 365	169 947	170 929	165 501
Neuhrazené ztráta minulých let	-33 474	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běž. úč. období	19 741	3 381	4 382	-3 428	15 982
Cizí zdroje	158 442	237 104	257 627	238 359	264 460
Rezervy	87	0	0	0	3 449
Závazky	158 355	237 104	257 627	238 359	261 011
Dlouhodobé závazky	3 940	28 690	31 982	29 410	25 948

	2016	2017	2018	2019	2020
Závazky k úvěr. institucím	2 200	26 445	29 219	26 410	22 624
Odložený daň. závazek	1 740	2 245	2 763	3 000	3 324
Krátkodobé závazky	154 415	208 414	225 645	208 949	235 063
Závazky k úvěr. institucím	79 560	102 266	128 686	128 694	128 694
Krátkodob. přijaté zálohy	2 151	1 574	3 585	4 702	6 133
Závazky z obchodních vztahů	49 343	76 778	66 771	47 872	61 735
Závazky ostatní	23 361	27 796	26 603	27 681	38 501
Závazky ke společníkům	4 465	3 463	850	1 190	0
Krátkodob. fin. výpomoci	16	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	6 245	7 520	8 641	8 273	9 998
Závazky ze soc. zab. a zdr. poj.	3 139	3 905	4 668	4 470	5 588
Stát - daňové závazky a dotace	9 264	12 819	12 224	13 561	22 597
Dohadné účty pasivní	232	89	204	187	318
Jiné závazky	0	14	0	0	0
Časové rozlišení pasiv	394	348	-19	159	502
Výdaje příštích období	384	344	-79	137	450
Výnosy příštích období	10	4	60	22	52

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT

	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	4 566	5 893	6 650	8 331	8 561
Tržby za prodej zboží	829 772	900 189	1 048 903	1 065 020	1 135 851
Výkonová spotřeba	705 365	778 189	899 990	909 195	954 575
Náklady vynaložené na prod. zboží	668 610	720 978	845 479	848 698	898 171
Spotřeba materiálu a energie	12 585	19 460	16 103	18 883	16 198
Služby	24 170	37 751	38 408	41 614	40 206
Změna stavu zásob vl. čin.	0	0	0	0	0
Aktivace	0	0	0	0	0
Osobní náklady	90 065	105 512	126 997	141 003	146 605
Mzdové náklady	67 858	79 259	95 098	105 495	109 808
Nákl. na soc. zabez. zdrav. poj. a ost. nákl.	22 207	26 253	31 899	35 508	36 797
Nákl. na soc. zabez. zdrav. poj.	20 799	24 620	29 968	33 410	34 733
Ostatní náklady	1 408	1 633	1 931	2 098	2 064
Úpravy hodnot v provozní oblasti	6 984	11 597	10 566	16 465	14 752
Úpravy hodnot DNM a DHM	8 007	9 892	11 937	13 448	13 656
Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	8 007	9 892	11 937	13 448	13 656
Úpravy hodnot zásob	311	-513	-108	160	380
Úpravy hodnot pohledávek	-1 334	2 218	-1 263	2 857	716
Ostatní provozní výnosy	1 154	1 358	1 853	4 263	8 875
Tržby z prod. DM	98	141	58	257	126
Tržby z prod. materiálu	0	0	0	0	17
Jiné provozní výnosy	1 056	1 217	1 795	3 989	8 749

	2016	2017	2018	2019	2020
Ostatní provozní náklady	5 353	3 069	6 963	5 945	9 499
Daně a poplatky	830	805	708	863	731
Rezervy v provozní oblasti a komplex. nákl. příštích obd.	87	-87	0	0	3 449
Jiné provozní náklady	4 436	2 351	6 255	5 082	5 319
Provozní výsledek hospodaření	27 725	9 073	12 890	5 006	27 856
Výnosové úroky a podobné výnosy	1	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	1 804	2 529	4 794	6 408	4 895
Ostatní finanční výnosy	2	308	182	346	1 503
Ostatní finanční náklady	1 046	1 366	2 111	2 131	3 589
Finanční výsledek hospodaření	-2 847	-3 586	-6 723	-8 193	-6 981
Výsledek hospodaření před zdaněním	24 878	5 487	6 167	-3 187	20 875
Daň z příjmu	5 137	2 106	1 785	241	4 893
Výsledek hospodaření po zdanění	19 741	3 381	4 382	-3 428	15 982
Výsledek hospodaření za účetní období	19 741	3 381	4 382	-3 428	15 982
Čistý obrat za účetní období	835 495	907 749	1 057 588	1 077 960	1 154 790

**PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA
ROZVAHY**

	2017	2018	2019	2020	17/18	18/19	19/20
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	4,92%	-5,30%	9,12%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý majetek	30,80%	29,71%	30,10%	26,15%	1,21%	-4,06%	-5,19%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,05%	0,03%	0,06%	0,39%	-39,30%	108,63%	556,55%
Dlouhodobý hmotný majetek	30,75%	29,68%	30,04%	25,77%	1,28%	-4,17%	-6,39%
Pozemky a stavby	17,73%	22,67%	24,30%	21,18%	34,21%	1,50%	-4,89%
Pozemky	2,20%	2,09%	2,21%	2,03%	0,00%	0,00%	0,00%
Stavby	15,53%	20,58%	22,09%	19,16%	39,04%	1,65%	-5,38%
Hmotné mov. věci a jejich soubory	6,70%	5,41%	6,00%	4,75%	-15,38%	5,12%	-13,68%
Dlouhodobý fin. majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	68,60%	68,96%	69,26%	72,40%	5,48%	-4,89%	14,07%
Zásoby	42,35%	36,16%	38,23%	36,32%	-10,41%	0,12%	3,67%
Výrobky a zboží	42,34%	36,15%	38,23%	36,31%	-10,41%	0,14%	3,63%
Pohledávky	23,98%	24,29%	26,14%	27,51%	6,31%	1,90%	14,86%
Dlouhodobé pohledávky	0,05%	0,03%	0,04%	0,01%	-26,34%	9,09%	-71,67%
Pohled. z obchod. vztahů	0,05%	0,03%	0,04%	0,01%	-26,34%	9,09%	-71,67%
Krátkodobé pohledávky	23,93%	24,26%	26,10%	27,50%	6,37%	1,89%	14,99%
Pohled. z obchod. vztahů	23,79%	24,09%	25,56%	27,12%	6,23%	0,49%	15,78%
Peněžní prostředky	2,28%	8,51%	4,89%	8,57%	292,00%	-45,59%	91,09%
Peněžní prostředky v pokladně	0,74%	0,51%	0,34%	0,54%	-27,83%	-37,28%	73,05%
Peněžní prostředky na účtech	1,54%	8,00%	4,55%	8,03%	447,02%	-46,12%	92,43%
Časové rozlišení aktiv	0,60%	1,32%	0,64%	1,44%	132,71%	-54,60%	147,92%

	2017	2018	2019	2020	17/18	18/19	19/20
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	4,92%	-5,30%	9,12%
Vlastní kapitál	47,70%	45,92%	47,12%	46,17%	1,01%	-2,82%	6,92%
Základní kapitál	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
Ážio a kapitálové fondy	9,62%	9,17%	9,68%	8,88%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	9,62%	9,17%	9,68%	8,88%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	0,19%	0,10%	0,25%	0,38%	-44,47%	135,68%	63,29%
Výsledek hospodaření minulých let	37,09%	35,68%	37,89%	33,62%	0,94%	0,58%	-3,18%
Výsledek hospodaření běž. úč. období	0,74%	0,92%	-0,76%	3,25%	29,61%	-178,23%	-566,22%
Cizí zdroje	52,23%	54,08%	52,84%	53,73%	8,66%	-7,48%	10,95%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,70%	0,00%	0,00%	100,00%
Závazky	52,23%	54,08%	52,84%	53,03%	8,66%	-7,48%	9,50%
Dlouhodobé závazky	6,32%	6,71%	6,52%	5,27%	11,47%	-8,04%	-11,77%
Závazky k úvěr. institucím	5,82%	6,13%	5,85%	4,60%	10,49%	-9,61%	-14,34%
Odložený daň. závazek	0,49%	0,58%	0,67%	0,68%	23,07%	8,58%	10,80%
Krátkodobé závazky	45,91%	47,37%	46,32%	47,75%	8,27%	-7,40%	12,50%
Závazky k úvěr. institucím	22,53%	27,02%	28,53%	26,15%	25,83%	0,01%	0,00%
Závazky z obchodních vztahů	16,91%	14,02%	10,61%	12,54%	-13,03%	-28,30%	28,96%
Závazky ostatní	6,12%	5,58%	6,14%	7,82%	-4,29%	4,05%	39,09%
Časové rozlišení pasiv	0,08%	0,00%	0,04%	0,10%	-5,46%	-836,84%	215,72%

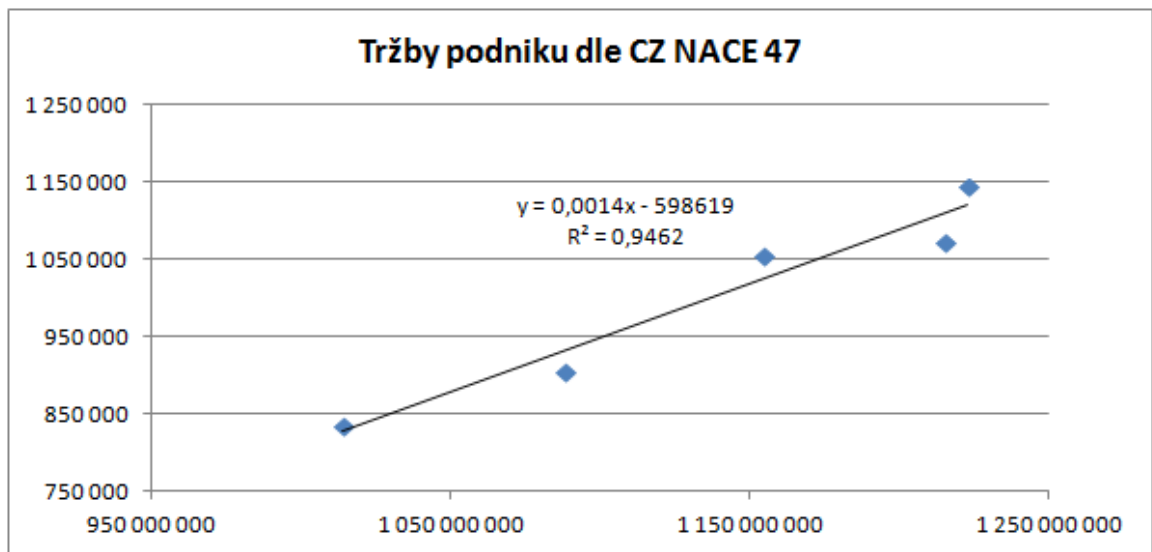
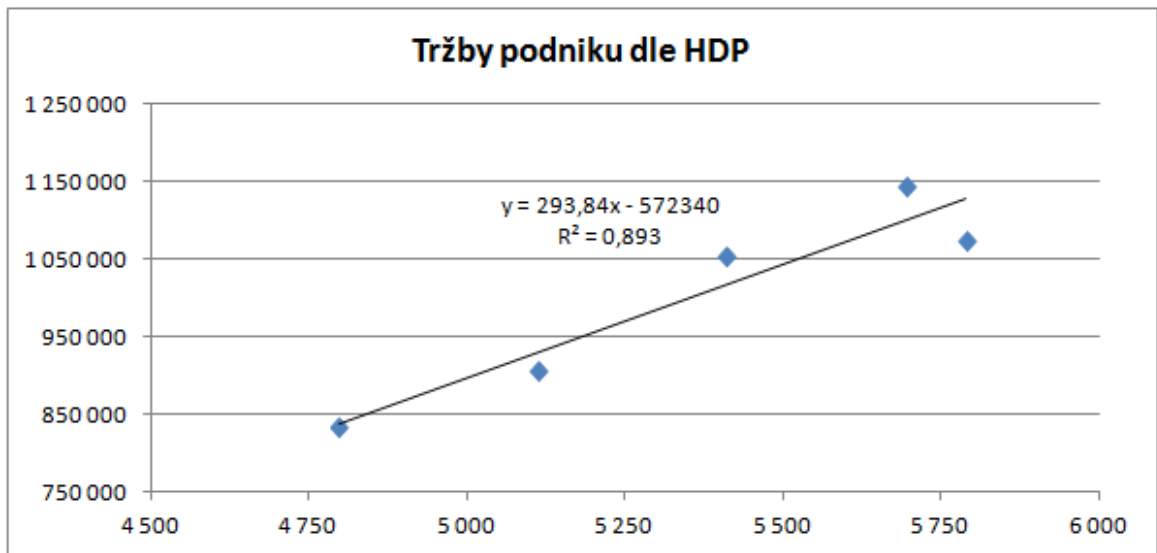
**PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA
VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT**

	2017	2018	2019	2020	17/18	18/19	19/20
Tržby z prodeje výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	16,50%	1,69%	6,62%
Tržby za prodej zboží							
Výkonová spotřeba	85,89%	85,26%	84,71%	83,41%	15,65%	1,02%	4,99%
Změna stavu zásob vl. čin.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aktivace	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Osobní náklady	11,64%	12,03%	13,14%	12,81%	20,36%	11,03%	3,97%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,28%	1,00%	1,53%	1,29%	-8,89%	55,83%	-10,40%
Úpravy hodnot DNM a DHM	1,09%	1,13%	1,25%	1,19%	20,67%	12,66%	1,55%
Úpravy hodnot zásob	-0,06%	-0,01%	0,01%	0,03%	21,05%	-148,15%	137,50%
Úpravy hodnot pohledávek	0,24%	-0,12%	0,27%	0,06%	-56,94%	-226,21%	-74,94%
Ostatní provozní výnosy	0,15%	0,18%	0,40%	0,78%	36,45%	130,06%	108,19%
Ostatní provozní náklady	0,34%	0,66%	0,55%	0,83%	126,88%	-14,62%	59,78%
Provozní výsledek hospodaření	1,00%	1,22%	0,47%	2,43%	42,07%	-61,16%	456,45%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,28%	0,45%	0,60%	0,43%	89,56%	33,67%	-23,61%
Ostatní finanční výnosy	0,03%	0,02%	0,03%	0,13%	-40,91%	90,11%	334,39%
Ostatní finanční náklady	0,15%	0,20%	0,20%	0,31%	54,54%	0,95%	68,42%
Finanční výsledek hospodaření	-0,40%	-0,64%	-0,76%	-0,61%	187,48%	121,87%	85,21%
Výsledek hospodaření před zdaněním	0,61%	0,58%	-0,30%	1,82%	12,39%	-51,68%	-655,00%
Daň z příjmu	0,23%	0,17%	0,02%	0,43%	-15,24%	-86,50%	1930,29%
Výsledek hospodaření po zdanění	0,37%	0,42%	-0,32%	1,40%	29,61%	-78,23%	-466,22%

PŘÍLOHA P V: PROGNÓZA TRŽEB PODNIKU

	Rok	HDP	Tržby trhu CZ NACE 47	Tržby podniku dle HDP	Tržby podniku dle CZ NACE 47	Tempo růstu tržeb podniku dle CZ NACE 47	Průměrné tempo růstu tržeb podniku dle CZ NACE 47
Skutečnost	2016	4 797	1 013 839 978	834 338	834 338	-	8,35%
	2017	5 111	1 087 742 269	906 082	906 082	8,60%	
	2018	5 410	1 154 456 030	1 055 553	1 055 553	16,50%	
	2019	5 790	1 215 199 765	1 073 351	1 073 351	1,69%	
	2020	5 694	1 222 833 973	1 144 412	1 144 412	6,62%	
Predikce	2021	6 103	1 297 393 302	1 220 951	1 225 736	7,11%	8,80%
	2022	6 617	1 407 155 697	1 371 984	1 380 081	12,59%	
	2023	7 019	1 493 000 994	1 490 106	1 500 794	8,75%	
	2024	7 356	1 564 965 832	1 589 130	1 601 989	6,74%	

SLOPE 293,8377001 0,00140617
INTERCEPT -572340,4076 -598619,3525



PŘÍLOHA P VI: PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT

	2020	2021	2022	2023	2024
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 144 412	1 225 736	1 380 081	1 500 794	1 601 989
Tržby za prodej zboží					
Výkonová spotřeba	954 575	1 041 876	1 173 069	1 275 675	1 361 690
Změna stavu zásob vl. čin.	0	0	0	0	0
Aktivace	0	0	0	0	0
Osobní náklady	146 605	147 088	165 610	180 095	192 239
Úpravy hodnot v provozní oblasti	14 752	14 752	9 586	8 965	8 481
Úpravy hodnot DNM a DHM	13 656	13 656	8 490	7 869	7 385
Úpravy hodnot zásob	380	380	380	380	380
Úpravy hodnot pohledávek	716	716	716	716	716
Ostatní provozní výnosy	8 875	4 903	2 760	2 251	2 403
Ostatní provozní náklady	9 499	7 354	8 280	9 005	9 612
Provozní výsledek hospodaření	27 856	19 569	26 296	29 305	32 370
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	4 895	4 971	5 558	5 671	5 603
Ostatní finanční výnosy	1 503	797	690	600	641
Ostatní finanční náklady	3 589	2 451	2 760	3 002	3 204
Finanční výsledek hospodaření	-6 981	-6 625	-7 628	-8 072	-8 166
Výsledek hospodaření před zdaněním	20 875	12 943	18 668	21 233	24 204
Daň z příjmu	4 893	2 459	3 547	4 034	4 599
Výsledek hospodaření po zdanění	15 982	10 484	15 121	17 199	19 605

PŘÍLOHA P VII: PLÁNOVANÁ ROZVAHA

	2020	2021	2022	2023	2024
AKTIVA CELKEM	492 227	512 755	561 164	593 757	621 270
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	128 735	133 382	135 809	132 440	129 805
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 904	1 793	1 195	797	2 031
Dlouhodobý hmotný majetek	126 831	131 589	134 613	131 643	127 774
Pozemky a stavby	104 262	108 901	108 207	102 346	96 485
Pozemky	9 970	9 970	9 970	9 970	9 970
Stavby	94 292	98 931	98 237	92 376	86 515
Hmotné mov. věci a jejich soubory	23 372	22 688	26 407	29 297	31 289
Dlouhodobý fin. majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	356 389	372 270	418 252	454 214	484 362
Zásoby	178 786	187 265	210 846	229 288	244 748
Pohledávky	135 433	136 193	153 342	166 755	177 999
Peněžní prostředky	42 170	41 709	46 961	51 069	54 512
Peněžní prostředky potřebné	21 274	23 834	26 835	29 182	31 150
Peněžní prostředky nepotřebné	20 896	17 875	20 126	21 887	23 362
Časové rozlišení aktiv	7 103	7 103	7 103	7 103	7 103

	2020	2021	2022	2023	2024
PASIVA CELKEM	492 227	512 755	561 164	593 757	621 270
Vlastní kapitál	227 265	237 749	252 870	270 069	289 674
Základní kapitál	240	240	240	240	240
Ážio a kapitálové fondy	43 687	43 687	43 687	43 687	43 687
Kapitálové fondy	43 687	43 687	43 687	43 687	43 687
Fondy ze zisku	1 855	1 855	1 855	1 855	1 855
Výsledek hospodaření minulých let	165 501	181 483	191 968	207 090	224 290
Výsledek hospodaření běž. úč. období	15 982	10 484	15 121	17 199	19 605
Cizí zdroje	264 460	274 504	307 792	323 186	331 094
Rezervy	3 449	0	0	0	0
Závazky	261 011	274 504	307 792	323 186	331 094
Dlouhodobé závazky	25 948	28 612	31 313	33 132	34 667
Závazky k úvěr. institucím	22 624	25 638	28 058	29 688	31 064
Odložený daň. závazek	3 324	2 974	3 255	3 444	3 603
Krátkodobé závazky	235 063	245 892	276 479	290 055	296 427
Závazky k úvěr. institucím	128 694	126 722	142 303	144 143	140 678
Závazky neúročené	106 369	119 169	134 175	145 911	155 749
Časové rozlišení pasiv	502	502	502	502	502