



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU METODOU

VALUATION OF THE FIRM BY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. David Dvořák

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Michal Karas, Ph.D.

BRNO 2020

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Bc. David Dvořák**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce: **Ing. Michal Karas, Ph.D.**
Akademický rok: 2019/20

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce a metody zpracování
Teoretická východiska ohodnocení podniku
Strategická a finanční analýza podniku
Prognóza generátorů hodnoty a finanční plán
Náklady kapitálu
Návrh výsledného ocenění
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je stanovit hodnotu podniku s použitím metody DCF entity. Za tímto účelem provede student finanční analýzu za posledních 5 let, dále strategickou analýzu a sestaví finanční plán, provede odhad diskontní sazby a sestaví výsledné ocenění.

Základní literární prameny:

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2. upravené vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

GRASSEOVÁ, M. a kol. Analýza podniku v rukou manažera. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2010. 325 s. ISBN 978-80-251-2621-9.

KISLINGEROVÁ E. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C.H.Beck, 2001. 365s. ISBN: 80-7179-529-1.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2019/20

V Brně dne 29.2.2020

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá ohodnocením společnosti XY s. r. o. Pro stanovení hodnoty společnosti byly využity výnosové metody diskontovaných peněžních toků a ekonomické přidané hodnoty. V úvodu práce jsou vymezeny teoretické předpoklady a postup ohodnocení podniku. Praktická část obsahuje strategickou, finanční analýzu podniku, analýzu a prognózu generátorů hodnoty a sestavení finančního plánu. V závěru práce jsou aplikovány konkrétní oceňovací metody a uveden výrok o hodnotě společnosti k 31. 12. 2018.

Abstract

This master thesis deals with the estimation of the value of company XY s. r. o. The income capitalisation approach of discounted cash flow and economic value added were used for the estimation of the value of the company. There are stated theoretical assumptions and the process of estimation of the value of company in the introduction of the work. The practical part consists of strategic, financial analysis, analysis and prognosis of value generators and the compilation of the financial plan. At the end of the work the particular valuation methods are applied and in the conclusion there is reported the statement of value of the company at 31. 12. 2018.

Klíčová slova

Výkonnost, hodnota společnosti, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, oceňování, výnosové metody ocenění

Keywords

Performance, value of company, strategic analysis, financial analysis, financial plan, valuation, income capitalisation approach

Bibliografická citace práce

DVOŘÁK, David. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou* [online]. Brno, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/100404>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Michal Karas.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 31. května 2020

.....

Poděkování

Tímto bych rád poděkoval vedoucímu mé diplomové práce Ing. Michalu Karasovi, Ph.D. za jeho cenné rady a připomínky, ochotu při vypracování a čas, který mi věnoval při zpracování této práce. Dále bych rád poděkoval jednateři a majiteli společnosti za svolení s vypracováním této diplomové práce, za spolupráci a poskytnutí informací potřebných ke zpracování práce.

| | |
|--|----|
| Úvod..... | 11 |
| 1 Cíle práce a metody zpracování | 12 |
| 2 Teoretická východiska ohodnocení podniku | 14 |
| 2.1 Postup ocenění podniku | 14 |
| 2.1.1 Přehled metod pro finanční ocenění podniku..... | 16 |
| 2.2 Hodnota podniku | 17 |
| 2.3 Strategická analýza..... | 19 |
| 2.3.1 Analýza konkurenčních sil | 21 |
| 2.3.2 Analýza mikroekonomického prostředí | 23 |
| 2.4 Finanční analýza..... | 24 |
| 2.4.1 Horizontální a vertikální analýza | 25 |
| 2.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů | 26 |
| 2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů | 26 |
| 2.4.4 Analýza soustav ukazatelů | 28 |
| 2.5 Prognóza tržeb..... | 32 |
| 2.6 Finanční plán..... | 33 |
| 2.6.1 Způsob plánování jednotlivých položek účetní sestavy | 33 |
| 2.7 Generátory hodnoty..... | 35 |
| 2.7.1 Diskontní míra jako generátor hodnoty..... | 36 |
| 2.7.2 Diskontní míra a náklady kapitálu..... | 36 |
| 2.7.3 Diskontní míra a riziko..... | 36 |
| 2.7.4 Faktor času a rizika..... | 37 |
| 2.8 Ocenění na základě výnosových metod | 39 |
| 2.8.1 Podnikatelský záměr..... | 39 |
| 2.8.2 Současná, budoucí hodnota peněz a efektivní úroková míra | 40 |
| 2.9 Výnosové modely oceňování | 41 |
| 2.9.1 Peněžní toky pro metodu DCF entity | 42 |
| 2.9.2 Dvoufázová metoda..... | 42 |
| 2.9.3 Náklady kapitálu..... | 43 |
| 2.9.4 Náklady na cizí a vlastní kapitál..... | 44 |
| 2.10 Metoda EVA..... | 46 |
| 2.11 Ocenění na základě analýzy majetku | 47 |

| | | |
|-------|--|----|
| 3 | Strategická a finanční analýza podniku - XY s.r.o. | 49 |
| 3.1 | Základní informace o společnosti | 49 |
| 3.1.1 | Organizační struktura společnosti | 51 |
| 3.1.2 | Sortiment zboží a služeb | 51 |
| 3.2 | Analýza obecného okolí | 52 |
| 3.2.1 | Sociální faktory | 52 |
| 3.2.2 | Legislativní faktory | 53 |
| 3.2.3 | Ekonomické faktory | 54 |
| 3.2.4 | Politické faktory | 55 |
| 3.2.5 | Technologické faktory | 55 |
| 3.3 | Porterova analýza pěti sil | 56 |
| 3.3.1 | Stávající konkurence | 56 |
| 3.3.2 | Noví konkurenti | 56 |
| 3.3.3 | Vyjednávací síla dodavatelů | 57 |
| 3.3.4 | Vyjednávací síla odběratelů | 58 |
| 3.3.5 | Ohrožení substituty | 58 |
| 3.4 | Analýza „7S“ | 59 |
| 3.5 | Souhrnné hodnocení finanční situace podniku | 65 |
| 3.5.1 | Horizontální analýza aktiv | 65 |
| 3.5.2 | Horizontální analýza pasiv | 66 |
| 3.5.3 | Vertikální analýza aktiv | 68 |
| 3.5.4 | Vertikální analýza pasiv | 69 |
| 3.5.5 | Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty | 70 |
| 3.5.6 | Analýza poměrových ukazatelů | 71 |
| 4 | Prognóza generátorů hodnoty a finanční plán | 74 |
| 4.1 | Tržby | 74 |
| 4.2 | Zisková marže | 76 |
| 4.3 | Pracovní kapitál | 79 |
| 4.4 | Dlouhodobý majetek a investice | 81 |
| 4.5 | Provozně nutný investovaný kapitál | 86 |
| 4.6 | Finanční plán | 88 |
| 4.6.1 | Finanční analýza plánu | 92 |

| | | |
|-----|---------------------------------|-----|
| 5 | Náklady kapitálu..... | 94 |
| 5.1 | Náklady na cizí kapitál..... | 94 |
| 5.2 | Náklady na vlastní kapitál..... | 95 |
| 6 | Návrh výsledného ocenění | 98 |
| 6.1 | Metoda DCF entity..... | 98 |
| 6.2 | Metoda EVA | 102 |
| | Závěr | 104 |

Úvod

Stanovení hodnoty podniku je v současnosti stále více aktuálním tématem. Stanovení hodnoty podniku lze v praxi využít nejen například při změně právní formy společnosti, ale i při případné akvizici a prodeji podniku nebo fúzi. Dalším výrazným aspektem, pro který lze ocenění společnosti využít, je zájem majitelů dané společnosti. Trendem dnešní společnosti není jen maximalizace zisku, společnosti se snaží posílit firemní kulturu, budovat dlouhodobé cíle a strategie a stejně tak se promítá dlouhodobé uvažování i do stanovení hodnoty společnosti. Dlouhodobou snahou společnosti by mělo být zvyšování tržní hodnoty společnosti.

Tržní hodnota společnosti je dána klíčovými generátory hodnoty, které by měla společnost dlouhodobě správně řídit a posouvat je na maximální úroveň. Pro vlastní účely této diplomové práce byla vybrána společnost, která se zabývá výrobou a servisem obráběcích nástrojů. Její sídlo je v Brně a její majitelé si přejí znát tržní hodnotu společnosti pro vlastní účely. Dalším účelem, pro který by i samotní majitelé mohli chtít znát hodnotu své společnosti, je její případný prodej, popřípadě zájem potenciálního investora.

Proces oceňování společnosti je dlouhodobý, vychází z analýzy mnoha faktorů za několik předešlých let a lze pomocí nich stanovit výhled na léta následující. Jelikož se práce zabývá ocenění společnosti výnosovou metodou, byla analyzována data od roku 1.1.2012 k 31.12.2018 a výhled je stanoven do roku 2023. Právě toto rozmezí určuje adekvátní horizont potřebný pro analýzu, stejně jako je optimální pro výhledovou část.

1 Cíle práce a metody zpracování

Cílem této práce je stanovení objektivizované hodnoty společnosti XY s.r.o. ke dni 31.12.2018. Hodnota společnosti je stanovována za účelem prodeje entity blíže nespécifikovanému kupujícímu. Dílčí cíle této práce jsou uvedeny zde (1, str. 53):

- určení celkového výnosového potenciálu podniku na základě vyhodnocení strategické analýzy
 - analýza vnějšího prostředí zahrnující stanovení relevantního trhu,
 - analýza vnitřního prostředí,
 - zhodnocení závěrů SWOT analýzou,
- sestavení finanční analýzy podniku
 - horizontální a vertikální analýza účetních výkazů,
 - analýza poměrových ukazatelů,
- sestavení finančního plánu podniku pro roky 2019 - 2023
 - plánovaná rozvaha,
 - plánovaný výkaz zisku a ztráty,
 - plánovaný cash flow,
- určení průměrných vážených nákladů kapitálu
 - model oceňování kapitálových aktiv (CAPM),
- ocenění podniku aplikací výnosových metod
 - metoda diskontovaných peněžních toků ve variantě „entity“ (DCF),
 - metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Metody, které jsou použité při tvorbě práce, jsou uvedeny zde:

- **historická metoda** – zkoumá vývoj sledovaného předmětu a hodnotí proces vývoje od nejstaršího pozorovatelného období. Tato metoda je používána pro poznání, pochopení a vysvětlení vývojových tendencí,
- **analyticko-syntetická metoda** – kombinuje analýzu a syntézu, rozkládá společnost na jednotlivé části, zkoumá vzájemné vztahy a jejich vzájemné působení,
- **logicko-systematická metoda** – zkoumá základní prvky výchozí situace, na ně váže fakta nová, která jsou analyzována, čímž poskytují fakta nová,

- **matematicko-statistické metody** – v práci byly využity vybrané popisné statistiky jako aritmetický průměr, směrodatná odchylka a další. Kromě popisné statistiky bylo využito též regresní analýzy.

2 Teoretická východiska ohodnocení podniku

Cílem práce je stanovení hodnoty podniku, z toho důvodu je vhodné si nejdříve přiblížit pojem podnik. Podnik je funkční celek, pro který předpokládáme schopnost generovat zisk jak v současnosti, tak i v budoucnosti. Podnikem se rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání.

V současnosti v České republice neexistuje žádný zákon nebo předpis, který by závazně upravoval oceňování podniků. V praxi oceňovatelé vycházejí z ekonomické praxe a opírají se o Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něho navazující vyhlášku Ministerstva financí České republiky, Metodický pokyn České národní banky. Z mezinárodních pramenů získávají podklady z Mezinárodních oceňovacích standardů a z Evropských oceňovacích standardů. Další možností je použít některé z doporučení, jako jsou Americké oceňovací standardy US PAP a Německý standard IDW S1. (1, str. 15-19).

2.1 Postup ocenění podniku

Po definování podniku podle zákona a z jakých pramenů se vychází při jeho ocenění, je třeba si určit, z jakého důvodu je podnik oceňován a jaká hodnota by měla být výsledkem ocenění. Není jediné a správné univerzální ocenění společnosti.

Navzdory několika odlišnostem je možné při ocenění postupovat podle určitých teoretických východisek:

a) jako první je nutné zpracovat strategickou a finanční analýzu daného podniku (tyto analýzy jsou považovány za nutné při všech zvolených metodách ocenění podniku),

b) na základě předchozích analýz jsou zvoleny vhodné metody ocenění. (1, str. 36)

Postup ocenění se musí přizpůsobit podle konkrétního podniku a jeho podmínek, podle důvodu ocenění, kategorie zjišťované hodnoty, zvolených metod a dostupných dat. V obecném postupu ocenění, kde jednotlivé kroky mají různou podobu a váhu, je doporučován:

1. Sběr vstupních dat
 - základní data o podniku (název, právní forma, IČ, předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů, historie podniku)
 - ekonomická data o podniku (účetní výkazy, výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány)
 - relevantní trh (vymezení trhu, segmentace trhu, faktory vývoje trhu)
 - konkurenční struktura relevantního trhu (hlavní přímí konkurenti a data o nich, možné ekvivalenty výrobků, bariéry vstupu do odvětví, poměr sil oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům)
 - odbyt a marketing (hlavní produkty, cenová politika, hlavní odbytové cesty, reklama, struktura výdajů, výzkum a vývoj)
 - výroba a dodavatelé (řízení kvality, certifikáty, charakter výroby, stav dlouhodobého majetku, struktura dodavatelů)
 - pracovníci (struktura pracovníků, situace na trhu práce, atmosféra na pracovišti, produktivita práce, personální náklady).

2. Analýza dat - **Strategická analýza** je nedílnou součástí ocenění podniku. **Finanční analýza** by také měla být provedena vždy, případně dle metody ocenění modifikovaná. **Rozdělení aktiv na provozně nutné a nenutné** je provedeno vždy, když jsou přístupné informace na jejich vyhodnocení. Toto rozdělení není nutné dělat v případě, že jde o ocenění likvidační hodnotou, neboť v takovém případě jsou všechna aktiva nepotřebná k provozu. Při ocenění tržní hodnotou je pravděpodobně nemožné sehnat dostupné informace na základě podobných podniků. Analýzu a prognózu generátoru hodnoty je nutné provést vždy, když je předpokládána dlouhodobá životnost podniku, která musí být prokazatelná. Volba metody s odůvodněním by se měla vyskytnout vždy. Je vhodné použít několik metod a z nich vyvodit souhrnné ocenění.

3. Sestavení finančního plánu - prověření finančního zdraví podniku, finanční plán je základem pro vyvození výnosové hodnoty. Finanční plán se skládá z rozvahy, výsledovky a cash flow. Finanční plán je součástí podnikových plánů, z plánů prodeje, plánů produkce, plánování pracovních sil.

4. Ocenění – (volba metody, ocenění podle zvolených metod, souhrnné ocenění).
(1, str. 53-57)



Obrázek 1: Základní informační okruhy pro zpracování ocenění podniku, Zdroj: (4. str. 18), vlastní zpracování

2.1.1 Přehled metod pro finanční ocenění podniku

Existují následující základní oceňovací metody, podle toho na jakém principu jsou založeny:

- metody vycházející z analýzy výnosů podniku (Income Capitalization Approach),
 - metoda diskontovaných peněžních toků,
 - metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
 - kombinované výnosové metody,
 - metoda ekonomické přidané hodnoty,
- metody opírající se o analýzu aktuálních cen na trhu (Market Approach),
 - ocenění na základě tržní kapitalizace,
 - na základě srovnatelných podniků,
 - na základě údajů o podnicích uváděných na burze,
 - na základě srovnatelných transakcí,
 - na základě odvětvových multiplikátorů,
- metody založené na ocenění jednotlivých složek majetku, ze kterých se podnik skládá (Asset Based Valuation, Cost Approach),

- účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historické ceny,
- substituční hodnota na principu reprodukčních cen,
- substituční hodnota na principu úspory nákladů,
- likvidační hodnota,
- majetkové ocenění na principu tržní hodnoty. (2, str. 109-110)
(1, str.36,37)

2.2 Hodnota podniku

Hodnota podniku není shodná s cenou, jak je to většinou u jiného zboží na trhu, hodnota a cena se rovnají jen málokdy. Hodnota podniku je obrazem znalostí o daném podniku, získaných informací o podniku k okamžiku ocenění. (4, str.5)

Možné klasifikace hodnot, zpracované na základě podkladů zabývajících se oceňováním, jsou uvedeny zde:

- a) Standardy hodnoty podle International Valuation Standards (IVS)
 - tržní hodnota (IVS 1),
 - netržní hodnota (IVS 2).
- b) Kategorie hodnoty podle IVS 2:
 - Value in Use, Value in Exchange, Investment Value, Going Concern Value, Assessed Value, Salvage Value, Liquidation Value, Special Value, Mortgage Lending Value, Synergetic Value, Fair Value.
- c) Hladina hodnoty:
 - Brutto - hladina podniku jako celku. Určuje hodnotu jak pro vlastníky, tak i pro věřitele.
 - Netto - hodnota obchodního majetku po odečtení všech závazků, které podniku vznikly. Určení hodnoty na úrovni vlastníků podniku.
- d) Teoretický koncept ohodnocování:
 - objektivní koncepce,
 - subjektivní koncepce,
 - funkcionální koncepce (hraniční hodnota, arbitrární hodnota, argumentační hodnota).
- e) Tržní koncepce:
 - tržní hodnota,

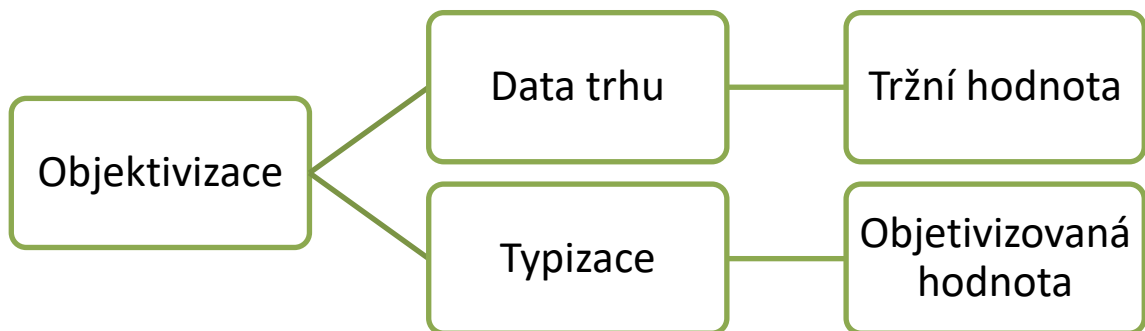
- objektivní tržní hodnota,
- vnitřní hodnota,
- teoretická hodnota. (2, str. 109-110)

Z pohledu **subjektivní koncepce oceňování** známe tyto typy hodnot:

- Hodnotu užití, která poukazuje na stupeň uspokojení cíle daného subjektu. Jedná se o hodnotu stávajícího využití aktiva (Value in Use).
- Hodnotu pro rozhodnutí, která značí z pohledu subjektu hraniční přijatelný kompromis pro uskutečnění transakce.
- Argumentační hodnotu využívá subjekt při obhájení své pozice při transakčním vyjednávání.
- Změnu hodnoty jako výsledek vyjednávání mezi tržními subjekty.
- Normovanou hodnotu vypočtenou na základě určitých stanovených norem a pravidel. V tomto smyslu se jedná o vyhláskové ocenění. (2, str.113-115)

Tržní hodnota - chápeme jako kategorie hodnoty definovanou v rámci standardu IVS 1, založenou na skutečných tržních transakcích, a odlišuje se od "teoretické tržní hodnoty" jako rovnovážné ceny hypotetického trhu. Pokud je předmětem ocenění podnik (neexistují normální tržní podmínky), využívají se modely trhu hypotetického. Podnik je redukován na aktivum přinášející vlastníkovu peněžní toky a určitou rizikovost. (2, str.116-119)

Objektivizovaná hodnota - pojem objektivní hodnota není, a proto se vžil pojem objektivizovaná hodnota. Při stanovení odhadu hodnoty podniku se nejčastěji využívá objektivizovaná hodnota a její použití je vždy spojeno s účelem, pro který je stanovení hodnoty zpracováváno, a v době, kdy byl odhad hodnoty stanoven. Objektivizace může mít ještě formu, která je přijata odbornou veřejností. (4, str.7) (1, str. 29)



Obrázek 2: Vztah tržní a objektivizované hodnoty, Zdroj: (1, str. 30), vlastní zpracování

2.3 Strategická analýza

Strategická analýza slouží jako podklad pro vymezení celkového výnosového potenciálu jak vnějšího, tak i vnitřního oceňovaného podniku. Vnějšími potenciály podniku jsou jeho šance a rizika, podle podnikatelského prostředí daného podniku, vnitřním potenciálem podniku je schopnost podniku jako celku čelit vnějším faktorům, jako jsou hrozby a rizika. Souhrnně můžeme říci, že vnitřním potenciálem podniku jsou jeho silné a slabé stránky. (1, str. 56-58)



Obrázek 3: Postavení podniku v rámci makroekonomického prostředí, Zdroj: (4, str. 19), vlastní zpracování

Strategická analýza je důležitý základ pro správné ocenění podniku a podložení věrohodnosti použitých informací. Prostřednictvím strategické analýzy zjistíme perspektivu podniku z dlouhodobého hlediska, například jaký vývoj tržeb je možné očekávat ve spojitosti s oborem podnikání a odhalení rizik spojených s podnikem.

Postup pro správné zpracování strategické analýzy sestává ze tří hlavních kroků, a to z určení:

- relevantního trhu,
- analýzy konkurence,
- prognózy tržeb. (1, str. 56-58)

Pod pojmem **relevantní trh** se skrývá trh, kterému je podnik příslušný. Na příslušný trh je nutné se dívat z více pohledů, a to například z hlediska produktu, z územního hlediska, struktury zákazníků a z konkurenční síly na trhu. Je nutné získat základní data o vymezeném trhu a je nutné zpracovat prognózu dalšího vývoje daného trhu. Pod pojmem základní data o trhu rozumíme velikost poptávky, vývoj cen na daném trhu. Velikost trhu je možné určit na základě statistik o spotřebě daného produktu, statistiky o prodeích v daném odvětví. V případě mezinárodního trhu je možné vycházet z velikosti dovozu a vývozu. Zjištěné informace o rozvoji trhu v minulosti a současnosti slouží jako základ pro prognózy do budoucna a vývoje tržeb. (1, str. 59-61)

Hlubší analýzou relevantního trhu je **atraktivita trhu**, která by měla pomoci při lepším rozpoznání šancí a hrozeb, pro stanovení rizikové přírážky. V prvním kroku analýzy je vymezení hlavních faktorů, přičemž tyto faktory musí být specificky upravené pro daný trh. Bereme v úvahu faktory důležité z hlediska poptávky a množství prodeje, konkrétně růst trhu a jeho velikost. Větší trh se považuje za výhodnější. Dalšími faktory jsou intenzita přímé konkurence, protože čím je větší konkurence na daném trhu, tím jsou menší šance na přežití menších společností. Trh je považován za atraktivní tehdy, když přináší dostatečný výnos. Sledujeme rentabilitu, substituci, citlivost trhu na konjunkturu a strukturu zákazníků. (1, str. 54,63)

Při sestavení prognózy vývoje trhu je třeba rozlišovat podle typu ocenění:

- Subjektivní ocenění - prognóza vychází z individuálního názoru investora a oceňovatele,
- Objektivizované ocenění - prognóza vychází ze současného stavu,
- Tržní ocenění - prognóza vychází z názorů zastávaných odbornou veřejností. (1, str. 68,69)

2.3.1 Analýza konkurenčních sil

Hlavní částí strategické analýzy je odhadnout vývoj tržních podílů oceňovaného podniku do budoucna. Jako první krok je vhodné stanovit tržní podíl, dále je třeba sestavit vývojovou řadu tržního podílu. Za druhé jsou identifikováni hlavní konkurenti oceňovaného podniku. Třetím krokem je analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly, což znamená, do jaké míry je podnik schopen využívat šance plynoucí z rozvoje trhu a čelit konkurenci. Velmi důležité je určení, v jaké fázi vývoje se podnik nachází. Fáze vývoje podniku ovlivňuje ocenění podniku. První fází podniku je jeho zrod, po kterém následuje většinou rychlý rozvoj. V tomto stádiu podnik vykazuje růst, což je způsobeno značnými investicemi. Vrcholnou fází je zralost podniku. Tuto fázi je třeba dlouhodobě udržet, aby nedošlo předčasně k fázi úpadku. Ve fázi úpadku je nutné při ocenění myslet na to, že se opouští z předpokladu nekonečného trvání společnosti. Konkurenční sílu hodnotíme ze dvou základních hledisek:

- a) **přímé faktory** - například u výrobních podniků je to kvalita a technická úroveň, cena, propracovanost distribuce a pružnost dodávek, servis, reklama,
- b) **nepřímé faktory** - hlavním z faktorů je kvalita managementu, který by měl najít pro podnik co nejlepší možnosti uplatnění na trhu.

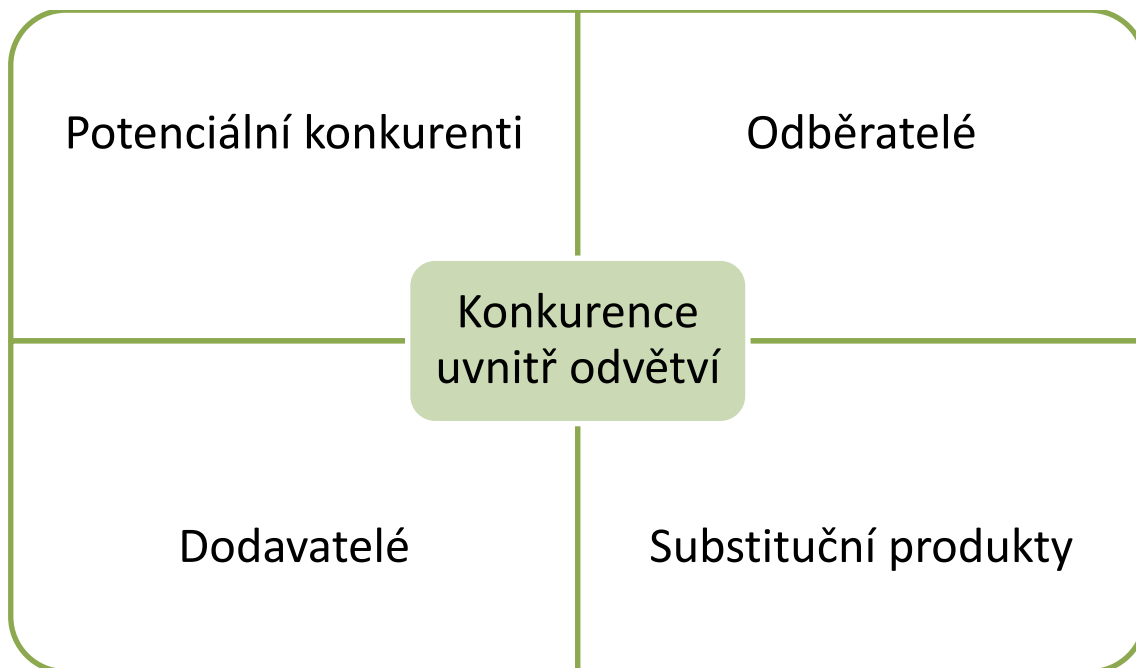
Analýzu konkurenční síly je lepší začít **nepřímými faktory** a to těmi, které zákazník přímo nevnímá, ale přitom mají velmi velký vliv na prosazení se na trhu. V této části je třeba soustředit se na manažery podniku, výkonný personál, inovační sílu podniku. Manažerům a vedení podniku se v dnešní době přikládá velký význam na tvoření hodnoty podniku. Vedení podniku by mělo stanovit dlouhodobou vizi podniku, na jakou škálu zákazníků se bude soustřeďovat a jakými produkty je chce oslovit.

Jaké základní hodnoty bude společnost prezentovat, jaké pozice chce na trhu dosáhnout, a na jakých všech trzích se chce do budoucna prosadit - pro naplnění těchto stanovených cílů je nutné zaujmout nějakou strategii k jejich dosažení. Je dobré mít více strategií, a pro případ měnících se podmínek na trhu jí flexibilně přizpůsobovat situaci.

Při stanovování strategií musí mít vedení určitý předpokládaný odhad budoucnosti, musí umět rozpoznat šance a hrozby. Styl řízení vedení a naplňování stanovených strategií a vizí je velmi důležitým nástrojem, jak dosáhnout stanovených cílů. Jde o to, jak manažer vede své spolupracovníky, o systém hodnot prosazovaných vedením, jasné vymezení kompetencí, systém controllingu, pravidelnost a podrobnost sestavování podnikových plánů. Velmi ceněná je schopnost vedení vyváženého přístupu ke všem oblastem společnosti. Za úspěšnou firmou samozřejmě nestojí jen kvalitní vedení, ale celý kvalitní personál. Velký potenciál podniku je v kvalitních, vyškolených a zkušených pracovnících.

Pracovní klima v podniku je také velmi důležitá stránka kvalitně odvedené práce. Tento fakt je ještě stále podceňován ze strany vedení podniku. Personál by měl být ztotožněn se základními myšlenkami vedení a směřování podniku. Souhrnným indikátorem vývoje personální oblasti jsou například osobní náklady. Kladně hodnoceno je takové zvýšení mezd, které motivuje, ale zároveň nepřevyšuje růst produktivity práce. Vhodné je porovnat mzdy pracovníků s podobnou kvalifikací s konkurenčními podniky. Schopnost inovací a přizpůsobení se rychle se vyvíjejícímu trhu je dobrým předpokladem podniku na trhu dlouhodobě přežít a přinášet hodnoty pro investory. Posouzení celkového rozsahu investic a jejich přiměřenost k předmětu podnikání je těžké hlavně pro externího oceňovatele podniku. Je nutné zjistit, zda se investice pohybují alespoň v určitých mezích:

- investice by neměly být dlouhodobě nižší než jsou odpisy,
- investice by z dlouhodobého hlediska měly převyšovat odpisy o částku expanze podniku měřenou například růstem tržeb,
- z krátkodobějšího hlediska je třeba přihlížet k míře využití stávajících kapacit,
- při dlouhodobějších časových řadách je dobré počítat průměrné roční investice k tržbám, nejlépe za období průměrné životnosti dlouhodobého majetku.



Obrázek 4: Pět dynamických konkurenčních faktorů rozhodujících o výnosnosti odvětví, Zdroj: (4, str. 25), vlastní zpracování

Přímými faktory jsou chápány ty, které vnímá přímo zákazník. Z pohledu oceňovatele společnosti je nutné zjistit:

- a) jak je hodnocena kvalita a technická úroveň produktů z pohledu zákazníka ve srovnání s konkurenčními produkty podobného typu,
- b) úroveň cen a ziskových marží, vztah cen a kvality produktů,
- c) intenzitu reklamy,
- d) jaké používá podnik cesty odbytu,
- e) celkový image podniku mezi zákazníky
- f) do jaké míry je považován za spolehlivého obchodního partnera. (1, str. 74-80)

2.3.2 Analýza mikroekonomického prostředí

Identifikace společnosti k určitému odvětví podnikání je velmi důležitá. V podstatě jde o vymezení dvou základních okruhů:

- identifikace základních charakteristik znaků odvětví,
- prognóza vývoje odvětví.

Základní charakteristické znaky odvětví jsou:

- citlivost na změnu hospodářského cyklu,
- míra regulace ze strany státu,
- struktura odvětví.

K cyklickým odvětvím patří ty, které kopírují hospodářský cyklus. Příkladem cyklického odvětví je stavebnictví. **Cyklická odvětví** dosahují ve fázi expanze velmi dobré výsledky. Podstatným faktorem u takových odvětví je využití kapacit. **Neutrální odvětví** nejsou zásadně ovlivněna hospodářským cyklem, například jde o statky nutné potřeby, jako jsou potraviny. Odvětví, která dosahují nejlepších výsledků v období recese, nazýváme **anticyklické**, kde patří například hrací automaty.

Druhou odvětvovou charakteristikou je způsob vládní regulace. Některá odvětví se snaží stát regulovat například udělováním licencí. Třetí charakteristikou odvětvové analýzy je struktura odvětví. Do struktury odvětví patří:

- vstup nových konkurentů na trh,
- hrozba nových výrobků nebo služeb,
- vyjednávací schopnost kupujících,
- soupeření mezi stávajícími konkurenty.

Strukturu odvětví je potom následně možné charakterizovat jako monopolní, oligopolní nebo konkurenční. (4, str. 22-25)

Východiskem **prognózy vývoje odvětví** je historický vývoj tržeb, zisků a cen akcií. Při prognóze je velmi důležité stanovit délku období, na kterou budou prognózované tržby. Do těchto úvah musí být promítnut i vývoj úrokových sazeb a devízových kurzů. (4, str. 27)

2.4 Finanční analýza

Finanční analýza, jak již bylo zmíněno v předchozím textu, je velmi důležitou součástí základu pro co nejobektivnější stanovení hodnoty podniku. Finanční analýza je jeden z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení podniku. Důkladné informace pro zpracování finanční analýzy získáme především z účetních závěrek (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přílohy). Účetní výkazy tvoří převážnou část vstupních dat, které nazýváme absolutními ukazateli. Východiskem jsou kromě účetních dat i nefinanční indikátory až ke konečnému hodnocení finanční situace podniku. Finanční analýza je

zaměřena na identifikaci silných a slabých stránek hodnotových procesů podniku. Klasická finanční analýza se skládá ze dvou hlavních částí:

- *fundamentální analýza* (analýza vnějšího i vnitřního prostředí podniku, charakter podnikových cílů, SWOT analýza s verbálním hodnocením výsledků),
- *technická (kvantitativní) analýza* (matematické, statické metody na zpracování ekonomických dat).

Podle účelu, zvolených dat a požadovaného výsledku rozlišujeme několik druhů analýz:

- Analýza absolutních dat (vertikální a horizontální analýza)
- Analýza rozdílových ukazatelů (fond finančních prostředků)
- Analýza poměrových ukazatelů (rentabilita, aktivita, zadluženost a finanční struktura, likvidita, cash flow)
- Analýza soustav ukazatelů (pyramidové rozklady, komparativní analytické metody, matematicky statické metody, kombinace metod). (1, str. 96- 100) (4, str. 29-31)

2.4.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza přímo souvisí s daty získanými z účetních výkazů alespoň 3 a více let zpětně. Změny se sledují po řádcích, proto se tato analýza nazývá horizontální. Ve *vertikální analýze* posuzujeme jednotlivé složky majetku a kapitálu pouze za jedno období. Aktiva rozdělujeme na stálá, oběžná a časové rozlišení. Mezi stálá aktiva patří dlouhodobý nehmotný, hmotný a finanční majetek. Zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, finanční majetek a peněžní prostředky řadíme mezi oběžná aktiva. Struktura aktiv je důležitá pro zjištění, jaká aktiva v podniku jsou likvidní a jaká jsou vázaná. Z podílu stálých aktiv k oběžným zjistíme, zda je společnost kapitálově lehká nebo těžká. Čím podnik drží více stálých aktiv, tím je kapitálově těžší. Kapitálovou strukturu podniku tvoří vlastní, cizí kapitál a časové rozlišení. Základní kapitál je ten, který do podnikání vložil přímo podnikatel. Když je vkladatelem kapitálu věřitel, jedná se o cizí kapitál. Cizí je do určité míry levnější než vlastní. Do vlastního kapitálu patří základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku a samotný zisk. Cizí kapitál tvoří rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry. Při analýze

cizího kapitálu zkoumáme vztah mezi krátkodobým a dlouhodobým kapitálem. Krátkodobý cizí kapitál zvyšuje riziko insolventnosti pro poměrně rychlé splacení toho druhu kapitálu. Přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky je čistý pracovní kapitál, celkové volné prostředky, které zůstanou podniku k dispozici po úhradě všech krátkodobě splatných závazků. (7, str.152-155) (5, str. 13-19)

2.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdíloví ukazatele slouží k analýze finanční situace podniku. Čistý pracovní kapitál, jak již bylo uvedeno dříve, je rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky jako jsou například závazky z obchodního styku. Přírůstky čistého pracovního kapitálu představují buď růst krátkodobých aktiv nebo snížení krátkodobých závazků společnosti. (5, str. 35-38)

2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměroví ukazatele charakterizují vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli prostřednictvím jejich podílů. Jejich obliba pramení z jejich vysoké praktické využitelnosti. Poměrových ukazatelů je mnoho a jsou nejčastěji používanými ukazateli finanční analýzy; klasickými jsou likvidita, rentabilita, aktivita a zadluženost. Nejčastěji vycházejí z účetních dat. Umožňují trendovou analýzu, což v praxi znamená analýzu časového vývoje finanční situace daného podniku, porovnávání více podobných společností, komparativní analýza. Nevýhodou poměrových ukazatelů je jejich nízká schopnost vysvětlovat jevy. **Ukazatele rentability (výnosnosti)** dávají do poměru zisk z podnikání s výškou zdrojů podniku, které byly použity k jeho dosažení. Poměrují konečný efekt z podnikatelské činnosti k určitému vybranému vstupu (k celkovým aktivům, kapitálu, tržbám).

ROA (return on assets) - rentabilita celkových aktiv, dáme do poměru EBIT¹ s celkovými aktivy.

ROE (return on equity) - výnosnost vlastního kapitálu, počítána poměrem čistého zisku a vlastního kapitálu.

¹ Z anglického earnings before interest and tax, v překladu zisk před úhradou úroků a daně z příjmu.

ROS (return on sales) - ukazatel rentability tržeb, je poměřován zisk s tržbami. (5, str. 56-59) (7, str. 161-162)

Ukazatele aktivity a jejich rozbor aktivity slouží k analýze hospodaření s aktivy. Do této kategorie patří ukazatele počtu obrátů a ukazatel doby obratu. Když jich má podnik více než je efektivní, vznikají přebytečné náklady a snižuje se zisk. Pokud jich má naopak přebytek, musí se vzdát podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy.

Obrat celkových aktiv - počet obrátek za daný časový interval nejčastěji za rok, ukazatel se počítá jako roční tržby podělené aktivy.

Průměrná doba splatnosti závazků - určuje průměrnou dobu odkladu plateb, počítá se jako poměr závazků z obchodního styku a průměrné denní hodnoty nákupu.

Průměrná doba splatnosti pohledávek - tímto ukazatelem se počítá průměrná doba splatnosti pohledávek, počítána jako pohledávky z obchodního styku děleno průměrnými denními tržbami.

Obrat zásob - někdy nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob. Ukazuje, kolikrát je určitá zásoba v průběhu roku prodána a uskladněna. Počítá se poměrem ročních tržeb a zásob.

Doba obratu zásob - udává průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby. Vypočítá se podělením zásob s průměrnými denními tržbami.

Ukazatel, který charakterizuje schopnost podniku dostát svých závazků. Likvidita úzce souvisí se solventností, která se definuje jako připravenost hradit své dluhy do data splatnosti. Ukazatele likvidity poměřují to, co je možné zaplatit tím, co je nutné zaplatit. Pomocí **běžné likvidity** se počítá, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky, je citlivá na strukturu zásob a jejich správné ocenění. U zásob může trvat velmi dlouho, než se promění na peníze. Upraveným ukazatelem je **pohotová likvidita**, kde jsou z oběžných aktiv vyjmuty zásoby. **Okamžitá likvidita** měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy; v čitateli jsou peníze a jejich ekvivalenty a v jmenovateli okamžitě splatné závazky.

Ukazatele, kteří udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, se nazývají ukazatele zadluženosti. Zadluženost není vždy vnímána jako negativní jev v podnikání. **Celková zadluženost** (dluh na aktiva) se počítá jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Věřitelé preferují nízkou zadluženost, v případě likvidace je jejich ztráta menší. Vlastníci preferují větší finanční páku. Stejnou vypovídací schopnost má **koeficient zadluženosti**, který se vypočítá jako podíl cizího a vlastního kapitálu. Oba tyto ukazatele rostou, jak roste dluh ve finanční struktuře podniku. Celková zadluženost roste lineárně a koeficient zadluženosti roste exponenciálně. Ukazatel, který poměruje krátkodobý cizí kapitál s celkovými aktivy, je ukazatelem **běžné zadluženosti**. **Úrokové krytí** informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Část zisku vytvořeného cizím kapitálem by měl pokrývat náklady na půjčený kapitál. Vypočítá se jako EBIT podělený úroky.

Vztahy mezi poměrovými ukazateli:

- mezi obratem aktiv a rentabilitou je přímá úměra; když roste obrat aktiv, roste i ziskovost,
- platí nepřímý vztah mezi likviditou a rentabilitou; oč stoupne likvidita, o to klesne ziskovost,
- když roste nízká zadluženost, roste i ziskovost podniku,
- když roste zadluženost, poklesne ziskovost,
- při nárůstu ziskovosti klesá obrat dluhu.

Pro rychlejší orientaci a ilustraci výsledků finanční analýzy slouží kromě verbálního vyjádření i grafy (sloupcové, spojnicového, pruhové, plošné). Pavučinový graf slouží k prostorové komparaci ukazatelů a je výsledkem spider analýzy. (7, str. 163-169) (5, str. 71)

2.4.4 Analýza soustav ukazatelů

Jednotlivé ukazatele mají omezenou vypovídací schopnost. K posouzení celkové finanční situace podniku lépe poslouží soustavy ukazatelů s větší vypovídací schopností. Rozlišuje se:

- soustava hierarchicky uspořádaných ukazatelů, například pyramidové soustavy,
- účelové výběry ukazatelů, bonitní a bankrotní modely.

Dobře sestavená **pyramidová soustava ukazatelů** nabízí dobrý podklad pro hodnocení minulé, současné a budoucí výkonnosti podniku. Pomocí pyramidových rozkladů lze kvalifikovat intenzitu vlivu jednotlivých ukazatelů na hlavním ukazateli, vyhodnotit rozdíly mezi plánovanými a skutečnými hodnotami vrcholového ukazatele, porovnávat hodnoty s konkurenčními podniky, prognóza budoucího vývoje. (5, str. 81-83)

Bonitní a bankrotní modely jsou sestavovány za účelem predikce finanční situace podniku. Nejpoužívanější modely jsou:

- *Kralickův rychlý test* má velmi dobrou schopnost analyzovat podnik. Při jeho výpočtech jsou použity ukazatele, které nepodléhají rušivým vlivům. Z každé oblasti analýzy je zvolen jeden z ukazatelů, aby byla zachována vyvážená analýza finanční stability a výnosové situace podniku. Je vypočítána **kvóta vlastního kapitálu, doba splacení dluhu z cash flow, rentabilita celkového kapitálu**.
- *Index bonity* sestává z 6 ukazatelů, z nichž každý má svou váhu v konečné rovnici. X1 (cash flow/cizí zdroje), X2 (celková aktiva/cizí zdroje), X3 (zisk před zdaněním/celková aktiva), X4 (zisk před zdaněním/celkové výkony), X5 (zásoby/celkové výkony), X6 (celkové výkony/celkové aktiva). **Rovnice indexu bonity: $1,5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6$**
- *Altmanova analýza (Z-skóre)* je bankrotním modelem vycházejícím z diskriminační analýzy, stanovuje hranice pro predikci finančního vývoje podniku. **Z-skóre pro podnik s veřejně obchodovatelnými akciemi:**

$$Z_i = 1,2 A + 1,4 B + 3,3 C + 0,6 D + 1,0 E$$

A → čistý pracovní kapitál/celková aktiva

B → nerozdělený zisk²/celková aktiva

C → zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

² Nerozdělený zisk sje vypočítán jako součet výsledku hospodaření běžného období, výsledku hospodaření minulých let a fondu ze zisku. (5, str. 110) (4, str. 70)

$D \rightarrow$ tržní hodnota VK/účetní hodnota celkových dluhů

$E \rightarrow$ celkový obrat/celková aktiva

Hodnota ukazatele nad 2,99 je uspokojivá, když se však vypočtené hodnoty pohybují mezi 1,81 až 2,99, nachází se podnik v tzv. šedé zóně. Pokud je hodnota menší než 1,81, indikuje finanční problémy společnosti (může indikovat blížící se bankrot společnosti). **Pro ostatní podniky (například průmyslové) je upravena Altmanova rovnice v podobě:**

$$Z_i = 0,717 A + 0,847 B + 3,107 C + 0,420 D + 0,998 E$$

Hodnoty jsou stejné jako v předešlém vztahu, kromě D, které se vypočítá jako podíl VK v účetní hodnotě k celkovému dluhu. Když je hodnota Z větší než 2,9, předvídá se uspokojivá finanční situace. Hodnota ukazatele mezi 1,2 a 2,9 indikuje šedou zónu. Z méně než 1,2 indikuje možný bankrot společnosti nebo vážné finanční problémy.

- *Indexy IN* jsou čtyři indexy, které slouží k posouzení finanční výkonnosti podniků. **Index IN95** je výsledkem analýzy 24 ukazatelových systémů. Je označen jako index důvěryhodnosti pro podmínky české ekonomiky.

$$IN95 = V1 A + V2 B + V3 C + V4 D + V5 E - V6 F$$

$A \rightarrow$ aktiva/cizí kapitál

$B \rightarrow$ EBIT/nákladové úroky (pro ukazatel IN 05 je hodnota omezena shora na číslo 9, aby nedošlo ke zkreslení ostatních faktorů)

$C \rightarrow$ EBIT/celková aktiva

$D \rightarrow$ celkové výnosy/celková aktiva

$E \rightarrow$ oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry

$F \rightarrow$ závazky po lhůtě splatnosti/výnosy

$V1-V6 \rightarrow$ váhy jednotlivých ukazatelů

Hodnota ukazatele IN95 větší než 2 vypovídá o uspokojivé finanční situaci podniku. Když se vypočtená hodnota nachází mezi 1 až 2, tak se podnik

nachází v nevyhraněné finanční situaci. Hodnota IN95 pod hodnotu 1 značí vážnější finanční problémy společnosti.

Index IN01 spojuje Index95 a Index99, vznikl diskriminační analýzou vzorků podniků tvořících hodnotu, bankrotních podniků a podniků před bankrotem.

$$\mathbf{IN01 = 0,13 A + 0,04 B + 3,92 C + 0,21 D + 0,09 E}$$

Hodnota indexu IN01 nad 1,77 indikuje dobré ekonomické zdraví podniku, hodnota mezi 0,75 a 1,77 vypovídá, že podnik se blíží k bankrotu (netvoří hodnotu). Když je hodnota menší než 0,75, hrozí zánik podniku.

Novelizací Indexu IN01 je index **IN05**, který byl vytvořen jako poslední.

$$\mathbf{IN05 = 0,13 \cdot A + 0,04 \cdot B + 3,97 \cdot C + 0,21 \cdot D + 0,09 \cdot E}$$

Změnily se váhy jednotlivých ukazatelů a také hranice indikující zdravý a bankrotní podnik. Index nad 1,6 přísluší k finančně zdravému podniku. Hodnoty mezi 0,9 až 1,6 patří do šedé zóny, která vypovídá o nejednoznačnosti finančního zdraví podniku. Hodnoty pod 0,9 vypovídají o hrozícím bankrotu společnosti.

- *Ekonomická přidaná hodnota (EVA)* je založena na ekonomickém zisku³, nikoli na účetním zisku.

$$\mathbf{EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad EVA = (ROIC - WACC) \cdot C}$$

$$NOPAT = EBIT * (1-t)$$

$$C = SA + \check{C}PK$$

NOPAT → čistý pracovní zisk za období po zdanění

WACC → vážený průměr nákladů kapitálu

C → celkový investovaný kapitál

ROIC → výnosnost investovaného kapitálu (*NOPAT / C*)

³ Ekonomický zisk je přebytek výnosů zůstávajících po vyplacení závazků za služby výrobních faktorů cizího i vlastního kapitálu. Na rozdíl od účetního zisku bere ekonomický zisk v úvahu i oportunitní náklady (náklady ušlého zisku). (1, str. 48)

$t \rightarrow$ sazba daně z příjmu právnických osob

Společnost vytváří zisk, pokud je EVA větší než nula, tehdy přidaná hodnota zvyšuje už původní hodnotu podniku. (4, str. 69-71) (5, str. 105-115)

2.5 Prognóza tržeb

Prognózu tržeb by měl oceňovatel vyvodit z předchozích kroků:

- z analýzy a prognózy růstu trhu,
- z analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku,
- z výsledků analýzy časových řad tržeb za minulost.

Když se růst trhu získaného z analýzy trhu vynásobí růstem tržního podílu získaného z analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku, je získán základní odhad tempa růstu tržeb oceňovaného podniku. Když vyjde z analýzy výrazně jiné tempo než by vyplývalo z dosavadních vývojů tržeb, je třeba tuto změnu dostatečně vysvětlit změnou faktorů analyzovaných v rámci vývoje trhu, vnitřního potenciálu a konkurenční síly. Pokud se to nedá dostatečně vysvětlit, musí se udělat korekce původního odhadu. Oceňování podniku potřebuje při každém případě specifické posouzení.



Obrázek 5: Odvození prognózy tržeb, Zdroj: (1, str. 94), vlastní zpracování

2.6 Finanční plán

Když se oceňovatel rozhodne pro výnosovou metodu, sestaví i kompletní finanční plán podniku. Tento plán se skládá ze:

- rozvahy,
- výsledovky,
- výkazu cash flow.

Finanční plán by měl být součástí podnikového plánu. Podnikový plán by měl vycházet z dlouhodobé koncepce podniku. Patří sem zejména:

- plány prodeje, v členění, aby umožňovaly stanovit odhad budoucích výnosů,
- plány produkce, odhad budoucích nákladů,
- plány kapacit (investic, pracovního kapitálu, plány údržby a obnovy, plány odpisů),
- plány pracovních sil s dopadem do osobních nákladů,
- plán budoucích provozních výnosů a nákladů,
- plán provozního výsledku hospodaření a složek pracovního kapitálu,
- plán provozních peněžních toků,
- závěrečným dokumentem je plánovaná rozvaha pro všechny roky zvoleného plánovaného období. (1, str. 149)

2.6.1 Způsob plánování jednotlivých položek účetní sestavy

Když se oceňovatel rozhodne pro ocenění výnosovými metodami, měl by pro podnik sestavit i kompletní plán financování (výsledovka, rozvaha a výkaz cash flow). V rámci běžného řízení je finanční plán součástí podnikového plánu.

VÝSLEDOVKA

- **Tržby za prodej zboží a výrobků** = tržby v předchozím roce * tempo růstu
- **Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní činnosti** = výška zásoby hotových výrobků a nedokončené výroby ke konci roku - výška této zásoby k začátku roku.
- **Aktivace** - odhadována podle výšky v minulosti, kdy se vyskytovala pravidelně. Jinak není v plánu vůbec.

- **Výkony** = tržby za prodej zboží a výrobků + změna stavu zásob + aktivace
- **Náklady na prodané zboží, výkonová spotřeba** = tržby * % tržeb odhadnutého v rámci plánu generátoru hodnoty.
- **Obchodní marže** = tržby za prodej zboží * % obchodní marže z tržeb odhadnutých v rámci plánu generátoru hodnoty.
- **Přidaná hodnota** = tržby *% přidané hodnoty z tržeb odhadnutých v rámci plánu generátorů hodnoty.
- **Náklady na prodané zboží** = tržby za zboží - obchodní marže
- **Osobní náklady** = tržby * % osobních nákladů odhadnutých v rámci generátorů.
- **Odpisy** odvozeny z plánu investic.
- **Ostatní opakující se provozní položky (daně, sociální náklady)** = tržby * % odhadnuté v rámci generátorů.
- **Korigovaný provozní výsledek hospodaření** přidaná hodnota – osobní náklady - odpisy - další případné náklady spojené s hlavní provozem.
- **Nákladové úroky** převzaty z plánu financování.
- **Tržby z prodeje majetku** dříve se neplánují, těžko předvídatelné.
- **Výnosy z finančního majetku** odvozovány podle hodnot z minulých období a podle předpokládaného nákupu nebo odprodeje finančního majetku.
- **Celkový výsledek hospodaření** doplněn o daň, podle předpokládané daňové sazby v následujícím období.

ROZVAHA

- **Dlouhodobý majetek** se převezme z plánu investic. Stav ke konci roku = stav ke konci předchozího roku + nový majetek - odpisy - zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku.
- **Zásoby a pohledávky** se převezmou z plánu pracovního kapitálu.
- **Peněžní prostředky** ke konci roku se převezmou z plánu peněžních toků.
- **Základní kapitál a kapitálové fondy** jsou ponechány obvykle v nezměněné výši.
- **Fondy ze zisku** zůstávají ve stálé výši, pokud jejich výška není v rozporu se zákonem u společností, které ho musí ze zákona vytvářet.

- **Nerozdělený výsledek hospodaření minulých let** = nerozdělený výsledek hospodaření minulých let ke konci minulého roku + výsledek hospodaření za běžné období z minulého roku - dividenda a podíly na zisku vyplacené v běžném roce.
- **Výsledek hospodaření běžného roku** je převzat z výsledovky.
- **Krátkodobé závazky** jsou převzaty z plánu pracovního kapitálu.
- **Dlouhodobé závazky a bankovní úvěry** = stav ke konci předchozího roku - splátky + nové přijetí. (Převzaty z plánu financování nebo plánu finančního cash flow)

VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ

Stav peněžních prostředků k počátku roku převezmeme z rozvahy ke konci předchozího roku.

- **Korigovaný provozní výsledek hospodaření** převzat z výsledovky je zdaněn předpokládanou sazbou daně.
- **Odpisy a změnu rezerv** jsou převzaty z provozní části výsledovky.
- Z plánu provozního pracovního kapitálu jsou převzaty meziroční změny zásob, pohledávek a krátkodobých závazků.
- **Investice do provozního dlouhodobého majetku** se převezmou z plánu dlouhodobého majetku a investic.
- **Nákladové úroky** jsou převzaty z výsledovky.
- **Do finančního cash flow** se převezmou z plánu dlouhodobého financování předpokládané výdaje na splátky úvěru, obligací a dalších cizích zdrojů.
- **Konečný stav peněžních prostředků** = počáteční stav peněžních prostředků + plánovaný celkový peněžní tok. (1, str. 153-156)

2.7 Generátory hodnoty

Pojem generátor hodnoty souvisí podle odborné literatury v USA s konceptem akcionářské hodnoty. Generátory hodnoty jsou veličiny, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Generátor hodnoty se určuje podle konkrétního přístupu k ocenění podniku. Nejčastěji je východiskem metoda diskontovaných peněžních toků. Za generátory hodnoty podniku považujeme tržby a jejich růst, investice do pracovního

kapitálu, diskontní míru, způsob financování (především velikost cizího kapitálu). (1, str. 125-126)

2.7.1 Diskontní míra jako generátor hodnoty

V případě stanovení diskontní míry pro účely stanovení objektivizované hodnoty jsou nejčastěji používány tyto přístupy:

- stanovení vážených nákladů kapitálu podniku (WACC),
- postupná identifikace úrokové míry jako součtu,
- bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky. (3, str.23)

2.7.2 Diskontní míra a náklady kapitálu

Diskontní mírou je promítán do hodnoty podniku faktor času a rizika. Je to míra výnosnosti používaná pro přepočtení peněžní částky, která má být zúčtována v budoucnu, na současnou hodnotu dané částky. O diskontní míře se dále uvažuje jako o míře výnosnosti očekávané investorem při akvizici budoucího peněžního toku s ohledem na riziko spojené s možností tento výnos získat. Kalkulovat výnosnost přiměřenou riziku je základním hlediskem pro odvození úrokového procenta, které je nutné pro spočítání současné hodnoty budoucích peněžních toků. Diskontní míra je určena na základě výkonnosti, kterou investor očekává s přihlédnutím na riziko. Druhá nejlepší možnost jak využít kapitál, které se investor vzdá ve prospěch posuzované investice, je nákladem obětované příležitosti. Nárok investora na výnosnost přiměřenou riziku je zároveň náklad kapitálu, z hlediska podniku, který tento kapitál přijímá. Toto je další z pohledů na diskontní úrokovou míru. Je důležité správně určit rozdíl mezi diskontní mírou a mírou kapitalizace. Rozdíl je v tom, že v případě, kdy je známa řada konkrétních ročních výnosů, budou jednotlivé výnosy diskontovány pomocí diskontní míry. V druhém případě, kdy není známa přesná hodnota ročních výnosů, jen odhad, který má trvat donekonečna, tak použijeme kapitalizační míru. (1, str. 47-49)

2.7.3 Diskontní míra a riziko

Kalkulovaná úroková míra vychází z úrovně výnosů, které přináší aktivum nezatížené rizikem. Takové aktivum v praxi neexistuje, proto využíváme aktiva zatížená jen minimálně a můžeme je brát jako bezrizikové. Problém nastává v otázce ocenění rizika. V praxi pracujeme s rizikovou přírážkou k "bezrizikové úrokové míře", nebo je

možné použít jiný ekvivalent výnosů. Riziková přírážka by měla odrážet zjistitelné a ověřitelné ocenění rizika na trhu. Je nutné odlišit, pro jakou kategorii hledané hodnoty je třeba kalkulovat diskontní míru:

- tržní hodnota - kalkulaci je opřena o tržní data (nejčastěji používaná),
- investiční hodnota - vychází z konkrétní situace daného investora,
- objektivizovatelné ocenění - doporučuje se vycházet z tržní úrokové sazby, chápané jako výnosnost desetiletých státních dluhopisů a rizikové přírážky.

Pro získání diskontní míry v rámci hledání tržní hodnoty jsou k dispozici dva základní postupy:

1. *Diskontní míra se odvozuje z kapitálového trhu, z výnosnosti akcií a obligací obchodovaných na kapitálovém trhu. Používá se model CAPM.*
2. *Diskontní míra se odvozuje z trhu s podniky. Když je známa hodnota konkrétních podniků a je k dispozici projekce jejich budoucích peněžních toků, může se podobně jako u nemovitostí dopočítat skutečně dosahovanou výnosnost na trhu s podniky.*

Další velmi důležitou částí je zjištění povahy investorů:

1. Veřejná společnost - akcie jsou obchodovány na kapitálovém trhu, jde o takzvané **systematické riziko** (riziko, které honoruje kapitálový trh).
2. Soukromá společnost - akcie nejsou obchodovány, investoři nemají možnost snížit své riziko diverzifikací vlastnických podílů mezi více podniky. Jde o **systematické i specifické riziko**. (1, str. 49-51)

2.7.4 Faktor času a rizika

Z našich ekonomických poznatků je známo, že faktor času je velmi důležitý. Také je známo, že je lepší mít příjem nyní, jak až za určitý čas, protože jsme schopni naše peníze zhodnotit a tím ještě zvýšit příjem z nich.

Hodnota aktiva se definuje mimo jiné jako současná hodnota budoucích čistých cash flow, které majiteli toho aktiva z jeho držení plynou. Toto platí i pro samotný podnik, a proto je nutné budoucí příjmy přepočítat k datu ocenění, čili musíme zjistit jejich současnou hodnotu. Až takto přepočtené budoucí příjmy na současnou hodnotu se mohou sčítat. Metod, jak přepočítat budoucí hodnotu příjmů na současnou, je několik:

- Odúročitel, kterým se vypočítá současná hodnota dané částky,
- Úročitel poslouží pro výpočet budoucí hodnoty dané částky.

Tyto výpočty jsou používány při složeném úročení, předpokládá se, že úroky získané z peněžních částek nebudou odebírány, ale budou ihned spolu s původní částkou úročené.

Když se zamýšlíme nad faktorem rizika, je bráno v úvahu ekonomické riziko. Riziko je možno chápat jako nejistotu při rozhodování, výsledek v daném okamžiku není zcela jasný. Je možno ho akorát předpokládat. V podnikání a ekonomické praxi zpravidla platí, čím je větší riziko vstupu na trh, tím větší příjem z dané investice plyne. Statisticky je možno míru rizika vyjádřit jako velikost rozptylu očekávaných výnosů. V podnikatelské praxi můžeme riziko přiřadit k riziku výsledku hospodaření. Velikost rizika v tomto případě je ovlivněna několika složkami samostatných rizik, jako jsou kvalita managementu, konkurence na daném trhu, stupeň diverzifikace, stupeň pružnosti nákladů ve společnosti a v neposlední řadě zatížení podniku fixními výdaji, jako jsou například splátky úvěru. Zásadním pilířem v ovlivňování rizika v podniku je kvalita vedení podniku, přes které se dají ostatní rizika eliminovat. (1, str. 39-40) (9, str. 15-17)

Obchodní riziko a jeho kvantifikace

Je to riziko, které je dáno proměnlivostí čistých výnosů, způsobené proměnlivostí prodeje a úrovní fixních provozních nákladů. Proměnlivost prodeje nebo prodejní riziko lze měřit pomocí variability čistých tržeb, tato variabilita závisí na poptávce v jednotlivých segmentech trhu, diverzifikaci podnikových aktivit a na intenzitě konkurence. Tuto variabilitu lze měřit pomocí rozptylu tržeb za předchozí období. Dále se obchodní riziko skládá ještě z provozního rizika, které je ovlivněno provozní pákou (podílem fixních provozních nákladů na celkové provozní náklady). Provozní zisky společnosti s vysokými variabilními náklady se mění skoro stejně jako prodej. Změny prodeje budou mít menší dopad na provozní výsledek hospodaření. Když má společnost naopak vysoký podíl fixních provozních nákladů a prodej poklesne, náklady klesnou jen málo. Výsledek hospodaření poklesne výrazněji. Fixní náklady nereagují pružně na změny prodeje a výsledky hospodaření budou citlivé na změnu prodeje. Větší výkyvy samozřejmě znamenají i větší riziko. Rozhodujícím prvkem

ukazatele celkového obchodního rizika je proměnlivost prodeje závislá na vývoji ekonomiky a vývoji poptávky na konkrétním trhu. (1, str. 42-43) (9, str. 18-19)

Podobně jako provozní riziko je závislé do značné míry na podílu fixních provozních nákladů, finanční riziko je závislé na velikosti fixních finančních nákladů, jako jsou nákladové úroky a další pevné platby, například leasingové splátky. **Finanční riziko** je možné měřit dvěma způsoby, buď prostřednictvím stupně finanční páky, nebo prostřednictvím různých ukazatelů zachycujících zadlužení a likviditu podniku. (1, str. 44) (9, str. 21)

2.8 Ocenění na základě výnosových metod

Teoretickým základem výnosových metod pro stanovení tržní hodnoty podniku je současná hodnota očekávaných výnosů (v době, v níž majitel podnik vlastní). Toto tvrzení je podloženo na základě časové hodnoty peněz, podle níž odložená investice přináší dodatečný zisk. Rozhodnutí podniku investovat do aktiva je založeno na principu, že budoucí hodnota výnosů z dané investice přinese větší zisky, jak byly náklady spojené s realizovanou investicí. Investice jsou realizovány, když je čistá současná hodnota investice větší než nula. $NPV > 0$ (NPV je čistá současná hodnota investice). (4, str. 119-120)

Rovnice 1: Výpočet čisté současné hodnoty investice, Zdroj: (4, str. 120)

$$NPV = -investice + PV, PV \text{ je současná hodnota budoucích výnosů}$$

2.8.1 Podnikatelský záměr

Při zpracovávání ocenění výnosovými metodami je nutné znát podnikatelský záměr, konkrétně mít k dispozici (nebo sestavit) finanční plán podniku. Plánování je rozhodovací proces ukončený návrhem a budoucími cíli. V České republice není překvapivý fakt, že většina podniků si nevytváří finanční plán do budoucna. V takové situaci si oceňovatel podniku musí vytvořit určitý plán sám. Základním východiskem pro sestavení plánu do budoucna je analýza výsledků hospodaření za minulé období, minimálně 3 roky zpětně. Pro navržení plánu není důležité jen důkladné poznání minulosti podniku, ale i přezkoumání aktuální situace a podmínek na trhu. Je nutné zhodnocení mikroekonomického a makroekonomického podniku, kterými se oceňovatel zabývá v části strategické analýzy podniku. Pokud oceňovatel zjistí, že vytvořený

podnikatelský záměr nekoresponduje s reálnou ekonomickou situací na trhu výrobků a služeb, nebo s ekonomickou a politickou situací ve státě, je nutné udělat korekce, aby byl plán založen na co nejrealističtějších podkladech. V podnikatelském záměru musí být dodrženy určité zásady, jako jsou:

- Princip variantnosti znamená, že podnik je připraven nejen na optimistickou variantu plánu do budoucna, ale i na tu pesimistickou.
- Princip kompatibility je schopnost podniku v podmínkách zásadní změny na trhu přejít na jiný segment poptávky.
- Princip permanentnosti zakotvuje průběžné přizpůsobování se podniku na vnější a vnitřní změny.
- Riziko doprovází podnikání neustále, proto riziko musí být zahrnuto i v podnikatelském plánu. (4, str. 97)

2.8.2 Současná, budoucí hodnota peněz a efektivní úroková míra

Se zmíněným jednoduchým a složeným úročením přímo souvisí současná a budoucí hodnota peněz. Při hledání budoucí hodnoty peněz se vychází z hodnoty kapitálu dnes. V praxi nás naopak zajímá, kolik bychom při známém úroku r museli mít kapitálu P_0 , abychom po n letech dosáhli určitého kapitálu P_n . V praxi jde o investiční rozhodování, počítá se současná hodnota budoucích výnosů. Platí, že se investuje, pokud je PV (present value) z investice vyšší než cena, která se dnes investuje. (4, str. 149)

Při práci s časovou hodnotou peněz se počítá s nominální úrokovou sazbou. Podstatnou roli hraje kromě vlastní úrokové míry i četnost připisování úroků do splatnosti. Výnos do splatnosti je roven úrokové míře složeného úročení s ročním připisováním úroků, která se nazývá **efektivní úrokovou mírou**. Pro výnos do splatnosti platí:

Rovnice 2: Výpočet efektivní úrokové míry, Zdroj: (4, str. 127)

$$r = \left(1 + \frac{i}{n}\right)^n - 1$$

2.9 Výnosové modely oceňování

V této skupině metod se vychází z předpokladu, že hodnota statků je určena očekávaným užitekem pro majitele. Hodnota závisí především na definici budoucích výnosů. Do této kategorie patří metoda DCF a metoda kapitalizovaných zisků. Modelů označovaných jako DCF⁴ je v praxi velké množství. Podstatou oceňování na základě uplatnění metod diskontu cash flow je hodnota aktiv odvozena od současné hodnoty budoucích peněžních toků. Základem těchto metod je tedy současná hodnota budoucích výnosů. Využití modelů DCF je založeno na určitých předpokladech:

- kapitálové trhy jsou efektivní,
- kapitálová struktura se skládá z vlastního kapitálu a dluhu,
- existence pouze daně z příjmu,
- podnik musí trvale investovat do výše odpisů. (4, str. 157) (8, str. 148)

Hodnota podniku roste, když je $IRR^5 > WACC$, a když podnik dosahuje relativně vysokého tempa růstu g . (4, str. 158)

Modely DCF mohou pracovat s rozdílnými peněžními toky:

- volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele FCFF (peněžní tok do podniku jako celku),
- volný peněžní tok pro vlastníky FCFE,
- dividenda, která je zvláštním případem peněžního toku pro akcionáře DDM,
- EVA (převyšuje náklady obětované příležitosti akcionáře). (4, str.160)

Diskontní míra je významným prvkem modelů DCF. Úkolem diskontní míry je převést budoucí výnosy na současnost, vyjádřit očekávanou výnosnost investice v čase a zohlednit i míru rizika spojenou s investicí. Každé nadhodnocení nebo naopak podhodnocení diskontní míry má vliv na konečnou hodnotu. Platí, že v modelech DCF v závislosti na volbě čitatele musí být odpovídajícím způsobem stanoven jmenovatel. (4, str. 174)

⁴ Discounted cash flow

⁵ Vnitřní výnosová míra

| Forma budoucího výnosu | | Diskontní míra |
|-------------------------------|---|------------------------|
| FCFF | → | WACC |
| EVA | → | WACC |
| Dividenda | → | r_e , například CAPM |
| FCFE | → | r_e , například CAPM |

(8, str. 149)

2.9.1 Peněžní toky pro metodu DCF entity

Metoda DCF entity, ocenění vycházející z přepočtu hodnoty podniku jako celku. K použití metody DCF entity je třeba mít zpracovanou strategickou a finanční analýzu a komplexní finanční plán. Ve finančním plánu je cash flow rozděleno na cash flow provozní, investiční, finanční a celkové cash flow. (1, str. 164 -165)

Pro metodu DCF entity se používá označení peněžní toky do podniku (FCFF) nebo označení peněžní toky pro vlastníky a věřitele. FCFF se počítá nepřímou metodou, a jako východisko je brán výsledek hospodaření, z korigovaného výsledku hospodaření. V některých publikacích je jako východisko použit EBIT, shoda mezi nimi nastává v případě, kdy je finanční výsledek hospodaření tvořen pouze nákladovými úroky, a v případě, že podnik negeneruje žádný mimořádný výsledek hospodaření. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je v zásadě shodný s NOPATom (čistý operační zisk po dani). (1, str. 170-171)

2.9.2 Dvofázová metoda

Dvofázová metoda pro metodu DCF entity vychází z představy, že se budoucí období dá rozdělit na dvě fáze. První fáze představuje období, pro které je oceňovatel schopen zpracovat prognózu pro jednotlivé roky. Druhá fáze pak pokračuje od konce první fáze donekonečna, taková hodnota se nazývá pokračovací.

Rovnice 3: Hodnota podniku pro dvofázovou metodu, Zdroj: (1, str. 178)

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

$FCFF_t =$ volné cash flow do podniku v roce t

T = délka první fáze v letech

PH = pokračující hodnota

i_k = kalkulovaná úroková míra na úrovni WACC

2.9.3 Náklady kapitálu

Z pohledu investorů jsou rozlišovány dvě skupiny. Ti, co investovali do vlastního kapitálu a ti, co investovali do cizího. Kapitálová struktura se zjišťuje na základě tržních hodnot a nikoli na základě účetních hodnot. Rozlišují se náklady na vlastní a náklady na cizí kapitál. Náklady na celkový kapitál se pak stanovují jako průměrné vážené náklady na kapitál, které jsou označeny zkratkou WACC (weighed averaged cost of capital). Cizí kapitál představuje v praxi bankovní úvěry, obligace, leasingové financování a všechny ostatní druhy úvěrů, nepatří sem však závazky vůči dodavatelům. Třeba mít na mysli, že podíl celkového investovaného kapitálu je nutné počítat na základě tržní hodnoty, a ne účetní. Větší problém je odhadnout náklady na vlastní kapitál, především z pohledu bezrizikové míry a její definice a odhadu rizikové prémie kapitálového trhu. (9, str. 26-28)

Rovnice 4: Vážené náklady kapitálu, Zdroj: (9, str. 27)

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

N_{CK} = očekávaná výnosnost do doby splatnosti u cizího kapitálu

D = sazba daně z příjmu

CK = tržní hodnota celkového cizího kapitálu

N_{VK} = očekávaná výnosnost vlastního kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

K = celková hodnota investovaného kapitálu

Cizí kapitál CK zahrnuje bankovní úvěry, obligace, leasingové financování.

2.9.4 Náklady na cizí a vlastní kapitál

V principu se vypočítají **náklady na cizí kapitál** jako vážený průměr z efektivních úrokových mír, které podnik platí ze všech forem použitého cizího kapitálu.

Rovnice 5: Částka získaná půjčkou, Zdroj: (9, str. 71-74)

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{U_t(1-d) + S_t}{(1+i)^t}$$

D = čistá částka získaná půjčkou

U_t = úrokové platby

d = sazba daně z příjmu

S_t = splátka dluhu za dohodnutý časový interval

n = počet období, ve kterých je dluh splácen

i = úroková míra

V případě bankovních úvěrů jsou náklady na kapitál dané přímo úrokovou mírou. Nemělo by se zapomínat ani na financování prostřednictvím leasingu. Při zahrnutí leasingu do diskontní míry se však musí brát v úvahu peněžní částky, které touto mírou budou diskontovány. Nesmějí být sníženy o celou částku, pouze o část, která reprezentuje hypotetické odpisy daného předmětu. Pro dluhopisy se standardně dosazuje výnosnost dluhopisů ve formě výnosu do doby splatnosti. Pokud jsou dluhopisy obchodovatelné na trhu, je možné zjistit přímo z tržních dat daného dluhopisu, jinak je nutné ho odhadnout pomocí odhadu ratingu oceňovaného podniku. (6, str. 74,75)

Náklady na vlastní kapitál jsou dány očekáváním investorů. Problémy nastávají, když chceme zjistit, kolik vlastně stojí vlastní kapitál. Evropský způsob zjišťování nákladů na vlastní kapitál spočíval spíše v odhadech, v anglosaských zemích se opírají o koncepty založené na teoriích trhu, například model CAPM. Při zjišťování nákladů na vlastní kapitál se musí nejdříve zjistit vliv zjišťované hodnoty a diskontní míry. V případě **tržní hodnoty** je nutné opírat diskontní míru o data z kapitálového

trhu. V **investiční hodnotě může** diskontní míru určit přímo klient, nebo je odhadnutá podle konkrétní situace daného investora. Diskontní míra v **objektivizované hodnotě** vychází z nesporných dat, využívá se metoda CAPM. Při zjišťování celkových nákladů na vlastní kapitál musíme mít na zřeteli i povahu investorů. Veřejně obchodovatelné společnosti mají možnost diverzifikace, proto diskontní míra zahrnuje pouze systematické riziko. V ostatních společnostech, které tuto možnost nemají, se v diskontní míře zohledňuje kromě systematického rizika i specifické riziko. Problémem při tržním ocenění je kalkulace rizikové přírážky, která musí být opřena alespoň částečně o tržné data. Riziko je kalkulováno do ocenění buď do diskontní míry formou rizikové přírážky, nebo do projektovaných výnosů formou rizikové srážky (diskontní míra je na úrovni bezrizikové výnosnosti). (9, str. 76, 77)

Model CAPM (Capital Assets Pricing Model) je model oceňování kapitálových aktiv. Důležitým prvkem modelu je přímka cenných papírů, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenných papírů od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko. Model CAPM vychází z předpokladu, že investor maximalizuje svůj majetek na konci období, existuje dokonalý trh. (9, str. 117)

Rovnice 6: Model CAPM, Zdroj: (9, str. 115)

$$E(R)_A = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_A$$

$E(R_A)$ = očekávaná výnosnost cenného papíru

r_f = bezriziková výnosová míra (nejméně rizikové jsou státní dluhopisy)

$E(R_m)$ = střední očekávaná výnosnost trhu

β_A = koeficient beta (odhadujeme z vývoje minulého období)

Historická Beta - základním postupem je zjistit regresní závislost mezi výnosy akcie oceňovaného podniku a výnosy trhu jako celku. Beta se může vypočítat jako podíl kovariance mezi výnosem trhu a akcie a rozptylu výnosnosti trhu. (1, str. 223)

Rovnice 7: Výpočet historické Beta, Zdroj: (9, str. 122)

$$\beta = \frac{COV(R_A R_m)}{(S_m)^2}$$

Stavebnicový model má větší zastoupení v Evropě. K bezrizikovému výnosu jsou připočítány další přírážky vyjadřující další aspekty rizika. Variant stavebnicových metod je velké množství, podle vymezení hlavních rizikových faktorů. Dobře známá a poměrně jednoduchá je stavebnicová metoda, kde je riziková přírážka získaná jako součet obchodního a finančního rizika.

Rovnice 8: Stavebnicový model, Zdroj: (1, str. 236)

$$r_e = r_f + r_0 + r_{fr} + r_l$$

r_0 = přírážka za obchodní riziko

r_{fr} = přírážka za finanční riziko

r_l = přírážka za sníženou likviditu

Gordonův růstový model

Tento model patří mezi dividendové modely a může být použit pro stanovení hodnoty stabilního podniku, dividendy rostou konstantním tempem růstu v dlouhém období.

Rovnice 9: Gordonův růstový model, Zdroj: (4, str. 188-216)

$$r_e = \frac{\text{dividenda}_{t+1}}{\text{cena akcie}_t} + g$$

r_e = požadovaná míra výnosu akcionáře

g = tempo růstu dividend

2.10 Metoda EVA

Eva se používá v ekonomické praxi podniků v zemích s vyspělou tržní ekonomikou. Ekonomickou přidanou hodnotu je možné využít jako nástroj pro finanční analýzu, řízení podniku a pro oceňování podniku. Základním principem EVY je měření ekonomického zisku, v případě, že jsou uhrazeny nejen běžné, ale i kapitálové náklady. (1, str. 282-283) (4, str. 191)

Podobně jako u metody DCF, i u metody EVA lze použít varianty entity, ekvity a APV. Rozhodující roli metody EVA entity má tržní přidaná hodnota MVA. EVA je pohled do minulosti a MVA je pohled do budoucnosti.

MVA lze vypočítat dvěma způsoby:

- Ex post jako diferenciaci mezi tržní hodnotou podniku jako celku a hodnotou jeho aktiv (NOA). Tento přístup k MVA lze použít pouze u obchodovaných akciových společností.
- Ex ante jako současnou hodnotu budoucích EVA. (1, str. 295-296)

Rovnice 10: Hodnota vlastního kapitálu podniku, Zdroj: (1, str. 297)

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC * (1 + WACC)^T} - D_0 + A_0$$

H_n = hodnota vlastního kapitálu podniku

EVA_t = EVA v roce t

T = počet let explicitně plánovaných EVA

D_0 = hodnota úročených dluhů k datu ocenění

A_0 = neoperační aktiva k datu ocenění

2.11 Ocenění na základě analýzy majetku

Ocenění podniku na základě ocenění majetkové podstaty je substitucí, hodnota podniku takto vypočtená se nazývá substituční hodnotou. Majetková hodnota podniku je dána souhrnem individuálně oceněných položek majetku. Od takto vypočtené hodnoty majetku je odečtená suma individuálně oceněných položek závazků. Takové ocenění se člení podle zásad a předpokladů, kterými se budou oceňovat jednotlivé složky majetku.

Prvním předpokladem je trvalá existence podniku (going concern princip). Když takový předpoklad není splněn, oceňuje se podnik v **likvidační hodnotě**⁶. Likvidační hodnota se používá v případech, kdy se oceňuje podnik s omezenou životností, a v čase ocenění je zřejmé, že podnik nemá dlouhé trvání. Likvidační hodnota se dále používá

⁶ Předpoklad, že majetek podniku bude rozdělen, rozprodán nebo zlikvidován. V případě likvidace majetku je nutné připočítat i cenu za likvidaci. (1, str. 323)

při ocenění ztrátových podniků, kde by ocenění výnosovou metodou vycházelo v záporných číslech a tím by ocenění nenaplnilo svůj význam. Likvidační hodnotou by měl být oceněn i provozně nepotřebný majetek podniku.

V případě, že podnik splňuje going concern princip, oceňuje se podnik převážně na bázi historických cen (účetní princip), na bázi reprodukčních cen nebo na bázi uspořené nákladů, případně na bázi tržních hodnot. (1, str. 321-324)

3 Strategická a finanční analýza podniku - XY s.r.o.

Tato část diplomové práce se zabývá samotnou analýzou současného stavu a využívá postupů, které byly nastíněny v teoretické části. V úvodu je popsáno, o jakou společnost se jedná, jaká je její organizační struktura a sortiment zboží a služeb.

V další části této kapitoly bude provedena strategická analýza pomocí analýzy SLEPT, Porterova modelu a vše bude zakončeno McKinseyho modelem „7S“. Dále se v této kapitole budeme zabývat finanční analýzou společnosti. Základem pro provedení samotné finanční analýzy budou podklady, které společnost XY s.r.o. poskytla. Jedná se zejména o rozvahu, VZZ a přílohu k účetní závěrce.

3.1 Základní informace o společnosti

Společnost **XY s.r.o.** vznikla v roce 1995 jako rodinná firma zabývající se výrobou součástí pro automobilový průmysl a strojírenských celků. V průběhu let se začala specializovat na **ostření obráběcích nástrojů**. Výroba prvního speciálního nástroje vlastní konstrukce se datuje do roku 2001, kdy byla do společnosti zakoupena první **CNC nástrojová bruska**.

Během dvou let od nákupu první CNC nástrojové brusky společnost definitivně opustila výrobu strojírenských celků a specializovala se na výrobu **přesných obráběcích nástrojů**. Do roku 2008 bylo zakoupeno šest **CNC nástrojových brusek**, několik klasických **nástrojových ostříček** a tři **brusky na kulato**, které umožňují brousit průměry s přesností až $\pm 0,001$ mm.



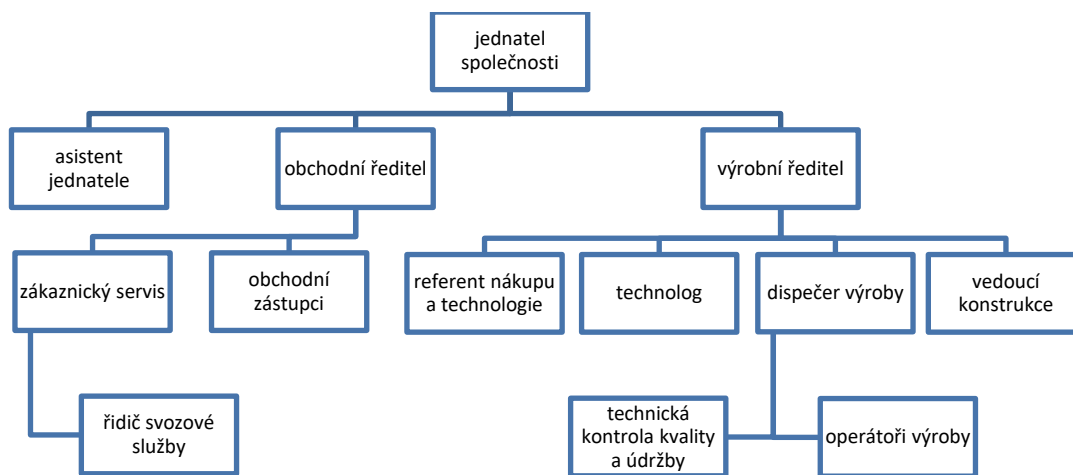
Obrázek 6: Výrobní sortiment, Zdroj: (23)

Společnost XY s.r.o. má vlastní konstrukční a vývojové oddělení, kde byla mimo jiné v roce 2008 uvedena v život speciální konstrukce vrtáků umožňující vysoce produktivní vrtání děr s přesností a kvalitou odpovídající vystružování. V témže roce se společnost kompletně přestěhovala do vlastní, nově vybudované výrobně-administrativní haly situované v jižní části města Brna.

V dnešní době společnost nabízí **kompletní výrobu a ostření speciálních i standardních obráběcích nástrojů**. Materiály používané pro výrobu nástrojů jsou tvrdokov (VHM=Very Hard Metal), rychlořezná ocel (HSS=High Speed Steel) a prášková ocel (PM=Powder Metal). Umí vyrobit nástroj s letovanými VHM břity a kombinované nástroje sestavené z VHM monolitické pracovní a kovové upínací části. Většinu nástrojů je možné vyrobit s vnitřním chlazením. Společnost patří k největším svého druhu v České republice a jako jedna z mála v Evropě nabízí přesnost výroby $\pm 0,001$ mm. Od roku 2004 je též držitelem certifikátu kvality **ISO 9001:2015** v oblasti **NÁVRH, VÝROBA A SERVIS OBRÁBĚCÍCH NÁSTROJŮ**.

3.1.1 Organizační struktura společnosti

Ve společnosti je zavedena liniiová organizační struktura. Více o provázanosti vztahů, nadřazenosti a podřazenosti je uvedeno v kapitole s názvem strategická analýza společnosti.



Obrázek 7: Organizační struktura společnosti, Zdroj: (23), vlastní zpracování

3.1.2 Sortiment zboží a služeb

Společnost nabízí kompletní výrobu speciálních i standardních obráběcích nástrojů. Na výrobu nástrojů se nejčastěji používá tvrdokov (VHM), rychlořezná ocel (HSS) a prášková ocel (PM). Dále se společnost zaměřuje na servis nástrojů, poradenství, laserový popis nástrojů a zákazníkům také nabízí pravidelné svozové služby nástrojů.

Servis nástrojů

Společnost nabízí kompletní servis většiny obráběcích nástrojů včetně jejich renovace s velkým důrazem na zachování životnosti. Kvalitu provedené práce zaručuje vstupní a vícestupňová výstupní kontrola. Samozřejmostí je důsledné dodržování původní geometrie nástroje. Tento servis (ostření) nástrojů zahrnuje:

- svoz použitých a odvoz renovovaných nástrojů
- vstupní kontrolu počtu a kvality převzatých nástrojů
- vícestupňovou výstupní kontrolu
- vytištění měřících protokolů

- zajištění případného povlaku na nástroj
- technické poradenství

Úpravy nástrojů

V případě, že zákazník vlastní nevyužité nástroje, společnost umožňuje úpravu dle individuálních požadavků. Na nástrojích je možné měnit téměř vše a většinou za cenu výrazně nižší než je výroba nového nástroje.

Popisování nástrojů

Společnost vlastní laser, který je připojený k PC a na kterém se programuje daný popis. Popisová plocha je 170x170 mm a standardní ohnisková vzdálenost je 160 mm. Díky speciální prizmové vložce jde popisovat 8-16 ks dle rozměru nástrojů. Přístroj je schopný značit jak normální textový a číselný popis, tak i čárové kódy, QR kódy, obrázky a loga.

3.2 Analýza obecného okolí

Analýza obecného okolí bude provedena pomocí SLEPT analýzy, která analyzuje v rámci určitého celku následující faktory: sociální, ekonomické, legislativní, politické a technologické. Každý z těchto faktorů ovlivňuje podnik pozitivně nebo negativně, v zásadě je nedokáže nijak ovlivnit. Dokáže se jim jen přizpůsobit, a proto je nutné, aby se s nimi plně seznámil (10).

3.2.1 Sociální faktory

Obecným sociálním faktorem, který je problémem jak v České republice, tak i v ostatních státech, je stárnutí populace. Tento faktor se týká také i tohoto analyzovaného subjektu, a to z hlediska věkové struktury pracovníků. Podle údajů z ČSÚ byl podíl obyvatel starších 65 let na celkové populaci v roce 2018 19,62 %. Zaměříme-li se na Jihomoravský kraj, ve kterém působí analyzovaný podnik, není tomu jinak; v roce 2018 se podíl obyvatel starších 65 let také pohyboval kolem 20,43 %. Podle prognóz by se podíl této skupiny populace měl nadále zvyšovat a počet seniorů tak bude růst kvůli demografické struktuře a bude pokračovat prodlužování střední délky života (15).

3.2.2 Legislativní faktory

Celé podnikatelské prostředí ovlivňují legislativní faktory; upravují chování společností, které se musí vždy řídit podle platné legislativy státu. Mezi zákony, které významně ovlivňují analyzovanou společnost při provádění její činnosti, je možné zařadit *Zákon o účetnictví*, *Zákon o obchodních korporacích*, *Zákon o dani z přidané hodnoty*, *Nový občanský zákoník*, *Zákon o dani z příjmu právnických osob*, *Zákoník práce* aj. V těchto zákonech ovšem dochází neustále ke změnám, které negativně ovlivňují chod firem, a také firmy stále více administrativně zatěžují.

Hodně zřetelně ovlivňuje společnost *Zákon o dani z přidané hodnoty*, jelikož jakákoliv změna daňových sazeb ovlivňuje cenu výrobků i služeb. S tím souvisí i chování zákazníků firmy. Od roku 2015 jsou platné tři sazby DPH – základní 21 %, první snížená 15 % a druhá snížená 10 %. Pro plátce DPH je povinností od 1. ledna roku 2016 podávat kontrolní hlášení, jehož podání upravuje novela zákona č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty. Toto hlášení musí být podáno pouze elektronicky ve formátu a struktuře, kterou stanovuje správce daně. Obsahuje základní informace o přijatých a vydaných daňových dokladech. Dále rovněž od 1. ledna 2016 musí všichni plátcí DPH podávat daňová přiznání v elektronické podobě. Dosud platila výjimka pro fyzické osoby, jejichž obrat nepřesáhl 6 milionů Kč za dvanáct po sobě jdoucích kalendářních měsíců. Tyto osoby byly oprávněny podávat přiznání v listinné podobě (11, 12).

V roce 2017 došlo dále také v oblasti daně z příjmů a dalších navazujících zákonů ke zvýšení částek daňového zvýhodnění na druhé, třetí a každé další dítě. U druhého dítěte došlo ke zvýšení z 17 004 Kč na 19 404 Kč ročně, u třetího a dalšího dítěte z 20 604 Kč na 24 204 Kč ročně. Dále v roce 2018 bylo zvýšeno daňové zvýhodnění na první dítě na 15 204 Kč. Rovněž byla zvýšena minimální mzda z 11 000 Kč na 12 200 Kč (11).

Na konci roku 2016 také došlo k zavedení předem avizované elektronické evidenci tržeb (EET), které budou zjednodušeně řečeno podléhat tržby pocházející z podnikatelské činnosti a které byly zároveň uhrazeny v hotovosti a jinými podobnými způsoby. EET nebude podléhat přímý převod z účtu na účet. Podnikatelé se budou k EET zapojovat postupně (14).

3.2.3 Ekonomické faktory

Ekonomické faktory jsou popisovány makroekonomickými ukazateli, jenž mají podstatný vliv na celé podnikatelské prostředí. Firmy však nemohou tyto ukazatele téměř nijak ovlivňovat. Jejich výsledky musí brát jako skutečnost, které se musí přizpůsobit. Mezi podstatné ukazatele patří hrubý domácí produkt (HDP), míra nezaměstnanosti, vývoj inflace, měnový kurz aj.

Hrubý domácí produkt je ukazatelem výkonnosti celé ekonomiky daného státu. Dle ČSÚ (Český statistický úřad) je hodnota HDP v roce 2018 na úrovni 5,5 %. Odhaduje se, že v roce 2019 by dále mohl růst o 0,7 %. K této předpovědi je třeba přistupovat velmi opatrně, jelikož z pohledu struktury HDP je dynamika investic nejproblematictější faktorem. Další prvek, který bude vývoj HDP tlumit, budou nejspíš ceny minerálních paliv a ropy – ty zůstávají oproti minulým letům stále na nižších úrovních. V roce 2019 se ovšem očekává jejich mírný nárůst (13).

Průměrná míra inflace dosáhla v roce 2018 2,1 %, kdy došlo oproti roku 2017 k jejímu nárůstu. Tato hodnota je považována i přesto za poměrně nízkou; byla způsobena zejména protiinflačním působením ceny ropy. Předpokládá se, že v roce 2019 dojde ke zrychlení růstu spotřebitelských cen na 2,8 %. Jde tedy vidět, že by mělo dojít k překročení hranice 2 % v roce 2019 a tento trend bude stále stejný (13).

V roce 2018 byla míra nezaměstnanosti rovna 2,2 %, v následujících letech by se měla pohybovat okolo této úrovně. Tyto hodnoty jsou považovány za relativně nízké, a proto je jejich další pokles velice omezený. Značně se také přibližují přirozené míře nezaměstnanosti (13).

Přehled všech důležitých makroekonomických indikátorů a jejich predikce jsou uvedeny v následujícím obrázku číslo 8.

| | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Aktuální predikce | | | Minulá predikce | |
|--|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------------------|-------|-------|-----------------|-------|
| | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | |
| Nominální hrubý domácí produkt | <i>mld. Kč, b. c.</i> | 4 596 | 4 768 | 5 047 | 5 324 | 5 652 | 5 913 | 6 168 | 5 645 | 5 894 |
| | <i>růst v %, b. c.</i> | 6,5 | 3,7 | 5,9 | 5,5 | 6,2 | 4,6 | 4,3 | 5,9 | 4,4 |
| Reálný hrubý domácí produkt | <i>růst v %, s. c.</i> | 5,3 | 2,5 | 4,4 | 2,8 | 2,5 | 2,0 | 2,2 | 2,5 | 2,0 |
| Spotřeba domácností | <i>růst v %, s. c.</i> | 3,7 | 3,6 | 4,3 | 3,2 | 2,9 | 2,4 | 2,2 | 2,7 | 2,4 |
| Spotřeba vládních institucí | <i>růst v %, s. c.</i> | 1,9 | 2,7 | 1,3 | 3,4 | 3,0 | 1,9 | 1,9 | 3,0 | 1,8 |
| Tvorba hrubého fixního kapitálu | <i>růst v %, s. c.</i> | 10,2 | -3,1 | 3,7 | 7,6 | 1,0 | 0,9 | 2,0 | 0,9 | 0,7 |
| Příspěvek čistých vývozu k růstu HDP | <i>p. b., s. c.</i> | -0,2 | 1,4 | 1,1 | -0,8 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,3 |
| Příspěvek změny zásob k růstu HDP | <i>p. b., s. c.</i> | 0,8 | -0,4 | 0,1 | -0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Deflátor HDP | <i>růst v %</i> | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 2,6 | 3,6 | 2,6 | 2,1 | 3,3 | 2,4 |
| Míra inflace spotřebitelských cen | <i>průměr v %</i> | 0,3 | 0,7 | 2,5 | 2,1 | 2,8 | 2,8 | 2,2 | 2,8 | 2,6 |
| Zaměstnanost (VŠPS) | <i>růst v %</i> | 1,4 | 1,9 | 1,6 | 1,4 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,1 |
| Míra nezaměstnanosti (VŠPS) | <i>průměr v %</i> | 5,1 | 4,0 | 2,9 | 2,2 | 2,0 | 2,2 | 2,4 | 2,0 | 2,2 |
| Objem mezd a platů (dom. koncept) | <i>růst v %, b. c.</i> | 4,8 | 5,7 | 8,3 | 9,5 | 7,2 | 6,1 | 5,2 | 7,4 | 5,9 |
| Saldo běžného účtu | <i>% HDP</i> | 0,2 | 1,6 | 1,7 | 0,3 | 0,3 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 1,4 |
| Saldo sektoru vládních institucí | <i>% HDP</i> | -0,6 | 0,7 | 1,6 | 1,1 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,1 |
| Předpoklady: | | | | | | | | | | |
| Měnový kurz CZK/EUR | | 27,3 | 27,0 | 26,3 | 25,6 | 25,7 | 25,4 | 25,1 | 25,7 | 25,5 |
| Dlouhodobé úrokové sazby | <i>% p. a.</i> | 0,6 | 0,4 | 1,0 | 2,0 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,2 |
| Ropa Brent | <i>USD/barel</i> | 52 | 44 | 54 | 71 | 64 | 64 | 59 | 64 | 59 |
| HDP eurozóny | <i>růst v %, s. c.</i> | 2,0 | 1,9 | 2,7 | 1,9 | 1,2 | 1,0 | 1,4 | 1,0 | 0,7 |

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration. Výpočty a predikce MF ČR.

Obrázek 8: Makroekonomické ukazatele, Zdroj: převzato ze (13)

3.2.4 Politické faktory

Pro každou společnost je důležitá politická situace v dané zemi, jelikož má značný dopad na mnohé ekonomické faktory. Mezi nejdůležitější politické faktory patří politická nálada, stabilita země, stabilita vlády a také podpora obchodu. V posledních letech je v naší republice vláda poměrně nestabilní. Neustále se střídají vlivy levicových a pravicových názorů, což na firmy nemá příliš pozitivní dopad. Nemohou si moc dopředu plánovat do delšího časového období jednotlivé investice, ekonomické parametry apod. Na povrch stále více také vyplývají různé politické aféry týkající se korupce a nejistoty občanů. Vztahy České republiky se zahraničím jsou relativně normalizované.

3.2.5 Technologické faktory

Technologický pokrok a moderní technologie jdou stále kupředu, a proto se každá společnost musí snažit držet s tímto vývojem krok, aby dokázala poskytovat služby a ty nejkvalitnější výrobky a zajišťovala tím tak svou dostatečnou konkurenceschopnost na daném trhu. Jde jak o modernizaci výrobních zařízení, tak i

informačních systémů, které podnik využívá. Každý podnik by měl sledovat změny v odvětví, ve kterém působí a snažit se přizpůsobovat těm změnám, které se ho přímo týkají. K tomu může společnost využít různé dotace, které jsou určeny právě k vývoji a které vedou ke zvýšení kvality výrobků.

3.3 Porterova analýza pěti sil

V této části si rozebereme pět klíčových vlivů, které přímo či nepřímo ovlivňují konkurenceschopnost společnosti.

3.3.1 Stávající konkurence

Intenzita konkurence mezi stávajícími firmami není příliš velká. Každá firma si svou klientelu snaží udržet svým neustálým zlepšováním poskytovaných služeb a výrobou účinnějších obráběcích nástrojů. Společnost se pravidelně zapojuje do dotačních programů. Nově se zapojila do Iniciativy Průmysl 4.0, která by měla přinést úplné digitální propojení všech úrovní tvorby přidané hodnoty – od vývoje výrobku až po logistiku. Jak je patrné z tabulky níže, počet jednotek v oddílu CZ-NACE 25.6 (Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění) se radikálně nemění v letech.

Tabulka 1: Počet jednotek v CZ-NACE 25.6, Zdroj: (16), vlastní zpracování

| rok | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| počet jednotek (ks) | 11457 | 12131 | 12212 | 11790 | 12057 | 12542 | 12933 | 13504 | 13996 |

3.3.2 Noví konkurenti

Překážky vstupu v oboru obrábění kovů jsou:

- technologie, speciální know-how a kvalitní zaměstnanci
- oddanost zákazníků, náklady vstupu do odvětví
- potřeba investic (kapitálová náročnost)

Když do odvětví vstoupí nové podniky, nastává konkurenční boj o kupující. To se promítne buď ve snižování cen nebo zvyšování nákladů na konkurenční soupeření. Tato situace může kdykoliv nastat a do odvětví v blízkém okolí může vstoupit nová

firma. Bude záležet na stávajících firmách, zdali budou schopni odolat nové konkurenci. Vzhledem k tomu, že toto odvětví je již na vysokém stupni rozvoje, je důležité, aby nově vstupující firma disponovala velmi dobrým technologickým vybavením a kvalifikovanými zaměstnanci. To s sebou nese velkou finanční náročnost na kapitál. Nově vzniklá společnost si může půjčit peníze od banky, ale ta je zpravidla u nově vzniklých společností bez bonity velmi opatrná. Jiným řešením může být kapitál od investora. Pokud se společnosti podaří proinvestovat výše uvedené překážky a nastaví zprvu nízké ceny, je dost možné, že na trhu uspěje. Společnost XY s.r.o. má dlouholetou tradici, know-how a znalosti majitele. Předpokládáme, že vstup nového konkurenta by ji určitě nijak existenčně neohrozil. Společnost má velmi dobré jméno u svých stávajících zákazníků a své portfolio neustále rozšiřuje.

3.3.3 Vyjednávací síla dodavatelů

Dohadovací schopnosti dodavatelů a firemního nákupčího rozhodují o nákladech na materiál, provoz a o dalších vstupech. Určují tedy dopad těchto nákladů na zisk a konečnou cenu služeb a výrobků. Úspěch společnosti do velké míry závisí právě na dodavatelích. Proto je důležité, aby věnovala pozornost jejich výběru a stanovila si kritéria, podle kterých je bude hodnotit. Všechny dodavatelské firmy se snaží nabízet své zboží, navzájem se předhánějí v šíři či hloubce svého sortimentu, lákají příznivými cenami, slevami a jejich velkou předností jsou manažeři, kteří osobně objíždějí potenciální zákazníky a předvádějí jim své zboží. Standardními dodavateli asi ve všech odvětvích jsou společnosti distribuující elektřinu, plyn a společnosti poskytující telekomunikační služby a internet. Zde je cena pevně daná a podnikatel ji musí respektovat.

V odvětví úprava kovů/zušlechťování a obrábění se jedná především o dodavatele tvrdokovu, brusných kotoučů, maziv, emulzí a drobného nářadí. Dodavatelé tvrdokovu jsou pro firmu XY nejdůležitější. Ze strany dodavatelů tvrdokovu je neustálý tlak na zvyšování cen, vše se děje z důvodu použití kobaltu v energetickém průmyslu. Kobalt je důležitou součástí lithium-iontových baterií používaných v elektrických autech. Cena kobaltu od září 2018 stoupla téměř o 50 % na nejvyšší hodnotu za pět let, a to kolem 19 dolarů (cca 500 Kč) za libru (0,45 kg).

Společnost má několik stálých dodavatelů, jejichž zboží vyhovuje standardním požadavkům za „rozumnou cenu“. Využívá i služeb jiných dodavatelů, kteří přicházejí s nabídkou technologicky vyspělejšího zboží a jsou zárukou rozvoje firmy v podobě kvalitnější a rychlejší výroby nástrojů a jeho následného broušení.

3.3.4 Vyjednávací síla odběratelů

Dohadovací schopnosti kupujících ovlivňují ceny, které si mohou firmy účtovat. A jestliže mají kupující schopnost „tlačit“ ceny dolů, stávají se pro firmy hrozbou. Takový zákazník není dobrý zákazník.

Každý zákazník je sám o sobě ojedinelý a vyžaduje individuální přístup jak v oblasti určování ceny, tak v dodacích lhůtách. Firma XY se snaží vyhovět všem zákazníkům. Má i takové zákazníky, kteří si sami diktují výši slev, kterou po firmě vyžadují pod hrozbou, že odejdou ke konkurenci. Společnost má vypracovaný ceník, který se používá na standardní výrobu a služby, dále má důmyslný systém slev a poradenství, které mohou zákazníci využívat, avšak pokud by s vlastními požadavky měla přijít každá firma, tak by již představovali vážnou hrozbu. Odběratelé si určitě dobře uvědomují, že přechod ke konkurenci i přes lákavé nižší ceny jim přinese další náklady přechodu a možná i nižší kvalitu výrobků a služeb, v neposlední řadě i delší dodací lhůty.

3.3.5 Ohrožení substituty

Pokud se objeví nové výrobky na trhu, působí to na snížení cen stávajících produktů, ale v oboru ostření nástrojů žádné substituty nejsou. Pouze pokud se bude uvažovat s možností, že potenciální zákazník otupený nástroj vyhodí a koupí si obratem nový. Takhle by postupně docházelo k úbytku ostřených nástrojů, což by se promítlo ve sníženém zisku z poskytovaných služeb. Tato situace se může pro zákazníka zdát velice nákladná. Na jednu stranu ano, protože kvalitní nástroje jsou velice drahé a jednak by to bylo neefektivní. Na druhou stranu díky dovozu levného zboží z východu je na trhu mnoho nástrojů a náradí, jejichž cena je srovnatelná s jejich broušením.

V oblasti výroby nových nástrojů je situace velice podobná. Za výrobou obráběcího nástroje stojí několik dílčích kroků, které jsou časově a finančně velmi

nákladné. Především se jedná o návrh geometrie nástroje, výrobu testovacího kusu, následné testování přímo na lince, vyhodnocení testů a při splnění požadované životnosti nástroje jeho následná výroba. Dále se zde porovnávají výrobní náklady/životnost nástroje a další použití při otupění.

3.4 Analýza „7S“

V rámci analýzy „7S“ jsou získány informace o vnitřním prostředí podniku. Klíčovou část analýzy tvoří strategie podniku, jeho organizační struktura, informační systémy, styl řízení, spolupracovníci, sdílené hodnoty a schopnosti.

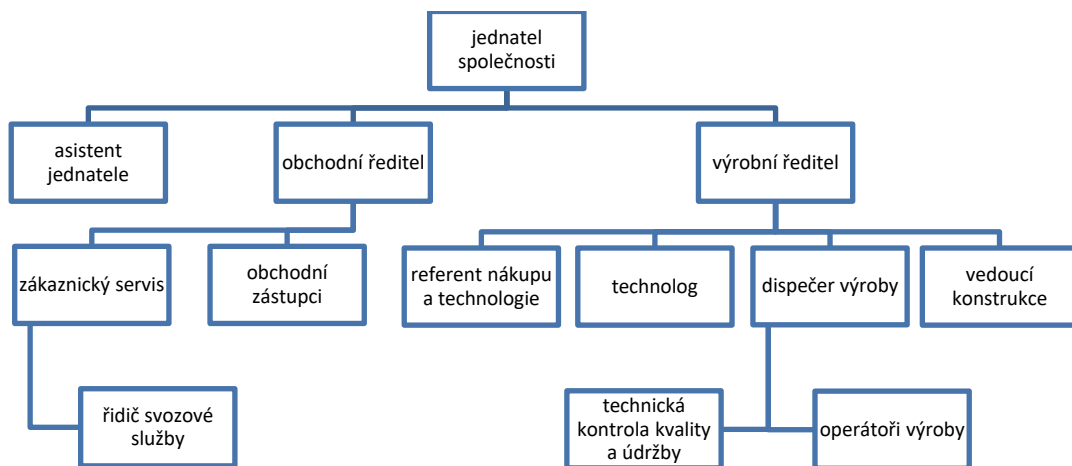
Strategie

Dlouhodobou strategií společnosti je obrat 150 mil. Kč v roce 2022. Každý rok by společnost ráda zvýšila svůj obrat o 20 % oproti předcházejícímu roku. Pro zvýšení konkurenceschopnosti se společnost zapojila do výzvy Průmysl 4.0. Bude pracovat na rozšíření produktového portfolia o nové produktové směry jako jsou mikro nástroje, energetika a medicínská technika. Strategií na budoucí období je vývoj speciálních nástrojů, na kterých by společnost ráda i nadále spolupracovala se špičkami v oboru jak ze soukromého sektoru, tak i sektoru vysokých technický škol. Společnost má v plánu v následujících letech expandovat do zahraničních trhů. Další dlouhodobou strategií je sledování fyzické i morální amortizace strojového parku a plán na jeho průběžné opravy a obnovu tohoto vybavení. Společnost je držitelem normy ISO 9001:2015 v oblasti návrh, výroba a servis obráběcích nástrojů, který se bude snažit obhájit v recertifikačním auditu.

Struktura

Ve společnosti je zavedena liniová organizační struktura. Pozice a vztahy nadřazenosti a podřízenosti jsou uspořádány a orientovány vertikálně. Každý nadřízený má jasně přidělené podřízené a každý podřízený má jasně přiděleného nadřízeného. Každý zaměstnanec ve společnosti má jasně vymezený popis pracovní funkce, kde je uvedeno, kdo je jeho nadřízený, podřízený a koho zastupuje. Společnost má zpracovanou tabulku vystavenou na intranetu, kde je jasně zdokumentováno, kdy má kdo dovolenou a kdo dotyčného zastupuje, aby se nemohlo stát, že se zaměstnanci

budou alibisticky vymlouvat, že to nebyla jejich práce. S popisem pracovních funkcí je každý zaměstnanec seznámen při nástupu do zaměstnání a tento formulář stvrzuje svým podpisem, v případě potřeby se formulář upravuje. Nejvýše postaveným je jednatel/ředitel společnosti, kterému se zodpovídají obchodní a výrobní ředitel. Podrobné uspořádání naleznete v níže uvedeném obrázku:

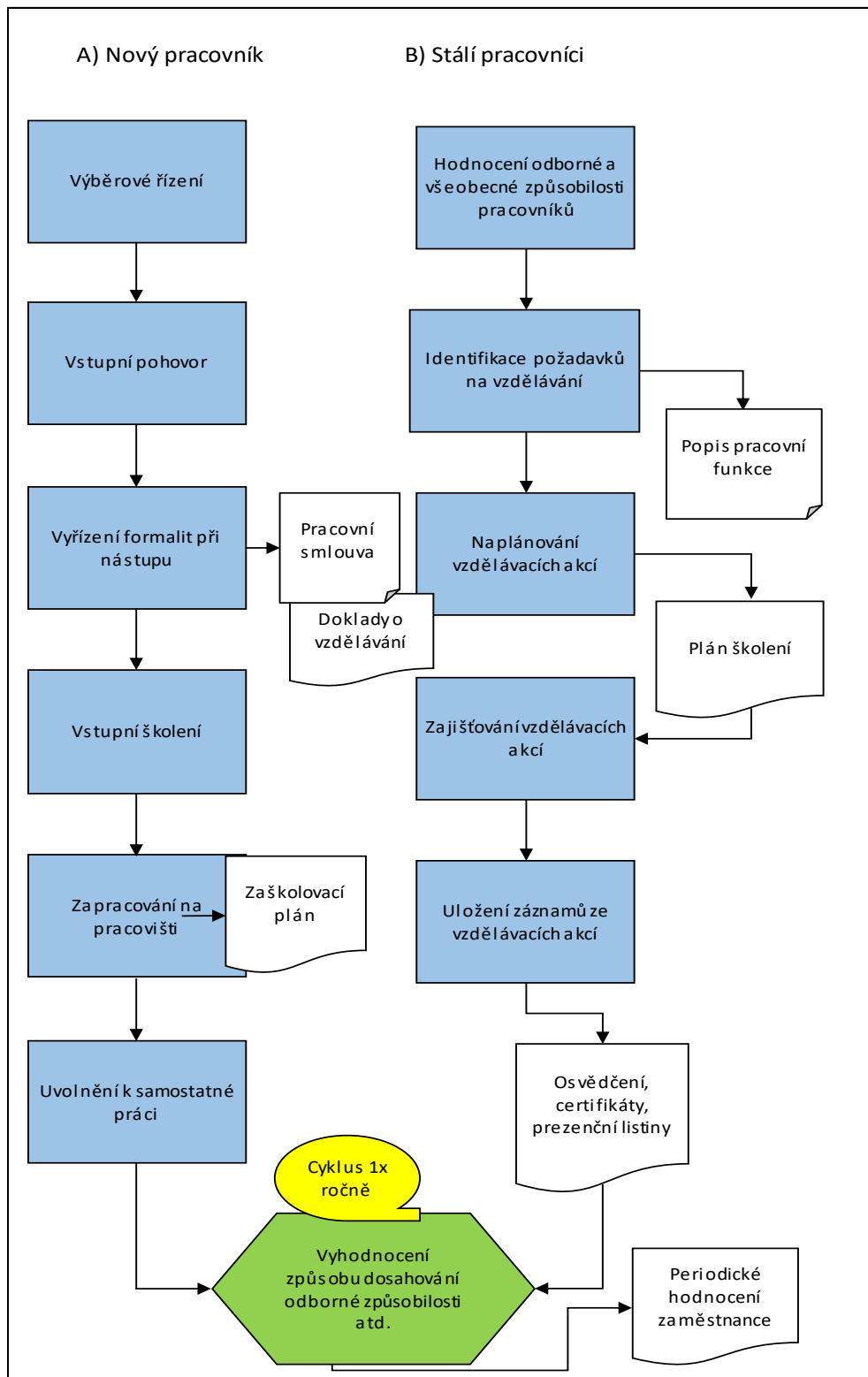


Obrázek 9: Organizační struktura společnosti, Zdroj: (23), vlastní zpracování

System

Společnost XY s.r.o. využívá moderní informační systém Qi (Melzer), který je dodán přímo na míru společnosti. Výběr informačního systému byl velice zásadní krok pro zefektivnění výrobního procesu. Systém funguje napříč celou společností počínaje nákupem, výrobou, financemi a účetnictvím. Největší výhodou je pokročilé plánování výroby, kdy je společnost schopna pružně reagovat na expresní výrobní zakázky a nemusí ručně přepočítávat plán výroby. Systém dle přednastavených konfigurací sám zařadí zakázku do plánu výroby. Další výhodou je možnost napojení na konstrukční systémy (CAD). Každý pracovník má svůj ojedinelý přístup, pod kterým se přihlašuje do systému a veškerý pohyb je zde monitorován. Ve společnosti se dále aktivně využívá mapa procesů, která zpřehledňuje procesy, jejich provázanost, ale také odpovědnost vedoucích ve společnosti. Je to nástroj, který usnadňuje řízení a rozhodování vedení. Je také velmi důležitá při zaškolování nově příchozích zaměstnanců do společnosti, kdy mají možnost udělat si podvědomí o fungování společnosti. Mapa procesů je provázána

s dokumentovanými informacemi ve společnosti, které jsou uloženy na intranetu společnosti. Níže je uvedena ukázka mapy procesů, konkrétně se jedná o proces nástupu nového pracovníka a péče o stávající zaměstnance:



Obrázek 10: Vnitřní systém společnosti XY s. r. o., Zdroj: (23), vlastní zpracování

Styl řízení

Ve společnosti XY s.r.o. je zastoupen autoritativní i demokratický styl řízení. U prvně jmenovaného jsou direktivně určovány úkoly bez možnosti zpětné vazby. Tento styl řízení je spíše uplatňován na nižších stupních organizační struktury. Vedoucí se nesnaží vytvořit si prostředí vzájemné důvěry a ve všech rozhodnutích má pravdu. Na vyšší pozicích ve společnosti je zastoupen demokratický styl řízení, kdy si vedoucí nechá vyjádřit představy, ale při závěrečném rozhodování má hlavní slovo on. Jednatel společnosti, obchodní a výrobní ředitel se scházejí každý měsíc na poradě vedení, kde se řeší zásadní rozhodnutí ovlivňující chod společnosti. Porady jsou dokumentovány zápisem z porady, který se v kvartálních intervalech přezkoumává a prezentuje se aktuální stav dané věci.

Spolupracovníci

Jedná se o nejdůležitější část společnosti, dokonce i důležitější než samotní jednatelé. Společnost funguje jen díky schopnostem svých zaměstnanců. Krom pravidelných školení (BOZP, školení o požární ochraně, školení řidičů) společnost věnuje velkou pozornost i zvyšování kvalifikace, zejména se jedná o měkké dovednosti. Ve firmě proběhlo celoplošně například školení na efektivní komunikaci, prezentační dovednosti, vedení a koučink zaměstnanců a time management. Vybraní zaměstnanci mají také pravidelnou výuku anglického jazyka. Operátoři ve výrobě, kteří mají hodinovou mzdu, mají propracovaný systém odměňování, který se skládá z několika složek. Jedná se o zákonné příplatky (práce v noci, přesčas, soboty a neděle), dále je zde nastaven systém osobního hodnocení zaměstnanců, které určuje vedoucí. Tento systém má čtyři složky, které tvoří až 35 % ze základní mzdy, každá složka má 25% podíl na celkové výši:

- **plnění standardních úkolů (popis pracovní funkce)**
- **plnění mimořádných úkolů**
- **inovace procesů**
- **přístup ke změnám a novým věcem.**

Každý rok ve společnosti probíhá roční periodické hodnocení, které má motivovat zaměstnance k celoroční práci a tři nejlepší jsou odměněni zvýšením základní

mzdy. Pokuty nejsou ve společnosti na denním pořádku a když už je potřeba někoho potrestat, všechno se řeší individuálně s daným zaměstnancem. V roce 2018 společnost evidovala 32 zaměstnanců.

Sdílené hodnoty

Ve společnosti převládá přátelská atmosféra, což potvrzuje fakt, že je v tomto podniku minimální fluktuace, čemuž také přispívá vzájemná spolupráce mezi zaměstnanci. Společnost má několik sdílených hodnot (vize, mise a hodnoty), které uvádím níže:

VIZE: Děláme skvělé obráběcí nástroje a každý den společně pracujeme na tom, aby naši zákazníci byli šťastní, že spolupracují právě s námi.

MISE:

Jsme hrdí na naše produkty a služby.

Průměrné věci ať dělají jiní, my pracujeme jen na tom nejlepším!

Všichni naši zaměstnanci se podílejí na výjimečných produktech a řešení.

Jsme a budeme ryze česká firma, která se nebojí prodávat do celého světa.

Nabízíme výzkum, vývoj, konstrukci, technologii, výrobu a servis, a to vše pod jednou střechou.

Pracujeme s takovým ziskem, aby naše práce byla oceněna a byli jsme schopni investic do nejnovějších technologií.

Sečteno a podtrženo: Pracujeme tak, abychom mohli být hrdí na naše služby a produkty, které vznikají v naší, ryze české firmě pro celý svět!

Firemní hodnoty:

Máme 4 základní stavební kameny, za kterými si stojíme: inovace, komunikace, radost a slušnost, ale neformálnost.

Inovace:

Všichni podporujeme inovace – produktů, služeb, procesů, vztahů. Hledáme nové cesty i možnosti a podporujeme všechny, kdo přichází s něčím novým.

Máme rádi výzvy!

Vyhlížíme netrpělivě nové technologie, které nám pomůžou plnit naše sny o skvělých nástrojích.

Komunikace:

Jsme otevření komunikaci, sdílíme informace a snažíme se být nápomocní. Zákazníkům, dodavatelům i sami sobě.

Kdo neví, zeptá se.

Všichni mají dostatek informací, které jsou potřebné pro jejich práci.

Radost:

Máme z práce radost a jsme na ni hrdi. Všichni totiž víme, že ve všem, co stojí za námi, je otisk každého z nás

Slušnost, ale neformálnost:

- Jsme ohleduplní k okolí i sobě navzájem
- Vnímáme společenskou odpovědnost za naše činy
- Jsme v pohodě, rádi se zasmějeme a udržujeme otevřené prostředí

Schopnosti

Ke zlepšení schopností zaměstnanců přispívají pravidelná školení, která jsou v případě potřeby doplněny o další odborná školení. Cílem těchto školení je také adaptace pracovníků na změny a růst jejich kvalifikace. Jako v každé společnosti schopnosti jednotlivých zaměstnanců se liší. Na operátory výroby je spíše kladen nárok na větší výkonnost a menší zmetkovitost v pracovním procesu. U technicko-hospodářských pracovníků je spíše kladen důraz na jejich odborné znalosti.

3.5 Souhrnné hodnocení finanční situace podniku

V této kapitole souhrnně popíšu finanční analýzu společnosti XY s.r.o. prostřednictvím vybraných metod a ukazatelů finanční analýzy. Zdrojová data vychází z výkazů účetní závěrky za období 2012 - 2018, tyto výkazy jsou umístěny v příloze č. 1, 2 a 3. Veškeré výsledky horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou umístěny v příloze č. 4 až 9.

3.5.1 Horizontální analýza aktiv

Stálá aktiva

Největší nárůst u dlouhodobého majetku nastal v roce 2014 u samostatných movitých věcí, kdy společnost investovala do nákupu nových obráběcích zařízení, které ještě v témže roce byly zařazeny do majetku společnosti a začaly se odepisovat dle platné legislativy. Zde byl nárůst necelých 45,6 %, tuto hodnotu zkresluje fakt, že v roce 2014 se pořídila víceosá bruska, která byla pořízena v roce 2014, ale do majetku se zařadila až v roce 2015. To vysvětluje nárůst hodnoty nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku v roce 2014 na 11 246 tis. Kč. Pořizovací cena této brusky byla 11 239 tis. Kč, ovšem na tento nákup byla poskytnuta dotace z Ministerstva průmyslu a obchodu na částku 7 456 tis. Kč, do majetku byla tedy bruska zařazena v hodnotě 3 783 tis. Kč a z majetku v témže roce byly vyřazeny zastaralé stroje, proto hodnota samostatných movitých věcí stoupla jen o 2 298 tis. Kč. V poslední dvou letech sledovaného období došlo k nárůstu o 7 304 tis. Kč a dále o 13 843 tis. Kč. V roce 2017 společnost zkolaudovala novou halu v hodnotě 7 108 tis. Kč. Investice do movitých věcí je součástí velké 5leté investice v rámci projektu Průmysl 4.0. V roce 2018 došlo k nákupu osobního automobilu pro obchodního zástupce, dále se kupovali tři nové obráběcí stroje. Hodnota dlouhodobého hmotného majetku na konci analyzovaného období byla 43 203 tis. Kč. Tato hodnota se v dalších letech snižuje o odpisy

Zásoby

Společnost v zásobách udržuje materiál nezbytný pro výrobu nových nástrojů, popřípadě nástrojů pro testování. Největší nárůst nastal v roce 2015, kdy bylo na skladě materiálu za 1 867 tis. Kč, společnost totiž v roce 2014 rozšířila svůj strojový park a s tím souvisí i nárůst materiálu, který by měla společnost udržovat na skladě. Na konci roku 2015 společnost uzavřela s významným zákazníkem dohodu na konsignační sklad

nástrojů, který musí v každém případě udržovat na dohodnuté minimální úrovni, z tohoto důvodu musela společnost začít vyrábět na sklad. Nárůst byl mezi lety 2015 a 2016 o 1 829 tis. Kč u dokončených výrobků. Následující roky se hodnota zásob společnosti ke konci roku výrazně neměnila.

Krátkodobé pohledávky

Společnost udržuje pohledávky z obchodních vztahů v průměru v letech 2012 až 2014 na úrovni 6 500 tis. Kč. V roce 2015 nastal masivní nárůst u krátkodobých poskytnutých záloh o 3 756 tis. Kč. Jedná se o zálohu na nový obráběcí stroj, poskytnutá záloha byla ve výši 143 803 EUR. Tato záloha byla v roce 2017 vyúčtována, stroj byl 13.1.2017 zařazen do užívání. V posledních letech měla hodnota krátkodobých pohledávek stoupající tendenci v roce byla hodnota na konci roku 7 790 tis. Kč a v posledním roce 9 822 tis. Kč.

Finanční majetek

Společnost udržuje velkou finanční hotovost, která je uložena v bance pro případ nepředvídatelných událostí a v trezoru společnosti. Tato částka každým rokem rostla, zastavila se na částce 2 064 tis. Kč a v roce 2016 klesla o 2,9 %. Co se týče finančních prostředků na bankovních účtech, společnost si udržuje stav na hodnotě jeden milion korun, zvýšení nastalo pouze v roce 2014 na částku 3 711 tis. Kč, rozdíl oproti předešlému roku je o 229,3 %. To bylo způsobeno prodejem měřicího zařízení za 107 400 EUR, tedy necelé 3 miliony korun a faktura byla zaplacená 23.12.2014. V roce 2017 byl splacen dluh vůči společníkům, který se vytvořil v předešlých letech. Dluhy byly splaceny z hotovostní rezervy a hodnota peněz klesla o 75,4 %. V posledním roce sledovaného období byl finanční majetek na úrovni jednoho milionu korun českých.

3.5.2 Horizontální analýza pasiv

V této kapitole se budeme zabývat horizontální analýzou pasiv, především analýzou vlastního kapitálu, cizích zdrojů, krátkodobých závazků a bankovních úvěrů.

Vlastní kapitál

Každá společnost by měla mít vlastní kapitál (VK) co nejvyšší, protože je základem každého podnikání. Vlastní kapitál má rostoucí tendenci od roku 2012 až po poslední sledované období, tedy rok 2018. Průměrně se vlastní kapitál zvyšoval o 10 % v celém sledovacím období, na konci období činila jeho hodnota 17 622 tis. Kč.

Základní kapitál má společnost v celém sledovaném období 100 tis. Kč. V každém sledovaném období společnost dosahuje kladného výsledku hospodaření. Nejvyšší VK dosáhla společnost v roce 2014 z důvodu prodeje dlouhodobého majetku.

Krátkodobé závazky

Společnost má v každém sledovaném roce převahu pohledávek oproti závazkům, když se na tyto hodnoty podíváme do detailu. V roce 2012 byly krátkodobé závazky 8 728 tis. Kč, tento nárůst nastal díky koupi nového měřicího zařízení na konci roku 2012 v hodnotě 2 967 tis. Kč, tato faktura byla zaplacená 17.1.2013. Další rok, který vybočuje z řady, je 2014, kdy společnost rozšiřovala strojový park a faktura za obráběcí stroj, která přišla 11.12.2014, byla na částku 105 880 tis. EUR. Dále bylo potřeba upravit filtrační zařízení, které společnost využívá, jenž bylo předáno do užívání 19.12.2014, a faktura byla vystavena ještě do roku 2014 na částku 425 tis. Kč. Pro tyto skutečnosti byl nárůst závazků z obchodních vztahů o 592 % oproti roku 2013. Další roky byla tendence klesající až do roku 2017, kdy hodnota krátkodobých závazků činila 9 359 tis. Kč s nárůstem 20,3 %, v tomto roce proběhl koncem roku velký nákup materiálu, který byl částečně zpracován a vytvořeny nedokončené výrobky a polotovary, dále je v této část obsaženo zádržné cca 800 tis. Kč z důvodu výstavby nové haly. V roce 2018 byla hodnota krátkodobých závazků 7 210 tis. Kč, v tomto roce byl také uhrazen dluh vůči společníkům v hodnotě 2 430 tis. Kč

Bankovní úvěry a výpomoci

Společnost má v celém období dlouhodobé bankovní úvěry, z těchto úvěru pořizuje nové výrobní stroje, měřicí zařízení, stroje na orovnávání brusných kotoučů a v neposlední řadě, také slouží na obměnu vozového parku. Velký nárůst dlouhodobých bankovních úvěrů nastal v roce 2014, kdy společnost investovala velké finanční prostředky do obměny strojového parku, to zvedlo dlouhodobé úvěry o 26,5 % na hodnotu 18.683 tis. Kč. V následujících letech společnost tyto úvěry snižuje o necelé dva miliony korun ročně. V průběhu roku 2015 společnost uzavřela kontokorentní úvěr u ČSOB, aby pokryla doprovodné investice, které byly vyvolány obměnou strojového parku (nový systém filtrace, nový vzduchový kompresor, vybavení k novým strojům atd.). U krátkodobých bankovních úvěrů byl velký nárůst v roce 2017 cca o 226 % z důvodu přechodu společnosti k jiné bankovní instituci a sloučení všech bankovních výpomocí pod jednu střechu za výhodnějších úrokových podmínek. Největší nárůst

dlouhodobých bankovních úvěrů nastal v roce 2018 o 12 896 tis. Kč, v tomto roce proběhl nákup tří výrobních zařízení přes úvěr, společnost při každém nově sjednaném úvěru platí úvěrové společnosti 10 % anuitu a další splátky probíhají dle splátkového kalendáře, který je ve většině případů na 60 měsíců. Hodnota dlouhodobých bankovních úvěrů byla na konci roku 2018 27 891 tis. Kč. Níže je uveden podrobný seznam s částkou k doplacení u jednotlivých úvěrů:

Tabulka 2: Přehled úvěrů k 31.12.2018, Zdroj: (23), vlastní zpracování

| Předmět úvěrů | ZŮSTATEK K 31.12.2018 |
|-----------------------------|-------------------------|
| bruska výrobní | 103 791,00 Kč |
| bruska výrobní | 1 065 729,00 Kč |
| stroj na omílání nástrojů | 235 136,00 Kč |
| stroj na orovnávání kotoučů | 249 876,00 Kč |
| stroj na měření geometrie | 114 047,00 Kč |
| měřicí přístroj | 150 613,00 Kč |
| zařízení na měření průměrů | 128 461,00 Kč |
| bruska výrobní | 2 090 428,00 Kč |
| automobil | 206 481,00 Kč |
| automobil | 234 669,00 Kč |
| bruska výrobní | 6 635 045,00 Kč |
| hala č.1 | 6 539 965,00 Kč |
| bruska ostření | 10 136 440,00 Kč |
| CELKEM | 27 890 681,00 Kč |

3.5.3 Vertikální analýza aktiv

V této kapitole se budeme zabývat vertikální analýzou aktiv, tedy jaký vliv mají jednotlivé položky aktiv na celou strukturu aktiv.

Stálá aktiva

Stálá aktiva měla na velikost aktiv největší vliv, protože společnost vlastní pozemek, halu a výrobní zařízení. V letech 2012 - 2014 je tento vliv cca 71 %, v roce 2016 se stálá aktiva zastaví na 54 % z celkových aktiv a následující roky se zvyšují s rostoucími investicemi do nemovitých věcí a nových technologií. V posledním sledovaném období rok 2018 tvoří stavby 31 % a samostatné movité věci 35 % celkových aktiv a vliv se opět pohybuje okolo 71 %.

Oběžná aktiva

Oběžná aktiva se pohybují první tři roky sledovaného období na hranici 28 % a v posledních letech se začínají zvyšovat. V letech 2015 a 2016 se zvyšuje podíl

materiálu a nedokončené výroby, protože společnost uzavřela smlouvu na konsignační sklad, který je nutno mít stále naplněný. V celém sledovaném období se zásoby podílejí na oběžných aktivech 9,3 %. U krátkodobých pohledávek je podíl na oběžných aktivech konstantní cca 15 % v prvních letech sledovaného období, v roce 2016 nastal nárůst na hodnotu 25 % z důvodu krátkodobých poskytnutých záloh, protože byla zaplacená záloha na novou brusku. Krátkodobý finanční majetek se podílí v průměru 6,5 % na oběžných aktivech. Hotovostní peníze mají rostoucí charakter a na konci sledovaného období se podílejí 5 % na oběžných aktivech. U financí uložených na bankovních účtech je situace podobná jako u hotovosti jen s rozdílem v roce 2014, kdy společnosti přišla na konci kalendářního roku platba za prodej starého měřicího přístroje. V posledním sledovaném roce klesne podíl krátkodobého finančního majetku na 1,5 % z důvodu splacené půjčky u společníků.

3.5.4 Vertikální analýza pasiv

Zde se budeme zabývat vertikální analýzou pasiv, které tvoří vlastní kapitál a zdroje financování podnikání.

Vlastní kapitál

Analyzované společnosti se dařilo vlastní kapitál zvyšovat každým rokem, na začátku sledovaného období měl vlastní kapitál podíl 25 % na pasivech, ke konci období v roce 2016 necelých 40 % a pak začal mít klesající tendenci z důvodu velkých investic do dlouhodobého majetku. Základní kapitál tvoří v celém sledovaném období necelých 0,22 % vlastního kapitálu. Výsledek hospodaření minulých let tvoří 90 % vlastního kapitálu.

Cizí zdroje

Cizí zdroje mají ze začátku sledovaného období klesající tendenci na podílu celkových pasiv. V roce 2012 je podíl cizích zdrojů 75 % a v roce 2016 tato hodnota klesne na úroveň 60 %. Pak začne opět růst, protože společnost využívá cizí zdroje k financování investičních záměrů, na nákup výrobních zařízení vždy skládá 10 % anuitu a zbytek částky je financován úvěrovou společností. Společnost má dobrou platební morálku a dlouhodobé bankovní úvěry se jí daří splácet bez větších problémů. Krátkodobé závazky mají podíl na cizích zdrojích v průměru 30 %. Kdyby v období 2012 a 2014 společnost zaplatila své největší závazky za nákup nové technologie před koncem roku, podíl krátkodobých závazků by klesl z 30 % na 20 %. Na krátkodobých

závazcích se největší měrou podílejí závazky z obchodních vztahů a závazky, které přímo souvisí se mzdovými náklady. Mzdové závazky mají v celém sledovaném období 10 % podíl na krátkodobých závazcích.

Bankovní úvěry a výpomoci se podílejí na cizích zdrojích v průměru 65 %. Dlouhodobé bankovní úvěry mají majoritní podíl na bankovních úvěrech, jedná se o dlouhodobé úvěry s 60měsíční splatností. V roce 2013, 2014, 2017 a 2018, kdy společnost investovala do dlouhodobého hmotného majetku, je podíl bankovních úvěrů na cizích zdrojích zastoupen 75 %.

3.5.5 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V této části analýzy se budeme věnovat horizontální analýze výkazu zisku a ztráty za jednotlivé sledované období, kde se dozvíme, jak společnost hospodařila porovnáváním s předešlým účetním obdobím.

Přidaná hodnota

Přidaná hodnota je asi nejdůležitější položka výkazu zisku a ztráty. Firma by se měla snažit ji držet v plusu. Jsou to tržby mínus nejužší výdaje. V analyzovaném období má přidaná hodnota rostoucí trend a každý rok se v průměru zvyšuje o 4 %, až v posledním roce klesl meziroční nárůst. To bylo z důvodu vytvoření nové společnosti pouze pro exportní účely a tato nová společnost přebrala obchodní činnost, tedy nákup za účelem dalšího prodeje se ziskem. Největší nárůst nastal při porovnání roku 2016 s rokem 2017, kdy přidaná hodnota vzrostla o 1 294 tis. Kč. V posledním roce se začínají projevovat investice do nového strojního vybavení, které jsou technologicky vyspělejší a dokážou za stejný čas obrobit více nástrojů, tedy i lepší úsporu energií a materiálu. Také si společnost vyjednává lepší podmínky u dodavatelů materiálu a služeb (množstevní slevy).

Provozní výsledek hospodaření

Společnost dosáhla v každém ze sledovaných období kladný provozní výsledek hospodaření. Nejvyšší výsledek byl dosažen v roce 2014, a to 3 455 tis. Kč, z důvodu prodeje dlouhodobého majetku. V následujícím roce nastal pokles provozního výsledku hospodaření o 2 494 tis. Kč z důvodu zvýšení odpisů dlouhodobého hmotného majetku o 1 448 tis. Kč a nárůstu mzdových nákladů o 298 tis. Kč. Poslední tři roky byl trend spíše klesajícího provozního výsledku hospodaření z důvodu odepisování nových strojů,

zavádění zaměstnaneckých benefitů, systému věrnostního odměňování. To všechno nese zvýšené mzdové náklady.

3.5.6 Analýza poměrových ukazatelů

Níže bude následovat analýza pomocí poměrových ukazatelů. Budeme se zajímat převážně o ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.

Tabulka 3: Ukazatele rentability, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (8, str. 76-90)

| Ukazatele rentability | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROA (Ren. celkových aktiv) | 6,65% | 8,61% | 6,06% | 1,85% | 4,56% | 2,45% | 2,02% |
| ROE (Ren. vlastního kapitálu) | 4,47% | 6,15% | 4,24% | 0,52% | 3,19% | 1,60% | 1,05% |
| finanční páka | 3,983 | 2,856 | 3,623 | 2,891 | 2,534 | 2,842 | 3,438 |
| ROS (Rentabilita tržeb) | 3,97% | 4,88% | 4,76% | 0,52% | 2,72% | 1,39% | 1,17% |

Společnost dosahuje doporučených hodnot rentability aktiv ve všech sledovaných letech kromě roku 2015 a posledních dvou let, kdy společnost nevytvořila dostatečný provozní výsledek hospodaření. V tomto roce společnosti stouply odpisy a také mzdové náklady. Rentabilita vlastního kapitálu značí efektivnost vlastního vloženého kapitálu. Jeho hodnota roste se zvyšováním zisku. Doporučených hodnot 15 % a 25 % společnost nedosáhla v žádném ze sledovaných období. Tento ukazatel je zčásti zkreslen tím, že majitel společnosti je v zaměstnaneckém poměru a využívá dalších výhod. Finanční páka je založena na zvyšování rentability vlastního kapitálu za použití cizího kapitálu. Zde v tomto případě je pozorován pozitivní leverage efekt, roste tedy rentabilita vlastního kapitálu při přílivu cizího kapitálu. Rentabilita tržeb udává, jaký zisk připadne na 1 korunu tržeb. Doporučené hodnoty jsou v intervalu 3 až 6 %. Společnost těchto hodnot dosahuje v letech 2012, 2014 a 2018. V letech 2015 - 2017 je hodnota pod spodní hranicí intervalu díky zvýšeným mzdovým nákladům a nárůstu odpisů dlouhodobého hmotného majetku.

Tabulka 4: Ukazatele aktivity, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (8, str. 76-90)

| Ukazatele aktivity | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------------------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| Obrat aktiv | 1,12 | 1,26 | 0,89 | 0,97 | 1,17 | 1,15 | 0,90 |
| Doba obratu zásob (dny) | 20,60 | 16,80 | 20,90 | 45,40 | 41,30 | 43,23 | 43,46 |
| Doba obratu krát. pohledávek (dny) | 60,60 | 46,90 | 52,10 | 61,80 | 79,80 | 59,10 | 70,20 |
| Doba obratu krát. závazků (dny) | 107,80 | 55,00 | 145,80 | 97,60 | 75,80 | 114,50 | 105,70 |

Doporučené hodnoty obratu aktiv jsou v intervalu 1,6 do 3. Společnost doporučených hodnot nedosáhla v celém analyzovaném období, což znamená, že společnost nezhodnocuje stálá a oběžná aktiva efektivně. Z nastoleného trendu v letech 2012 a 2013 následoval propad na hodnotu 0,89 a 0,97, což bylo způsobeno investicemi do dlouhodobého hmotného majetku. Tento propad je také patrný v roce 2018, kdy došlo k nákupu nových výrobních zařízení. Zásoby se v podniku průměrně zdržovaly v letech 2012 až 2014 19 dnů. V dalších letech se doba obratu zásob zvýšila z důvodu uzavření nových smluv na zajištění konsignačního skladu nástrojů a dále zvýšení výrobní kapacity a rozšíření sortimentu výrobků a služeb. Průměrná doba obratu pohledávek je 61 dnů. Platební morálka odběratelů se postupem času od roku 2014 zhoršovala a došla až na hodnotu 80 dnů, tento nepříznivý stav je také důsledkem přefakturace nákladů mezi mateřskou a dceřinou společností ke konci roku. V roce 2016 je doba pohledávek delší než doba obratu závazků, tento úkaz způsobila poskytnutá provozní záloha na nákup nového obráběcího stroje, v dalších letech se tento stav vrátil do normálu. Doba obratu závazků ve sledovaném období dosáhla průměru 100 dnů. Zde by se měl podnik snažit, aby doba obratu pohledávek byla nižší než doba obratu závazků. Kdyby toto jednoduché pravidlo nedodržovala, mohla by se dostat do platební neschopnosti vůči svým věřitelům.

Tabulka 5: Ukazatele likvidity, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (8, str. 76-90)

| Ukazatele likvidity | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Běžná likvidita | 0,755 | 1,200 | 0,649 | 1,349 | 1,889 | 1,152 | 1,138 |
| Pohotová likvidita | 0,583 | 0,948 | 0,611 | 0,884 | 1,345 | 0,774 | 0,724 |
| Okamžitá likvidita | 0,085 | 0,292 | 0,285 | 0,252 | 0,292 | 0,258 | 0,063 |
| Čistý pracovní kapitál (tis. Kč) | -1749 | 3389 | -3858 | 7600 | 10954 | 9420 | 9898 |

Běžná likvidita společnosti je na velmi nízké úrovni na začátku analyzovaného období, tedy v letech 2012 a 2014. I kdyby společnost proměnila veškerá svá oběžná aktiva na hotovost, v letech 2012 a 2017 by neuspokojila své věřitele. Od roku 2015 má její tendence stoupající charakter, dokonce v roce 2016 byla na hodnotě 1,9. Doporučených hodnot (1,8 až 2,5) dosahuje pouze v roce 2016. Pohotová likvidita společnosti má stejný charakter jako běžná likvidita. Společnost má malou schopnost hradit krátkodobé závazky. Doporučené hodnoty okamžité likvidity jsou větší než 0,2. Tuto hodnotu společnost lehce převyšuje v letech 2013 až 2017, a proto by neměla

problém hradit právě splatné dluhy. Čistý pracovní kapitál je v letech 2012 a 2014 záporný a společnost by měla problém platit své závazky a byla by nucena prodat část stálých aktiv. Od roku 2015 čistý pracovní kapitál roste až na hodnotu 9 898 tis. Kč, společnost si tedy vytvořila tzv. polštář, protože peníze získané z případného prodeje oběžného majetku financovaného dlouhodobými zdroji je možné bez ohrožení fungování společnosti použít na něco jiného.

Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (8, str. 76-90)

| Ukazatel zadluženosti | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Dluhy na majetek | 74,71% | 64,54% | 72,24% | 64,74% | 60,09% | 64,81% | 70,69% |
| Koeficient samofinancování | 25,29% | 35,46% | 27,76% | 35,26% | 39,91% | 35,19% | 29,31% |
| Doba splácení dluhů (let) | 5,04 | 2,84 | 4,10 | 3,38 | 2,65 | 3,93 | 4,89 |
| Úrokové krytí | 4,17 | 5,43 | 5,66 | 1,47 | 5,33 | 4,03 | 2,59 |

Z analýzy vyplynulo, že se celková zadluženost postupně snižuje až do roku 2016, kdy společnost obnovovala strojový park. Další roky byly ve znamení investic do dlouhodobého majetku a zadluženost začala stoupat meziročně o cca 5 % na úroveň 71 %. Hodnoty celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování by měly dávat dohromady 1. Doba splácení dluhů vypovídá o tom, za jak dlouhou dobu by podnik uhradil veškeré dluhy pouze z vlastních prostředků. Doporučené hodnoty jsou od 4 do 8 let. Společnost by neměla v žádném ze sledovaných let problém dostat svých dluhů. V roce 2016 by společnost splatila své dluhy za necelé tři roky při zachování výkonnosti. V analyzovaném období nemá společnost problém pokrýt nákladové úroky z cizího kapitálu s ostatními finančními náklady provozním ziskem. Kdyby nastolený trend z roku 2016 až 2018 měl stále klesající tendenci, tak by se společnost mohla dostat do špatné ratingové skupiny při žádostech o další cizí zdroje a bankovní instituce by mohly požadovat další záruky a věcná břemena. Hodnota by neměla klesnout pod 1.

4 Prognóza generátorů hodnoty a finanční plán

Prognóza generátorů hodnoty je profesorem Maříkem považována za základní informace potřebné pro ocenění podniku. Generátory hodnoty jsou v podstatě souhrnem podnikových veličin, které mají nejvyšší dopad do výsledku samotného ocenění podniku. Před samotným prognózováním generátorů hodnoty je nezbytné provést několik kroků. Majetek společnosti musí být rozdělen na provozně potřebný a nepotřebný a též je nutné získat výpočtem tzv. korigovaný provozní výsledek hospodaření (rozdělení majetku lze nalézt v příloze).

4.1 Tržby

Na základě závěrů zjištěných v kapitolách zaměřených na finanční a strategickou analýzu je možné zkoumaný podnik XY s.r.o. označit za perspektivní s pozitivním výhledem do dalších let. Toto zjištění je prvotním bodem, který zakládá předpoklad nekonečného trvání podniku (tzv. going concern), které je nezbytným předpokladem pro možnost ocenění podniku výnosovými metodami.

V této kapitole je nutné prognózovat tržby oceňovaného podniku do budoucna. V prvé řadě je nutné provést prognózu tržeb relevantního trhu. Za relevantní trh oceňovaného podniku jsou považovány souhrnné tržby za odvětví zpracovatelského průmyslu, které byly získány z analytických materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu. Prognóza tržeb relevantního trhu (odvětví) byla zpracována na základě závislosti vývoje HDP v běžných cenách, jelikož tento ukazatel dosahuje nejvyšší hodnoty korelačního koeficientu ve vztahu k tržbám odvětví (97,07). Prognóza byla následně vypracována na základě lineární závislosti vývoje relevantního trhu na HDP v běžných cenách. Tyto výsledky nejreálněji reflektovaly situaci na trhu v předchozích letech a zároveň byl dosažen velmi vysoký index determinace 0,94 ze všech zkoumaných funkcí, které byly využity pro predikci reálného růstu tržeb (16).

Analýza průměrného tempa růstu relevantního trhu (odvětví) minulých let ukazuje tempo růstu v hodnotě 5,71 %. Na základě historického vývoje trhu a jednotlivým výkonům v daných letech je možné tuto hodnotu považovat za reálný dosažitelný růst i v budoucnu. Relevantní trh dosahoval ve zkoumaných letech 2010 – 2018 maximální výkonnosti 12,57 % a minimální výkonnosti 4,65 %. I z tohoto důvodu bylo možné pro predikci tržeb relevantního trhu zvolit lineární funkci, která predikuje

průměrný růst trhu o 5,60 % ročně, což je výsledek velmi podobný průměrné výkonnosti v minulých letech. Výsledkem lineární prognózy je funkce:

$$y = 728\,894,24x - 715\,296\,766,43,$$

kde y představuje tržby trhu a x představuje HDP v běžných cenách. Z důvodu predikce na základě HDP v běžných cenách není již nutné pro samotné ocenění podniku XY s.r.o. uvažovat inflaci.

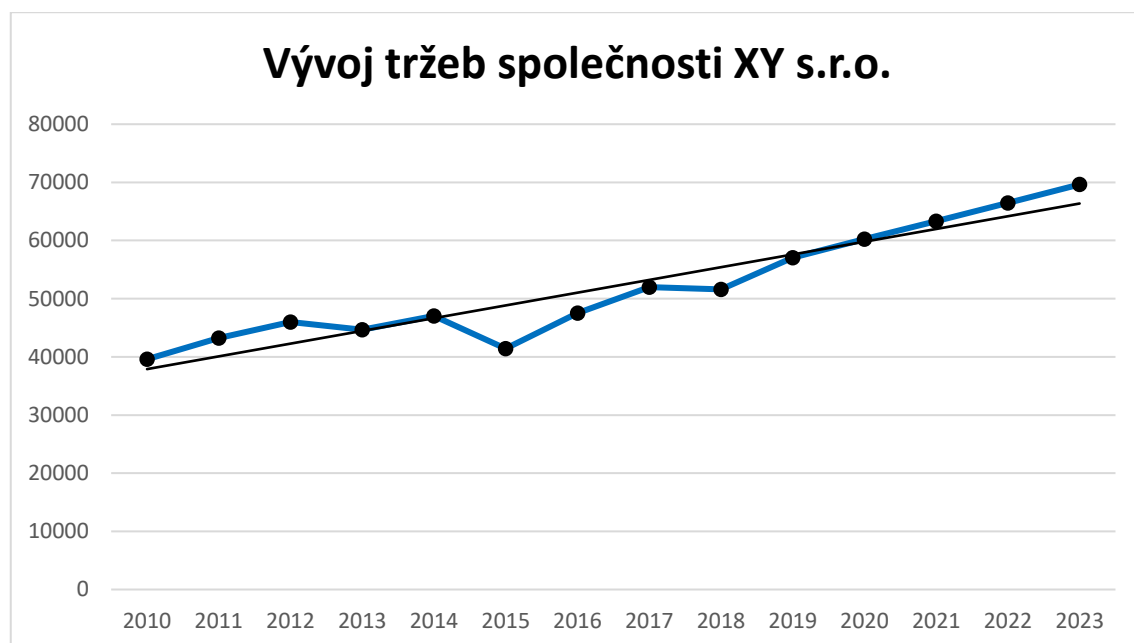
Díky výše zjištěným skutečnostem je možné následně dopočítat budoucí tržby společnosti XY s.r.o. a to na základě vztahu tempa růstu tržeb, tempa růstu trhu a tempa růstu tržního podílu. Tržní podíl zůstává takřka konstantní po celé prognózované období. K závěrečnému roku prognózy je dosažen tržní podíl ve výši 0,0017 %. Tento tržní podíl se může jevit jako zanedbatelný, je však třeba si uvědomit, že je počítán na základě hodnoty tržeb celého zpracovatelského průmyslu. Výše zjištěné skutečnosti jsou uvedeny v tabulce níže.

Tabulka 7: Tempo růstu tržeb společnosti XY s. r. o., Zdroj: (23) a (16), vlastní zpracování dle (1, str. 95)

| | Rok | Relevantní trh (tis. Kč) | Tempo růstu trhu (%) | Tržní podíl XY s.r.o. (%) | Tempo růstu tržeb XY s.r.o. (%) | Tržby XY s.r.o. (tis. Kč) |
|-----------------|------|-----------------------------|----------------------------|---------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|
| Minulost | 2010 | 2 000 102 858 | x | 0,002 | x | 39 595 |
| | 2011 | 2 251 432 090 | 12,57 | 0,0019 | 9,14 | 43 215 |
| | 2012 | 2 323 649 033 | 3,21 | 0,002 | 6,44 | 45 999 |
| | 2013 | 2 215 613 089 | -4,65 | 0,002 | -2,87 | 44 678 |
| | 2014 | 2 478 859 239 | 11,88 | 0,0019 | 5,24 | 47 017 |
| | 2015 | 2 753 610 704 | 11,08 | 0,0015 | -11,85 | 41 444 |
| | 2016 | 2 751 799 661 | -0,07 | 0,0017 | 14,66 | 47 518 |
| | 2017 | 2 986 601 836 | 8,53 | 0,0017 | 9,36 | 51 966 |
| | 2018 | 3 081 071 218 | 3,16 | 0,0017 | -0,66 | 51 625 |
| Prognóza | 2019 | 3 404 413 478 | 7,55 | 0,0017 | 10,49 | 57 043 |
| | 2020 | 3 594 654 875 | 5,59 | 0,0017 | 5,59 | 60 230 |
| | 2021 | 3 780 522 906 | 5,17 | 0,0017 | 5,17 | 63 345 |
| | 2022 | 3 967 119 831 | 4,94 | 0,0017 | 4,94 | 66 471 |
| | 2023 | 4 155 903 439 | 4,76 | 0,0017 | 4,76 | 69 634 |

Z výše uvedené tabulky je patrné, že společnost udržuje přibližně konstantní tržní podíl za celé prognózované období v hodnotě 0,0017 %. Tempo růstu tržeb

dosahuje stabilního růstu (pokud je vynechána hodnota roku 2015), kdy společnost prodělala ztrátu klíčového zákazníka. Ostatní roky vykazují stabilní růst. Prognóza dále počítá se stabilním růstem tržeb i do budoucna v rozmezí 4,76 – 10,49 % ročně. Historický vývoj tržeb a zároveň prognóza je demonstrována v grafu uvedeném níže.



Obrázek 11: Grafické znázornění vývoje tržeb, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 95)

V budoucím období jsou plánovány tržby s průměrným ročním nárůstem 6,19 %. Za sledované historické období společnost dosahovala průměrného ročního nárůstu tržeb v hodnotě 3,68 %. Z hlediska pozitivního vývoje do budoucna založeného na výsledcích strategické a finanční analýzy lze tento nárůst průměrného přírůstu tržeb považovat za relevantní.

4.2 Zisková marže

Profesor Mařík uvádí 2 možnosti stanovení ziskové marže. Jedná se o možnost stanovení ziskové marže metodou shora a metodou zdola. V této práci bylo využito obou metod.

V předchozích letech dosahuje oceňovaný podnik XY s.r.o. silného růstu ziskové marže. Zisková marže roste v ročním průměru o 14,00 %, což lze považovat za velmi vysokou hodnotu. Společnost v několika posledních letech před stanovováním její hodnoty vynaložila vysoké investice na snižování osobních nákladů a zvýšením

efektivitu výroby. Z toho důvodu je plánován průměrný růst ziskové marže v prognózovaném období 22,17 %. Hodnoty pro výpočet prognózované ziskové marže počítané metodou zdola byly získány na základě geometrického průměru historických hodnot. Konkrétní hodnoty využití pro výpočet ziskové marže počítané metodou shora i zdola jsou uvedeny v tabulce níže.

Tabulka 8: Analýza ziskové marže zdola, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 127-132)

| Podíly z tržeb | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Obchodní marže | 0,00% | 0,00% | 0,25% | 0,02% | 1,20% | 1,74% | 1,18% |
| Přidaná hodnota | 51,56% | 55,87% | 54,98% | 58,01% | 56,33% | 53,14% | 53,39% |
| Osobní náklady | 36,86% | 38,21% | 39,56% | 45,60% | 39,92% | 41,66% | 42,78% |
| <i>z toho Mzdové náklady</i> | 25,10% | 25,88% | 27,16% | 31,13% | 29,24% | 30,49% | 31,04% |
| <i>Náklady na sociální zabezpečení</i> | 9,20% | 9,49% | 9,88% | 11,33% | 9,92% | 10,34% | 11,73% |
| Daně a poplatky | 0,13% | 0,11% | 0,24% | 0,17% | 0,11% | 0,83% | 1,21% |
| Ostatní provozní položky | 0,68% | -0,81% | 0,31% | -1,17% | 0,42% | 0,49% | -4,43% |
| Obchodní marže (tis. Kč) | 0 | 0 | 116 | 10 | 572 | 905 | 609 |
| <i>Podíl z tržeb</i> | 0,00% | 0,00% | 0,25% | 0,02% | 1,20% | 1,74% | 1,18% |
| Výkony (tis. Kč) | 45 893 | 43 832 | 48 353 | 40 146 | 46 365 | 51 167 | 51 683 |
| <i>Podíl z tržeb</i> | 99,77% | 98,11% | 102,84% | 96,87% | 97,57% | 98,46% | 100,11% |
| <i>Roční tempo růstu</i> | | -4,49% | 10,31% | -16,97% | 15,49% | 10,36% | 1,01% |
| Výkonová spotřeba (tis. Kč) | 22 175 | 18 870 | 22 619 | 16 113 | 21 322 | 24 455 | 24 727 |
| <i>Podíl z tržeb</i> | 48,21% | 42,24% | 48,11% | 38,88% | 44,87% | 47,06% | 47,90% |
| <i>Roční tempo růstu</i> | | -14,90% | 19,87% | -28,76% | 32,33% | 14,69% | 1,11% |
| <i>Průměrné tempo růstu výk. spotř. za minulost a plán</i> | 1,83% | | | | | | |
| Osobní náklady (tis. Kč) | 16 957 | 17 073 | 18 600 | 18 898 | 18 970 | 21 648 | 22 083 |
| <i>Roční tempo růstu</i> | | 0,68% | 8,94% | 1,60% | 0,38% | 14,12% | 2,01% |
| <i>Průměrné tempo růstu za minulost a plán</i> | 6,83% | | | | | | |
| Korigovaný provozní zisk před odpisy (tržby - náklady) | 6 387 | 8 202 | 6 993 | 5 561 | 6 392 | 5 285 | 7 143 |
| Zisková marže z KPZ před odpisy dopočítaná | 13,885% | 18,358% | 14,873% | 13,418% | 13,452% | 10,170% | 13,836% |

Prognózování jednotlivých položek, které jsou součástí výpočtu ziskové marže, bylo provedeno na základě historických hodnot a jejich geometrického průměru s výjimkou prognózovaných hodnot pro osobní náklady. Všechny položky vykazují relativně stabilní vývoj, nenacházejí se zde žádné extrémy v kladném nebo záporném slova smyslu a není tedy nutné pro jejich prognózu uvažovat o úpravě hodnot geometrického průměru nebo o zachování hodnot let předchozích (s výjimkou osobních nákladů). Je nutné zmínit, že společnost vykazovala za historické období vyšší hodnoty osobních nákladů. Tyto náklady dosahují hodnot až 42,78 % z tržeb. Díky tomuto faktu společnost v předchozích letech investovala do nových výrobních technologií, které umožní snížení nákladů na osobní kapitál. Z tohoto důvodu je prognóza položky osobních nákladů prognózována na základě geometrického průměru historických hodnot, avšak s přihlédnutím k očekávaným úsporám na osobních nákladech v důsledku investic. Pozitivním faktem je, že společnost vykazuje v historických hodnotách pokles průměrné roční výkonové spotřeby a zároveň růst průměrného ročního tempa výkonů. Na základě této skutečnosti je též plánován vyšší průměrný roční nárůst ziskové marže v budoucnu. Vedlejší položky (daně a poplatky) nemají na výpočet ziskové marže téměř žádný vliv a není tedy nutné se jimi hlouběji zabývat. S minimálními hodnotami je tedy uvažováno i v prognóze těchto položek.

Tabulka 9: Prognóza ziskové marže zdola, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 127-132)

| Podíly z tržeb | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Obchodní marže | 0,63% | 0,63% | 0,63% | 0,63% | 0,63% |
| Přidaná hodnota | 54,72% | 54,72% | 54,72% | 54,72% | 54,72% |
| Osobní náklady | 34,57% | 33,57% | 33,57% | 33,57% | 33,57% |
| <i>z toho Mzdové náklady</i> | 28,48% | 28,48% | 28,48% | 28,48% | 28,48% |
| <i>Náklady na sociální zabezpečení</i> | 10,23% | 10,23% | 10,23% | 10,23% | 10,23% |
| Daně a poplatky | 0,25% | 0,25% | 0,25% | 0,25% | 0,25% |
| Ostatní provozní položky | -0,65% | -0,65% | -0,65% | -0,65% | -0,65% |
| | | | | | |
| Obchodní marže (tis. Kč) | 358 | 378 | 398 | 417 | 437 |
| <i>Podíl z tržeb</i> | 0,63% | 0,63% | 0,63% | 0,63% | 0,63% |
| | | | | | |
| Výkony (tis. Kč) | 57 107 | 60 298 | 63 416 | 66 546 | 69 713 |
| <i>Podíl z tržeb</i> | 100,11% | 100,11% | 100,11% | 100,11% | 100,11% |
| <i>Roční tempo růstu</i> | 10,49% | 5,59% | 5,17% | 4,94% | 4,76% |
| | | | | | |

| | | | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Výkonová spotřeba (tis. Kč) | 25 781 | 27 221 | 28 629 | 30 042 | 31 472 |
| <i>Podíl z tržeb</i> | 45,20% | 45,20% | 45,20% | 45,20% | 45,20% |
| <i>Roční tempo růstu</i> | 4,26% | 5,59% | 5,17% | 4,94% | 4,76% |
| <i>Průměrné tempo růstu výk. spotř. za minulost a plán</i> | 5,11% | | | | |
| Osobní náklady (tis. Kč) | 19 717 | 20 217 | 21 262 | 22 312 | 23 373 |
| <i>Roční tempo růstu</i> | -10,71% | 2,53% | 5,17% | 4,94% | 4,76% |
| <i>Průměrné tempo růstu za minulost a plán</i> | 4,34% | | | | |
| Korigovaný provozní zisk před odpisy (tržby - náklady) | 12 191 | 13 474 | 14 171 | 14 870 | 15 578 |
| Zisková marže z KPZ před odpisy dopočítaná | 21,371 % | 22,371 % | 22,371 % | 22,371 % | 22,371 % |

4.3 Pracovní kapitál

Následující kapitola se zabývá vývojem a strukturou pracovního kapitálu. Komentář k jednotlivým položkám je uveden pod tabulkou níže.

Tabulka 10: Doba obratu a upravený pracovní kapitál, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 132-136)

| Doba obratu ve dnech | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|-------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Zásoby celkem | 20,6468 | 16,7721 | 20,9683 | 45,4004 | 41,2563 | 43,2316 | 43,4606 | 30,6746 | 30,6746 | 30,6746 | 30,6746 | 30,6746 |
| Pohledávky | 60,6 | 46,9 | 52,1 | 61,8 | 79,8 | 59,1 | 70,2 | 60,6820 | 60,7 | 60,7 | 60,7 | 60,7 |
| Krátkodobé závazky | 107,828 | 54,965 | 145,846 | 97,644 | 75,853 | 114,488 | 105,643 | 96,412 | 96,412 | 96,412 | 96,412 | 96,412 |
| Provozně nutná likvidita | 0,08 | 0,15 | 0,15 | 0,15 | 0,15 | 0,15 | 0,06 | 0,15 | 0,15 | 0,15 | 0,15 | 0,15 |
| Provozně nutné peníze | 1 154 | 1 009 | 2 818 | 1 663 | 1 481 | 2 445 | 934 | 2 260 | 2 386 | 2 510 | 2 634 | 2 759 |
| Upravený pracovní kapitál (tis. Kč) | | | | | | | | | | | | |
| Zásoby | 2 602 | 2 053 | 2 701 | 5 155 | 5 371 | 6 155 | 6 147 | 4 794 | 5 062 | 5 323 | 5 586 | 5 852 |
| Pohledávky | 7 636 | 5 739 | 6 707 | 7 018 | 10 393 | 8 421 | 9 927 | 9 483 | 10 013 | 10 531 | 11 051 | 11 577 |
| Peněžní prostředky provozně nutné | 1 154 | 1 009 | 2 818 | 1 663 | 1 481 | 2 445 | 934 | 2 260 | 2 386 | 2 510 | 2 634 | 2 759 |
| Ostatní aktiva | 523 | 520 | 259 | 57 | 240 | 8 | 234 | 234 | 234 | 234 | 234 | 234 |
| Krátkodobé závazky | 13 589 | 6 728 | 18 787 | 11 087 | 9 875 | 16 300 | 14 942 | 15 067 | 15 909 | 16 732 | 17 558 | 18 393 |
| Ostatní pasiva | 75 | 160 | 84 | 288 | 185 | 3 | 134 | 134 | 134 | 134 | 134 | 134 |
| Upravený pracovní kapitál | -1 749 | 2 433 | -6 386 | 2 518 | 7 425 | 726 | 2 166 | 1 570 | 1 652 | 1 732 | 1 813 | 1 894 |
| kwc | -4,75% | | | | | | -2,16% | | | | | |

Oceňovaná společnost XY s.r.o. je výrobní společností a je tedy nutné brát v úvahu všechny ukazatele včetně doby obratu zásob atd. Společnost za sledované období vykazuje poměrně stabilní vývoj doby obratu zásob. Výjimkou jsou roky 2015 – 2018, kdy doba obratu zásob výrazně vzrostla. Toto je způsobeno výrazným navýšením položky nedokončené výroby, což je způsobeno dlouhodobou zakázkou, kterou by společnost měla realizovat v roce 2019. Z toho důvodu není nutné se tímto navýšením dále zabývat a je možné plánovat dobu obratu zásob v následujících letech na základě geometrického průměru hodnot let předchozích. Pro následující roky je tedy uvažována doba obratu zásob ve výši 30,67 dní.

Dále bylo nutné stanovit prognózované hodnoty pro doby obratu pohledávek a krátkodobých závazků. U obou těchto hodnot lze v minulosti pozorovat pozvolný nárůst. Společnost by se měla zaměřit na důraznější řízení obratu pohledávek, aby se v následujících letech vyhnula problémům s likviditou. Pozitivním bodem však je, že současně s dobou obratu pohledávek roste i doba obratu závazků a likvidita by tedy měla zůstávat více méně na podobné úrovni. Problém by nastal pouze v případě, že by společnost nedokázala kontrolovat růst doby obratu pohledávek a zároveň by se snižovala doba obratu závazků. V posledním roce 2018 před začátkem prognózy vykazuje pohledávky dobu obratu 70,2 dní a geometrický průměr let minulých stanovuje hodnotu 60,68. Pro prognózu není tedy možné využít geometrického průměru, jelikož se jedná o příliš vysoký skok v hodnotách, který by měl velký dopad do tvorby volné likvidity společnosti. Z tohoto důvodu je obrat pohledávek pro prognózované období uvažován ve výši geometrického průměru minulých let, tedy 60,68 dní.

Podobná situace je patrná i u krátkodobých závazků. V posledním roce 2018 před začátkem prognózy vykazuje krátkodobé závazky dobu obratu ve výši 105,64 dní a geometrický průměr let minulých vykazuje hodnotu 96,41 dní, který je použit pro naši prognózu.

Na základě hodnot, které byly uvedeny a popsány výše, je dále stanovena provozně potřebná výše peněz, likvidita a dále dopočítány zbývající položky upraveného pracovního kapitálu. Společnost vykazuje za minulá období výkyvy v řízení likvidity. Ne vždy je možné udržet peněžní likviditu ve výši 0,15, což je hodnota považovaná za ideální stav pro bezproblémový chod společnosti. Společnost k řízení

likvidity využívá kontokorentní úvěr pro případy výpadku příjmů. Pro naši prognózu využíváme likviditu ve výši 0,15, která je přijímána jako ideální hodnota pro bezproblémový chod společnosti. Výsledkem této podkapitoly je stanovení koeficientu náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu. Pro prognózu je předpokládána hodnota tohoto koeficientu ve výši -2,16 %.

4.4 Dlouhodobý majetek a investice

Plánování výše dlouhodobého majetku a investic je zpravidla nejnáročnější částí plánování generátorů hodnoty. Tabulka níže zobrazuje historické hodnoty dlouhodobého majetku. Z těchto hodnot byla následně odhadnuta náročnost růstu tržeb za sledované období. Společnosti narostly v minulosti tržby ve výši 5 626 tis. Kč.

Tabulka 11: Investiční náročnost růstu tržeb za minulost, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 136-138)

| Nehmotný majetek | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|-------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Stav majetku ke konci roku | 0 | 27 | 130 | 22 | 27 | 84 | 144 |
| Odpisy | | 0 | 7 | 38 | 6 | 8 | 25 |
| Investice netto | | 27 | 103 | -108 | 5 | 57 | 60 |
| Investice brutto | | 27 | 110 | -70 | 11 | 65 | 85 |
| Investiční náročnost růstu tržeb | | 2,560% | | | | | |
| | | | | | | | |
| Stavby | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Stav majetku ke konci roku | 17 961 | 16 629 | 15 396 | 14 164 | 12 983 | 20 091 | 18 895 |
| Odpisy | | 3 484 | 4 218 | 4 540 | 3 802 | 4 083 | 5 954 |
| Investice netto | | -1 332 | -1 233 | -1 232 | -1 181 | 7 108 | -1 196 |
| Investice brutto | | 2 152 | 2 985 | 3 308 | 2 621 | 11 191 | 4 758 |
| Investiční náročnost růstu tržeb | | 16,601% | | | | | |
| | | | | | | | |
| Samostatné movité věci | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Stav majetku ke konci roku | 8 776 | 6 233 | 9 075 | 11 373 | 6 661 | 6 571 | 21 384 |
| Odpisy | | 1 703 | 1 581 | 2 676 | 3 053 | 2 095 | 1 947 |
| Zůstatková hodnota prodaného zařízení | | 0 | 848 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Investice netto | | -2 543 | 2 842 | 2 298 | -4 712 | -90 | 14 813 |
| Investice brutto | | -840 | 5 271 | 4 974 | -1 659 | 2 005 | 16 760 |
| Investiční náročnost růstu tržeb | | 224,102% | | | | | |

Tabulka 12: Prognóza netto investic, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 136-138)

| Majetek | Minulý koeficient náročnosti | Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2019-2023 |
|------------------------|-------------------------------------|---|
| Nehmotný majetek | 2,560% | 322 |
| Stavby | 16,601% | 2 090 |
| Samostatné movité věci | 224,102% | 28 218 |
| Celkem | 243,263% | 30 631 |

Na základě výše uvedených investičních náročností růstu tržeb za nehmotný majetek, stavby a samostatné movité věci a prognózy tržeb, která stanovuje přírůstek tržeb za prognózované období ve výši 12 592 tis. Kč, by měla výše netto investic pro jednotlivé položky v následujících letech odpovídat hodnotám v tabulce níže.

Výše uvedená tabulka nebyla využita pro prognózu netto investic oceňované společnosti XY s.r.o. Minulý koeficient náročnosti tržeb je uveden v extrémně vysoké hodnotě, která byla ovlivněna masivními investicemi v minulých letech do výrobních strojů za účelem snížení osobních nákladů a efektivity výroby. Je tedy více než nepravděpodobné, že by společnost podobně vysoké částky vynakládala i v následujících letech prognózovaného období.

Vzhledem k faktu, že nebylo možné využít historických hodnot samotné společnosti pro plánování netto investic v budoucím období, je nutné získat další informace a pokusit se odhadnout koeficienty pro netto investice společnosti na základě analýzy konkurenčních podniků z daného odvětví. Níže uvedená data byla získána na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Jedná se o údaje za odvětví CZ-NACE 25 (Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení). Bohužel nebylo možné získat údaje za majetek rozdělený na stavby a samostatné movité věci. V tabulce níže je tedy pouze uveden propočet pro investiční náročnost veškerého majetku na základě tržeb za poslední rok 2018 před začátkem prognózovaného období.

Tabulka 13: Prognóza netto investic na základě konkurence, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 136-138)

| Majetek | Minulý koeficient náročnosti | Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2019-2023 (tis. Kč) |
|---------------------|-------------------------------------|---|
| Majetek (kompletní) | 2,22 % | 279 |

Třetí a poslední zdroj informací, který byl využit pro stanovení odhadu netto investic pro růst tržeb ve sledovaném budoucím období, jsou přímo firemní informace o investicích, které jsou v následujících letech plánovány. Společnost plánuje investice do staveb a samostatných movitých věcí a též nehmotného majetku, jelikož musí obnovovat licenci na účetní program a též licence k programům řídící nové technologie. V oblasti staveb bude společnost investovat do dokončení nové výrobní haly a následně v oblasti samostatných movitých věcí bude investovat do obnovy stávajících výrobních strojů. Odhadovaná výše investic pro prognózované období je 11 407 tis. Kč. Výše uvedené investice budou financovány novými úvěry od stávajícího poskytovatele úvěrů.

Cílem této práce je stanovení objektivizované hodnoty společnosti XY s.r.o. a z toho důvodu by měly být interní informace společnosti o investicích využívány pouze jako doplňující. Prognózu netto investic nelze stanovit na základě historických hodnot oceňovaného podniku (díky masivnímu nárůstu v oblasti samostatných movitých věcí). Je možné využít hodnot získaných na základě odvětvové analýzy. Profesor Mařík též uvádí možnost využití aritmetického průměru odhadů investic dle podnikových plánů a dle historických hodnot konkurence. Problémem u oceňování podniku XY s.r.o. je, že všechny výše uvedené metody počítají s výrazně nižšími netto investicemi než samotný podnik. Z toho důvodu by využití odvětvových hodnot nebo průměru podnikového plánu a historických hodnot odvětví pro plánování investic výrazně zkreslilo výsledné ocenění, jelikož plánované investice získané na základě interních informací od společnosti se v letech 2019-2023 zcela jistě uskuteční. Pro stanovení výše netto investic v prognózovaném období budou tedy využity hodnoty z podnikového plánu.

Odhad netto investic pro růst tržeb oceňovaného podniku v letech 2017-2021 je uveden v tabulce níže.

Tabulka 14: Prognóza netto investic (upravená), Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 136-138)

| Majetek | Koeficient náročnosti (Prognóza) | Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2019-2023 (tis. Kč) |
|------------------------|---|---|
| Nehmotný majetek | 52,77 % | 6 645 |
| Stavby | 15,97 % | 2 011 |
| Samostatné movité věci | 21,85 % | 2 751 |
| Celkem | 90,59 % | 11 407 |

Na základě tabulky výše byl následně stanoven celkový plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů pro roky 2019 – 2023, viz souhrn tabulek níže.

Tabulka 15: Plán investic do dlouhodobého majetku, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 136-138)

| Nehmotný majetek | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Původní - odpisy | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| - zůstatková hodnota | 144 | 119 | 94 | 69 | 44 | 20 |
| Nový - investice netto | | 2 625 | 4 020 | 0 | 0 | 0 |
| - investice brutto | | 2 650 | 4 707 | 1 864 | 2 330 | 2 913 |
| - pořizovací hodnota k 31. 12. | | 2 650 | 7 357 | 9 221 | 11 552 | 14 465 |
| - odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.) | | 0 | 662 | 1 839 | 2 305 | 2 888 |
| Celkem - odpisy | | 25 | 687 | 1 864 | 2 330 | 2 913 |
| - zůstatková hodnota | 144 | 2 769 | 6 789 | 6 789 | 6 789 | 6 789 |

Výše uvedená tabulka popisuje investice do nehmotného majetku v prognózovaných letech 2019-2023. V posledním roce před počátkem prognózy 2018 zůstává ve společnosti neodepsaný majetek ve výši 144 tis. Kč. Tento majetek bude postupně odepisován až do roku 2021. Společnost předpokládá investice v prognózovaném období do obnovení licence účetního programu a nakoupení licencí k programům řídicím nové technologie, s jejichž pomocí je očekáván pokles osobních nákladů a zvýšení efektivity výroby.

Tabulka 16: Plán investic do staveb, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 136-138)

| Stavby | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Původní - odpisy | 5 954 | 5 954 | 5 954 | 5 954 | 1 033 | 0 |
| - zůstatková hodnota | 18 895 | 12 941 | 6 987 | 1 033 | 0 | 0 |
| Nový - investice netto | | 2 011 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - investice brutto | | 7 965 | 6 219 | 6 427 | 1 720 | 744 |
| - pořizovací hodnota k 31. 12. | | 7 965 | 14 184 | 20 611 | 22 331 | 23 075 |
| - odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty k 1.1.) | | 0 | 265 | 473 | 687 | 744 |
| Celkem - odpisy | | 5 954 | 6 219 | 6 427 | 1 720 | 744 |
| - zůstatková hodnota | 18 895 | 20 906 | 20 906 | 20 906 | 20 906 | 20 906 |

Výše uvedená tabulka popisuje investice do staveb v prognózovaných letech 2019-2023. Ve společnosti je k datu začátku prognózy neodepsaný majetek ve stavbách ve výši 18 895 tis. Kč, ten bude nadále odepisován ve výši posledního známého odpisu roku 2018 (5 954 tis. Kč) až do úplného odepsání v roce 2022. Z investičního plánu vyplývá, že společnost bude investovat do dokončení nové výrobní haly a investice bude činit 2 011 tis. Kč. Tuto investici bylo možné rozepsat do jednotlivých let a předpokládat konstantní roční investici ve výši 402 tis. Kč, což by znamenalo výrazně plynulejší vývoj cash flow společnosti. Nakonec ale bylo využito možnosti provést výpočet s vynaložením investice naráz v roce 2019, protože tento způsob bude lépe reflektovat reálnou situaci společnosti.

Následující tabulka zobrazuje vývoj investic v prognózovaném období 2019-2023 pro samostatné movité věci. Ve společnosti je k datu začátku prognózy neodepsaný majetek v položkách samostatných movitých věcí v hodnotě 21 384 tis. Kč a tento bude odepisován v prognózovaných letech ve výši posledního známého odpisu roku 2018 (1 947 tis. Kč). Výše tohoto odpisu se bude měnit v průběhu prognózovaného období díky plánovanému odprodeji výrobního stroje v roce 2019 v hodnotě 3 082 tis. Kč. Společnost plánuje v roce 2019 investovat do nového výrobního stroje, a to ve výši 2 751 tis. Kč a též do nového vozidla pro obchodního zástupce v roce 2021 v hodnotě 250 tis. Kč. Stejně jako u investic do staveb bude v plánu tato investice vynaložena najednou v roce 2019 a 2021, aby plán lépe reflektoval reálnou situaci společnosti.

Tabulka 17: Plán investic do samostatných movitých věcí, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 136-138)

| Samostatné movité věci | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Původní - odpisy | 1 947 | 1 947 | 1 489 | 1 154 | 1 154 | 1 154 |
| - zůstatková hodnota | 21 384 | 16 355 | 12 676 | 11 522 | 10 368 | 9 214 |
| Prodej majetku | | -3 082 | | | | |
| Nový - investice netto | | 2 501 | 0 | 250 | 0 | 0 |
| - investice brutto | | 4 448 | 2 230 | 2 517 | 2 687 | 3 134 |
| - pořizovací hodnota k 31. 12. | | 4 448 | 6 679 | 9 196 | 11 882 | 15 017 |
| - odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.) | | 0 | 741 | 1 113 | 1 533 | 1 980 |
| Celkem - odpisy | | 1 947 | 2 230 | 2 267 | 2 687 | 3 134 |
| - zůstatková hodnota | 21 384 | 20 803 | 18 613 | 18 863 | 18 863 | 18 863 |

Následující tabulka už pouze shrnuje výše uvedené a stanovuje celkovou výši odpisů, zůstatkové hodnoty a celkové netto investice do dlouhodobého majetku.

Tabulka 18: Plán odpisů, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 136-138)

| Celkem | 2018 | 2 019 | 2 020 | 2 021 | 2 022 | 2 023 |
|---|-------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Odpisy | 7 926 | 7 926 | 9 137 | 10 558 | 6 737 | 6 792 |
| Zůstatková hodnota | | 46 504 | 48 334 | 48 584 | 48 584 | 48 584 |
| Celkové investice netto do dlouhodobého majetku | | 7 137 | 4 020 | 250 | 0 | 0 |
| Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku | | 15 063 | 13 157 | 10 808 | 6 737 | 6 792 |

4.5 Provozně nutný investovaný kapitál

Díky stanovení plánu dlouhodobého majetku, investic a odpisů, který je uveden v předchozí kapitole je následně možné stanovit korigovaný provozní zisk a provozně nutný investovaný kapitál. Daňová sazba je v prognózovaném období ponechána na hodnotě 19 %. Daňovou sazbu z příjmů právnických osob zpravidla není možné žádným způsobem plánovat, jelikož tato vždy závisí na vývoji ekonomiky a především na aktuálním politickém vedení země. Daně jsou jednou z nejučinnějších metod, jakou může politické vedení státu ovlivňovat občany a tím přímo i své volební preference a není tedy vždy možné předpokládat, že bude vývoj sazby daně z příjmů a potažmo i metody stanovení základu daně z příjmů odpovídat ekonomické situaci, ale může být často využívána spíše jako politický nástroj pro získání preferencí. Z hlediska

nemožnosti plánovat daňovou sazbu je tato ponechána na hodnotě posledního roku před počátkem predikce.

V tabulce uvedené níže je patrné, že tempo růstu korigovaného provozního výsledku hospodaření je výrazně vyšší v prognózovaném období v porovnání s minulostí. Toto je způsobeno především vysokými investicemi v letech před začátkem prognózovaného období. Společnost masivně investovala do nových technologií, což mělo za důsledek pokles zisku v posledních letech před prognózou, a tedy zápornou hodnotou nárůstu KPVH. Tempo růstu KPVH v prognózovaném období naopak odráží očekávaný přínos v minulosti uskutečněných investic. Společnost investovala do strojního vybavení a nových technologií výroby s očekáváním snížení osobních nákladů a zefektivnění celé výroby, což povede k navýšení ziskové marže a též výraznému růstu korigovaného provozního zisku.

Tabulka 19: Analýza rentability provozně nutného kapitálu, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 138-139)

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sazba daně | 0,19 | 0,19 | 0,19 | 0,19 | 0,19 | 0,19 | 0,19 | 0,19 | 0,19 | 0,19 |
| KPVH po odp. a dani | 2 396 | 3 015 | 1 187 | 903 | 1 773 | 3 454 | 3 513 | 2 926 | 6 588 | 7 117 |
| Zisková marže | 5,21% | 6,75% | 2,52% | 2,18% | 3,43% | 6,06% | 5,83% | 4,62% | 9,91% | 10,22% |
| Tempo růstu KPVH | -7,25% | | | | | 41,55% | | | | |
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Investovaný kapitál | 27 134 | 30 585 | 29 625 | 29 542 | 45 513 | 48 074 | 49 986 | 50 316 | 50 397 | 50 478 |
| Obrat inv. kapitálu | x | 1,647 | 1,537 | 1,399 | 1,748 | 1,25 | 1,25 | 1,27 | 1,32 | 1,38 |
| Rentabilita inv. kap. | x | 11,11% | 3,88% | 3,05% | 6,00% | 7,59% | 7,31% | 5,85% | 13,09% | 14,12% |

4.6 Finanční plán

Pro prognózované období 2019-2023 je dále stanoven kompletní finanční plán, který odpovídá běžným účetním výkazům ve složení výsledovky, rozvahy a výkazu cash flow.

Tabulka 20: Plánovaná výsledovka, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 157-158)

| VÝSLEDOVKA | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Obchodní marže | 358 | 378 | 398 | 417 | 437 |
| Výkony | 57 107 | 60 298 | 63 416 | 66 546 | 69 713 |
| Tržby za vlastní výrobky a služby | 57 043 | 60 230 | 63 345 | 66 471 | 69 634 |
| Výkonová spotřeba | 25 781 | 27 221 | 28 629 | 30 042 | 31 472 |
| Přidaná hodnota | 31 326 | 33 077 | 34 787 | 36 504 | 38 241 |
| Osobní náklady | 19 717 | 20 217 | 21 262 | 22 312 | 23 373 |
| Daně a poplatky | 145 | 153 | 160 | 168 | 176 |
| Odpisy | 7 926 | 9 137 | 10 558 | 6 737 | 6 792 |
| Ostatní provozní položky (změna rezerv) | -368 | -389 | -409 | -429 | -449 |
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření | 4 265 | 4 337 | 3 613 | 8 133 | 8 786 |
| Nákladové úroky | 569 | 496 | 396 | 335 | 310 |
| Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Výnosové úroky | 2 | 10 | 5 | 5 | 5 |
| Výsledek hospodaření z neprovozního majetku | 2 | 10 | 5 | 5 | 5 |
| Mimořádný výsledek hospodaření před daní | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Celkový výsledek hospodaření před daní | 3 697 | 3 851 | 3 222 | 7 804 | 8 482 |
| Daň | 703 | 732 | 612 | 1 483 | 1 611 |
| Výsledek hospodaření za účetní období po dani | 2 995 | 3 119 | 2 610 | 6 321 | 6 870 |

Výše uvedená výsledovka byla zpracována na základě prognózy tržeb a prognózy generátorů hodnoty. Nákladové úroky byly stanoveny na základě plánu splácení úvěrů společnosti. Plán splácení úvěrů je uveden v příloze. V rozvaze není uvažován žádný mimořádný výsledek hospodaření, jedná se totiž o položku, která zahrnuje neočekávané události a není ji tedy možné plánovat.

Dále byla stanovena prognózovaná aktiva společnosti XY s.r.o. pro roky 2019-2023.

Tabulka 21: Plánovaná aktiva rozvahy, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 160)

| AKTIVA | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA CELKEM | 66 943 | 67 210 | 68 205 | 69 025 | 69 978 |
| Dlouhodobý majetek | 47 402 | 49 232 | 49 482 | 49 482 | 49 482 |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 2 769 | 6 789 | 6 789 | 6 789 | 6 789 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 44 633 | 42 443 | 42 693 | 42 693 | 42 693 |
| Pozemky | 2 026 | 2 026 | 2 026 | 2 026 | 2 026 |
| Stavby | 20 906 | 20 906 | 20 906 | 20 906 | 20 906 |
| Samostatné movité věci | 20 803 | 18 613 | 18 863 | 18 863 | 18 863 |
| Jiný dlouhodobý hmotný majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 797 | 797 | 797 | 797 | 797 |
| Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 101 | 101 | 101 | 101 | 101 |
| Dlouhodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| a) Provozně potřebný | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) Provozně nepotřebný | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Oběžná aktiva | 19 307 | 17 744 | 18 489 | 19 309 | 20 262 |
| Zásoby | 4 794 | 5 062 | 5 323 | 5 586 | 5 852 |
| Pohledávky | 9 483 | 10 013 | 10 531 | 11 051 | 11 577 |
| Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty) | 5 030 | 2 669 | 2 635 | 2 672 | 2 833 |
| a) Provozně potřebné | 2 260 | 2 386 | 2 510 | 2 634 | 2 759 |
| b) Provozně nepotřebné | 2 770 | 282 | 125 | 38 | 74 |
| Časové rozlišení | 234 | 234 | 234 | 234 | 234 |

Výše uvedená aktiva byla stanovena na základě analýzy generátorů hodnoty. Položka pozemků zůstává na neměnné úrovni po celé prognózované období, jelikož společnost neplánuje investice a nákup dalších pozemků. Do staveb bude investována jednorázová částka ve výši 2 011 tis. Kč, a to v roce 2019. V dalších letech budou probíhat jen udržovací investice ve výši ročních odpisů. Samostatné movité věci budou navýšeny o čistou investici ve výši 2 501 tis. Kč v roce 2019 a 250 tis. Kč v roce 2021. Jedná se o nákup nového výrobního stroje a nákup automobilu pro obchodního zástupce společnosti. Společnost též plánuje odprodej výrobního stroje v roce 2019 ve výši 3 082 tis. Kč. V dalších letech budou do samostatných movitých věcí též probíhat jen udržovací investice ve výši odpisů jednotlivých let. Čisté investice mimo roky 2019 a 2021 budou tedy rovny nule. Položky poskytnuté zálohy na dlouhodobý majetek a

nedokončený dlouhodobý majetek jsou prognózovány ve stejné výši jako v posledním roce před prognózou.

Dále byla stanovena prognózovaná pasiva společnosti XY s.r.o. pro roky 2019-2023.

Tabulka 22: Plánovaná pasiva rozvahy, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 161)

| P A S I V A | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| PASIVA CELKEM | 66 943 | 67 210 | 68 205 | 69 025 | 69 978 |
| Vlastní kapitál | 20 617 | 23 736 | 26 346 | 32 667 | 39 537 |
| Základní kapitál | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Kapitálové fondy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fondy ze zisku | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Zákonný rezervní fond | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Statutární a ostatní fondy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Výsledek hospodaření minulých let | 17 502 | 20 497 | 23 616 | 26 226 | 32 547 |
| Výsledek hospodaření běžného úč. období (+-) | 2 995 | 3 119 | 2 610 | 6 321 | 6 870 |
| Cizí zdroje | 46 192 | 43 339 | 41 725 | 36 224 | 30 306 |
| Rezervy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dlouhodobé závazky | 31 125 | 27 430 | 24 993 | 18 666 | 11 913 |
| Krátkodobé závazky | 15 067 | 15 909 | 16 732 | 17 558 | 18 393 |
| Bankovní úvěry a výpomoci | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Bankovní úvěry dlouhodobé | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Krátkodobé bankovní úvěry | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Časové rozlišení | 134 | 134 | 134 | 134 | 134 |

Společnost v prognózovaném období neplánuje zvyšovat základní kapitál a ani rezervní fondy, proto tyto položky zůstávají konstantní. Rezervní fond již byl navýšen na 20 % základního kapitálu. Rezervy a časové rozlišení byly ponechány na úrovni posledního roku před prognózou. Položky krátkodobých a dlouhodobých závazků byly převzaty z generátorů hodnoty a následně upraveny o výši krátkodobých a dlouhodobých úvěrů. Krátkodobé a dlouhodobé závazky jsou tedy v prognózovaných letech upravovány o splácení aktuálních dluhů a též o přijímání nových úvěrů.

Závěrečnou částí výkazů pro budoucí roky je výkaz cash flow. V tomto výkazu je znázorněno splácení dluhů společnosti a též uzavření nových úvěrů za účelem financování investic. Zisk byl převzat z plánované výsledovky a výkazy jsou tímto

krokem tedy provázány. Provázání rozvahy a cash flow je zajištěno konečným stavem peněžních prostředků ke konci roku.

Tabulka 23: Plánovaný výkaz peněžních toků, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 158-160)

| CASH FLOW | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Stav peněžních prostředků na počátku období | 934 | 5 030 | 2 669 | 2 635 | 2 672 |
| PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU | | | | | |
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVHd) | 4 265 | 4 337 | 3 613 | 8 133 | 8 786 |
| Daň připadající na korigovaný VH (d x KPVHd) | 810 | 824 | 686 | 1 545 | 1 669 |
| Korigovaný provozní VH po dani (KPVH) | 3 454 | 3 513 | 2 926 | 6 588 | 7 117 |
| Úpravy o nepeněžní operace (=Σ) | 7 926 | 9 137 | 10 558 | 6 737 | 6 792 |
| Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného) | 7 926 | 9 137 | 10 558 | 6 737 | 6 792 |
| Změna zůstatků rezerv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných) (=Σ) | 1 922 | 44 | 43 | 43 | 44 |
| Změna stavu pohledávek | 444 | -530 | -518 | -520 | -526 |
| Změna stavu krátkodobých závazků | 125 | 842 | 823 | 826 | 836 |
| Změna stavu zásob | 1 353 | -268 | -262 | -263 | -266 |
| Peněžní tok z provozní činnosti celkem | 13 302 | 12 694 | 13 527 | 13 368 | 13 952 |
| INVESTIČNÍ ČINNOST | | | | | |
| Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného) | -15 063 | -13 157 | -10 808 | -6 737 | -6 792 |
| Odprodej dlouhodobého majetku | 3 082 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Peněžní tok z investiční činnosti celkem | -11 981 | -13 157 | -10 808 | -6 737 | -6 792 |
| PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM | 1 321 | -463 | 2 719 | 6 631 | 7 161 |
| Náklady na cizí kapitál | | | | | |
| PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ | -569 | -496 | -396 | -335 | -310 |
| Peněžní tok z neprovozního majetku | | | | | |
| Příjmy z neprovozního majetku a mimoř. příjmy | 110 | 102 | 80 | 68 | 63 |
| Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Výnosové úroky | 2 | 10 | 5 | 5 | 5 |
| Diference v platbě daně oproti dani z KPVH | 108 | 92 | 74 | 63 | 58 |
| Mimořádný výsledek hospodaření před daní | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nabytí neprovozního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nabytí dlouhodobého finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Prodej neprovozního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Snížení dlouhodobého fin. Majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJ. CELKEM | 110 | 102 | 80 | 68 | 63 |
| Finanční činnost | | | | | |
| Změna stavu dlouhodobých závazků | 3 234 | -3 695 | -2 437 | -6 327 | -6 753 |
| Změna dlouhodobých bankovních úvěrů | 609 | -7715 | -6937 | -5927 | -4953 |
| Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů | 2 625 | 4 020 | 4 500 | -400 | -1 800 |

| | | | | | |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Zvýšení a snížení VK z vybraných operací | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Upsání cenných papírů a účastí (zvýš. zákl. kap.) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Výplata dividend a podílů ze zisku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM | 3 234 | -3 695 | -2 437 | -6 327 | -6 753 |
| e) Peněžní tok celkem | | | | | |
| PENĚŽNÍ TOK CELKEM | 4 096 | -4 552 | -34 | 37 | 161 |
| Stav peněžních prostředků na konci období | 5 030 | 2 669 | 2 635 | 2 672 | 2 833 |

Provozní činnost, potažmo cash flow z provozní činnosti, byla vypočtena dle difference položek generátorů hodnoty a KPVH. Nabytí dlouhodobého majetku a odpisy byly převzaty z plánu investic, který byl získán přímo od vedení společnosti. Investiční činnost vykazuje vysoký nárůst v roce 2019 díky 3 investicím do dokončení nové výrobní haly a též nového výrobního stroje. Společnost též obnovuje licence k účetnímu programu. Dále je plánována investice v hodnotě 4 020 tis. Kč v roce 2020 za účelem nakoupení licencí pro nové výrobní stroje a též v roce 2021 společnost plánuje nákup automobilu pro obchodního zástupce. V roce 2019 je též na plánu prodej jednoho výrobního stroje s očekávanou prodejní hodnotou 3 082 tis. Kč, jak je znázorněno v oblasti investičního CF. V ostatních letech budou již probíhat pouze udržovací investice ve výši odpisů. Jak již bylo zmíněno výše, nákladové úroky byly převzaty z plánu splácení dlouhodobých půjček, který poskytla samotná oceňovaná společnost XY s.r.o. Výnosové úroky jsou počítány z volné likvidity společnosti v každém roce a je uvažována úroková sazba 2 %. Změna stavu dlouhodobých závazků představuje přijímání a splácení úvěrů. Společnost bude všechny výše uvedené investice financovat novými úvěry u stávajícího poskytovatele finančních služeb.

4.6.1 Finanční analýza plánu

Následující tabulka představuje zkrácenou verzi finanční analýzy finančního plánu, kde by získané hodnoty měly zhruba odpovídat finančnímu plánu historických hodnot.

Tabulka 24: Finanční analýza plánu, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 161-162)

| Likvidita | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Okamžitá likvidita | 0,33 | 0,17 | 0,16 | 0,15 | 0,15 |
| Pohotová likvidita | 0,96 | 0,80 | 0,79 | 0,78 | 0,78 |
| Běžná likvidita | 1,28 | 1,12 | 1,11 | 1,10 | 1,10 |

| Zadluženost a finanční stabilita | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Koeficient samofinancování | 0,31 | 0,35 | 0,39 | 0,47 | 0,56 |
| Úrokové krytí z EBIT | 7,50 | 8,76 | 9,14 | 24,29 | 28,36 |

| Rentabilita účetní | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Rentabilita CK z EBIT | 6,37% | 6,47% | 5,30% | 11,79% | 12,56% |
| Rentabilita VK z EAT | 14,53% | 13,14% | 9,91% | 19,35% | 17,38% |
| Rentabilita tržeb z EAT | 5,25% | 5,18% | 4,12% | 9,51% | 9,87% |
| Rentabilita tržeb z provozního zisku | 7,48% | 7,20% | 5,70% | 12,24% | 12,62% |

Likvidita společnosti XY s.r.o. vykazuje za prognózované období kolísavé hodnoty. Toto je způsobeno především příjmem nových úvěrů, prodejem dlouhodobého majetku a též nerovnoměrným splácením jednotlivých úvěrů. Pro pokrytí výkyvů v likviditě, a aby byla společnost schopna zachovat provozuschopnost, je sjednán u stávajícího poskytovatele finančních služeb kontokorentní úvěr s vysokým krytím. Rentabilita vykazuje po budoucí období pomalu rostoucí trend. Pozitivní zprávou je, že rentabilita tržeb se za celé prognózované období neustále zvyšuje a společnost je tedy schopna postupně zvyšovat svou efektivitu.

Tato zkrácená finanční analýza odpovídá finanční analýze sestavené z historických hodnot. Díky sestavenému finančnímu plánu lze též konstatovat, že podnik bude mít během plánovaných let dostatek likvidity k přežití a k uskutečnění plánovaných investic.

5 Náklady kapitálu

Základním předpokladem pro použití výnosové metody ocenění DCF je získání hodnoty diskontní míry. Tato diskontní míra je určena jako průměrné vážené náklady kapitálu, které se skládají z nákladů na cizí a vlastní kapitál. Je nutné stanovit váhy jednotlivých nákladů (vlastní a cizí) a vlastní kapitál je v tomto smyslu následně uveden jako tržní hodnota.

5.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál byly vypočteny na základě váženého průměru z efektivních úrokových sazeb, které společnost platí za aktuálně půjčené prostředky. V tomto smyslu byl brán v úvahu pouze explicitně úročený cizí kapitál. Oceňovaná společnost XY s.r.o. má několik krátkodobých úvěrů, kterými financuje jednotlivé výrobní stroje, brusky a těž osobní vozidla a jeden dlouhodobý úvěr, kterým financuje výrobní halu. V příloze č. 10 je uveden kompletní plán splácení všech úvěrů společnosti.

Souhrn všech úvěrů činil k 31.12.2018 (datum ocenění podniku) 35 623 tis. Kč. Na základě výpočtu váženého průměru efektivních úrokových sazeb byly stanoveny celkové náklady na cizí kapitál. Placené úroky z půjček jsou dle zákona o daních z příjmů daňovým nákladem vynaloženým na dosažení, zajištění a udržení příjmů a je tedy nutné vážený průměr efektivních úrokových sazeb dále upravit o daňový štít. Celkové náklady na cizí kapitál po úpravě o daňový štít tedy činí 3,74 %. Lze tedy konstatovat, že společnost je schopna půjčovat si volné peněžní prostředky velmi levně. Je však nutné podotknout, že v tomto období se úroky pohybují na velmi nízkých úrovních.

Efektivní úroková sazba vykazuje tyto nízké hodnoty především díky skutečnosti, že dlouhodobý úvěr na výrobní halu číslo 1 byl převeden k jinému poskytovateli úvěrů, u kterého byla zároveň uzavřena smlouva na úvěr nové výrobní haly číslo 2, k jejíž realizaci došlo v roce 2018. Díky této skutečnosti aktuálně společnost splácí pouze jistinu na výrobní halu číslo 1 a využívá bezúročného období, které bude trvat až do konce splatnosti jistiny na halu číslo 1.

Výše dlouhodobých úvěrů činila k datu ocenění 27 891 tis. Kč a výše krátkodobých úvěrů 7 732 tis. Kč. Průměrná hodnota úrokových sazeb krátkodobých

úvěrů činila 2,41 % a dlouhodobých úvěrů 5,632 % díky skutečnosti uvedené výše. Průměrnou úrokovou sazbu pro rok ocenění 2018 je však nutné počítat z posledních známých hodnot k začátku tohoto roku, tedy 2017. Dlouhodobé úvěry činily v roce 2017 14 995 tis. Kč a krátkodobé úvěry 6 941 tis. Kč. Vážený průměr těchto úvěrů je tedy 4,612 %.

5.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu oceňované společnosti XY s.r.o. byly pro účely této práce stanoveny metodou CAPM. Základními kameny pro možnost výpočtu nákladů vlastního kapitálu metodou CAPM je znalost bezrizikové úrokové míry, rizikové prémie trhu, rizikové přírážky a výše koeficientu Beta pro nezadlužené podniky sledovaného odvětví. Naprostá většina těchto informací je dostupná na internetových stránkách profesora Damodarana.

- **Bezriziková úroková míra**

Za bezrizikovou úrokovou míru je zpravidla považována aktuální úroková míra vládních dluhopisů USA se splatností 10 let. Tuto úrokovou míru sledujeme k datu ocenění společnosti, tedy 31.12.2018. Výnosnost vládních dluhopisů USA je k datu 31.12.2018 2,69 % (17).

Riziková prémie trhu

Riziková prémie trhu je další hodnotou, kterou je nutné stanovit pro účely výpočtu nákladů vlastního kapitálu metodou CAPM. Tuto prémii je možné stanovit na základě prémie kapitálového trhu USA, ovšem je nutno tuto hodnotu dále upravit o riziko selhání České republiky a tuto je dále nutné upravit o odhad poměru rizikové prémie akcií v porovnání s dluhopisy a o rozdíl mezi průměrem inflace za sledované období mezi Českou republikou a USA (18).

Profesor Damodaran uvádí na svých webových stránkách odhad koeficientu rizikové prémie kapitálového trhu USA ve výši 1,5. Hodnota koeficientu rizika selhání České republiky byla stanovena na základě spreadu

výnosnosti dluhopisů s ratingem A1 (Česká republika) a dluhopisů s ratingem AAA (USA). Inflace v USA činí 2,1 % a v České republice 2,4% (19) a (20).

Riziková prémie země byla stanovena na hodnotu 1,5 % a výsledná riziková prémie již upravená o rozdíl v inflaci činí 1,20 %.

- **Koeficient BETA**

Pro výpočet koeficientu Beta, který je součástí výpočtu nákladů vlastního kapitálu metodou CAPM, byl použit koeficient Beta pro odvětví „Machinery“, který byl získán ze stránek profesora Damodarana. Koeficient činí k 31.12.2018 **1,07** (datum ocenění podniku). Hrubou hodnotu koeficientu Beta je nadále nutné upravit, jelikož podnik XY s.r.o. je zadlužený. Koeficient Beta pro nezadlužené podniky je nutno stanovit na základě níže uvedeného postupu (21).

$$\beta_Z = \beta_N * \left(1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK} \right)$$

Na základě výše uvedeného vztahu, byla určena hodnota koeficientu Beta pro zadlužené podniky v následující výši **1,929**. Cizí kapitál je zde uveden v tržních hodnotách. Poslední hodnotou, kterou je nutné znát pro stanovení nákladů vlastního kapitálu, je riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů. Tato byla stanovena odhadem ve výši 2,0 % a to díky menší převoditelnosti aktiv společnosti v porovnání s jinými aktivy, které vykazují vyšší stupeň likvidity.

V níže uvedené tabulce je uveden detailní postup stanovení nákladů vlastního kapitálu s využitím všech hodnot, který byly uvedeny a stanoveny výše.

Tabulka 25: Náklady vlastního kapitálu, Zdroj: (23), (17), (18), (19), (20), (21), vlastní zpracování dle (1, str. 235)

| Náklady vlastního kapitálu | |
|---|-------|
| rf (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA) | 2,69% |
| Beta nezadlužené pro "Machinery" | 1,07 |
| Riziková prémie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2018) | 4,51% |

| | |
|--|---------------|
| Rating České republiky | AA- |
| Riziko selhání země | 1,00% |
| Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům | 1,5 |
| Riziková prémie země | 1,5% |
| Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci | 1,20% |
| Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů | 2,00% |
| Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku | 99,00% |
| Daňová sazba | 19,00% |
| Beta zadlužené | 1,929 |
| Náklady vlastního kapitálu | 14,60% |

Tato dílčí část ocenění bude zakončena stanovením průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Výše nákladů WACC byla stanovena iterační metodou poměru vlastního a cizího kapitálu. Nutno dodat, že pro účely výpočtu WACC třeba počítat s vlastním a cizím kapitálem v tržní hodnotě. Kapitálová struktura oceňovaného podniku je uvedena v tabulce níže.

Tabulka 26: Struktura kapitálu v tržních hodnotách, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 257)

| Kapitál | Hodnota | Podíl |
|---------------------------|----------------|----------------|
| Vlastní kapitál | 35 953 | 50,23 % |
| Bankovní úvěry dlouhodobé | 27 891 | 38,97 % |
| Bankovní úvěry krátkodobé | 7 732 | 10,80 % |
| Cizí kapitál | 35 623 | 49,77 % |

Na základě výše uvedených hodnot je možné stanovit výsledné WACC. Výsledná hodnota a výpočet jsou uvedeny v tabulce níže. Náklady na cizí kapitál po uplatnění daňového štítu činí 3,74 %. Tato hodnota byla získána z průměrných vážených nákladů na cizí kapitál v hodnotě 4,62 %, které byly upraveny o daňovou sazbu 19 %, jelikož úrokové náklady jsou daňovým nákladem.

Tabulka 27: WACC podniku, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 257)

| WACC | Váha | Náklad | Součin |
|--|-------------|---------------|---------------|
| Vlastní kapitál | 50,23 % | 14,60 % | 7,33 % |
| Cizí kapitál po dani | 49,77 % | 3,74 % | 1,86 % |
| Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) | | | 9,19 % |

6 Návrh výsledného ocenění

Tato závěrečná kapitola se věnuje konečnému ocenění tržní hodnoty oceňovaného podniku XY s.r.o. K ocenění budou použity výnosové metody DCF entity a metoda EVA. Těchto metod je možné využít na základě finanční a strategické analýzy, které potvrzují předpoklad nekonečného trvání oceňovaného podniku. Výsledné ocenění je provedeno k datu 31.12.2018.

6.1 Metoda DCF entity

Závěrem této práce je výsledné ocenění sledovaného podniku XY s.r.o. Pro ocenění podniku byly využity výnosové metody DCF entity a EVA. Tato dílčí část se zabývá oceněním společnosti metodou DCF, tedy metoda diskontovaných peněžních toků, a to ve variantě entity. Metoda diskontovaných peněžních toků oceňuje společnost zpravidla ve dvou fázích. První fází ocenění je stanovení současné hodnoty cash flow firmy za prognózované roky. Druhý krok představuje stanovení hodnoty pokračující hodnoty společnosti. Ke druhému kroku lze vždy přistoupit pouze za předpokladu, že strategická a finanční analýza společně s pozitivním plánováním tržeb a provozních položek v prognózovaných letech potvrdily předpoklad nekonečného trvání podniku. V této práci byl již tento předpoklad potvrzen a je tedy možné přistoupit k samotnému výpočtu DCF. V následující tabulce je uvedeno stanovení hodnoty diskontovaných FCFF pro první fázi ocenění podniku XY s.r.o.

Tabulka 28: Hodnota podniku za první fázi, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 202-205)

| Volné cash flow pro 1. fázi | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření | 4 265 | 4 337 | 3 613 | 8 133 | 8 786 |
| Upravená daň | 810 | 824 | 686 | 1 545 | 1 669 |
| Korigovaný provozní VH po dani | 3 454 | 3 513 | 2 926 | 6 588 | 7 117 |
| Odpisy | 7 926 | 9 137 | 10 558 | 6 737 | 6 792 |
| Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku | -11 981 | -10 967 | -10 808 | -6 737 | -6 792 |

| | | | | | |
|---|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Investice do provozně nutného prac. kapitálu | 1 062 | -82 | -80 | -81 | -82 |
| FCFF (free cash flow to firm) | 461 | 1 601 | 2 596 | 6 507 | 7 035 |
| Odúročitel pro diskontní míru 9,19 % | 0,91581 | 0,83871 | 0,76810 | 0,70343 | 0,64421 |
| Diskontované FCFF k 31.12.2018 | 422 | 1 343 | 1 994 | 4 577 | 4 532 |
| Σ diskontovaného FCFF | 12 869 | | | | |

Na základě tabulky uvedené výše lze konstatovat, že korigovaný provozní zisk společnosti roste po celé prognózované období. Tento výsledek je v souladu se závěry strategické a finanční analýzy, která předpokládá konstantní nárůst tržeb.

Díky hodnotám získaným v tabulce výše je následně možné stanovit hodnotu druhé fáze ocenění podniku XY s.r.o. Základní informace potřebné pro stanovení druhé fáze hodnoty společnosti jsou uvedeny v tabulce níže.

Tabulka 29: Podklady pro druhou fázi, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 202-205)

| Podklady pro odhad druhé fáze | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tempo růstu korigovaného provozního VH | | -644,64% | 1,70% | -16,70% | 125,12% | 8,03% |
| Míra investic netto | | 86,65% | 54,43% | 11,29% | 1,22% | 1,15% |
| Rentabilita investic netto | | 24,87% | 1,70% | -20,87% | 298,11% | 54,05% |
| Rentabilita investovaného kapitálu | | 7,51% | 7,17% | 5,75% | 12,86% | 13,87% |
| Investovaný kapitál celkem | 45 979 | 48 972 | 50 884 | 51 214 | 51 295 | 51 376 |
| Korigovaný prov. VH po upravené dani | -634 | 3 454 | 3 513 | 2 926 | 6 588 | 7 117 |

Hodnota podniku druhé fáze byla stanovena na základě Gordonova vzorce. Pro výpočet hodnoty touto metodou je nutné znát tempo růstu tržeb v budoucích letech, WACC a FCFF pro následující rok po konci prognózy. Tempo růstu tržeb oceňovaného podniku XY s.r.o. vykazuje vysoké hodnoty a nebylo tedy možné využití podnikových hodnot pro samotné ocenění. Průměr růstu za historické období vykazuje hodnotu -7,25 %. Hodnota je záporná díky vysokým investicím, které společnost vynaložila před koncem první fáze ocenění, kde korigovaný provozní výsledek hospodaření klesl pod hodnoty dosahované na počátku historického období. Průměr růstu za prognózované období dosahuje hodnoty 41,55 %. Takto vysoký nárůst je opět výsledkem masivní

investiční činnosti podniku, a tedy následného útlumu zisku v posledních letech historické fáze. V prognózovaném období podnik vynaloží výrazně nižší investice a zisk tedy výrazně vzroste. Průměr těchto dvou hodnot činí 17,15 %, což je hodnota vysoce překračující maximálně možné použitelné hodnoty pro stanovení tempa růstu za účelem stanovení hodnoty společnosti.

Dvořák uvádí, že maximální možné použitelné tempo růstu tržeb pro druhou fázi ocenění je dlouhodobě udržitelný růst HDP. Pro účely této práce bylo použito tempo růstu reálného HDP za roky 2006-2018. Výše tohoto růstu je 2,69 % ročně (22).

Volné cash flow je poté získáno výpočtem z předpřipravených hodnot výše následujícím vztahem: $KPVH_{2024} - (IK_{2024} - IK_{2023})$. Hodnota volného cash flow pro rok 2024 je 5 926 tis. Kč.

Vztah, který definuje Gordonův vzorec a samotný výpočet pokračující hodnoty je uveden níže.

$$PH_T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} = \frac{5\,926}{9,19 - 2,69} = 91\,130 \text{ tis. Kč}$$

Existuje i další metoda stanovení pokračující hodnoty a tou je parametrický vzorec. Zde je vzorec pouze doplněn jako zajímavost. Při správném výpočtu musí Gordonův vzorec a parametrický vzorec dávat vždy stejné výsledky.

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} * \left(1 - \frac{g}{r_1}\right)}{i_k - g}$$

Na základě výše uvedených dat a skutečnosti je možné stanovit pokračující hodnotu podniku. Výpočet je uveden v tabulce níže.

Tabulka 30: Výpočet PH - Parametrický vzorec, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 204)

| Pokračující hodnota (tis. Kč) | |
|--------------------------------------|---------------|
| KPVH po dani ₂₀₂₂ | 7 308 |
| Tempo růstu | 2,69 % |
| Míra investic netto do DM a PK | 18,91 % |
| Rentabilita investic netto | 14,22 % |
| FCFF 2022 | 5 926 |
| Parametrický vzorec | 91 130 |

Následujícím krokem je již výpočet samotné celkové hodnoty oceňovaného podniku XY s.r.o. Hodnota oceňované společnosti je získána součtem výsledků hodnot první a druhé fáze ocenění (jedná se o hodnotu vlastního kapitálu společnosti) a dále

hodnoty neprovozního majetku (společnost k datu ocenění neeviduje žádný neprovozní majetek). Tento součet je nutné ponížít o úročený cizí kapitál, který společnost eviduje k datu ocenění.

Tabulka 31: Ocenění podniku metodou DCF entity, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 205)

| Výnosové ocenění k 31.12.2018 | |
|--|---------------|
| Současná hodnota 1. fáze | 12 869 |
| Současná hodnota 2. fáze | 58 707 |
| Provozní hodnota brutto | 71 576 |
| Úročený cizí kapitál k datu ocenění | 35 623 |
| Provozní hodnota netto | 35 953 |
| Neprovozní majetek k datu ocenění | 0 |
| Výsledná hodnota vlastního kapitálu (tis. Kč) | 35 953 |

Výsledná hodnota podniku XY s.r.o. stanovená metodou DCF je rovna 35 953 tis. Kč.

6.2 Metoda EVA

Metoda EVA představuje metodu ocenění podniku metodou ekonomické přidané hodnoty. Metoda EVA předpokládá výpočet pro každý prognózovaný rok zvlášť a výsledkem první části ocenění je následně součet jednotlivých hodnot, které jsou samozřejmě diskontovány na současnou hodnotu. Základní vzorec pro výpočet hodnoty podniku metodou EVA pro první fázi ocenění je uveden níže. NOPAT představuje korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění a NOA představuje čistá operační aktiva (v této souvislosti se jedná o provozně nutný investovaný kapitál).

$$EVA = NOPAT - NOA_{t-1} * WACC$$

Hodnoty NOPAT a NOA byly již stanoveny v kapitole výše a pro výpočet metody EVA tedy využijeme již získaných hodnot. Stanovení hodnoty první fáze ocenění s využitím metody EVA je uvedeno níže.

Tabulka 32: První fáze, EVA, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 301-302)

| EVA (tis. Kč) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| NOPAT | -634 | 3454 | 3513 | 2926 | 6588 | 7117 |
| NOA | 45979 | 48972 | 50884 | 51214 | 51295 | 51376 |
| WACC x NOA _{t-1} | X | 4227 | 4502 | 4678 | 4708 | 4716 |
| EVA | | -773 | -989 | -1751 | 1880 | 2401 |
| Odůročitel WACC | | 0,915809 | 0,838706 | 0,768095 | 0,703428 | 0,644206 |
| EVA diskontovaná | | -708 | -830 | -1345 | 1322 | 1547 |
| Σ EVA diskontovaná | - 13 | | | | | |

Stanovení pokračující hodnoty je nutné provést na základě hodnoty EVA v roce následujícím po posledním roku prognózy.

$$EVA_{2024} = NOPAT_{2024} - NOA_{2023} * WACC$$

Pokračující hodnotu podniku je tedy dále možno stanovit níže uvedeným vztahem a výsledek je samozřejmě nutné diskontovat na současnou hodnotu.

$$PH = \frac{EVA_{2024}}{WACC - g}$$

Samotný výpočet pokračující hodnoty oceňovaného podniku XY s.r.o. je uveden v tabulce níže.

Tabulka 33: Pokračující hodnota, EVA, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 301-302)

| Pokračující hodnota | |
|----------------------------|---------------|
| Tempo růstu | 2,69% |
| Míra investic netto | 18,91% |
| WACC | 9,19% |
| EVA ₂₀₂₂ | 2 585 |
| PH (tis. Kč) | 39 754 |

Posledním krokem, stejně jako u metody DCF entity, je součet hodnot první a druhé fáze ocenění a připočtení NOA. Tento součet stanovuje hodnotu vlastního kapitálu oceňované společnosti XY s.r.o.

Tabulka 34: Ocenění podniku metodou EVA, Zdroj: (23), vlastní zpracování dle (1, str. 301-302)

| Ocenění k 31. 12. 2018 (tis. Kč) | |
|---|---------------|
| Současná hodnota 1. fáze | -13 |
| Současná hodnota 2. fáze | 25 610 |
| MVA | 25 597 |
| NOA k datu ocenění | 45 979 |
| Provozní hodnota brutto | 71 576 |
| Úročný cizí kapitál k datu ocenění | 35 623 |
| Provozní hodnota netto | 35 953 |
| Neprovozní majetek k datu ocenění | 0 |
| Výsledná hodnota VK podle EVA | 35 953 |

Výsledná hodnota oceňované společnosti XY s.r.o. stanovovaná metodou ekonomické přidané hodnoty je 35 953 tis. Kč. Získaný výsledek se shoduje s oceněním společnosti metodou DCF.

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo stanovit hodnotu vybrané společnosti výnosovou metodou. Pro tuto práci jsem si vybral společnost zabývající se výrobou obráběcích nástrojů pro automobilový a strojírenský průmysl.

Veškeré informace o firmě jsou popsány v úvodu analytické části, a to v kapitole základních údajů o společnosti. Zde se dozvídáme, na jakém trhu firma působí a jaká je její organizační struktura. Veškeré informace jsou důležité pro další části samotné analýzy, zejména pro analýzu „7S“, která zkoumá vnitřní prostředí firmy, poté pro analýzu Porterova pětifaktorového modelu sil, který analyzuje prostředí konkurence, dodavatelů a odběratelů. Dále bylo zhodnoceno obecné okolí firmy z hlediska ekonomických, politických, technologických, sociálních a legislativních faktorů.

Z analýzy obecného okolí vyplynulo, že problémem v České republice je stárnutí obyvatelstva, ovšem tento fakt se týká celé Evropy. Dle politické situace se budou vyvíjet legislativní změny, které jsou pro podnik pouze administrativní zátěží. Dle Porterova modelu není konkurence v odvětví, ve kterém společnost podniká, příliš velká. Pro vstup nových konkurentů na trh je zásadní velká kapitálová náročnost, technologie a know-how, které jsou potřeba pro poskytování kvalitních výrobků a služeb. Dále bylo zjištěno, že vyjednávací síla dodavatelů v tomto odvětví bude nadále růst, protože cena kobaltu neustále stoupá. Vše je zapříčiněno použitím kobaltu v lithium-iontových bateriích využívaných v elektrických automobilech. V tomto oboru žádné substituty nejsou, pouze pokud by se uvažovalo s možností, že potenciální zákazník otupený nástroj vyhodí a koupí si obratem nový. Ve společnosti je zavedena liniová organizační struktura, která napomáhá vedení zaměstnanců. Dále má společnost zpracované procesní mapy, které slouží k rychlé orientaci ve firemních procesech. Pracovní prostředí ve společnosti je díky důrazu na zvyšování kvalifikace a ohodnocení zaměstnanců hodnoceno za velmi dobré. Pro motivaci zaměstnanců má společnost zavedený systém odměňování.

Druhou zásadní částí samotné analýzy současného stavu je souhrnné hodnocení finanční situace podniku, kde zdrojová data vychází z výkazů účetní závěrky za období 2012 – 2018, tyto výkazy jsou umístěny v přílohách č. 4 až 9. Souhrnná analýza popisuje horizontální a vertikální analýzu společnosti, a to konkrétně oba směry analýzy aktiv a pasiv a dále výkazu zisku a ztráty. Při souhrnné finanční analýze bylo zjištěno,

že na aktivech společnosti mají největší podíl stálá aktiva. V celém sledovaném období je podíl krátkodobých pohledávek na oběžných aktivech cca 17 %. Každým rokem se společnosti dařilo zvyšovat vlastní kapitál. Cizí zdroje mají od začátku sledovaného období klesající charakter až do roku 2018, kdy společnost začala investovat v rámci iniciativy Průmyslu 4.0. V celém sledovaném období má přidaná hodnota z výkazu zisku a ztráty rostoucí charakter, průměrně se zvyšuje o 4 %. Ve společnosti je pozorován pozitivní leverage efekt, roste tedy rentabilita vlastního kapitálu při přílivu cizích zdrojů. Průměrná doba obratu pohledávek je 61,5 dne a průměrná doba obratu závazků je 100 dnů. Společnost by se neměla dostat do platební neschopnosti vůči svým věřitelům. Běžná likvidita společnosti je na velmi nízké úrovni, i kdyby společnost proměnila veškerá oběžná aktiva na hotovost, nepodařilo by se jí uspokojit všechny věřitele. Dále z ukazatelů zadluženosti vyplynulo, že celková zadluženost společnosti se na začátku analyzovaného období snižuje a v posledních dvou letech, kdy se zahájil nový investiční projekt, se zadluženost zvyšuje. Společnost by od roku 2018 při zachování stejné výkonnosti uhradila své dluhy za necelých pět let. Strategická a finanční analýza prokázala předpoklad nekonečného trvání podniku.

Další samostatnou kapitolou této diplomové práce je prognóza generátorů hodnoty, o kterých je řeč už v samotném úvodu práce. Společnost by se měla snažit je dlouhodobě maximalizovat a jak je tomu skutečně u vybrané společnosti, popisuje kapitola číslo 4. V rámci tržeb se ukázalo, že vývoj tržeb relevantního trhu společnosti, který byl určen jako souhrn odvětví zpracovatelského průmyslu, nejlépe vysvětluje makroekonomický ukazatel HDP v běžných cenách, se kterým tržby odvětví vykazují nejvyšší koeficient korelace, a proto byl též využit pro prognózu tržeb do budoucna. Tržby byly prognózovány na základě lineární funkce $y = 728\,894,24x - 715\,296\,766,43$ kde y představuje tržby trhu a x představuje HDP v běžných cenách. Z důvodu predikce na základě HDP v běžných cenách není již nutné pro samotné ocenění podniku XY s.r.o. uvažovat inflaci.

Finanční plán společnosti pro budoucí roky byl sestaven na základě analýzy a prognózy generátorů hodnoty. Konkrétní položky byly stanovovány metodou podílu z tržeb a položky pracovního kapitálu metodou doby obratu. Sestavení finančního plánu potvrzuje, že společnost bude mít v následujících letech dostatek finančních prostředků pro udržení svého provozu a realizaci naplánovaných investic.

Před samotným stanovením hodnoty podniku byly dále určeny průměrné vážené náklady kapitálu. Náklady vlastního kapitálu byly stanoveny metodou CAPM, a to na základě informací dostupných z internetových stránek profesora Damodarana. Náklady na cizí kapitál jsou stanoveny na základě efektivní úrokové sazby z úvěrů, které společnost eviduje k datu ocenění. Efektivní úroková sazba po upravení o daňový štít činí 3,74 %. Výsledné průměrné vážené náklady kapitálu vykazují hodnotu 9,19 %.

Pokračující hodnota společnosti byla stanovena na základě Gordonova a parametrického vzorce, přičemž pro tempo růstu podniku byla využita hodnota průměru reálného růstu HDP za roky 2006-2018, jelikož původní stanovená hodnota růstu byla příliš vysoká a průměr reálného růstu HDP je považován za maximální možnou použitelnou hodnotu pro výpočet pokračující hodnoty podniku.

Závěrem této práce byla stanovena výsledná hodnota oceňované společnosti XY s.r.o. metodou DCF a EVA k datu 31.12.2018. Výsledná hodnota podniku stanovena metodou DCF byla rovna 35 953 tis. Kč. Získaný výsledek se shoduje s oceněním společnosti metodou EVA.

Písemné zdroje

- 1) MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN: 987-80-86929-67-5.
- 2) KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 261s. ISBN 978-247-2865-0.
- 3) HRDÝ, M. *Oceňování finančních institucí*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 216 s. ISBN 80-247-0938-4.
- 4) KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.
- 5) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- 6) GRASSEOVÁ, M a kol. *Analýza podniku v rukou manažera*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2010. 325 s. ISBN 978-80-251-2621-9.
- 7) SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- 8) DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- 9) MAŘÍK, M. a MAŘÍKOVÁ, P. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. 242. ISBN 978-80-245-1242-6.
- 10) TYLL, Ladislav. *Podniková strategie*. Praha: C.H. Beck, 2014. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-507-7.
- 11) KOMORA DAŇOVÝH PORADCŮ. *Daňové a účetní změny*. *Kdpcr.cz* [online]. ©2006-2020 [cit. 2020-05-03]. Dostupné z: <https://www.kdpcr.cz/informace/aktuality/danove-novinky/danove-a-ucetni-zmeny-vroce-2018>
- 12) FINANČNÍ SPRÁVA ČR. *Přehled nejdůležitějších změn pro občany*. *Financnisprava.cz* [online]. ©2013-2020 [cit. 2020-05-03]. <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2017/prehled-nejdulezitejsich-zmen-pro-obcany-30315>
- 13) MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Makroekonomická predikce – leden 2020*. *Mfcr.cz* [online]. 2020 [cit. 2020-05-03]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny->

sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-leden-2020-37433

14) ETRŽBY. Kdo, co a odkdy? *Etrzby.cz* [online]. 2020 [cit. 2020-05-14]. Dostupné z: <http://www.etrzby.cz/cs/kdo-co-a-kdy>

15) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Registr ekonomických subjektů. *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-05-15]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/res/registr_ekonomickyh_subjektu

16) MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU [online]. Copyright 2005 [cit. 2020-05-17]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

17) U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Interest Rate Statistic: Daily Treasury Yield Curve Rates* [online]. 2020 [cit. 2020-05-05]. Dostupné z: <http://www.treasury.gov/resourcecenter/datachartcenter/interestrates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2020>

18) ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ARAD systém časových řad [online]. [cit. 2020-05-05]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?pperiod=12&psort=2&pde=50&psestuid=2248&p_uka=3&p_strid=AEBA&p_od=201601&p_do=201612&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

19) Current US Inflation Rates: 2008-2020 | US Inflation Calculator. Inflation Calculator | Find US Dollar's Value from 1913-2020 [online]. Copyright © 2008 [cit. 2020-05-05]. Dostupné z: <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/currentinflation-rates/>

20) ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Zpráva o inflaci [online]. [cit. 2020-05-05]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2018/2018_IV/index.html

21) DAMODARAN ONLINE. The Data Page [online]. 2020 [cit. 2020-05-05]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html

22) DVOŘÁK, Antonín. Odhad parametrů pokračující hodnoty v modelu DCF – Ekonomika a management [online]. 2020 [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <http://www.ekonomikaamanagement.cz/cz/clanek-odhad-parametru-pokracujici-hodnoty-v-modelu-dcf.html>

23) SPOLEČNOST XY s.r.o. Podnikové materiály, Brno: XY s.r.o.

Seznam zkratek a symbolů

A - Aktiva

CAPM - Model oceňování kapitálových aktiv

CF - Cash flow

CZ - Cizí zdroje

ČNB - Česká národní banka

ČPK - Čistý pracovní kapitál

ČSÚ - Český statistický úřad

DCF - Diskontované peněžní toky

DHM - Dlouhodobý hmotný majetek

DM - Dlouhodobý majetek

EUR - Euro

EVA - Ekonomická přidaná hodnota

FCF - Volný peněžní tok

FCFF - Volný peněžní tok do firmy

FM - Krátkodobý finanční majetek

HDP - Hrubý domácí produkt

IVS - International valuation standards

KPVH - Korigovaný provozní výsledek hospodaření

KZ - Krátkodobé závazky

MDČR - Ministerstvo dopravy České republiky

MFČR - Ministerstvo financí České republiky

MVA - Tržní přidaná hodnota

NOA - Čistá operační aktiva

NOPAT - VH po dani a nákladových úrocích z operační činnosti

OA - Oběžná aktiva

ROA - Rentabilita celkového kapitálu

ROE - Rentabilita vlastního kapitálu

ROS - Rentabilita tržeb

T - Tržby

USD - Americký dolar

VH - Výsledek hospodaření

VK - Vlastní kapitál

WACC - Průměrné vážené náklady kapitálu

Seznam obrázků

| | |
|--|----|
| Obrázek 1: Základní informační okruhy pro zpracování ocenění podniku | 16 |
| Obrázek 2: Vztah tržní a objektivizované hodnoty..... | 19 |
| Obrázek 3: Postavení podniku v rámci makroekonomického prostředí | 19 |
| Obrázek 4: Pět dynamických konkurenčních faktorů | 23 |
| Obrázek 5: Odvození prognózy tržeb | 32 |
| Obrázek 6: Výrobní sortiment..... | 50 |
| Obrázek 7: Organizační struktura společnosti | 51 |
| Obrázek 8: Makroekonomické ukazatele..... | 55 |
| Obrázek 9: Struktura společnosti | 60 |
| Obrázek 10: Vnitřní systém společnosti XY s. r. o..... | 61 |
| Obrázek 11: Grafické znázornění vývoje tržeb..... | 76 |

Seznam tabulek

| | |
|---|-----|
| Tabulka 1: Počet jednotek v CZ-NACE 25.6 | 56 |
| Tabulka 2: Přehled úvěrů k 31.12.2018 | 68 |
| Tabulka 3: Ukazatele rentability | 71 |
| Tabulka 4: Ukazatele aktivity | 71 |
| Tabulka 5: Ukazatele likvidity | 72 |
| Tabulka 6: Ukazatele zadluženosti | 73 |
| Tabulka 7: Tempo růstu tržeb společnosti XY s. r. o. | 75 |
| Tabulka 8: Analýza ziskové marže zdola | 77 |
| Tabulka 9: Prognóza ziskové marže zdola..... | 78 |
| Tabulka 10: Doba obratu a upravený pracovní kapitál | 79 |
| Tabulka 11: Investiční náročnost růstu tržeb za minulost..... | 81 |
| Tabulka 12: Prognóza netto investic | 82 |
| Tabulka 13: Prognóza netto investic na základě konkurence | 83 |
| Tabulka 14: Prognóza netto investic (upravená)..... | 84 |
| Tabulka 15: Plán investic do dlouhodobého majetku | 84 |
| Tabulka 16: Plán investic do staveb..... | 85 |
| Tabulka 17: Plán investic do samostatných movitých věcí | 86 |
| Tabulka 18: Plán odpisů..... | 86 |
| Tabulka 19: Analýza rentability provozně nutného kapitálu | 87 |
| Tabulka 20: Plánovaná výsledovka..... | 88 |
| Tabulka 21: Plánovaná aktiva rozvahy | 89 |
| Tabulka 22: Plánovaná pasiva rozvahy..... | 90 |
| Tabulka 23: Plánovaný výkaz peněžních toků..... | 91 |
| Tabulka 24: Finanční analýza plánu | 92 |
| Tabulka 25: Náklady vlastního kapitálu | 96 |
| Tabulka 26: Struktura kapitálu v tržních hodnotách..... | 97 |
| Tabulka 27: WACC podniku | 97 |
| Tabulka 28: Hodnota podniku za první fázi..... | 98 |
| Tabulka 29: Podklady pro druhou fázi..... | 99 |
| Tabulka 30: Výpočet PH - Parametrický vzorec | 100 |
| Tabulka 31: Ocenění podniku metodou DCF entity | 101 |

| | |
|--|-----|
| Tabulka 32: První fáze, EVA..... | 102 |
| Tabulka 33: Pokračující hodnota, EVA | 103 |
| Tabulka 34: Ocenění podniku metodou EVA..... | 103 |

Seznam rovnic

| | |
|--|----|
| Rovnice 1: Výpočet čisté současné hodnoty investice..... | 39 |
| Rovnice 2: Výpočet efektivní úrokové míry..... | 40 |
| Rovnice 3: Hodnota podniku pro dvoufázovou metodu | 42 |
| Rovnice 4: Vážené náklady kapitálu..... | 43 |
| Rovnice 5: Částka získaná půjčkou | 44 |
| Rovnice 6: Model CAPM | 45 |
| Rovnice 7: Výpočet historické Beta..... | 45 |
| Rovnice 8: Stavebnicový model | 46 |
| Rovnice 9: Gordonův růstový model..... | 46 |
| Rovnice 10: Hodnota vlastního kapitálu podniku..... | 47 |

Seznam příloh

| | |
|---|-----|
| Příloha 1: Rozvaha aktiva | 116 |
| Příloha 2: Rozvaha pasiva..... | 119 |
| Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty | 122 |
| Příloha 4: Horizontální analýza aktiv tis. Kč | 125 |
| Příloha 5: Horizontální analýza pasiv tis. Kč..... | 128 |
| Příloha 6: Horizontální analýza aktiv v % | 131 |
| Příloha 7: Horizontální analýza pasiv v %..... | 134 |
| Příloha 8: Vertikální analýza rozvahy..... | 137 |
| Příloha 9: Horizontální analýza VZZ v tis. Kč | 142 |
| Příloha 10: Plán splácení úvěrů..... | 145 |

PŘÍLOHY

Příloha 1: Rozvaha aktiva, Zdroj: (23)

| Rozvaha společnosti XY s.r.o. | | | | | | | | |
|-------------------------------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Rozvaha | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| | AKTIVA CELKEM | 40 798 | 35 483 | 53 177 | 43 085 | 41 089 | 48 286 | 60 589 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. | Dlouhodobý majetek | 28 883 | 25 206 | 38 164 | 28 067 | 22 200 | 29 504 | 43 347 |
| B.I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 0 | 27 | 130 | 22 | 27 | 84 | 124 |
| B.I.1. | Zřizovací výdaje | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.2. | Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.3. | Software | 0 | 27 | 130 | 22 | 27 | 0 | 124 |
| B.I.4. | Ocenitelná práva | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.5. | Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.6. | Jiný dlouhodobý nehmotný majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.7. | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 84 | 0 |
| B.I.8. | Poskytnuté zálohy na zásoby | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 28 883 | 25 179 | 38 034 | 28 045 | 22 173 | 28 732 | 43 203 |
| B.II.1. | Pozemky | 2 026 | 2 026 | 2 026 | 2 026 | 2 026 | 2 026 | 2 026 |
| B.II.2. | Stavby | 17 961 | 16 629 | 15 396 | 14 164 | 12 983 | 20 091 | 18 895 |
| B.II.3. | Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | 8 776 | 6 233 | 9 075 | 11 373 | 6 661 | 6 571 | 21 384 |
| B.II.4. | Pěstitelské celky trvalých porostů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.5. | Základní stádo a tažná zvířata | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.6. | Jiný dlouhodobý hmotný majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.7. | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 120 | 291 | 11 537 | 482 | 503 | 44 | 797 |

| | | | | | | | | |
|-----------|---|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| B.II.8. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 101 |
| B.II.9. | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III. | Dlouhodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 688 | 20 |
| B.III.1. | Podíly v ovládaných a řízených osobách | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20 | 20 |
| B.III.2. | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.3. | Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.4. | Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným os. a uce jedno. pod podst. vlivem | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 668 | 0 |
| B.III.5. | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.6. | Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.7. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. | Oběžná aktiva | 11 392 | 9 757 | 14 754 | 14 961 | 18 649 | 18 774 | 17 008 |
| C.I. | Zásoby | 2 602 | 2 053 | 2 701 | 5 155 | 5 371 | 6 155 | 6 147 |
| C.I.1. | Materiál | 1 102 | 1 399 | 711 | 1 867 | 930 | 915 | 966 |
| C.I.2. | Nedokončená výroba a polotovary | 1 500 | 654 | 1 990 | 3 288 | 2 612 | 3 442 | 3 428 |
| C.I.3. | Výrobky | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 829 | 1 798 | 1 753 |
| C.I.4. | Zvířata | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.I.5. | Zboží | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.I.6. | Poskytnuté zálohy na zásoby | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II. | Dlouhodobé pohledávky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 36 |
| C.II.1. | Pohledávky z obchodních vztahů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II.2. | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II.3. | Pohledávky - podstatný vliv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II.4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účast. sdružení | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II.5. | Dlouhodobé poskytnuté zálohy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 36 |
| C.II.6. | Dohadné účty aktivní | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| | | | | | | | | |
|-------------|---|------------|------------|------------|-----------|------------|----------|------------|
| C.II.7. | Jiné pohledávky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II.8. | Odložená daňová pohledávka | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III. | Krátkodobé pohledávky | 7 636 | 5 739 | 6 707 | 7 018 | 10 393 | 8 421 | 9 891 |
| C.III.1. | Pohledávky z obchodních vztahů | 7 474 | 5 676 | 6 575 | 6 577 | 6 513 | 7 790 | 9 822 |
| C.III.2. | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III.3. | Pohledávky - podstatný vliv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III.4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účast. sdružení | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III.5. | Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III.6. | Stát - daňové pohledávky | | 0 | 0 | 328 | 0 | 0 | 53 |
| C.III.7. | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 162 | 63 | 132 | 113 | 3 869 | 628 | 16 |
| C.III.8. | Dohadné účty aktivní | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III.9. | Jiné pohledávky | 0 | 0 | 0 | 0 | 11 | 3 | 0 |
| C.IV. | Krátkodobý finanční majetek | 1 154 | 1 965 | 5 346 | 2 788 | 2 885 | 4 198 | 934 |
| C.IV.1. | Peníze | 1 | 838 | 1 635 | 2 064 | 2 005 | 2 526 | 622 |
| C.IV.2. | Účty v bankách | 1 153 | 1 127 | 3 711 | 724 | 880 | 1 672 | 312 |
| C.IV.3. | Krátkodobé cenné papíry a podíly | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.IV.4. | Požizovaný krátkodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D.I. | Časové rozlišení | 523 | 520 | 259 | 57 | 240 | 8 | 234 |
| D.I.1. | Náklady příštích období | 523 | 520 | 259 | 57 | 37 | 8 | 36 |
| D.I.2. | Komplexní náklady příštích období | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D.I.3. | Příjmy příštích období | 0 | 0 | 0 | 0 | 203 | 0 | 198 |

Příloha 2: Rozvaha pasiva, Zdroj: (23)

| Rozvaha společnosti XY s.r.o. | | | | | | | | |
|--------------------------------------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Rozvaha | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| | PASIVA CELKEM | 40 798 | 35 483 | 53 177 | 43 085 | 41 089 | 48 286 | 60 589 |
| A. | Vlastní kapitál | 10 243 | 12 423 | 14 677 | 14 902 | 16 215 | 16 988 | 17 622 |
| A.I. | Základní kapitál | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| A.I.1. | Základní kapitál | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| A.I.2. | Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II.3. | Změny základního kapitálu | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II. | Kapitálové fondy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II.1. | Emisní ážio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II.2. | Ostatní kapitálové fondy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II.3. | Oceňovací rozdíly k přecenění majetků a závazků | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II.4. | Oceňovací rozdíly z přecenění při změnách | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| A.III.1. | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| A.III.2. | Statutární a ostatní fondy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 8 298 | 10 122 | 12 303 | 14 556 | 14 783 | 16 095 | 16 868 |
| A.IV.1. | Nerozdělený zisk minulých let | 8 347 | 10 171 | 12 352 | 14 605 | 14 832 | 16 095 | 16 868 |
| A.IV.2. | Neuhrazená ztráta z minulých let | -49 | -49 | -49 | -49 | -49 | 0 | 0 |
| A.V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období | 1 825 | 2 181 | 2 254 | 226 | 1 312 | 773 | 634 |
| B. | Cizí zdroje | 30 480 | 22 900 | 38 416 | 27 895 | 24 689 | 31 295 | 42 833 |
| B.I. | Rezervy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.1. | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.2. | Rezerva na důchody a podobné závazky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| | | | | | | | | |
|-----------|---|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| B.I.3. | Rezerva na daň z příjmu | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.4. | Ostatní rezervy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II. | Dlouhodobé závazky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.1. | Závazky z obchodních vztahů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.2. | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.3. | Závazky - podstatný vliv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. sdružení | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.5. | Dlouhodobé přijaté zálohy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.6. | Vydané dluhopisy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.7. | Dlouhodobé směnky k úhradě | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.8. | Dohadné účty pasivní | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.9. | Jiné závazky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.10. | Odložený daňový závazek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III. | Krátkodobé závazky | 13 589 | 6 728 | 18 787 | 7 130 | 7 750 | 9 359 | 7 210 |
| B.III.1. | Závazky z obchodních vztahů | 8 728 | 2 054 | 14 206 | 2 211 | 3 271 | 4 684 | 4 080 |
| B.III.2. | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20 |
| B.III.3. | Závazky - podstatný vliv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. Sdružení | 2 683 | 2 772 | 2 679 | 2 967 | 2 404 | 2 430 | 0 |
| B.III.5. | Závazky k zaměstnancům | 673 | 807 | 842 | 778 | 777 | 864 | 942 |
| B.III.6. | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 438 | 477 | 545 | 504 | 976 | 573 | 594 |
| B.III.7. | Stát - daňové závazky a dotace | 1 067 | 616 | 502 | 642 | 224 | 439 | 1 500 |
| B.III.8. | Krátkodobé přijaté zálohy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.9. | Vydané dluhopisy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.10. | Dohadné účty pasivní | 0 | 0 | 0 | 0 | 71 | 6 | 5 |
| B.III.11. | Jiné závazky | 0 | 2 | 13 | 28 | 27 | 363 | 69 |

| | | | | | | | | |
|----------------|----------------------------------|-----------|------------|-----------|------------|------------|----------|------------|
| B.IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 16 891 | 16 172 | 19 629 | 20 765 | 16 939 | 21 936 | 35 623 |
| B.IV.1. | Bankovní úvěry dlouhodobé | 15 391 | 14 771 | 18 683 | 16 808 | 14 814 | 14 995 | 27 891 |
| B.IV.2. | Krátkodobé bankovní úvěry | 1 500 | 1 401 | 946 | 3 957 | 2 125 | 6 941 | 7 732 |
| B.IV.3. | Krátkodobé finanční výpomoci | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.I. | Časové rozlišení | 75 | 160 | 84 | 288 | 185 | 3 | 134 |
| C.I.1. | Výdaje příštích období | 75 | 160 | 84 | 288 | 185 | 3 | 134 |
| C.I.2. | Výnosy příštích období | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty, Zdroj: (23)

| Výkaz zisku a ztráty společnosti XY s.r.o. | | | | | | | | |
|--|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Text | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 0 | 0 | 341 | 270 | 659 | 3 746 | 2 589 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 0 | 0 | 225 | 260 | 87 | 2 841 | 1 980 |
| + | Obchodní marže | 0 | 0 | 116 | 10 | 572 | 905 | 609 |
| II. | Výkony | 45 | 43 | 48 | 42 | 48 | 52 | 51 |
| | | 893 | 832 | 353 | 742 | 671 | 765 | 567 |
| II. 1. | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 45 | 44 | 47 | 41 | 47 | 51 | 51 |
| | | 999 | 678 | 017 | 444 | 518 | 966 | 625 |
| II. 2. | Změna stavu zásob vlastní činnosti | -106 | -846 | 1 336 | 1 298 | 1 153 | 799 | -58 |
| II. 3. | Aktivace | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. | Výkonová spotřeba | 22 | 18 | 22 | 16 | 21 | 24 | 24 |
| | | 175 | 870 | 619 | 113 | 322 | 455 | 727 |
| B. 1. | Spotřeba materiálu a energie | 10 | 8 363 | 10 | 6 720 | 9 367 | 10 | 11 |
| | | 556 | | 567 | | | 386 | 738 |
| B. 2. | Služby | 11 | 10 | 12 | 9 393 | 11 | 14 | 12 |
| | | 619 | 507 | 052 | | 955 | 069 | 989 |
| + | Přidaná hodnota | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 29 | 27 |
| | | 718 | 962 | 850 | 639 | 921 | 215 | 449 |
| C. | Osobní náklady | 16 | 17 | 18 | 18 | 18 | 21 | 22 |
| | | 957 | 073 | 600 | 898 | 970 | 648 | 083 |
| C. 1. | Mzdové náklady | 11 | 11 | 12 | 12 | 12 | 14 | 14 |
| | | 548 | 563 | 772 | 901 | 689 | 163 | 675 |
| C. 2. | Odměny členům orgánů společnosti a družstva | 898 | 901 | 899 | 904 | 1 204 | 1 680 | 1 350 |
| C. 3. | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 4 230 | 4 238 | 4 645 | 4 694 | 4 714 | 5 375 | 5 432 |
| C. 4. | Sociální náklady | 281 | 371 | 284 | 399 | 363 | 430 | 626 |
| D. | Daně a poplatky | 62 | 50 | 112 | 69 | 53 | 91 | 90 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 3 991 | 5 187 | 5 806 | 7 254 | 6 925 | 6 123 | 7 926 |

| | | | | | | | | |
|-----------|---|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 714 | 0 | 3 116 | 58 | 2 | 307 | 914 |
| III. 1. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 196 | 0 | 3 114 | 58 | 2 | 307 | 914 |
| III. 2. | Tržby z prodeje materiálu | 518 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 226 | 0 | 848 | 0 | 0 | 0 | 295 |
| F. 1. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 226 | 0 | 848 | 0 | 0 | 0 | 295 |
| F. 2. | Prodaný materiál | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti | 0 | 0 | 8 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 705 | 813 | 447 | 845 | 293 | 411 | 3 271 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 1 017 | 450 | 584 | 368 | 493 | 638 | 599 |
| V. | Převod provozních výnosů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| I. | Převod provozních nákladů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| * | Provozní výsledek hospodaření | 2 884 | 3 015 | 3 455 | 961 | 1 775 | 1 433 | 641 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII. 1. | Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII.2. | Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII.3. | Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| K. | Náklady z finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| X. | Výnosové úroky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| N. | Nákladové úroky | 651 | 563 | 569 | 544 | 352 | 293 | 471 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 371 | 383 | 118 | 216 | 185 | 346 | 892 |

| | | | | | | | | |
|-------------|--|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|------------|
| O. | Ostatní finanční náklady | 535 | 341 | 353 | 367 | 85 | 598 | 312 |
| XII. | Převod finančních výnosů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| P. | Převod finančních nákladů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| * | Finanční výsledek hospodaření | -815 | -521 | -804 | -695 | -252 | -545 | 109 |
| Q. | Daň z příjmu za běžnou činnost | 239 | 311 | 397 | 27 | 211 | 115 | 116 |
| Q 1. | splatná | 239 | 311 | 397 | 27 | 211 | 115 | 116 |
| Q 2. | odložená | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 1 830 | 2 183 | 2 254 | 239 | 1 312 | 773 | 634 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| R. | Mimořádné náklady | 5 | 2 | 0 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| S. | Daň z příjmu z mimořádné činnosti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| S.1. | splatná | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| S.2. | odložená | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření | -5 | -2 | 0 | -13 | 0 | 0 | 0 |
| T. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 1 825 | 2 181 | 2 254 | 226 | 1 312 | 773 | 634 |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním | 2 064 | 2 492 | 2 651 | 253 | 1 523 | 888 | 750 |

Příloha 4: Horizontální analýza aktiv tis. Kč, Zdroj: (23), vlastní zpracování

| Horizontální analýza aktiv v tis. Kč | | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 | 2015/2016 | 2016/2017 | 2017/2018 |
|--------------------------------------|--|---------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|
| | AKTIVA CELKEM | -5 315 | 17 694 | -10 092 | -1 996 | 7 197 | 12 303 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. | Dlouhodobý majetek | -3 677 | 12 958 | -10 097 | -5 867 | 7 304 | 13 843 |
| B.I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 27 | 103 | -108 | 5 | 57 | 40 |
| B.I.1. | Zřizovací výdaje | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.2. | Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.3. | Software | 27 | 103 | -108 | 5 | -27 | 124 |
| B.I.4. | Ocenitelná práva | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.5. | Goodwill | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.6 | Jiný dlouhodobý nehmotný majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.7 | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 84 | -84 |
| B.I.8. | Poskytnuté zálohy na zásoby | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II. | Dlouhodobý hmotný majetek | -3 704 | 12 855 | -9 989 | -5 872 | 6 559 | 14 471 |
| B.II.1. | Pozemky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.2. | Stavby | -1 332 | -1 233 | -1 232 | -1 181 | 7 108 | -1 196 |
| B.II.3. | Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | -2 543 | 2 842 | 2 298 | -4 712 | -90 | 14 813 |
| B.II.4. | Pěstitelské celky trvalých porostů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.5. | Základní stádo a tažná zvířata | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.6. | Jiný dlouhodobý hmotný majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.7. | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 171 | 11 246 | -11 055 | 21 | -459 | 753 |
| B.II.8. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 101 |
| B.II.9. | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III. | Dlouhodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 688 | -668 |

| | | | | | | | |
|-----------|---|---------------|--------------|------------|--------------|------------|---------------|
| B.III.1. | Podíly v ovládaných a řízených osobách | 0 | 0 | 0 | 0 | 20 | 0 |
| B.III.2. | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.3. | Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.4. | Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným os. a uce jedno. pod podst. vlivem | 0 | 0 | 0 | 0 | 668 | -668 |
| B.III.5. | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.6. | Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.7. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. | Oběžná aktiva | -1 635 | 4 997 | 207 | 3 688 | 125 | -1 766 |
| C.I. | Zásoby | -549 | 648 | 2 454 | 216 | 784 | -8 |
| C.I.1. | Materiál | 297 | -688 | 1 156 | -937 | -15 | 51 |
| C.I.2. | Nedokončená výroba a polotovary | -846 | 1 336 | 1 298 | -676 | 830 | -14 |
| C.I.3. | Výrobky | 0 | 0 | 0 | 1 829 | -31 | -45 |
| C.I.4. | Zvířata | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.I.5. | Zboží | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.I.6. | Poskytnuté zálohy na zásoby | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II. | Dlouhodobé pohledávky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 36 |
| C.II.1. | Pohledávky z obchodních vztahů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II.2. | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II.3. | Pohledávky - podstatný vliv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II.4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účast. sdružení | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II.5. | Dlouhodobé poskytnuté zálohy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 36 |
| C.II.6. | Dohadné účty aktivní | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II.7. | Jiné pohledávky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.II.8. | Odložená daňová pohledávka | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III. | Krátkodobé pohledávky | -1 897 | 968 | 311 | 3 375 | -1 972 | 1 470 |

| | | | | | | | |
|-------------|---|-----------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|
| C.III.1. | Pohledávky z obchodních vztahů | -1 798 | 899 | 2 | -64 | 1 277 | 2 032 |
| C.III.2. | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III.3. | Pohledávky - podstatný vliv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III.4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účast. sdružení | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III.5. | Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III.6. | Stát - daňové pohledávky | 0 | 0 | 328 | -328 | 0 | 53 |
| C.III.7. | Krátkodobé poskytnuté zálohy | -99 | 69 | -19 | 3 756 | -3 241 | -612 |
| C.III.8. | Dohadné účty aktivní | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.III.9. | Jiné pohledávky | 0 | 0 | 0 | 11 | -8 | -3 |
| C.IV. | Krátkodobý finanční majetek | 811 | 3 381 | -2 558 | 97 | 1 313 | -3 264 |
| C.IV.1. | Peníze | 837 | 797 | 429 | -59 | 521 | -1 904 |
| C.IV.2. | Účty v bankách | -26 | 2 584 | -2 987 | 156 | 792 | -1 360 |
| C.IV.3. | Krátkodobé cenné papíry a podíly | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.IV.4. | Požizovaný krátkodobý finanční majetek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D.I. | Časové rozlišení | -3 | -261 | -202 | 183 | -232 | 226 |
| D.I.1. | Náklady příštích období | -3 | -261 | -202 | -20 | -29 | 28 |
| D.I.2. | Komplexní náklady příštích období | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D.I.3. | Příjmy příštích období | 0 | 0 | 0 | 203 | -203 | 198 |

Příloha 5: Horizontální analýza pasiv tis. Kč, Zdroj: (23), vlastní zpracování

| Horizontální analýza pasiv v tis. Kč | | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 | 2015/2016 | 2016/2017 | 2017/2018 |
|--------------------------------------|---|---------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|
| | PASIVA CELKEM | -5 315 | 17 694 | -10 092 | -1 996 | 7 197 | 12 303 |
| A. | Vlastní kapitál | 2 180 | 2 254 | 225 | 1 313 | 773 | 634 |
| A.I. | Základní kapitál | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.I.1. | Základní kapitál | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.I.2. | Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II.3. | Změny základního kapitálu | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II. | Kapitálové fondy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II.1. | Emisní ážio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II.2. | Ostatní kapitálové fondy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II.3. | Oceňovací rozdíly k přecenění majetků a závazků | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.II.4. | Oceňovací rozdíly z přecenění při změnách | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.III.1. | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.III.2. | Statutární a ostatní fondy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 1 824 | 2 181 | 2 253 | 227 | 1 312 | 773 |
| A.IV.1. | Nerozdělený zisk minulých let | 1 824 | 2 181 | 2 253 | 227 | 1 263 | 773 |
| A.IV.2. | Neuhrazená ztráta z minulých let | 0 | 0 | 0 | 0 | 49 | 0 |
| A.V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období | 356 | 73 | -2 028 | 1 086 | -539 | -139 |
| B. | Cizí zdroje | -7 580 | 15 516 | -10 521 | -3 206 | 6 606 | 11 538 |
| B.I. | Rezervy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.1. | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.2. | Rezerva na důchody a podobné závazky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.I.3. | Rezerva na daň z příjmu | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| | | | | | | | |
|-----------|---|--------|--------|---------|--------|-------|--------|
| B.I.4 | Ostatní rezervy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II. | Dlouhodobé závazky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.1. | Závazky z obchodních vztahů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.2. | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.3. | Závazky - podstatný vliv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. sdružení | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.5. | Dlouhodobé přijaté zálohy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.6. | Vydané dluhopisy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.7. | Dlouhodobé směnky k úhradě | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.8. | Dohadné účty pasivní | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.9. | Jiné závazky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.II.10. | Odložený daňový závazek | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III. | Krátkodobé závazky | -6 861 | 12 059 | -11 657 | 620 | 1 609 | -2 149 |
| B.III.1 | Závazky z obchodních vztahů | -6 674 | 12 152 | -11 995 | 1 060 | 1 413 | -604 |
| B.III.2. | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 20 |
| B.III.3. | Závazky - podstatný vliv | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. Sdružení | 89 | -93 | 288 | -563 | 26 | -2 430 |
| B.III.5. | Závazky k zaměstnancům | 134 | 35 | -64 | -1 | 87 | 78 |
| B.III.6. | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 39 | 68 | -41 | 472 | -403 | 21 |
| B.III.7. | Stát - daňové závazky a dotace | -451 | -114 | 140 | -418 | 215 | 1 061 |
| B.III.8. | Krátkodobé přijaté zálohy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.9. | Vydané dluhopisy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B.III.10. | Dohadné účty pasivní | 0 | 0 | 0 | 71 | -65 | -1 |
| B.III.11. | Jiné závazky | 2 | 11 | 15 | -1 | 336 | -294 |
| B.IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | -719 | 3 457 | 1 136 | -3 826 | 4 997 | 13 687 |

| | | | | | | | |
|----------------|----------------------------------|-----------|------------|------------|-------------|-------------|------------|
| B.IV.1. | Bankovní úvěry dlouhodobé | -620 | 3 912 | -1 875 | -1 994 | 181 | 12 896 |
| B.IV.2. | Krátkodobé bankovní úvěry | -99 | -455 | 3 011 | -1 832 | 4 816 | 791 |
| B.IV.3. | Krátkodobé finanční výpomoci | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C.I. | Časové rozlišení | 85 | -76 | 204 | -103 | -182 | 131 |
| C.I.1. | Výdaje příštích období | 85 | -76 | 204 | -103 | -182 | 131 |
| C.I.2. | Výnosy příštích období | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Příloha 6: Horizontální analýza aktiv v %, Zdroj: (23), vlastní zpracování

| Horizontální analýza aktiv v % | | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 | 2015/2016 | 2016/2017 | 2017/2018 |
|--------------------------------|--|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| | AKTIVA CELKEM | -13,0% | 49,9% | -19,0% | -4,6% | 17,5% | 25,5% |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | - | - | - | - | - | - |
| B. | Dlouhodobý majetek | -12,7% | 51,4% | -26,5% | -20,9% | 32,9% | 46,9% |
| B.I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | - | 381,5% | -83,1% | 22,7% | 211,1% | 47,6% |
| B.I.1. | Zřizovací výdaje | - | - | - | - | - | - |
| B.I.2. | Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje | - | - | - | - | - | - |
| B.I.3. | Software | - | 381,5% | -83,1% | 22,7% | -100,0% | - |
| B.I.4. | Ocenitelná práva | - | - | - | - | - | - |
| B.I.5. | Goodwill | - | - | - | - | - | - |
| B.I.6. | Jiný dlouhodobý nehmotný majetek | - | - | - | - | - | - |
| B.I.7. | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek | - | - | - | - | - | -100,0% |
| B.I.8. | Poskytnuté zálohy na zásoby | - | - | - | - | - | - |
| B.II. | Dlouhodobý hmotný majetek | -12,8% | 51,1% | -26,3% | -20,9% | 29,6% | 50,4% |
| B.II.1. | Pozemky | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.2. | Stavby | -7,4% | -7,4% | -8,0% | -8,3% | 54,7% | -6,0% |
| B.II.3. | Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | -29,0% | 45,6% | 25,3% | -41,4% | -1,4% | 225,4% |
| B.II.4. | Pěstitelské celky trvalých porostů | - | - | - | - | - | - |
| B.II.5. | Základní stádo a tažná zvířata | - | - | - | - | - | - |
| B.II.6. | Jiný dlouhodobý hmotný majetek | - | - | - | - | - | - |
| B.II.7. | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 142,5% | 3864,6% | -95,8% | 4,4% | -91,3% | 1711,4% |
| B.II.8. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | - | - | - | - | - | - |
| B.II.9. | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | - | - | - | - | - | - |
| B.III. | Dlouhodobý finanční majetek | - | - | - | - | - | -97,1% |

| | | | | | | | |
|-----------|---|---------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| B.III.1. | Podíly v ovládaných a řízených osobách | - | - | - | - | - | 0,0% |
| B.III.2. | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | - | - | - | - | - | - |
| B.III.3. | Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | - | - | - | - | - | - |
| B.III.4. | Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným os. a uce jedno. pod podst. vlivem | - | - | - | - | - | -100,0% |
| B.III.5. | Jiný dlouhodobý finanční majetek | - | - | - | - | - | - |
| B.III.6. | Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek | - | - | - | - | - | - |
| B.III.7. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek | - | - | - | - | - | - |
| C. | Oběžná aktiva | -14,4% | 51,2% | 1,4% | 24,7% | 0,7% | -9,4% |
| C.I. | Zásoby | -21,1% | 31,6% | 90,9% | 4,2% | 14,6% | -0,1% |
| C.I.1. | Materiál | 27,0% | -49,2% | 162,6% | -50,2% | -1,6% | 5,6% |
| C.I.2. | Nedokončená výroba a polotovary | -56,4% | 204,3% | 65,2% | -20,6% | 31,8% | -0,4% |
| C.I.3. | Výrobky | - | - | - | - | -1,7% | -2,5% |
| C.I.4. | Zvířata | - | - | - | - | - | - |
| C.I.5. | Zboží | - | - | - | - | - | - |
| C.I.6. | Poskytnuté zálohy na zásoby | - | - | - | - | - | - |
| C.II. | Dlouhodobé pohledávky | - | - | - | - | - | - |
| C.II.1. | Pohledávky z obchodních vztahů | - | - | - | - | - | - |
| C.II.2. | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | - | - | - | - | - | - |
| C.II.3. | Pohledávky - podstatný vliv | - | - | - | - | - | - |
| C.II.4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účast. sdružení | - | - | - | - | - | - |
| C.II.5. | Dlouhodobé poskytnuté zálohy | - | - | - | - | - | - |
| C.II.6. | Dohadné účty aktivní | - | - | - | - | - | - |
| C.II.7. | Jiné pohledávky | - | - | - | - | - | - |
| C.II.8. | Odložená daňová pohledávka | - | - | - | - | - | - |
| C.III. | Krátkodobé pohledávky | -24,8% | 16,9% | 4,6% | 48,1% | -19,0% | 17,5% |

| | | | | | | | |
|-------------|---|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| C.III.1. | Pohledávky z obchodních vztahů | -24,1% | 15,8% | 0,0% | -1,0% | 19,6% | 26,1% |
| C.III.2. | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | - | - | - | - | - | - |
| C.III.3. | Pohledávky - podstatný vliv | - | - | - | - | - | - |
| C.III.4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účast. sdružení | - | - | - | - | - | - |
| C.III.5. | Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | - | - | - | - | - | - |
| C.III.6. | Stát - daňové pohledávky | - | - | - | -100,0% | - | - |
| C.III.7. | Krátkodobé poskytnuté zálohy | -61,1% | 109,5% | -14,4% | 3323,9% | -83,8% | -97,5% |
| C.III.8. | Dohadné účty aktivní | - | - | - | - | - | - |
| C.III.9. | Jiné pohledávky | - | - | - | - | -72,7% | -100,0% |
| C.IV. | Krátkodobý finanční majetek | 70,3% | 172,1% | -47,8% | 3,5% | 45,5% | -77,8% |
| C.IV.1. | Peníze | 83700,0% | 95,1% | 26,2% | -2,9% | 26,0% | -75,4% |
| C.IV.2. | Účty v bankách | -2,3% | 229,3% | -80,5% | 21,5% | 90,0% | -81,3% |
| C.IV.3. | Krátkodobé cenné papíry a podíly | - | - | - | - | - | - |
| C.IV.4. | Požizovaný krátkodobý finanční majetek | - | - | - | - | - | - |
| D.I. | Časové rozlišení | -0,6% | -50,2% | -78,0% | 321,1% | -96,7% | 2825,0% |
| D.I.1. | Náklady příštích období | -0,6% | -50,2% | -78,0% | -35,1% | -78,4% | 350,0% |
| D.I.2. | Komplexní náklady příštích období | - | - | - | - | - | - |
| D.I.3. | Příjmy příštích období | - | - | - | - | -100,0% | - |

Příloha 7: Horizontální analýza pasiv v %, Zdroj: (23), vlastní zpracování

| Horizontální analýza pasiv v % | | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 | 2015/2016 | 2016/2017 | 2017/2018 |
|--------------------------------|---|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | PASIVA CELKEM | -13,0% | 49,9% | -19,0% | -4,6% | 17,5% | 25,5% |
| A. | Vlastní kapitál | 21,3% | 18,1% | 1,5% | 8,8% | 4,8% | 3,7% |
| A.I. | Základní kapitál | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.I.1. | Základní kapitál | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.I.2. | Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly | - | - | - | - | - | - |
| A.II.3. | Změny základního kapitálu | - | - | - | - | - | - |
| A.II. | Kapitálové fondy | - | - | - | - | - | - |
| A.II.1. | Emisní ážio | - | - | - | - | - | - |
| A.II.2. | Ostatní kapitálové fondy | - | - | - | - | - | - |
| A.II.3. | Oceňovací rozdíly k přecenění majetků a závazků | - | - | - | - | - | - |
| A.II.4. | Oceňovací rozdíly z přecenění při změnách | - | - | - | - | - | - |
| A.III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.III.1. | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.III.2. | Statutární a ostatní fondy | - | - | - | - | - | - |
| A.IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 22,0% | 21,5% | 18,3% | 1,6% | 8,9% | 4,8% |
| A.IV.1. | Nerozdělený zisk minulých let | 21,9% | 21,4% | 18,2% | 1,6% | 8,5% | 4,8% |
| A.IV.2. | Neuhrazená ztráta z minulých let | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -100,0% | - |
| A.V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období | 19,5% | 3,3% | -90,0% | 480,5% | -41,1% | -18,0% |
| B. | Cizí zdroje | -24,9% | 67,8% | -27,4% | -11,5% | 26,8% | 36,9% |
| B.I. | Rezervy | - | - | - | - | - | - |
| B.I.1. | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | - | - | - | - | - | - |
| B.I.2. | Rezerva na důchody a podobné závazky | - | - | - | - | - | - |
| B.I.3. | Rezerva na daň z příjmu | - | - | - | - | - | - |

| | | | | | | | |
|-----------|---|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| B.I.4 | Ostatní rezervy | - | - | - | - | - | - |
| B.II. | Dlouhodobé závazky | - | - | - | - | - | - |
| B.II.1. | Závazky z obchodních vztahů | - | - | - | - | - | - |
| B.II.2. | Závazky - ovládající a řídicí osoba | - | - | - | - | - | - |
| B.II.3. | Závazky - podstatný vliv | - | - | - | - | - | - |
| B.II.4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. sdružení | - | - | - | - | - | - |
| B.II.5. | Dlouhodobé přijaté zálohy | - | - | - | - | - | - |
| B.II.6. | Vydané dluhopisy | - | - | - | - | - | - |
| B.II.7. | Dlouhodobé směnky k úhradě | - | - | - | - | - | - |
| B.II.8. | Dohadné účty pasivní | - | - | - | - | - | - |
| B.II.9. | Jiné závazky | - | - | - | - | - | - |
| B.II.10. | Odložený daňový závazek | - | - | - | - | - | - |
| B.III. | Krátkodobé závazky | -50,5% | 179,2% | -62,0% | 8,7% | 20,8% | -23,0% |
| B.III.1 | Závazky z obchodních vztahů | -76,5% | 591,6% | -84,4% | 47,9% | 43,2% | -12,9% |
| B.III.2. | Závazky - ovládající a řídicí osoba | - | - | - | - | - | - |
| B.III.3. | Závazky - podstatný vliv | - | - | - | - | - | - |
| B.III.4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. Sdružení | 3,3% | -3,4% | 10,8% | -19,0% | 1,1% | -100,0% |
| B.III.5. | Závazky k zaměstnancům | 19,9% | 4,3% | -7,6% | -0,1% | 11,2% | 9,0% |
| B.III.6. | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 8,9% | 14,3% | -7,5% | 93,7% | -41,3% | 3,7% |
| B.III.7. | Stát - daňové závazky a dotace | -42,3% | -18,5% | 27,9% | -65,1% | 96,0% | 241,7% |
| B.III.8. | Krátkodobé přijaté zálohy | - | - | - | - | - | - |
| B.III.9. | Vydané dluhopisy | - | - | - | - | - | - |
| B.III.10. | Dohadné účty pasivní | - | - | - | - | -91,5% | -16,7% |
| B.III.11. | Jiné závazky | - | 550,0% | 115,4% | -3,6% | 1244,4% | -81,0% |
| B.IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | -4,3% | 21,4% | 5,8% | -18,4% | 29,5% | 62,4% |

| | | | | | | | |
|-------------|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| B.IV.1. | Bankovní úvěry dlouhodobé | -4,0% | 26,5% | -10,0% | -11,9% | 1,2% | 86,0% |
| B.IV.2. | Krátkodobé bankovní úvěry | -6,6% | -32,5% | 318,3% | -46,3% | 226,6% | 11,4% |
| B.IV.3. | Krátkodobé finanční výpomoci | - | - | - | - | - | - |
| C.I. | Časové rozlišení | 113,3% | -47,5% | 242,9% | -35,8% | -98,4% | 4366,7% |
| C.I.1. | Výdaje příštích období | 113,3% | -47,5% | 242,9% | -35,8% | -98,4% | 4366,7% |
| C.I.2. | Výnosy příštích období | - | - | - | - | - | - |

Příloha 8: Vertikální analýza rozvahy, Zdroj: (23), vlastní zpracování

| Vertikální analýza aktiv v % | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | AKTIVA CELKEM | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B. | Dlouhodobý majetek | 70,8% | 71,0% | 71,8% | 65,1% | 54,0% | 61,1% | 71,5% |
| B.I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 0,0% | 0,1% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,2% | 0,2% |
| B.I.1. | Zřizovací výdaje | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.I.2. | Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.I.3. | Software | 0,0% | 0,1% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,0% | 0,2% |
| B.I.4. | Ocenitelná práva | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.I.5. | Goodwill | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.I.6. | Jiný dlouhodobý nehmotný majetek | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.I.7. | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,2% | 0,0% |
| B.I.8. | Poskytnuté zálohy na zásoby | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 70,8% | 71,0% | 71,5% | 65,1% | 54,0% | 59,5% | 71,3% |
| B.II.1. | Pozemky | 5,0% | 5,7% | 3,8% | 4,7% | 4,9% | 4,2% | 3,3% |
| B.II.2. | Stavby | 44,0% | 46,9% | 29,0% | 32,9% | 31,6% | 41,6% | 31,2% |
| B.II.3. | Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | 21,5% | 17,6% | 17,1% | 26,4% | 16,2% | 13,6% | 35,3% |
| B.II.4. | Pěstitelské celky trvalých porostů | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.5. | Základní stádo a tažná zvířata | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.6. | Jiný dlouhodobý hmotný majetek | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.7. | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 0,3% | 0,8% | 21,7% | 1,1% | 1,2% | 0,1% | 1,3% |
| B.II.8. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,2% |
| B.II.9. | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.III. | Dlouhodobý finanční majetek | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,4% | 0,0% |

| | | | | | | | | |
|-----------|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| B.III.1. | Podíly v ovládaných a řízených osobách | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.III.2. | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.III.3. | Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.III.4. | Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným os. a uce jedno. pod podst. vlivem | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,4% | 0,0% |
| B.III.5. | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.III.6. | Požizovaný dlouhodobý finanční majetek | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.III.7. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C. | Oběžná aktiva | 27,9% | 27,5% | 27,7% | 34,7% | 45,4% | 38,9% | 28,1% |
| C.I. | Zásoby | 6,4% | 5,8% | 5,1% | 12,0% | 13,1% | 12,7% | 10,1% |
| C.I.1. | Materiál | 2,7% | 3,9% | 1,3% | 4,3% | 2,3% | 1,9% | 1,6% |
| C.I.2. | Nedokončená výroba a polotovary | 3,7% | 1,8% | 3,7% | 7,6% | 6,4% | 7,1% | 5,7% |
| C.I.3. | Výrobky | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 4,5% | 3,7% | 2,9% |
| C.I.4. | Zvířata | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.I.5. | Zboží | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.I.6. | Poskytnuté zálohy na zásoby | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.II. | Dlouhodobé pohledávky | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,1% |
| C.II.1. | Pohledávky z obchodních vztahů | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.II.2. | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.II.3. | Pohledávky - podstatný vliv | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.II.4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účast. sdružení | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.II.5. | Dlouhodobé poskytnuté zálohy | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,1% |
| C.II.6. | Dohadné účty aktivní | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.II.7. | Jiné pohledávky | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.II.8. | Odložená daňová pohledávka | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.III. | Krátkodobé pohledávky | 18,7% | 16,2% | 12,6% | 16,3% | 25,3% | 17,4% | 16,3% |

| | | | | | | | | |
|-------------|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| C.III.1. | Pohledávky z obchodních vztahů | 18,3% | 16,0% | 12,4% | 15,3% | 15,9% | 16,1% | 16,2% |
| C.III.2. | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.III.3. | Pohledávky - podstatný vliv | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.III.4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účast. sdružení | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.III.5. | Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.III.6. | Stát - daňové pohledávky | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,8% | 0,0% | 0,0% | 0,1% |
| C.III.7. | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 0,4% | 0,2% | 0,2% | 0,3% | 9,4% | 1,3% | 0,0% |
| C.III.8. | Dohadné účty aktivní | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.III.9. | Jiné pohledávky | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.IV. | Krátkodobý finanční majetek | 2,8% | 5,5% | 10,1% | 6,5% | 7,0% | 8,7% | 1,5% |
| C.IV.1. | Peníze | 0,0% | 2,4% | 3,1% | 4,8% | 4,9% | 5,2% | 1,0% |
| C.IV.2. | Účty v bankách | 2,8% | 3,2% | 7,0% | 1,7% | 2,1% | 3,5% | 0,5% |
| C.IV.3. | Krátkodobé cenné papíry a podíly | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.IV.4. | Požizovaný krátkodobý finanční majetek | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| D.I. | Časové rozlišení | 1,3% | 1,5% | 0,5% | 0,1% | 0,6% | 0,0% | 0,4% |
| D.I.1. | Náklady příštích období | 1,3% | 1,5% | 0,5% | 0,1% | 0,1% | 0,0% | 0,1% |
| D.I.2. | Komplexní náklady příštích období | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| D.I.3. | Příjmy příštích období | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,5% | 0,0% | 0,3% |

| Vertikální analýza pasiv v % | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | PASIVA CELKEM | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| A. | Vlastní kapitál | 25,1% | 35,0% | 27,6% | 34,6% | 39,5% | 35,2% | 29,1% |
| A.I. | Základní kapitál | 0,2% | 0,3% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| A.I.1. | Základní kapitál | 0,2% | 0,3% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| A.I.2. | Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

| | | | | | | | | |
|-----------|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| A.II.3. | Změny základního kapitálu | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.II. | Kapitálové fondy | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.II.1. | Emisní ážio | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.II.2. | Ostatní kapitálové fondy | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.II.3. | Oceňovací rozdíly k přecenění majetků a závazků | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.II.4. | Oceňovací rozdíly z přecenění při změnách | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 0,0% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.III.1. | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 0,0% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.III.2. | Statutární a ostatní fondy | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| A.IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 81,0% | 81,5% | 83,8% | 97,7% | 91,2% | 94,7% | 95,7% |
| A.IV.1. | Nerozdělený zisk minulých let | 20,5% | 28,7% | 23,2% | 33,9% | 36,1% | 33,3% | 27,8% |
| A.IV.2. | Neuhrazená ztráta z minulých let | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | 0,0% | 0,0% |
| A.V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období | 4,5% | 6,1% | 4,2% | 0,5% | 3,2% | 1,6% | 1,0% |
| B. | Cizí zdroje | 74,7% | 64,5% | 72,2% | 64,7% | 60,1% | 64,8% | 70,7% |
| B.I. | Rezervy | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.I.1. | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.I.2. | Rezerva na důchody a podobné závazky | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.I.3. | Rezerva na daň z příjmu | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.I.4. | Ostatní rezervy | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II. | Dlouhodobé závazky | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.1. | Závazky z obchodních vztahů | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.2. | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.3. | Závazky - podstatný vliv | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. sdružení | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.5. | Dlouhodobé přijaté zálohy | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

| | | | | | | | | |
|-------------|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| B.II.6. | Vydané dluhopisy | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.7. | Dlouhodobé směnky k úhradě | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.8. | Dohadné účty pasivní | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.9. | Jiné závazky | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.II.10. | Odložený daňový závazek | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.III. | Krátkodobé závazky | 44,6% | 29,4% | 48,9% | 25,6% | 31,4% | 29,9% | 16,8% |
| B.III.1. | Závazky z obchodních vztahů | 21,4% | 5,8% | 26,7% | 5,1% | 8,0% | 9,7% | 6,7% |
| B.III.2. | Závazky - ovládající a řídicí osoba | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.III.3. | Závazky - podstatný vliv | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.III.4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. Sdružení | 6,6% | 7,8% | 5,0% | 6,9% | 5,9% | 5,0% | 0,0% |
| B.III.5. | Závazky k zaměstnancům | 1,6% | 2,3% | 1,6% | 1,8% | 1,9% | 1,8% | 1,6% |
| B.III.6. | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 1,1% | 1,3% | 1,0% | 1,2% | 2,4% | 1,2% | 1,0% |
| B.III.7. | Stát - daňové závazky a dotace | 2,6% | 1,7% | 0,9% | 1,5% | 0,5% | 0,9% | 2,5% |
| B.III.8. | Krátkodobé přijaté zálohy | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.III.9. | Vydané dluhopisy | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| B.III.10. | Dohadné účty pasivní | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,2% | 0,0% | 0,0% |
| B.III.11. | Jiné závazky | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 0,1% | 0,8% | 0,1% |
| B.IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 55,4% | 70,6% | 51,1% | 74,4% | 68,6% | 70,1% | 83,2% |
| B.IV.1. | Bankovní úvěry dlouhodobé | 91,1% | 41,6% | 35,1% | 39,0% | 36,1% | 31,1% | 46,0% |
| B.IV.2. | Krátkodobé bankovní úvěry | 3,7% | 3,9% | 1,8% | 9,2% | 5,2% | 14,4% | 12,8% |
| B.IV.3. | Krátkodobé finanční výpomoci | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| C.I. | Časové rozlišení | 0,2% | 0,5% | 0,2% | 0,7% | 0,5% | 0,0% | 0,2% |
| C.I.1. | Výdaje příštích období | 0,2% | 0,5% | 0,2% | 0,7% | 0,5% | 0,0% | 0,2% |
| C.I.2. | Výnosy příštích období | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Příloha 9: Horizontální analýza VZZ v tis. Kč, Zdroj: (23), vlastní zpracování

| Horizontální analýza výkaz zisku a ztráty v tis. Kč | | | | | | | |
|---|---|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | Text | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 | 2015/2016 | 2016/2017 | 2017/2018 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 0 | 341 | -71 | 389 | 3 087 | -1 157 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 0 | 225 | 35 | -173 | 2 754 | -861 |
| + | Obchodní marže | 0 | 116 | -106 | 562 | 333 | -296 |
| II. | Výkony | -2 061 | 4 521 | -5 611 | 5 929 | 4 094 | -1 198 |
| II. 1. | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | -1 321 | 2 339 | -5 573 | 6 074 | 4 448 | -341 |
| II. 2. | Změna stavu zásob vlastní činnosti | -740 | 2 182 | -38 | -145 | -354 | -857 |
| II. 3. | Aktivace | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. | Výkonová spotřeba | -3 305 | 3 749 | -6 506 | 5 209 | 3 133 | 272 |
| B. 1. | Spotřeba materiálu a energie | -2 193 | 2 204 | -3 847 | 2 647 | 1 019 | 1 352 |
| B. 2. | Služby | -1 112 | 1 545 | -2 659 | 2 562 | 2 114 | -1 080 |
| + | Přidaná hodnota | 1 244 | 888 | 789 | 1 282 | 1 294 | -1 766 |
| C. | Osobní náklady | 116 | 1 527 | 298 | 72 | 2 678 | 435 |
| C. 1. | Mzdové náklady | 15 | 1 209 | 129 | -212 | 1 474 | 512 |
| C. 2. | Odměny členům orgánů společnosti a družstva | 3 | -2 | 5 | 300 | 476 | -330 |
| C. 3. | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 8 | 407 | 49 | 20 | 661 | 57 |
| C. 4. | Sociální náklady | 90 | -87 | 115 | -36 | 67 | 196 |
| D. | Daně a poplatky | -12 | 62 | -43 | -16 | 38 | -1 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 1 196 | 619 | 1 448 | -329 | -802 | 1 803 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | -714 | 3 116 | -3 058 | -56 | 305 | 607 |
| III. 1. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | -196 | 3 114 | -3 056 | -56 | 305 | 607 |
| III. 2. | Tržby z prodeje materiálu | -518 | 2 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | -226 | 848 | -848 | 0 | 0 | 295 |

| | | | | | | | |
|-----------|--|-------------|-------------|---------------|------------|-------------|-------------|
| F. 1. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | -226 | 848 | -848 | 0 | 0 | 295 |
| F. 2. | Prodaný materiál | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti | 0 | 8 | -16 | 8 | 0 | 0 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 108 | -366 | 398 | -552 | 118 | 2 860 |
| H. | Ostatní provozní náklady | -567 | 134 | -216 | 125 | 145 | -39 |
| V. | Převod provozních výnosů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| I. | Převod provozních nákladů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| * | Provozní výsledek hospodaření | 131 | 440 | -2 494 | 814 | -342 | -792 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII.1. | Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII.2. | Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII.3. | Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| K. | Náklady z finančního majetku | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| X. | Výnosové úroky | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| N. | Nákladové úroky | -88 | 6 | -25 | -192 | -59 | 178 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 12 | -265 | 98 | -31 | 161 | 546 |
| O. | Ostatní finanční náklady | -194 | 12 | 14 | -282 | 513 | -286 |
| XII. | Převod finančních výnosů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| P. | Převod finančních nákladů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| * | Finanční výsledek hospodaření | 294 | -283 | 109 | 443 | -293 | 654 |

| | | | | | | | |
|-------------|--|------------|------------|---------------|--------------|-------------|-------------|
| Q. | Daň z příjmu za běžnou činnost | 72 | 86 | -370 | 184 | -96 | 1 |
| Q 1. | splatná | 72 | 86 | -370 | 184 | -96 | 1 |
| Q 2. | odložená | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 353 | 71 | -2 015 | 1 073 | -539 | -139 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| R. | Mimořádné náklady | -3 | -2 | 13 | -13 | 0 | 0 |
| S. | Daň z příjmu z mimořádné činnosti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| S.1. | splatná | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| S.2. | odložená | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření | 3 | 2 | -13 | 13 | 0 | 0 |
| T. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 356 | 73 | -2 028 | 1 086 | -539 | -139 |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním | 428 | 159 | -2 398 | 1 270 | -635 | -138 |

Příloha 10: Plán splácení úvěrů, Zdroj: (23), vlastní zpracování

| účel úvěru | spl. | 1.1.2019 | | 1.1.2020 | | 1.1.2021 | | 1.1.2022 | | 1.1.2023 | |
|-----------------------------|------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
| | | 31.12.2019 | | 31.12.2020 | | 31.12.2021 | | 31.12.2022 | | 31.12.2023 | |
| | | jistina | úrok | jistina | úrok | jistina | úrok | jistina | úrok | jistina | úrok |
| bruska výrobní | 2020 | 101 719 Kč | 2 076 Kč | | | | | | | | |
| bruska výrobní | 2020 | 955 463 Kč | 34 654 Kč | 110 646 Kč | 2 258 Kč | | | | | | |
| stroj na omílání nástrojů | 2020 | 161 349 Kč | 5 852 Kč | 73 026 Kč | 1 490 Kč | | | | | | |
| stroj na orovnávání kotoučů | 2020 | 171 476 Kč | 6 219 Kč | 77 578 Kč | 1 583 Kč | | | | | | |
| stroj na měření geometrie | 2020 | 78 248 Kč | 2 838 Kč | 36 463 Kč | 744 Kč | | | | | | |
| měřicí přístroj | 2020 | 97 735 Kč | 3 545 Kč | 52 431 Kč | 1 070 Kč | | | | | | |
| stroj na měření průměrů | 2020 | 78 990 Kč | 2 865 Kč | 49 162 Kč | 1 003 Kč | | | | | | |
| automobil | 2020 | 108 000 Kč | 5 500 Kč | 100 000 Kč | 5 000 Kč | | | | | | |
| automobil | 2020 | 122 000 Kč | 5 700 Kč | 112 000 Kč | 5 500 Kč | | | | | | |
| bruska výrobní | 2021 | 677 155 Kč | 31 908 Kč | 686 373 Kč | 22 690 Kč | 697 396 Kč | 14 233 Kč | | | | |
| automobil | 2021 | 267 000 Kč | 13 500 Kč | 274 000 Kč | 13 000 Kč | 279 000 Kč | 13 000 Kč | | | | |
| bruska ostření | 2022 | 263 267 Kč | 15 913 Kč | 355 498 Kč | 16 751 Kč | 360 338 Kč | 11 912 Kč | 57 838 Kč | 1 180 Kč | | |
| bruska výrobní | 2023 | 1 442 357 Kč | 67 964 Kč | 1 461 992 Kč | 48 330 Kč | 1 480 116 Kč | 30 206 Kč | 1 480 116 Kč | 30 206 Kč | 770 498 Kč | 15 724 Kč |
| bruska ostření | 2023 | 2 031 073 Kč | 95 705 Kč | 2 058 721 Kč | 68 057 Kč | 2 084 242 Kč | 42 536 Kč | 2 084 242 Kč | 42 536 Kč | 1 877 963 Kč | 38 326 Kč |
| měřicí zařízení | 2024 | 240 764 Kč | 14 553 Kč | 416 982 Kč | 19 648 Kč | 422 658 Kč | 13 972 Kč | 427 898 Kč | 8 733 Kč | 427 898 Kč | 8 733 Kč |
| měřicí zařízení | 2024 | 31 941 Kč | 1 931 Kč | 194 082 Kč | 9 145 Kč | 196 724 Kč | 6 503 Kč | 199 163 Kč | 4 065 Kč | 199 163 Kč | 4 065 Kč |
| filtrační zařízení | 2024 | 207 251 Kč | 12 527 Kč | 839 552 Kč | 39 560 Kč | 850 980 Kč | 28 132 Kč | 861 529 Kč | 17 582 Kč | 861 529 Kč | 17 582 Kč |
| výrobní hala | 2025 | 816 000 Kč | 60 000 Kč | 816 000 Kč | 54 000 Kč | 816 000 Kč | 50 000 Kč | 816 000 Kč | 45 000 Kč | 816 000 Kč | 40 000 Kč |
| CELKEM | | 7 851 787 Kč | 383 251 Kč | 7 714 505 Kč | 309 831 Kč | 7 187 454 Kč | 210 494 Kč | 5 926 785 Kč | 149 302 Kč | 4 953 051 Kč | 124 430 Kč |