



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

# URČENÍ HODNOTY PODNIKU PŮSOBÍCÍHO VE STROJÍRENSTVÍ

VALUATION OF A FIRM OPERATING IN THE ENGINEERING INDUSTRY

## DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

## AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Pavla Sýkorová

## VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

BRNO 2022

## Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Studentka:	<b>Bc. Pavla Sýkorová</b>
Vedoucí práce:	<b>prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.</b>
Akademický rok:	2021/22
Studijní program:	Účetnictví a finanční řízení podniku

Garantka studijního programu 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:

### Určení hodnoty podniku působícího ve strojírenství

#### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Cíle práce, metody a postup zpracování

Teoretická východiska práce: Stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami

Strategická analýza MICO

Návrh finančního plánu

Stanovení hodnoty podniku

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

#### Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je stanovení hodnoty podniku MICO. K tomu je nutné provést strategickou analýzu společnosti, vypracovat finanční plán, stanovit náklady kapitálu a stanovit hodnotu podniku metodou diskontovaného cash flow. Navržené ocenění bude diskutované z hlediska podmínek jeho platnosti.

#### Základní literární prameny:

DAMODARAN, A. Damodaran on Valuation. Hoboken, New Jersey: John Wiley, 2006.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. Praha: C. H. Beck. 2010.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2018.



MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. Praha: Ekopress, 2018.

PAVELKOVÁ, D. a A. KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: LINDE Praha, 2012.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2021/22

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

---

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.  
garantka

---

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Tato diplomová práce se věnuje stanovení hodnoty podniku působícího ve strojírenství. Práce je rozdělena do šesti částí. V první části jsou uvedeny cíle práce a metody zpracování. Další část obsahuje teoretická východiska. Ve třetí části je oceňovaná společnost podrobena strategické analýze. Následuje kapitola věnující se generátorům hodnoty, které jsou dále použity v kapitole páté, která obsahuje finanční plán. V poslední kapitole je uvedeno výsledné ocenění podniku a změna vstupních parametrů.

## **Klíčová slova**

Cash flow, generátory hodnoty, hodnota podniku, finanční analýza, finanční plán, náklady kapitálu, strategická analýza

## **Abstract**

This diploma thesis is devoted to determining the value of a company operating in engineering. The work is divided into six parts. The first part presents the objectives of the work and processing methods. The next part contains theoretical background. In the third part, the awarded company is subjected to a strategic analysis. The following chapter deals with value generators, which are further supplemented in chapter five, which contains the financial plan. The last chapter presents the final valuation of the company and the change of input parameters.

## **Keywords**

Cash-flow, value drivers, business value, financial analysis, financial plan, cost of capital, strategic analysis

### **Bibliografická citace**

SÝKOROVÁ, Pavla. Určení hodnoty podniku působícího ve strojírenství [online]. Brno, 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/143263>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Mária Režňáková.

### **Čestné prohlášení**

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

V Brně dne

.....

podpis studenta

### **Poděkování**

Touto cestou bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce prof. Ing. Márii Režňákové CSc., za odborné vedení, vstřícnost při řešení dotazů a cenné informace. Také děkuji své rodině za trpělivost a podporu ve studiu.

## OBSAH

ÚVOD.....	9
1. CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ.....	10
2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	11
2.1. Podnik .....	11
2.2. Hodnota podniku.....	11
2.3. Postup oceňování podniku.....	14
2.4. Metody oceňování podniku .....	14
2.5. Strategická analýza .....	15
2.6. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	19
2.7. Analýza a prognóza generátorů hodnoty .....	20
2.7.1. Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty .....	23
2.8. Sestavení finančního plánu.....	24
2.9. Výnosové metody ocenění .....	24
3. ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU .....	30
3.1. Představení společnosti MICo spol. s r.o.....	30
3.1.1. Vymezení trhu .....	32
3.1.2. Konkurence.....	32
3.2. Analýza vnějšího prostředí .....	34
3.3. Analýza vnitřního prostředí.....	43
3.4. Analýza konkurence.....	45
3.5. Finanční analýza .....	47
3.5.1. Zhodnocení finanční analýzy .....	60
3.6. SWOT matice.....	61
4. ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮHODNOTY .....	65
4.1. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	65
4.2. Analýza a prognóza generátorů hodnoty .....	66

4.2.1.	Tržby.....	66
4.2.2.	Zisková marže.....	70
4.2.3.	Čistý pracovní kapitál .....	73
4.2.4.	Investice do dlouhodobého majetku.....	75
4.2.5.	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu.....	80
4.2.6.	Předběžné ocenění .....	81
5.	NÁVRH PODNIKOVÉHO FINANČNÍHO PLÁNU .....	82
5.1.	Rozvaha.....	82
5.2.	Výkaz zisku a ztráty .....	84
5.3.	Výkaz cashflow .....	85
5.4.	Finanční analýza plánu.....	86
6.	NÁVRH OCENĚNÍ PODNIKU .....	87
6.1.	Náklady na vlastní kapitál .....	87
6.2.	Náklady na cizí kapitál .....	89
6.3.	WACC.....	89
6.4.	Fáze ocenění podniku.....	90
6.4.1.	1. fáze.....	90
6.4.2.	Pokračující hodnota .....	91
6.5.	Výsledné ocenění .....	91
6.6.	Změna vstupních parametrů .....	92
	ZÁVĚR.....	94
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....	95
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	100
	SEZNAM VZORCŮ .....	101
	SEZNAM TABULEK.....	102
	SEZNAM GRAFŮ .....	106
	SEZNAM PŘÍLOH.....	1

## ÚVOD

Každý podnik je specifický. Ať již z hlediska velikosti, odvětví, v kterém působí či jiného hlediska. Stanovit hodnotu jakéhokoliv podniku je tak náročným procesem. Aby bylo toto ocenění co nejdůvěryhodnější, je třeba se dodržet několik zásad. Plán ocenění by měl být komplexní a úplný, každý postup by měl mít své odůvodnění a na základě uvedených zdrojů by mělo být možné dané ocenění objektivně přezkoumat.

Komplexní ocenění podniku se skládá z několika na sebe navazujících částí. Primárně je potřebné zjistit, zda je daný podnik schopný dlouhodobě přežít. K tomuto účelu slouží strategická analýza, která zahrnuje analýzu vnějšího a vnitřního prostředí a také finanční analýzu, která umožní posoudit trend finančního vývoje daného podniku. V další fázi je nutné rozdělit podniková aktiva na ta, která jsou nutná k provozování hlavní činnosti podniku a ta, která nutná nejsou. Následně je věnována pozornost generátorům hodnoty neboli veličinám, které mají zásadní vliv na hodnotu podniku. Na základě těchto veličin je sestaven finanční plán. Po stanovení nákladů na kapitál je vypočtena objektivizovaná hodnota společnosti.

V této práci je výše zmíněný postup ocenění aplikovaný na společnost MICo spol. s r.o., která působí ve strojírenském průmyslu. Hodnota bude stanovena výnosovou metodou, konkrétně metodou diskontovaných cash-flow. Ocenění společnosti bude provedeno ke dni 1.4.2019. Stanovení hodnoty této společnosti bude provedeno na bázi objektivní hodnoty. Zjištěná hodnota může být přínosná pro management společnosti.



# 1. CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ

Hlavním cílem této diplomové práce je stanovit objektivizovanou hodnotu společnosti MICO spol. s r.o. a to metodou diskontovaných cash-flow k datu 1.4.2019.

Dílčí cíle:

- Vymezení teoretických východisek týkajících se problematiky oceňování,
- Popis společnosti,
- Provedení strategické analýzy včetně analýzy finančního zdraví podniku,
- Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná,
- Analýza a prognóza generátorů hodnoty,
- Sestavení finančního plánu,
- Stanovení nákladů kapitálu,
- Výpočet hodnoty podniku.

Podkladem pro teoretickou část budou publikace zabývající se problematikou oceňování, přičemž z velké části bude využívána literatura od prof. Maříka.

Pro zpracování strategické analýzy budou jako zdroje využity zejména účetní závěrky zkoumaných společností, analytické materiály Ministerstva průmyslu a obchodu a údaje z databáze Orbis.

V práci budou využity tyto metody a analýzy:

- Strategická analýza. V rámci této analýzy bude společnost podrobena dílčím analýzám, a to analýze PESTLE, finanční analýze a využít bude také Mckinseyho model 7S a Porterův model pěti sil.
- Metody finančního plánování,
- Výnosová metoda stanovení hodnoty podniku – metoda diskontovaných peněžních toků.

## 2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

### 2.1. Podnik

Definice podniku může nabývat různých podob. Podnik můžeme chápat jako jedinečné aktivum, jehož typickými vlastnostmi jsou malá likvidita a málo transparentní trhy (Mařík, 2018).

Definici podniku také nalezneme v zákoně. Od roku 2014 platí nový občanský zákoník, který podnik vymezuje jako:

*„Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“* (§ 502, Zákon č. 89/2012 Sb.).

Tato definice obsahuje důležitý pojem, a to **organizovaný soubor jmění**. Podnik by se měl chápat jako funkční celek, nikoliv jako úhrn věcí.

Výše uvedená definice je založena na pojmech „podnikatel“ a „jmění“.

*„Kdo samostatně vykonává na vlastní účel a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účel dosažení zisku, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele. Souhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.“* (§ 420, Zákon č. 89/2012 Sb.)

Soubor jmění se tedy stává podnikem teprve tehdy, jestliže se jeho prostřednictvím dosahuje zisku (Mařík, 2018).

### 2.2. Hodnota podniku

Znalost toho, jakou hodnotu má aktivum a toho, co určuje jeho hodnotu, tvoří nezbytný předpoklad pro inteligentní rozhodování. Cena, kterou platíme za jakákoliv aktiva by měla odrážet peněžní toky, které od nich v budoucnu očekáváme (Damodaran, 2006, s.1).

Schopnost podniku generovat v budoucnu peněžní toky ovlivňuje celá řada faktorů, mezi něž můžeme zařadit obor podnikání, inovace a také schopnost managementu efektivně řídit disponibilní zdroje (Režňáková, 2010).

## **Hladiny hodnoty podniku**

Ocenění podniku lze provést **brutto hodnotou**, která zahrnuje kromě hodnoty pro samotné vlastníky i hodnotu pro věřitele nebo **netto hodnotou**, vyjadřující hodnotu vloženého kapitálu vlastníky.

## **Kategorie hodnoty podniku**

### **Tržní hodnota**

Předpokladem pro použití této hodnoty je existence trhu a na něm vystupujících prodávající a kupující, kteří vzájemnými interakcemi dávají vzniknout tržní ceně (Mařík, 2018, s. 26).

International Valuation Standards Committee (IVSC) – mezinárodní organizace pro oceňování definuje tržní hodnotu následovně: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za nížby měl být majetek nebo závazek směněn ke dni ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným při transakci za obvyklých podmínek při náležitém marketingu a ve které každá ze stran jedná poučeně, rozvážně a bez nátlaku.*“ (International Valuation Standards, © 2019).

### **Spravedlivá hodnota**

Převod podniku mezi danou dvojicí subjektů by měl být uskutečněn za spravedlivou hodnotu (Mařík, 2018, s. 22).

Dle IVSC představuje spravedlivou hodnotu (Equitable Value) odhadovanou cenu za převod aktiva nebo závazků mezi identifikovanými, informovanými a ochotnými stranami, které odráží příslušné zájmy těchto stran (International Valuation Standards, © 2019).

Spravedlivá hodnota je pojem širší a může v některých případech zahrnovat i výše zmíněnou hodnotu tržní (Mařík, 2018, s. 22).

### **Investiční (subjektivní) hodnota**

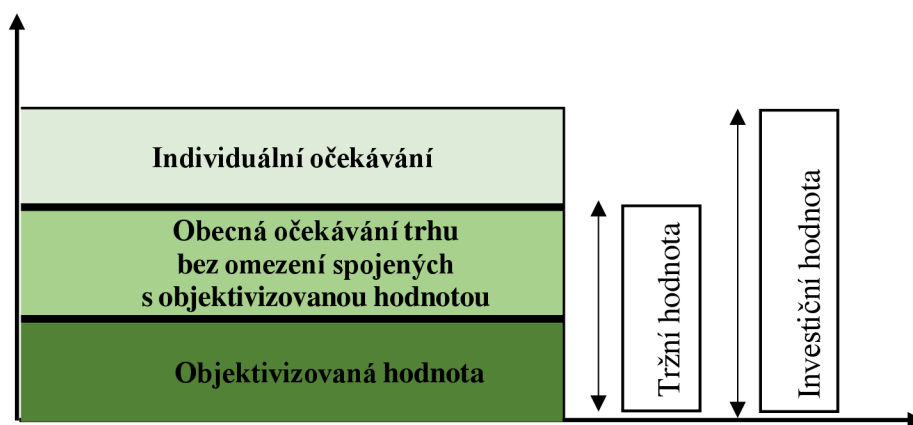
IVCS definuje tuto hodnotu jako „*hodnotu aktiva pro konkrétního stávajícího nebo předpokládaného vlastníka s ohledem na individuální investiční nebo provozní cíle.*“ (International Valuation Standards, © 2019).

Tato hodnota tedy představuje přínosy, které danému subjektu plynou z vlastnictví určitého aktiva. Díky tomu je tato hodnota značně subjektivní s ohledem na rozličné názory a podmínky daného subjektu (Mařík, 2018, s. 33-34).

### Objektivizovaná hodnota

Mezi základní znaky objektivizované hodnoty patří:

- Je přezkoumatelná jinými subjekty,
- Je stanovena z pohledu tuzemského vlastníka,
- Podléhá daním,
- Existuje předpoklad dlouhodobé existence podniku v nezměněném konceptu,
- Existují realistická očekávání v rámci trhu (jeho rizik a dalších faktorů).



Obrázek 1 Vztah objektivizované, tržní a investiční hodnoty  
(Zdroj: Mařík, 2018, s. 37)

Uvedený obrázek znázorňuje vztah mezi jednotlivými hodnotami. První úroveň představuje objektivizovaná hodnota, která bere v úvahu pouze všeobecně uznávané skutečnosti, které jsou podstatné k datu ocenění. V druhé úrovni bereme ohled i na obecná očekávání na trhu. Na této úrovni hovoříme o tržní hodnotě. Až jako poslední bereme v úvahu subjektivní očekávání, která vytváří investiční hodnotu.

### Kolínská škola

Základní myšlenkou kolínské školy je stanovení hodnoty v závislosti na jednotlivých funkcích ocenění.

Kolínská škola rozeznává tyto funkce oceňování:

- funkci **daňovou**, která poskytuje údaje pro daňové účely,

- funkci **komunikační**, která poskytuje podklady pro různé subjekty (nejčastěji investory a banky),
- funkci **poradenskou**, jež určuje tzv. hraniční hodnoty, které vymezují prostor pro cenové jednání,
- funkce **rozhodčí**, která představuje výkon funkce nezávislého oceňovatele, rozhodčího,
- funkce **argumentační**, ve které jsou nalézány argumenty pro zlepšení pozice dané strany (Mařík, 2018, s. 33-39).

### 2.3. Postup oceňování podniku

Základním úkolem při oceňování podniku je určení důvodu, proč je oceňování vůbec prováděno a jaká hodnota bude výsledkem ocenění. Dle Maříka a kol. je při oceňování doporučený následující postup:

1. Sběr vstupních dat (základní data o podniku, ekonomická data, údaje o trhu, dodavatelích...)
2. Analýza vstupních dat
  - a) Sestavení strategické analýzy včetně finanční, díky které získáme odpověď na otázku, zda je podnik schopen dlouhodobě přežít a generovat hodnotu,
  - b) Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná,
  - c) Analýza a prognóza generátorů hodnoty,
  - d) Hrubé ocenění na základě generátorů hodnoty.
3. Sestavení finančního plánu
4. Výběr vhodné metody k ocenění a provedení ocenění (Mařík, 2018, s. 33-71).

### 2.4. Metody oceňování podniku

Metody pro ocenění podniku rozdělit do tří kategorií:

1. Metody opírající se o analýzu výnosů podniku
  - Metoda diskontovaných peněžních toků (DFC)
  - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
  - Kombinované výnosové metody
  - Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

2. Metody založené na analýze aktuálních tržních cen
  - Ocenění na základě tržní kapitalizace
  - Ocenění na základě srovnatelných podniků
  - Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
  - Ocenění na základě srovnatelných transakcí
  - Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
3. Metody založené na ocenění jednotlivých majetkových položek
  - Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
  - Substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení
  - Substanční hodnota na principu úspory nákladů
  - Majetkové ocenění na principu tržních hodnot
  - Likvidační hodnota (Mařík, 2018, s. 45).

Použití jednotlivých metod závisí na samotném podnětu k oceňování. Každá z uvedených metod má své opodstatnění při jiné situaci. V této práci bude použita metoda výnosová, jelikož se předpokládá neomezené trvání daného podniku.

## 2.5. Strategická analýza

Základním důvodem pro tvorbu strategické analýzy je zjistit jaký je výnosový potenciál oceňovaného podniku. Tento celkový potenciál je ovlivňován potenciálem vnitřním a vnějším. **Vnějším potenciálem** chápeme šance a rizika vyplývající z daného odvětví a trhu. **Potencionál vnitřní** determinují silné a slabé stránky podniku.

### Analýza vnějšího prostředí

Předmětem analýzy vnějšího prostředí jsou faktory působící na podnik z jeho vnějšího okolí, které mohou dát vzniknout jak příležitostem, tak i hrozbám.

### PESTLE ANALÝZA

Analýzu vnějšího prostředí je možné sestavit na úrovni makroekonomické. V této analýze jsou předmětem zkoumání vlivy **politické**, **ekonomické**, **sociální**, **technologické**, **legislativní** a **ekologické**. Cílem této analýzy je pochopení širších a vzdálenějších faktorů, které mohou podnik ovlivňovat.

## **PORTERŮV MODEL PĚTI SIL**

V analýze mikroekonomické je předmětem zkoumání dané odvětví s akcentem na konkurenční prostředí. Standardně je v tomto případě využíván Porterův model pěti sil. Cílem tohoto modelu je vymezení faktorů, které mají vliv na celkový výnosový potenciál podniku. Mezi faktory, které mohou ovlivňovat konkrétní odvětví a přinášet určitá rizika, patří:

- Smluvní síla odběratelů
- Smluvní síla dodavatelů
- Stávající konkurence
- Hrozba vstupů nových konkurentů
- Hrozba substitutů (Sedláčková, 2006, s. 8-11).

## **Analýza vnitřního prostředí**

### **ANALÝZA 7 S**

Podnik se stává úspěšným, pokud je schopen adekvátně reagovat na zjištěné hrozby a je schopen využít příležitosti. Tyto schopnosti jsou determinovány následujícími faktory:

- Strategie (*Strategy*)
- Struktura (*Structure*)
- Systémy (*Systems*)
- Styl práce vedení (*Style*)
- Spolupracovníci (*Staff*)
- Schopnosti (*Skills*)
- Sdílené hodnoty (*Shared values*) (Mallya, 2007, s. 73)

## **Finanční analýza**

Smyslem finanční analýzy je zhodnocení finančního zdraví podniku. Její využití nekončí u zhodnocení minulosti a aktuálního stavu, ale lze díky ní předpovědět i budoucí směřování podniku. Je tedy důležitým nástrojem pro tvorbu kvalitních podkladů sloužících pro rozhodování o fungování podniku.

## **Zdroje informací pro finanční analýzu**

Primárním zdrojem dat pro finanční analýzu jsou účetní výkazy:

- rozvaha
- výkaz zisku a ztráty
- přehled o peněžních tocích (cash flow)
- výkaz o změnách vlastního kapitálu

První dva zmíněné výkazy mají závazně stanovenou unifikovanou podobu, což může být výhodné pro rychlé orientování ve výkazech jednotlivých podniků. Hlavní nevýhoda těchto výkazů naopak spočívá v jejich vypovídající schopnosti. Ocenění je zde provedeno na základě historické ceny, která nemusí odpovídat skutečné hodnotě uvedených položek (Růčková, 2019, s. 9-32).

### **Analýza absolutních ukazatelů**

Horizontální analýza kvantifikuje změnu položek v čase. Tato změna může být vyjádřena absolutně nebo procentuálně. Vertikální analýza zobrazuje podíl jednotlivých položek k bilanční sumě. Je vždy v procentuálním vyjádření (Růčková, 2019, s. 113–118).

### **Analýza rozdílových ukazatelů**

#### Ukazatel čistého pracovního kapitálu

Větší pozornost je třeba tomuto ukazateli věnovat u výnosové metody. Tento ukazatel představuje volný kapitál, který není vázaný na krátkodobé závazky. Jeho důležitost spočívá v zajištění potřebné míry likvidity pro podnik (Kislingerová, 2001, s. 64-66).

### **Analýza poměrových ukazatelů**

Poměrové ukazatele se uplatňují zejména při mezipodnikové komparaci.

#### Ukazatele likvidity

Likvidita podniku informuje o tom, zda je podnik schopen dostát včas svým závazkům. Příliš nízké hodnoty likvidity mohou vést k platební neschopnosti a bankrotu. Na druhou stranu příliš vysoké hodnoty značí neefektivní využívání prostředků a tím se snižuje výnosnost podniku. Rozeznávají se tři základní stupně likvidity, a to **okamžitá** likvidita, **pohotová** likvidita a **běžná** likvidita (Pavelková, 2012, s. 31-32).



### Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (ziskovosti) hodnotí schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Rentabilita je dána poměrem zisku vůči vloženému kapitálu. Uváděna je obvykle v procentech. Rozlišujeme různé kategorie zisku: EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) – zisk před úroky a zdaněním, EAT (Earning After Taxes) – zisk pro zdanění, EBT (Earnings Before Taxes) – zisk před zdaněním (Růčková, 2019, s. 57-61).

*Rentabilita aktiv (ROA)* informuje o návratnosti aktiv.

*Rentabilita tržeb (ROS)* hodnotí ziskovou marži podniku.

*Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)* měří výnosnost vloženého kapitálu vlastníky.

*Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)* ukazuje výnosnost celkového dlouhodobého kapitálu (Knápková, 2017, s. 102-105).

### Ukazatele zadluženosti

Podstatou těchto ukazatelů je zhodnocení míry rizika, kterou podnik podstupuje při daném poměru vlastního a cizího kapitálu. Využívání cizího kapitálu v podniku má svá opodstatnění, nemělo by být negativem. Volba kapitálové struktury zásadním způsobem ovlivňuje rozvoj podniku, má vliv na jeho rentabilitu a likviditu.

Nejpoužívanějším ukazatelem z této skupiny je *ukazatel celkové zadluženosti (debt ratio)*. Podnik by se měl držet v doporučeném pásmu hodnot 30–60 %, je však nutno brát ohled i na odvětví v kterém podnik působí.

Zrcadlovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika je *koefficient samofinancování (equity ratio)*.

Pro zhodnocení dluhového zatížení slouží *ukazatel úrokového krytí*, který poměří dosažený zisk vůči nákladovým úrokům.

### Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele se zabývají vázaností kapitálu v jednotlivých položkách aktiv a pasiv. Poskytují informace o tom, jak je s jednotlivými položkami hospodařeno a jak toto hospodaření ovlivňuje výnosnost a likviditu.

*Obrat celkových aktiv* hodnotí vázanost celkového vloženého kapitálu.

*Doba obratu zásob* udává počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku.

Vzájemnou komparací *doby obratu pohledávek a závazků lze* zhodnotit finanční rovnováhu v podniku.

### **SWOT matice**

Výsledky z předchozích analýz jsou podkladem pro vytvoření souhrnné matice SWOT, která silné a slabé stránky podniku porovnává s vnějšími hrozbami a příležitostmi. Cílem je rozvíjet silné a zlepšovat slabé stránky podniku a zároveň být připraven využít dané příležitosti a odolat hrozbám (Sedláčková, 2006, s. 8-11).

### **2.6. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná**

Podnik potřebuje k výkonu své hlavní činnosti určitá aktiva. Tyto aktiva lze označit pojmem provozně nutná. Všechna ostatní aktiva, která nejsou potřebná pro výkon primární činnosti podniku, jsou chápána jako aktiva provozně nenutná. Současně je potřebné vyloučit náklady a výnosy, mající vztah k těmto provozně nenutným aktivům.

Mezi provozně nenutná aktiva lze zařadit:

- Krátkodobý finanční majetek – majetkové a dluhové cenné papíry splatné do jednoho roku,
- Peněžní prostředky – peníze v pokladně a na bankovních účtech,
- Dlouhodobý finanční majetek – podíly v ovládaných osobách, osobách pod podstatným vlivem, zápůjčky a úvěry mezi těmito osobami, dluhové cenné papíry držené do splatnosti (u těchto položek je potřebné rozlišit, zdali se jedná pouze o uložení peněz – dojde k vyloučení aktiv nebo zdali díky investici dochází k propojení hlavní činnosti podniku s dalšími podniky – aktiva se ponechají),
- Ostatní provozně nenutná aktiva – nevyužívané pozemky, nedobytné vykazované pohledávky.

Po úpravě aktiv následuje úprava rozvahy. Tento krok je označován jako **stanovení provozně nutného investovaného kapitálu**. Úprava spočívá ve vyloučení provozně nenutných aktiv a ve vyloučení závazků, u kterých nelze stanovit náklady (např. závazky vůči zaměstnancům, státu či dodavatelům). Tímto krokem získáváme ***provozně nutný pracovní kapitál***.

Jestliže se v podniku nacházejí aktiva, které nemají souvislost s hlavním předmětem

činnosti společnosti, je důležité zjistit, zda s nimi nejsou spjaty náklady či výnosy. Pokud ano, je třeba tyto položky vyloučit z provozního výsledku hospodaření. Může se jednat zejména o tyto položky:

- Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu,
- Odpisy budov a zařízení, které neslouží k hlavnímu podnikání (rekreační budovy),
- Smluvní pokuty a úroky z prodlení,
- Dary,
- Mimořádné provozní výnosy a náklady.

Pomocí těchto úprav získáváme **korigovaný provozní výsledek hospodaření**.

## **2.7. Analýza a prognóza generátorů hodnoty**

Pojem generátory hodnoty představuje úhrn podnikohospodářských veličin, které určují hodnotu podniku.

Mezi generátory hodnoty se řadí:

- Tržby a jejich růst,
- Marže provozního zisku,
- Investice do pracovního kapitálu,
- Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- Diskontní míra,
- Způsob financování (cizí kapitál),
- Doba předpokládané existence podniku.

Prognóza zmíněných generátorů hodnoty by měla být podkladem pro sestavení finančního plánu.

## Tržby

Podklady pro prognózu tržeb vytváří strategická analýza, pomocí níž získáme údaje za minulá období. Tato prognóza může být nadále upravována v závislosti na kapacitních možnostech podniku a plánovaných investicích.

## Marže provozního zisku

$$\text{Marže provozního zisku} = \frac{\text{KPVH před daní a odpisy (NOPBT)}}{\text{Tržby}}$$

### Rovnice 1 Marže provozního zisku

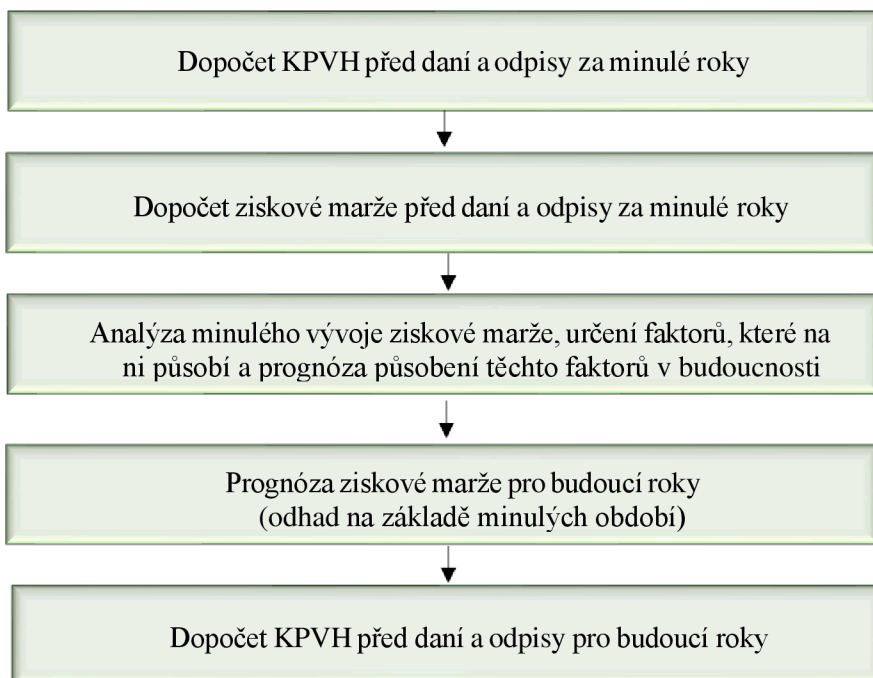
Zdroj: (Mařík, 2018, s. 151)

kde:

*KPVH – korigovaný provozní výsledek hospodaření*

Nejspolehlivější způsob stanovení marže provozního zisku spočívá ve zpracování dvou prognóz, a to za využití prognózy shora a prognózy zdola.

**Prognóza shora** spočívá ve stanovení ziskové marže za minulá období dle skutečných dat, na které navazuje odhadovaný vývoj této marže v následujících letech. Postup stanovení ziskové marže shora znázorňuje schéma.



**Obrázek 2 Prognóza ziskové marže**

Zdroj: (Mařík, 2018, s. 152)

**Prognóza zdola** je sestavena na základě hlavních provozních nákladových položek (výkonová spotřeba, náklady na prodané zboží, osobní náklady), které mohou být stanoveny jako podíl na tržbách. Následně jsou doplněny o další méně významné provozní nákladové položky. Odečtením provozních nákladů od výnosů získáme korigovaný provozní zisk, z kterého dopočítáme ziskovou marži.

Jelikož se výsledky těchto dvou prognóz mohou lišit, je potřebné provádět určité korekce k nalezení shody obou prognóz.

### **Čistý pracovní kapitál**

Výpočet pracovního kapitálu pro potřebu ocenění se liší od výpočtu v rámci finanční analýzy v těchto aspektech:

- Od oběžných aktiv se odečítá pouze neúročený cizí kapitál,
- Veškeré hodnoty veličin jsou započítávány jen v rozsahu provozně nutném.

Výpočet pracovního kapitálu zobrazuje níže uvedené schéma:

<b>Peněžní prostředky</b>
+ Zásoby
+ Pohledávky
+ Časové rozlišení aktiv
- Neúročené závazky
- Časové rozlišení pasiv
<b>= Pracovní kapitál</b>

**Obrázek 3 Výpočet pracovního kapitálu**  
Zdroj: (Mařík, 2018, s. 157)

### **Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku**

Plánování investic má svá specifika. Je potřebné zohlednit skutečnost, že vývoj investic zpravidla není plynulý a také to, že investice jsou základní podmínkou přežití podniku. Pojem investice by měl být chápán širěji a zahrnovat i investice do výzkumu a vývoje a také do lidského kapitálu.

Přístup plánování investic může být:

**Globální** – využívá se u investic, které mají průběžný charakter.

$$k_{DMb} = \frac{\text{investice brutto do provozně nutného majetku}}{\Delta \text{tržeb}}$$

**Rovnice 2 Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto**

Zdroj: (Mařík, 2018, s. 162)

Tento ukazatel je vhodný pro mezipodnikové srovnání. Eventuálně je možné použít jednodušší výpočet, a sice podíl provozně nutného dlouhodobého majetku vůči tržbám.

**Přístup podle hlavních položek** – východiskem pro tento přístup je konkrétní podnikový investiční plán.

**Přístup založený na odpisech** – investice, které nedosahují úrovně odpisů, nezajistí velké části podniků dlouhodobé přežití.

### 2.7.1. Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Pomocí generátorů hodnoty lze uskutečnit první odhad hodnoty podniku.

$$H_b = \frac{X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMn})}{i_k - g}$$

**Rovnice 3 Odhad výnosové hodnoty podniku**

Zdroj: (Mařík, 2018, s. 173)

kde:

$X$  – velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky,

$g$  – tempo růstu tržeb,

$r_{ZPx}$  – provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření,

$d$  – sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření,

$k_{WC}$  – koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu,

$k_{DMn}$  – koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku,

$t$  – rok.

## **2.8. Sestavení finančního plánu**

Sestavení finančního plánu závisí na metodě ocenění. Pokud je využita metoda výnosová, je zapotřebí sestavit kompletní finanční plán zahrnující výsledek, rozvahu a výkaz peněžních toků (Mařík, 2018, s. 141-175).

Na základě provedené analýzy a prognózy generátorů hodnoty jsou stěžejní položky hlavní činnosti podniku již známy. Tyto položky přímo ovlivňují hodnotu daného podniku. Jedná se o:

- Tržby plynoucí z hlavní činnosti podniku,
- Ziskovou marži a od ní odvozený provozní zisk,
- Plánovanou výši zásob, závazků a pohledávek,
- Prognózu investic.

Tyto položky jsou základ finančního plánu. Pro sestavení kompletních výkazů je však nutné tyto položky doplnit o:

1. Plán financování – jeho funkce je dvojího charakteru. Je potřebný pro zajištění reálnosti prognózy generátorů hodnoty (např. aby plánované investice byly realizovatelné) a také pro odhad nákladů kapitálu,
2. Zpřesňující položky – pravidelně se opakující nákladové a výnosové položky, závazky, které však zásadně ocenění podniku neovlivňují,
3. Položky nesouvisející s hlavním provozem podniku – jejich plánování by mělo probíhat samostatně. Jejich význam spočívá v možném zpřesnění budoucí situace podniku,
4. Výplaty dividend (podílů na zisku) – zabrání příliš vysoké akumulaci peněz v rozvaze,
5. Formální dopočty – např. nerozděleného zisku tak, aby byly finanční výkazy kompletní (Mařík, 2018, s. 141-177).

## **2.9. Výnosové metody ocenění**

Výnosové metody stanovují hodnotu podniku na základě očekávaných budoucích peněžních příjmů plynoucích z tohoto podniku jeho držiteli.

## Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)

Tato metoda vychází ze základní myšlenky, že hodnota aktiva je dána budoucími peněžními toky plynoucími z jeho držby.

Tato metoda může nabývat více variant, které se liší pohledem, pro které investory jsou tyto toky určeny.

### 2.9.1. Metoda „entity“

Tato metoda vychází z peněžních toků, které plynou vlastníkům a úročeným věřitelům podniku. Tyto peněžní toky se běžně nazývají volné peněžní toky do firmy (FCFF - free cash flow to firm) (Mařík, 2018, s. 18).

#### 1. Výpočet peněžních toků:

$$FCFF = \text{Korigovaný provozní VH před zdaněním} * (1 - t) + \text{Odpisy} - \text{Investice} - \Delta \text{pracovního kapitálu}$$

**Rovnice 4 Volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele (FCFF)**

Zdroj: (Kislingerová, 2010, s. 248)

Následující tabulka zobrazuje podrobný postup výpočtu volného peněžního toku.

**Tabulka 1 Výpočet FCFF**

Zdroj: (Kislingerová, 2010, s. 248)

<b>1</b>	<b>Korigovaný provozní VH před zdaněním</b>
2	- Daň vztážená k tomuto výsledku hospodaření
<b>3</b>	<b>Korigovaný provozní VH po zdanění</b>
4	- Úpravy o nepeněžní operace celkem
5	- Odpisy dlouhodobých aktiv bez odpisů provozně potřebných aktiv
6	- Změna zůstatku rezerv
7	- Změna zůstatku časového rozlišení a dohadných účtů
8	- Změna zůstatku opravných položek k dlouhodobému majetku
<b>9</b>	<b>Peněžní tok z provozní činnosti před změnami pracovního kapitálu</b>
10	- Změny pracovního kapitálu
<b>11</b>	<b>Peněžní tok z provozní činnosti</b>



12	- Změna provozně nutného dlouhodobého majetku
13	<b>FCFF – Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele</b>

## 2. Stanovení nákladů kapitálu

Náklady kapitálu představují průměrné náklady na kapitál věřitelů (Debt) a náklady na kapitál akcionářů (Equity). Vzorec pro výpočet průměrných nákladu na kapitál (Weighted Average Cost of Capital) WACC má podobu:

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$$

### Rovnice 5 Výpočet WACC

Zdroj: (Kislingerová, 2010, s. 249)

kde:

$r_d$  = náklady na kapitál věřitelů,

$r_e$  = náklady na vlastní kapitál,

$t$  = daň z příjmů,

$D$  = kapitál věřitelů,

$E$  = vlastní kapitál,

$C$  = celkový kapitál ( $E + D = C$ ) (Kislingerová, 2010, s. 248-249).

### Náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ )

Vlastní kapitál společnost nemá bezplatně. Náklady vlastního kapitálu představují výnosová očekávání investorů. Toto očekávání jsou odvozena na základě alternativního výnosu kapitálu se zohledněním možného rizika.

### Model CAMP

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

### Rovnice 6 model CAMP

Zdroj: (Mařík, 2018, s. 253)

kde:

$E(R_A)$  = střední očekávaná výnosnost cenného papíru,

$r_f$  = bezriziková výnosnost,

$E(R_m)$  = střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu (tržního portfolia),

$\beta_A$  = koeficient beta cenného papíru,

Pouze **koeficient Beta** má vztah k podniku (Mařík, 2018, s. 253).

Výpočet koeficientu Beta

$$B_L = B_u * [1 + (1 - t) * D/E]$$

**Rovnice 7 Beta koeficient**

Zdroj: (Damodaran, © 2006, s. 52)

kde:

$B_L$  = beta zadlužená,

$B_u$  = beta nezadlužená,

$t$  = mezní sazba daně,

$D/E$  = poměr dluhu k vlastnímu kapitálu.

Se zvyšujícím se poměrem dluhu k vlastnímu kapitálu, investoři nesou rostoucí množství tržního rizika, což vede k vyšším hodnotám beta koeficientu. Beta nezadlužená je určena druhem podnikání. Firmy tedy mají vysoký beta koeficient ze dvou důvodů: mohou působit v rizikovém podnikání nebo mohou mít velmi vysoké zadlužení v relativně stabilním podnikání (Damodaran, © 2006, s. 52).

### **Náklady na cizí kapitál ( $r_d$ )**

Náklady cizího kapitálu jsou stanoveny váženým průměrem efektivních úrokových sazeb, které jsou hrazeny za využívání tohoto kapitálu. Za cizí kapitál považujeme bankovní úvěry, leasing a jiné druhy úvěrů. Za cizí kapitál naopak nepovažujeme neúročena pasiva (závazky z obchodních vztahů) (Mařík, 2018, s. 243 - 249).

### **3. Ocenění podniku**

Hodnota podniku se stanoví pomocí následujícího vzorce:

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

**Rovnice 8 Hodnota podniku**

Zdroj: (Mařík, © 2018, s. 206)

kde:

$FCFF_t$  = volné cash flow do firmy v roce  $t$ ,

$i_k$  = diskontní míra na úrovni WACC,

t = počet let předpokládané existence podniku.

Základním předpokladem při oceňování podniku je však jeho neomezená životnost („going concern“). Pro neomezené období však není možné peněžní toky naplánovat. Z tohoto důvodu je třeba využít jednu ze dvou následujících metod:

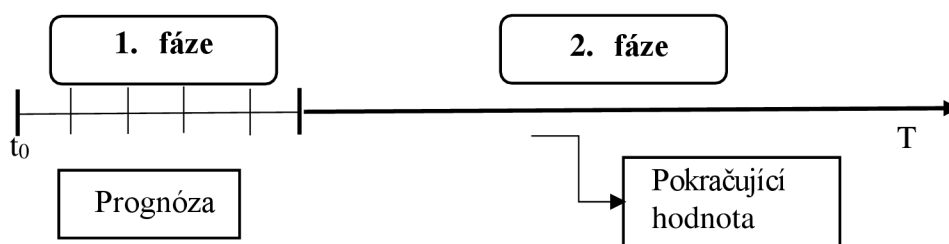
- a) standartní dvoufázová metoda,
- b) metody založené na odhadu průměrných temp růstu.

### Standartní dvoufázová metoda

Jak již samotný název metody vypovídá, budoucí období je rozděleno na dvě fáze.

První fázi je vyjádřeno období, po které je uskutečnitelné vypracovat prognózu volného peněžního toku za jednotlivé roky.

Druhou fázi představuje období od konce první fáze do nekonečna. V této fázi se hovoří o tzv. *pokračující hodnotě* podniku.



**Obrázek 4 Dvoufázová metoda**

Zdroj: (Mařík, © 2018, s. 207)

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

**Rovnice 9 Hodnota podniku dle dvoufázové metody**

Zdroj: (Mařík, © 2018, s. 207)

kde:

T = délka první fáze v letech,

PH = pokračující hodnota,

$i_k$  = diskontní míra

Důležitou roli hraje rozhodnutí o délce prognózovaného období. V evropských zemích je kladen důraz na obezřetnost a délka tohoto období se pohybuje v rozmezí od tří do šesti let. S délkou období narůstá i míra rizika.

Pro výpočet pokračující hodnoty je standardně využíván **Gordonův vzorec**.

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

**Rovnice 10 Gordonův vzorec**

Zdroj: (Mařík, © 2018, s. 212)

kde:

T = poslední rok prognózovaného období,

$i_k$  = diskontní míra,

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze,

FCFF = volný peněžní tok do firmy za podmínky:  $i_k > g$ .

Další možný způsob výpočtu pokračující hodnoty je přes **Parametrický vzorec**.

Tento vzorec operuje s dvěma základními generátory hodnoty, kterými jsou tempo růstu KPVH a očekávaná rentabilita nových investic ( $r_I$ ).

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{r_I}\right)}{i_k - g}$$

**Rovnice 11 Parametrický vzorec**

Zdroj: (Mařík, © 2018, s. 212)

kde:

$KPVH_{T+1}$  = korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po období prognózy (Mařík, © 2018, s. 206 - 212).

### 3. ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

#### 3.1. Představení společnosti MICo spol. s r.o.

MICo spol. s r.o. – Moravian Industrial Company (Moravská průmyslová společnost) působí na trhu již od roku 1993, kdy její hlavní činností bylo provádění servisních činností v jaderné elektrárně Dukovany. O pět let později společnost otevřela svoji vlastní výrobu v Hrotovicích a v roce 2011 se rozrostla o další výrobní závod v Kramolíně (O společnosti, 2020).

V průběhu let se z malé firmy, která měla zkušenosti se servisem a údržbou Jaderné elektrárny Dukovany stal vážený výrobce tlakových, plynových nádob a elektrických konstrukcí, které nyní dováží do celého světa. Téměř 92 % její produkce směřuje do zahraničí.

Hlavními odběrateli jsou společnosti působící v jaderné energetice. Její zařízení jsou také využívána v chemickém, petrochemickém a potravinářském průmyslu. Jedná se o zakázkovou výrobu dle požadavků zákazníků (Komplexní průmyslová řešení na míru, 2019).



Obrázek 1 Logo společnosti  
(Zdroj: (O společnosti, 2020))

#### Základní údaje

Společnost sídlí na Vysočině, konkrétně ve městě Třebíč. Své závody má v okolních vesnicích (v Kramolíně a Hrotovicích). Společnost má základní kapitál ve výši 111 mil. Kč. Jedná se o českou společnost.

K poslednímu sledovanému období (roku 2019) firma vykazuje 181 zaměstnanců, její obrat dosahuje 317 938 tis. Kč a řadí se tímto do kategorie středních účetních jednotek (Výpis z obchodního rejstříku, ©2012-2015).

## **Skupina MICo Group**

Společnost MICo spol. s r.o. je kapitálově propojena s těmito podniky:

- MICo Engineering s.r.o. – specializace na čištění a úpravu vody pro energetiku,
- MICo Boilers s.r.o. – tvorba projektů a konstrukcí, instalace kotlů,
- MICo EWC s.r.o. – realizace projektů na klíč, inženýrská podpora,
- MICo Robotic s.r.o. – robotika, automatizace,
- DAWELL CZ s.r.o. – výroba indukčních ohřevů,
- MICo Vision s.r.o. – výroba rentgenů (Všechny firmy na jednom místě, 2020).

### **Ochrana životního prostředí a pracovně právní vztahy**

Společnost si je vědoma důležitosti ochrany životního prostředí a snaží se ho svou činností co nejméně zatěžovat. Díky zavedeným opatřením společnost získala právo používat logo „Zelená firma“ (Certifikace společnosti, 2018).

Společnost je také držitelem dalších certifikátů v oblasti ochrany životního prostředí, a to konkrétně certifikátu dle normy ISO 14001:2016 a OHSAS 18001:2008.

Ve firmě je také kladen velký důraz na kvalifikaci zaměstnanců, její neustálé obnovování a zlepšování. Proto společnost disponuje vlastním školicím střediskem, kde se rostoucí kvalifikaci svých zaměstnanců intenzivně věnuje.

### **Organizační složky v zahraničí**

Společnost má tyto zahraniční organizační složky:

- a) Odštěpný závod na Slovensku – důvodem pro založení tohoto závodu bylo zjednodušení a zlepšení přístupu při dostavbě 3. a 4. bloku jaderné elektrárny v Mochovcích,
- b) Pobočka v Ruské federaci (Výpis z obchodního rejstříku, ©2012-2015).

### 3.1.1. Vymezení trhu

Dle evropské klasifikace ekonomických činností CZ-NACE se společnost svým předmětem podnikání řadí do kategorie C – Zpracovatelský průmysl, konkrétněji se jedná o průmysl strojírenský s kódem 28 – výroba strojů a zařízení j.n.

Jedná se výhradě o exportní společnost (více jak 90 % výrobků míří do zahraničí). Valná většina produkce je expedována do evropských zemí (Slovensko, Francie, Finsko, Dánsko, Polsko, Rakousko, Velká Británie). V minulosti se také realizovala zakázka pro jadernou elektrárnu Akkuyu v Turecku a proběhla také dodávka čtyř ohříváků do jaderných elektráren v Rusku. V současné době společnost pracuje na zakázce pro jadernou elektrárnu Hanhikivi ve Finsku. Hodnota této zakázky se pohybuje v řádech vyšších desítek milionů korun.

### 3.1.2. Konkurence

Stejně tak jako firma MICO spol. s r.o. působí v oboru výroby strojů a zařízení j.n. (CZ NACE – kód 28) i společnost **BENVIG HEAT TRANSFER SPOL. S R.O.**



Obrázek 2 Logo společnosti BENVIG HEAT TRANSFER  
(Zdroj: (O nás))

Tato společnost je součástí trhu, obdobně jako firma MICO spol. s r.o., od počátku devadesátých let. Majoritní skupinu odběratelů tvoří rovněž energetické závody, petrochemické a průmyslové společnosti (O nás).

Firma splňuje podmínky pro zařazení do kategorie středních podniků, neboť zaměstnává 133 zaměstnanců a její obrat činí 415 mil. Kč (Ing. Kadlec, ©2012).

Další společnost, která konkuruje firmě MICO spol. s r.o., je firma **Tenez a.s.**, která produkuje svařované výměníky tepla, které následně dodává do celé Evropy a také například do Ruska.



**Obrázek 3 Logo společnosti Tenez a.s.**  
(Zdroj: (O nás))

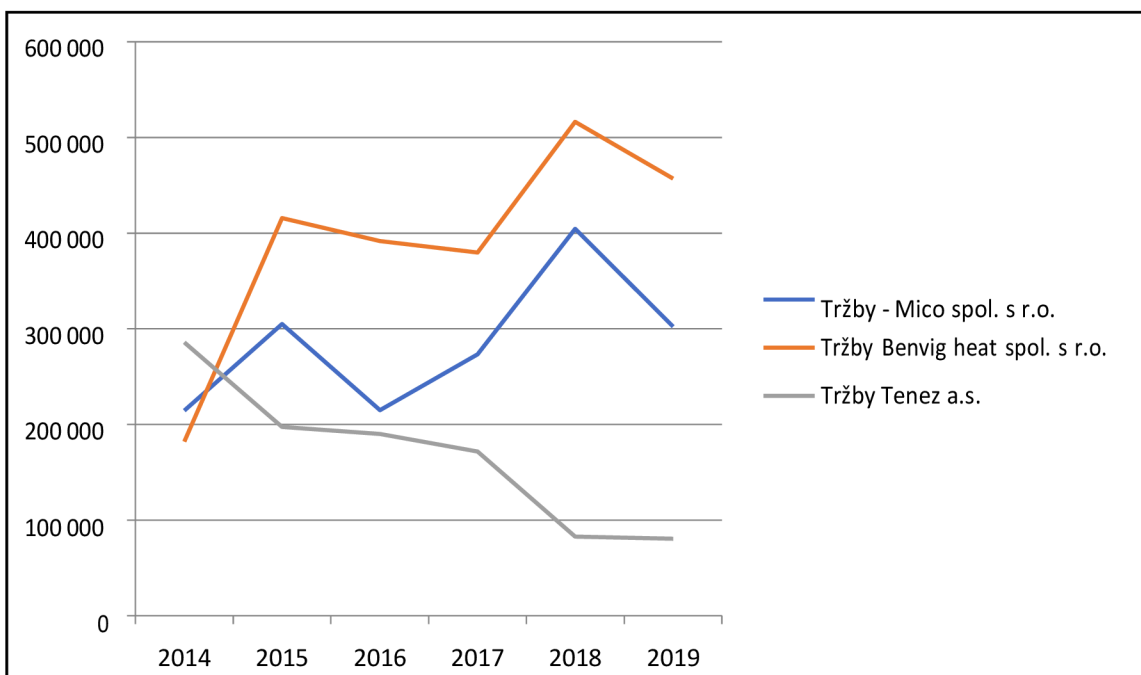
Mezi významné odběratele společnosti Tenez a.s. patří také skupina ČEZ.

Následující tabulka obsahuje přehled dosažených tržeb jednotlivých společností a jejich tržní podíl na daném odvětví.

**Tabulka 2 Tržby a tržní podíl v letech 2014 – 2019**  
(Zdroj: Výkazy společnosti a statistiky MPO)

(v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby – obor	190 507 877	195 160 908	198 000 633	205 461 239	218 651 422	216 995 742
Tržby – MICo spol. s r.o.	214 274	304 943	214 726	273 119	404 335	302 217
<b>Tržní podíl - MICo spol. s r.o.</b>	<b>0,11 %</b>	<b>0,16 %</b>	<b>0,10 %</b>	<b>0,13 %</b>	<b>0,18 %</b>	<b>0,14 %</b>
Tržby – Benvig Heat Transfer spol. s.r.o.	181 904	415 440	391 560	379 577	516 214	456 938
<b>Tržní podíl - Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.</b>	<b>0,10 %</b>	<b>0,21 %</b>	<b>0,20 %</b>	<b>0,18 %</b>	<b>0,24 %</b>	<b>0,21 %</b>
Tržby – Tenez a.s.	285 765	197 354	190 119	171 675	82 650	80 532
<b>Tržní podíl – Tenez a.s.</b>	<b>0,15 %</b>	<b>0,10 %</b>	<b>0,09 %</b>	<b>0,08 %</b>	<b>0,04 %</b>	<b>0,04 %</b>





**Graf 1 Vývoj tržeb společností**  
(Zdroj: Výkazy společností a statistiky MPO)

Z uvedeného grafu lze pozorovat, že tržby konkurenčního podniku Benvig Heat Transfer spol. s.r.o. dosahují kromě prvního sledovaného roku vyšších hodnot, trend vývoje je ovšem u obou společností podobný. Naopak vývoj tržeb u společnosti Tenez a.s. lze hodnotit jako velmi nepříznivý a její tržní podíl v daném odvětví neustále klesá.

### 3.2. Analýza vnějšího prostředí

Analýza vnějšího prostředí bude provedena metodou PESTLE, jejíž výsledky budou podkladem jak pro identifikaci možných příležitostí pro společnost, tak zároveň i eventálních hrozeb.

#### Politické faktory

Politické prostředí a jeho stabilita mají vliv na veškeré ekonomické subjekty působící v daném státě. V posledních letech můžeme být svědky značné nedůvěry ve vládu České republiky. Této nedůvěry si bylo možno všimnout již dříve, v období pandemie covidu-19 však značně narostla. Dle tiskové zprávy Centra pro výzkum veřejného mínění z roku 2020 přes 55 % občanů vládě nedůvěřovalo (Tisková zpráva, 2020).

Dle ankety Hospodářské komory České republiky, většina živnostníků a firem označila

za propodnikatelské strany ty, které jsou pravicově orientované (zejména ODS). Naopak za strany, jejichž vládnutí byznysu neprospívá, považují respondenti hnutí ANO a Pirátskou stranu (Šetření mezi podniky, © 2017-2020).

Vzhledem k tomu, že v posledních volbách do Poslanecké sněmovny vyhrála pravicová koalice SPOLU, může tato skutečnost přispět k obnovení důvěry podnikatelských subjektů ve Vládu (Tiskové zprávy, © 2017-2020).

## **Ekonomické faktory**

Mezi hlavní ekonomické ukazatele, které mohou mít vliv na výkon společnosti, můžeme zařadit: vývoj HDP, nezaměstnanosti, úrokových sazeb, směnného kurzu a také inflace.

### ***Vývoj domácího HDP***

#### **Historie**

##### **Tabulka 3 Vývoj HDP v ČR v letech 2014-2020**

(Zdroj: HDP 2021, vývoj HDP v ČR, © 2000–2021)

<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Růst reálného HDP (meziročně, v %)	+2,7	+5,4	+2,4	+4,5	+2,8	+2,4	-5,6

HDP ve sledovaném období každoročně rostlo, výjimku tvořil rok 2020, kdy Česká republika zaznamenala poprvé pokles, který činil více než 5 %. Tento pokles byl zapříčiněn pandemií COVID-19, která negativně ovlivnila spotřebu domácností, investiční výdaje a také zahraniční poptávku (HDP 2021, vývoj HDP v ČR, © 2000–2021).

#### **Predikce**

##### **Tabulka 4 Predikce růstu HDP v ČR**

(Zdroj: Prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů ČNB)

<b>Rok</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Růst reálného HDP (meziročně, v %)	+3,50	+4,10	+3,00

Česká národní banka počítá ve svých prognózách s oživením ekonomiky, a to díky postupné vakcinaci obyvatel (Makroekonomika, © 2000–2021).

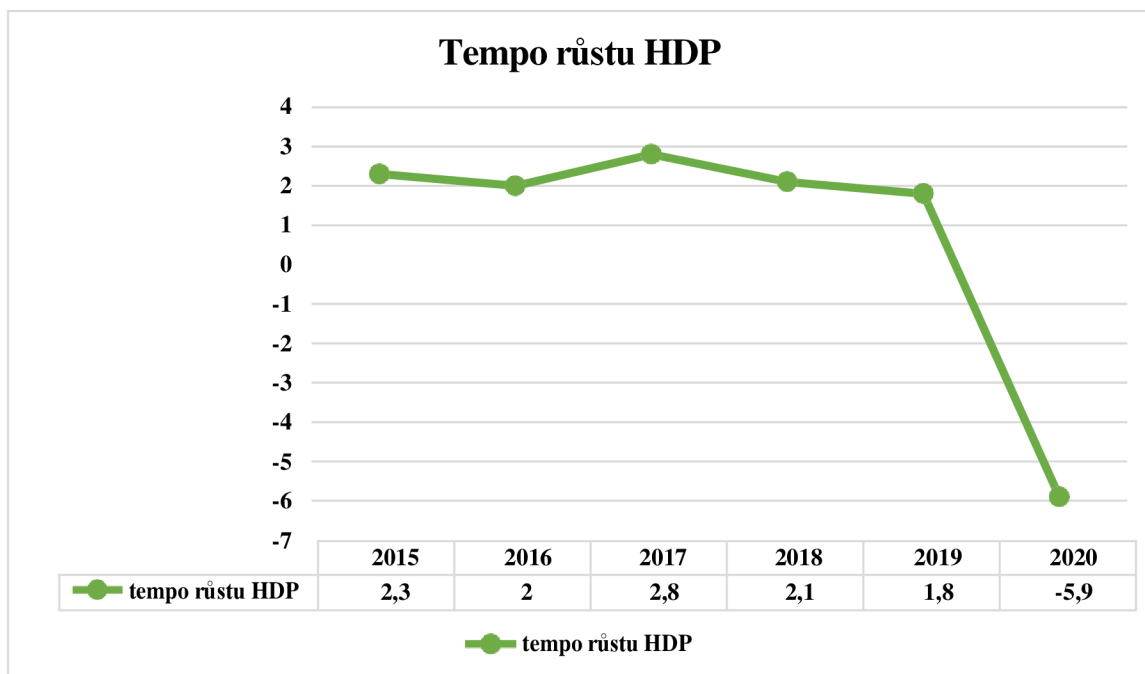
### ***Vývoj evropského HDP***

Jelikož se jedná o společnost, která většinu své produkce exportuje, je potřebné zvážit i vývoj HDP v evropském měřítku.

**Tabulka 5 Vývoj evropského HDP v letech 2014-2020**

(Zdroj: Autumn 2021 Economic Forecast, 2021)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Růst reálného HDP (meziročně, v %)	+1,6	+2,3	+2,0	+2,8	+2,1	+1,8	-5,9

**Graf 2 Vývoj evropského HDP v letech 2014-2020**

(Zdroj: Real GDP growth rate - volume, 2022)

**Tabulka 6 Predikce růstu evropského HDP**

(Zdroj: Autumn 2021 Economic Forecast, 2021)

Rok	2021	2022	2023
Růst reálného HDP (meziročně, v %)	+5,00	+4,30	+2,50

Evropská Unie očekává i přes určité negativní překážky (růst cen energií, změny ve složení globální poptávky) expanzi a dosažení tempa růstu v 4,30 % v roce 2022. V následujícím roce 2023 počítá EU se zpomalením růstu na 2,5 % (Autumn 2021 Economic Forecast, 2021).

## Vývoj nezaměstnanosti

### Historie

**Tabulka 7 Vývoj nezaměstnanosti v ČR v letech 2014-2020**  
(Zdroj: Podíl nezaměstnaných osob v ČR a krajích – 2020, ČSÚ)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nezaměstnanost – celá ČR (v %)	7,46	6,24	5,19	3,77	3,07	2,87	4,02
Nezaměstnanost – Kraj Vysočina (v %)	7,40	6,22	5,17	3,80	3,02	2,70	3,31

V letech 2014–2019 měla míra nezaměstnanosti klesající tendenci. Lehké zvýšení přišlo v období koronakrize, kdy se míra nezaměstnanosti dostala na hodnotu 4,02 %. Předpokládalo se ovšem s vyšším nárůstem nezaměstnaných. Svou roli v tom patrně sehrála vyšší poptávka po práci v určitých druzích odvětví a také postupné uvolňování protiepidemických opatření. Stále je ovšem míra nezaměstnanosti na jedné z nejnižších úrovní za dlouhá léta. Dle provedeného výzkumu Českou národní bankou v roce 2018, je nedostatek kvalifikované pracovní síly jednou z největších překážek k dalšímu rozvoji a růstu firmy (Výsledky šetření SP ČR a ČNB v nefinančních podnicích a vývoj ekonomiky, © 2021).

V Kraji Vysočina, kde společnost provozuje svou činnost, dosahuje nezaměstnanost o něco nižších hodnot, než je celorepublikový průměr. Pro oceňovanou společnost tak může být složitější najít pracovníky.

### Predikce

**Tabulka 8 Predikce vývoje nezaměstnanosti v ČR**  
(Zdroj: Prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů ČNB)

Rok	2021	2022
celá ČR (v %)	3,70 - 3,90	3,60 - 3,80

V nadcházejících letech se očekává nezaměstnanost v intervalu od 3,60 do 3,90 procent. Počítá se zde s opožděným efektem hospodářského poklesu (Prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů).

## Vývoj úrokových sazeb

### Historie

**Tabulka 9 Vývoj úrokových sazeb v ČR v letech 2014-2020**

(Zdroj: Kurzy.cz historie, ©2000-2020)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Úrokové sazby M3 PRIBOR (v %)	0,34	0,29	0,29	0,75	2,01	2,18	0,35

Z tabulky lze pozorovat velmi nízké hodnoty referenční úrokové sazby PRIBOR. Sazba po většinu sledovaných let nedosahovala ani půl procentního bodu. Výjimku pak tvořily roky 2018 a 2019, kdy došlo k navýšení na 2 %. Takto nízké úrokové sazby znamenají pro firmu i nižší úroky z čerpaných úvěrů, které mohou být použity na další rozvoj společnosti. Dne 4. 11. 2021 Česká národní banka oznámila zvýšení 2T repo sazby na 2,75 %. Reagovala tak na stále se zvyšující inflaci.

### Predikce

**Tabulka 10 Predikce vývoje úrokových sazeb v ČR**

(Zdroj: Prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů ČNB)

Rok	2021	2022	2023
Úrokové sazby M3 PRIBOR (v %)	1,20	3,30	2,80

V následujících letech ČNB počítá s růstem této sazby. Nejvyšší hodnoty by měla dosáhnout v roce 2022 a to 3,30 % (Měnová politika, © 2021).

### Vývoj směnného kurzu

Vzhledem k tomu, že společnost realizuje své transakce i mimo území České republiky, ovlivňuje ji vývoj směnného kurzu. V cizích měnách obchoduje jak se svými dodavateli, tak také poskytuje plnění svým odběratelům. Vzniká tak zde riziko možných kurzových rozdílů. Nejvýznamnější odběratelé má společnost jak v rámci Evropské Unie, tak i ve Velké Británii a také v Rusku.

## Historie

**Tabulka 11 Vývoj jednotlivých kurzů v letech 2014-2020**

(Zdroj: Kurzy.cz historie, ©2000-2020)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Průměrný kurz CZK/EUR	27,53	27,28	27,03	26,33	25,64	25,67	26,44
Průměrný kurz CZK/GBP	34,16	37,59	33,12	30,06	28,99	29,26	29,73
Průměrný kurz CZK/100 RUB	54,86	40,56	36,64	40,01	34,70	35,44	32,25

V letech 2015 a 2016 se kurz pohyboval okolo 27 Kč/1EUR. V následujících letech došlo k apreciaci české koruny a v roce 2018 se euro prodávalo za nejnižší hodnotu z celého období, a to za 25,64 Kč (Kurzy historie, kurzovní lístek ČNB 12. 11. 2021, historie kurzů měn, © 2000–2021).

## Predikce

**Tabulka 12 Predikce vývoje kurzů**

(Zdroj: Prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů ČNB)

Rok	2021	2022	2023
Kurz CZK/EUR	25,60	24,20	23,90

I v následujících letech počítá Česká národní banka s trendem apreciace české koruny.

## Vývoj inflace

### Historie

**Tabulka 13 Vývoj míry inflace v ČR v letech 2014-2020**

(Zdroj: Kurzy.cz)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Míra inflace (meziročně v %)	-0,80	-3,20	-3,30	1,8	2,00	0,90	0,10

PPI - index cen průmyslových výrobců dosáhl v roce 2017 nejvyšší úrovně za poslední 4 roky (PPI - index cen průmyslových výrobců, © 2000 - 2022).

V předchozích letech 2014 až 2016 dosahoval tento index záporných hodnot, pohybujících se od -0,80 % do -3,30 %. Od roku 2017 zaznamenáváme tlak na růst cen.

## **Predikce**

Do budoucna je počítáno s citelnějším zrychlením výrobních cen. Zejména se to bude týkat oblastí výroby elektřiny, plynu, páry a stejná situace se předpokládá v sektoru těžby a dobývání (Komentář - ceny výrobců/PPI, ČR, listopad 2021, © 2019).

## **Sociální faktory**

V průběhu minulých let, kdy ekonomika prosperovala, se začala řada firem potýkat s problémem nedostatku zaměstnanců. Je všeobecně známo, že klesá zájem o práce manuální, jako je například zámečnick, svářeč či seřizovač strojů. Obsazení těchto pozic je však pro firmy jako je MICo spol. s r.o. klíčové. Pro společnost je důležité mít také obsazené pozice administrativní, jako je například nákupčí, účetní, projektový manažer, a to kvalitními uchazeči. V Třebíči, kde má firma své sídlo, se nachází střední školy se všemi typy odborného zaměření včetně Střední průmyslové školy a Obchodní akademie. Nalézt zde můžeme i Střední odborné učiliště řemesel. Třebíč je v hodinové vzdálenosti od Brna, a ještě kratší vzdálenosti od Jihlavy. V obou zmíněných městech sídlí vysoké školy a mnoho absolventů se po ukončení studia vrací zpět do svého rodného města a obsazuje zde potřebné vysokoškolské pozice i ve společnosti MICo spol. s r.o.

## **Technologické faktory**

Vzhledem k výrobnímu programu společnosti, který je vysoce technologicky náročný, musí být kladený velký důraz efektivní využívání těchto technologií a také na jejich inovaci. Firma se zaměřuje nyní i do budoucna na co největší automatizaci, díky tomu se jí daří zvyšovat obrat při stejném počtu zaměstnanců.

Společnost si v rámci své skupiny vyvíjí technologie sama. Tato skutečnost může být považovaná za silnou konkurenční výhodu.

## **Legislativní faktory**

Společnost se musí řídit velkým množstvím předpisů, zákonů a norem. Některé předpisy jsou společné téměř všem společnostem, podnikajícím na území České republiky. Můžeme mezi ně zařadit například Zákon o obchodních korporacích, Zákon o daních z příjmů, Zákoník práce a další.

Vzhledem k předmětu podnikání společnosti, narůstá tento seznam zákonů o další, specializované, a to:

- Vyhláška č. 18/1979 Sb. Vyhláška Českého úřadu bezpečnosti práce a Českého báňského úřadu, kterou se určují vyhrazená tlaková zařízení a stanoví některé podmínky k zajištění jejich bezpečnosti,
- Zákon č. 263/2016 Sb. – Atomový zákon (Sbírka zákonů, ©2010-2020).

Česká republika je známá výrazným legislativním zatížením a také častými změnami a novelami těchto legislativ. Každá změna v legislativě představuje dodatečné náklady pro společnost, minimálně na proškolení zaměstnanců. V roce 2016 došlo například k změně účetních předpisů, které významně ovlivnily členění položek účetních výkazů.

Jelikož společnost převážnou část své produkce exportuje do zemí Evropské unie, musí se řídit mezinárodními pravidly Incoterms. Tyto pravidla byla naposledy upravena k 1.1. 2020. K nejvýznamnějším změnám patří možnost zajištění vlastní dopravy na straně kupujícího i prodávajícího u pravidel FCA, DAP, DPU a DPP (Nové obchodní podmínky INCOTERMS® 2020 a jejich vliv na účetnictví, © 2022).

Kromě národních zákonů a norem se společnost musí řídit také unijním a mezinárodním právem. V této oblasti můžeme uvést příklad nutnosti implementování Obecného nařízení o ochraně osobních údajů neboli GDPR, které nabylo účinnosti 25. květnem roku 2018.

Jak již bylo zmíněno výše, společnost má pobočky na Slovensku a také v Ruské federaci, musí se tudíž řídit i předpisy platnými pro tyto státy.

## **Ekologické faktory**

V posledních letech se stále více dostává do popředí zájmu ekologická odpovědnost firem. Firma MICO spol. s.r.o. se ve své strategii zavázala mimo jiné k minimalizaci negativních



dopadů na životní prostředí. Při rozhodování o druhu materiálu či technologii, tak bere v potaz to, jaký vliv mají na životní prostředí. Jak již bylo zmíněno výše, firma obdržela oprávnění používat logo „Zelená firma“. Vzhledem k tomu, že společnost primárně dodává svá zařízení do jaderných elektráren, které se nyní právě v souvislosti s ekologií dostávají do popředí zájmu, může být tato skutečnost pro firmu brána jako potenciální příležitost.

### **Analýza energetického trhu**

Jelikož největší část zakázek společnost realizuje pro jaderné elektrárny a tento typ zakázek je zároveň nejhodnotnější, bude analyzován právě trh energetického průmyslu.

Celková výroba elektřiny z jaderných elektráren v EU v roce 2020 dosáhla 583 512 GWh, což představuje pokles o 25,2 % ve srovnání s rokem 2006. Tento pokles byl způsoben zejména v důsledku prudkého poklesu jaderné výroby v Německu o přibližně 61,5 %. Opačnou situaci lze pozorovat v těchto zemích: Rumunsko, Maďarsko, Nizozemsko, Česko, Slovinsko a Finsko. Tyto země naopak mezi lety 2006 a 2020 svou produkci elektřiny z jádra zvýšily (Nuclear energy statistics, 2022).

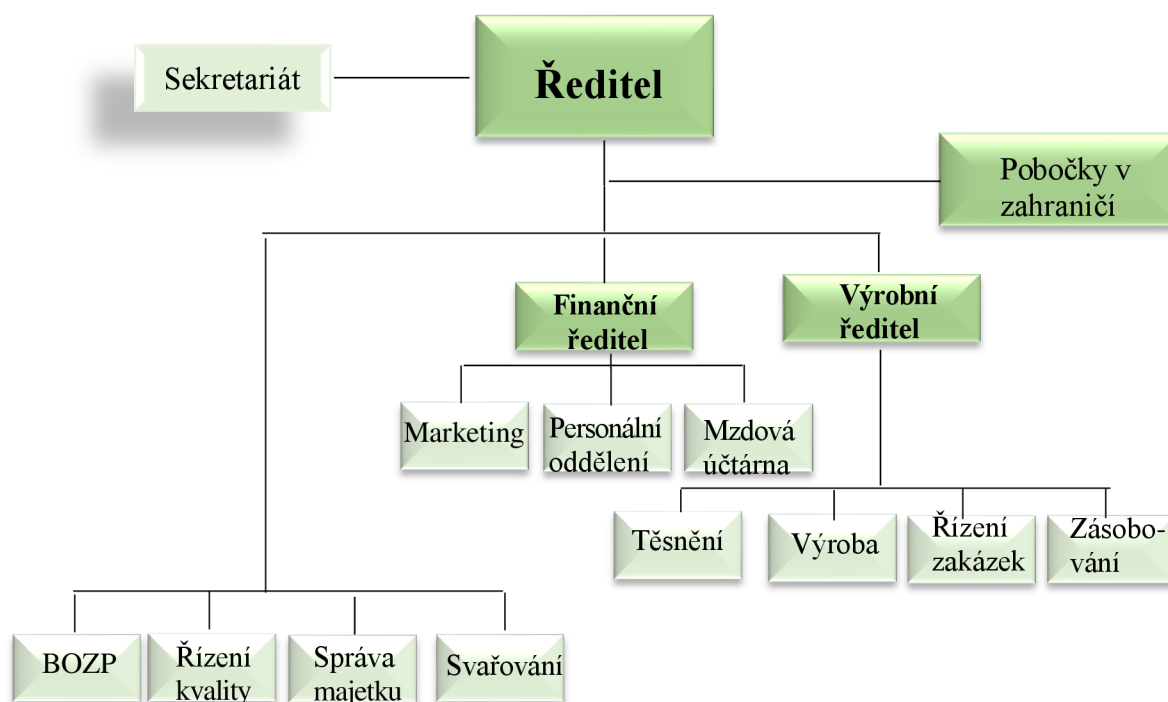
Z uvedeného vyplývá, že v Evropě se energetické politiky různí a rozcházejí se také názory na budoucí využívání energie z jádra. Poměr využívání jaderné energie na celkové spotřebě elektrické energie v EU je nyní jedna čtvrtina. Pokud bychom brali v úvahu pouze nízkouhlíkovou elektřinu, jedná se již o jednu polovinu. V roce 2015 přijala Evropská komise vizi „Evropské energetické unie“, kde stanovila jako svou prioritu dekarbonizaci (Nuclear Power in the European Union, © 2016-2022).

Této priority by mohlo být dosaženo právě vyšším využíváním jaderné energie.

### 3.3. Analýza vnitřního prostředí

#### Struktura

Společnost MICo spol. s r.o. má divizově-liniovou organizační strukturu. Všechna oddělení jsou podřízena výkonnému řediteli.



**Obrázek 5 Organizační struktura**

(Vlastní zpracování dle: Výpis z obchodního rejstříku, ©2012-2015)

Dle uvedené organizační struktury společnosti zaujímá nejvyšší pozici výkonný ředitel, který si sám prošel mnoha pozicemi ve firmě a zná tak podrobně její chod a specifika daného podnikání. Jemu je přímo podřízen ředitel pro výrobu, pod něhož spadají celkem 4 oddělení. Konkrétně se jedná o řízení výroby, zakázek, zásobování a těsnění. Výkonnému řediteli je dále podřízen finanční ředitel, který zodpovídá za marketingové a personální oddělení a také mzdovou účtárnu. Společnost v oblasti účetnictví a mzdových agend nevyužívá outsourcingu. Výkonnému řediteli podléhají také oddělení BOZP, správy majetku, svařování a řízení kvality.

V rámci jednotlivých oddělení jsou běžné pravidelné porady, díky kterým dochází k včasnému identifikování možných problémů a jejich řešení.

## **Systemy řízení**

Ve společnosti je převážně využíván integrovaný systém řízení. Výhody tohoto systému lze spatřovat například ve vyšší efektivitě a eliminaci zdvojení činností.

Společnost je mimo jiné držitelem těchto certifikací:

- ISO 14001–v oblasti environmentálního managementu,
- ISO 9001–v oblasti managementu kvality,
- ISO 45001–v oblasti managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci (Certifikace společnosti, 2018).

V komunikaci v rámci společnosti se nejvíce využívá telefonického a emailového kontaktu.

Společnost má velmi přehledně zpracované své internetové stránky, na kterých uvádí své výrobní možnosti pro specifickou zakázkovou výrobu.

Mezi programy, které společnost využívá lze zmínit například Solid Works, HELIOS nebo AutoCAD.

## **Styl manažerské práce**

Ve společnosti je uplatňován demokratický styl. Názor zaměstnanců na podnikové dění je vítán.

## **Spolupracovníci**

Ve společnosti pracuje aktuálně 181 zaměstnanců od řadových pracovníků po vysoké pozice ředitelů. Jak již bylo zmíněno výše, společnost disponuje vlastním školicím střediskem, kde dochází k pravidelnému vzdělání pracovníků, jejich rozvoji a zvyšování jejich kvalifikace. Ve společnosti se snaží o vytvoření spokojeného kolektivu zaměstnanců a vědí, že jejich kreativita a nové nápady mohou být pro společnost přínosem.

## **Schopnosti**

Díky přetrvávající velmi nízké nezaměstnanosti je pro společnost velkou výzvou zaplnit potřebná místa kvalifikovanými uchazeči. Ještě citelnější je tento problém v oblasti manuálních profesí, o něž mladá generace nejeví velký zájem. Samotný jednatel

navštěvuje technické školy v regionu a informuje studenty o možnosti uplatnění ve společnosti.

Společnost si uvědomuje, že bez motivovaných pracovníků, kteří se v zaměstnání cítí dobře, se nebude moci nadále rozvíjet. Mezi motivační pobídky pro zaměstnance lze zařadit například poskytování smluv na dobu neurčitou, měsíčních prémie, mimořádných odměn a také příspěvku na stravné. Pracovníkům na vyšších administrativních pozicích poskytuje také možnost využívání home-office, který je v aktuální situaci vítaným bonusem, možnost využívání služebního telefonu či notebooku.

### **Sdílené hodnoty**

Společnost si zakládá především na spokojenosti svých zákazníků, kterou se snaží zvyšovat poskytováním kvalitních výrobků a rychlou reakcí na jejich požadavky. V oblasti výroby je kladen největší důraz na bezpečnost při práci, dále na vytváření co nejmenšího dopadu na životní prostředí a na modernizaci užívaných technologií (Politika kvality).

## **3.4. Analýza konkurence**

Analýza konkurence bude provedena Porterovým modelem pěti sil, který analyzuje vliv níže uvedených faktorů na podnik.

### **Smluvní síla odběratelů**

Zakázky jsou v tomto odvětví nasmlouvané na několik let. To dává tomuto odvětví jistou setrvačnost. Primární skupinu odběratelů představují jaderné elektrárny. Další skupiny odběratelů tvoří teplárenské a strojírenské společnosti a také podniky působící v chemickém a petrochemickém průmyslu.

Rozčlenění nejvýznamnějších odběratelů společnosti MICo spol. s r.o.

- **Jaderné elektrárny**

Tuzemsko: ČEZ a.s,

Export: Slovenské elektrárne, a.s., Akkuyu (Turecko), Hanhikivi (Finsko), Hinkley Point (Velká Británie), Francie (Flamanville).

- **Teplárenské společnosti**

Tuzemsko: EKOL, spol. s r.o., Teplárna České Budějovice a.s., Pražská Teplárenská a.s.,

Teplárna Otrokovice a.s., Teplárny Brno a.s.

- **Strojírenské společnosti**

Tuzemsko: PBS Brno a.s., Siemens Industrial Turbomachinery s.r.o.,

Export: Linde Engineering Dresden GmbH, U. S. Steel Košice.

- **Chemický a petrochemický průmysl**

Tuzemsko: RWE Supply & Trading CZ, a.s., Paramo a.s.

### **Smluvní síla dodavatelů**

Největší skupinu dodavatelů tvoří společnosti zabývající se výrobou hutního materiálu. Jelikož dochází k nárůstu ceny této suroviny, odráží se tato skutečnost i v dodavatelských cenách. A jelikož je tento materiál pro výrobní program společnosti zásadní, mají tito dodavatelé vysokou vyjednávací sílu.

### **Stávající konkurence**

Jelikož firma dodává na specifický trh velmi specifický druh produktů, stávající konkurence není co do počtu vysoká. Dle slov společnosti jsou v oblasti jaderné energetiky v celé Evropě jednotky společností, které zvládnou vyrobit dané speciální zařízení na zakázku. V současné době není zakázek nedostatek a nedochází tak k silnému konkurenčnímu boji. Téměř jako ve všech oborech, má i ve společnosti MICo spol. s r.o. v současné době vliv pandemie COVIDu-19. Zejména se to projevuje v dodávkách pro jaderné elektrárny. Před odvozem technologie zákazníkovi se totiž provádí přímá kontrola dodávky a její převzetí. Vzhledem k tomu, že po určitou část roku byly hranice uzavřeny, nastával v této oblasti velký problém. Díky postupné vakcinaci obyvatel se snad již tento problém nebude v takovém měřítku opakovat. Jinak by totiž mohly společnosti, které se nachází odběrateli blíže či jsou ze stejného státu, získat jistou výhodu.

### **Riziko vstupu potencionálních konkurentů**

Pokud by se nově vznikající společnost rozhodla pro vstup do tohoto odvětví, musela by mimo jiné disponovat velmi vysokým kapitálem. Takto specifická výroba je velmi náročná jak na prostory (analyzovaná společnost disponuje více jak 10 000 m<sup>2</sup> zastřešených a 70 000 m<sup>2</sup> nezastřešených výrobních prostor), tak na technologie. Firma

MICo spol. s r.o. má navíc bohaté zkušenosti, získané během její téměř 30leté působnosti na českém trhu, které jí dávají značnou konkurenční výhodu. Navíc má za tuto dobu vytvořené již pevné smluvní vztahy, které jsou v tomto odvětví klíčové.

Podle slov společnosti by byl vstup do daného odvětví pro zcela novou firmu velmi náročný. Získání zákazníků a dostatek referencí trvá více jak pět let. Také získání dostatečně kvalifikovaných zaměstnanců s náležitou praxí není jednoduchou záležitostí.

### **Hrozba substitučních výrobků**

Vzhledem k tomu, že většina produkce společnosti je realizovaná na zakázku dle specifických parametrů, neexistuje zde substitut v přímém slova smyslu. Záleží zde na jednotlivých výrobních a technologických možnostech každého podniku.

## **3.5. Finanční analýza**

Obsahem této kapitoly bude zhodnocení finančního zdraví podniku pomocí klasických nástrojů finanční analýzy.

Informace o finanční situaci jsou pro podnik klíčové. Pomohou nám identifikovat nedostatky, ale i silné stránky. Ukazují nám, jakým trendem se firma vyvíjí a zda není ohrožena finanční nestabilitou. Výsledky analýzy budou důležitým podkladem pro následnou tvorbu finančního plánu společnosti.

Podkladem pro toto zhodnocení budou účetní výkazy společnosti MICo, spol. s r.o. a to za období 2014–2019.

### **Analýza absolutních ukazatelů**

V této části bude analyzována rozvaha společnosti a také výkaz zisku a ztrát. A to jak z pohledu vývoje a změn v čase – horizontální analýza, tak z hlediska vlivu jednotlivých položek na zvolené základny – vertikální analýza. Uvedené výsledky budou uvedené v procentním vyjádření.

## Horizontální analýza aktiv

Tabulka 15 Horizontální analýza aktiv  
(Vlastní zpracování dle výkazů společností)

Horizontální analýza aktiv (v %)					
	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
<b>AKTIVA CELKEM</b>	2,65	2,50	19,01	9,52	46,95
<b>Dlouhodobý majetek</b>	13,89	3,19	-9,60	23,28	1,54
<b>DNM</b>	64,51	41,10	37,72	-15,88	107,42
<b>DHM</b>	13,79	2,34	-9,90	5,83	1,22
<b>DFM</b>	0,00	685,00	0,00	1 979,43	0,00
<b>Oběžná aktiva</b>	-12,78	1,22	69,22	-2,51	103,80
<b>Zásoby</b>	-45,57	60,62	213,85	-35,73	221,88
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	206,94	-42,76	-84,04	124,87	177,37
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	-12,83	34,44	5,54	63,65	11,49
<b>Peněžní prostředky</b>	-0,01	-75,23	-3,53	-70,95	63,45
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	-9,31	8,58	438,66	-73,88	-69,35

Z provedené analýzy vyplývá, že celková aktiva firmy každým rokem rostla. Největší nárůst lze pozorovat v roce 2019, kdy se aktiva zvýšila o téměř 50 %. Tento růst byl způsoben zejména skokovým zvýšením hodnoty zásob, konkrétně se jednalo o nedokončenou výrobu a polotovary. Tento jev je dán zakázkovou výrobou.

Položky dlouhodobého majetku a oběžných aktiv vykazují značné kolísání. V rámci dlouhodobých nehmotných aktiv můžeme největší výkyv sledovat v roce 2019, kdy společnost nakoupila nový software a hodnota této položky se tak oproti loňskému roku zvýšila o více než 100 %.

Výrazných výkyvů dosahují i pohledávky, a to jak dlouhodobého, tak krátkodobého charakteru. Majoritní podíl na těchto výkyvech mají v obou případech pohledávky z obchodních vztahů. Nejvýraznější zvýšení krátkodobých pohledávek nastalo v roce 2018, kdy jejich hodnota vzrostla oproti roku předcházejícímu o téměř 64 procent, jejich úhradou pak společnost dosáhla nejvyšších tržeb za celé sledované období.

## Horizontální analýza pasiv

Tabulka 16 Horizontální analýza pasiv  
(Vlastní zpracování dle výkazů společností)

Horizontální analýza pasiv (v %)					
	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
<b>PASIVA CELKEM</b>	2,65	2,50	19,01	9,52	46,95
<b>Vlastní kapitál</b>	23,51	0,20	1,42	19,23	1,21
<b>Základní kapitál</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	n/a	n/a	n/a	-100,00	n/a
<b>Fondy ze zisku</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>VH minulých let</b>	40,77	76,71	0,53	2,67	44,97
<b>VH běžného úč. období</b>	186,35	-98,93	477,58	1 631,55	-92,56
<b>Cizí zdroje</b>	-23,44	7,35	51,86	-2,56	116,85
<b>Rezervy</b>	n/a	n/a	51,43	32,08	28,57
<b>Dlouhodobé závazky</b>	-32,27	22,32	-32,43	85,79	-20,24
<b>Krátkodobé závazky</b>	-14,45	-4,78	139,09	-28,42	220,99
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	249,30	-88,71	421,43	-50,68	270,83

Dle provedené horizontální analýzy si lze všimnout, že vlastní kapitál společnosti meziročně stále roste. Nejvyšší nárůst lze sledovat v roce 2015, kdy se oproti přecházejícímu roku zvýšil o více jak 37 mil. Kč, v procentuálním vyjádření o 23,51 %.

Základní kapitál ve sledovaných letech nezaznamenal žádnou změnu.

V roce 2017 společnost vytvořila kapitálový fond. Důvodem byl vznik oceňovacího rozdílu z přecenění majetku a závazků.

Oproti trendu vývoje vlastního kapitálu, který zaznamenával pouze růst, se cizí zdroje společnosti mezi některými sledovanými roky snižovaly. Nejvíce tomu tak bylo v roce 2015, kdy se cizí zdroje společnosti snížily o více jak 1/5. Vliv na toto snížení mělo splacení bankovního úvěru a také lehký pokles krátkodobých závazků z obchodních vztahů.

V roce 2016 společnost začala tvořit rezervy, které neustále navyšuje. Tyto rezervy jsou zákonné a slouží pouze na opravy hmotného majetku.

Časové rozlišení, které představují pouze výdaje příštích období, dosahuje opět značných



výkyvů.

I když společnost ve všech letech vykazuje kladný výsledek hospodaření, lze pozorovat značné výkyvy. Nejvyšších hodnot zisku dosahovala společnost v roce 2015 a 2018.

Propad lze vidět v letech 2016,2018 i v roce 2019.

### Horizontální analýza VZZ

Tabulka 17 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty  
(Vlastní zpracování dle výkazů společností)

Horizontální analýza VZZ v %					
	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017	2017/ 2018	2018/ 2019
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	43,32	-29,63	28,14	48,47	-25,17
Tržby za prodej zboží	11,22	-27,63	-9,79	24,38	-30,85
Výkonová spotřeba	-0,67	-8,58	105,29	-15,71	62,52
Náklady vynaložené na prodané zboží	5,67	-32,06	-9,73	33,29	-35,09
Spotřeba materiálu a energie	-24,95	23,35	39,74	11,56	57,65
Služby	14,86	10,58	141,87	-43,74	79,59
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-161,5	-155,85	-837,53	-149,19	-550,00
Aktivace	-100,00	n/a	-475,77	-70,92	1 332,55
Osobní náklady	9,17	-7,84	10,23	10,64	17,16
Ostatní provozní výnosy	4,04	-4,01	76,96	1,20	12,62
Ostatní provozní náklady	34,67	-28,53	86,16	8,05	14,04
Provozní výsledek hospodaření	151,7	-90,31	77,79	496,93	-80,70
Nákladové úroky a podobné náklady	-10,19	-28,64	20,75	8,99	170,04
Ostatní finanční výnosy	-82,43	89,43	20,00	2 078,49	-85,15
Ostatní finanční náklady	-8,95	14,57	35,83	193,51	-67,58
Finanční výsledek hospodaření	-5,21	28,63	13,19	-33,59	67,68
Výsledek hospodaření před zdaněním	190,41	-97,88	200,4	1 531,21	-92,48
Výsledek hospodaření za účetní období	1 051,95	-98,93	477,57	1 631,55	-92,56

Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb dosahovaly ve sledovaném období značných výkyvů. Nejlepším obdobím pak byl rok 2018, kdy vzrostly tržby oproti předcházejícímu roku o více jak 130 milionů Kč, v absolutním vyjádření o 48,47 %.

Podobný trend lze sledovat i u tržeb za prodej zboží. Ty společnost realizuje prostřednictvím své pobočky na Slovensku.

Spotřeba materiálu a energie od roku 2016 stále roste. V roce 2019 byl tento nárůst více jak 57procentní.

Stejný trend růstu lze pozorovat v posledních letech i u položky osobních nákladů. Tlak

na zvyšování mezd se promítá mzdových nákladů a také nákladů na sociální a zdravotní pojištění.

V roce 2018 společnost dosáhla nejvyšší hodnoty výsledku hospodaření. Oproti roku předcházejícímu se zvýšil o více jak 1 600 %, v absolutní hodnotě o více jak 36 milionů Kč.

### Vertikální analýza aktiv

**Tabulka 18 Vertikální analýza aktiv**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

Vertikální analýza aktiv (v %)						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>57,84</b>	<b>64,18</b>	<b>64,61</b>	<b>49,08</b>	<b>55,24</b>	<b>38,17</b>
<b>DNM</b>	0,13	0,22	0,30	0,34	0,26	0,37
<b>DHM</b>	57,64	63,89	63,79	48,30	46,67	32,14
<b>DFM</b>	0,12	0,11	0,81	0,89	15,05	14,82
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>41,95</b>	<b>35,64</b>	<b>35,20</b>	<b>50,05</b>	<b>44,55</b>	<b>61,78</b>
<b>Zásoby</b>	14,76	7,83	12,27	32,35	18,98	41,58
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	1,20	3,58	2,00	0,27	0,55	1,04
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	16,59	14,09	18,48	16,39	24,49	18,58
<b>Peněžní prostředky</b>	10,42	10,15	2,45	0,87	0,53	0,59
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>0,21</b>	<b>0,18</b>	<b>0,19</b>	<b>0,87</b>	<b>0,21</b>	<b>0,00</b>

Ve společnosti lehce převažuje majetek dlouhodobý. V průměru za všechna sledovaná období se podílí dlouhodobá aktiva na celkových aktivech 53 procenty.

Podíl dlouhodobého nehmotného majetku nepřesahuje v žádném z uvedených období 1 %. Tvoří jej pouze software.

Největší zastoupení na dlouhodobém majetku má ve všech letech dlouhodobý majetek hmotný, z něhož největší část tvoří stavby, které firma vlastní. Konkrétně se jedná o výrobní haly v Hrotovicích a Kramolíně. Druhou největší část pak tvoří samostatné movité věci a jejich soubory, konkrétně se jedná o stroje a zařízení potřebná ve výrobě.

Časové rozlišení aktiv se na celkových aktivech podílí zanedbatelně. V celém analyzovaném období dosahuje hodnot pod 1 %. Rozlišení se skládá z nákladů příštích období, tak i z příjmů příštích období.

## Vertikální analýza pasiv

Tabulka 19 Vertikální analýza pasiv  
(Vlastní zpracování dle výkazů společností)

Vertikální analýza pasiv (v %)						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Vlastní kapitál	55,42	66,69	65,19	55,55	60,48	41,66
Základní kapitál	38,76	37,76	36,84	30,96	28,27	19,23
Kapitálové fondy	0,00	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00
Fondy ze zisku	0,50	0,48	0,47	0,40	0,36	0,25
VH minulých let	11,74	16,09	27,75	23,44	21,97	21,67
VH běžného úč. období	4,43	12,35	0,13	0,62	9,88	0,50
Cizí zdroje	44,55	33,23	34,80	44,41	39,51	58,30
Rezervy	0,00	0,00	0,01	0,01	0,02	0,02
Dlouhodobé závazky	22,47	14,83	17,69	10,05	17,04	9,25
Krátkodobé závazky	22,08	18,40	17,10	34,35	22,45	49,03
Časové rozlišení pasiv	0,02	0,08	0,01	0,04	0,02	0,05

U společnosti je možné pozorovat konstantní trend způsobu financování, kdy kromě lehkého poklesu v posledním sledovaném roce, lehce převažuje vlastní kapitál nad cizím. Průměrně je podnik za všechna období financován z 57 % vlastními zdroji. Společnost disponuje poměrně vysokou hodnotou základního kapitálu a tvoří si rezervní fond, i přesto, že zákonná povinnost pro vytváření toho fondu již zanikla.

VH běžného účetního období se na celkových pasivech společnosti podílí od 0,13 – 12,35 %.

V posledních třech sledovaných obdobích lze vidět převahu krátkodobých závazků nad těmi dlouhodobými. Nejvýraznější rozdíl lze pozorovat v roce 2019, kdy se krátkodobé závazky podílí na celkových pasivech firmy z téměř 50 %, zatímco dlouhodobé pouze z 9 %. Důvodem je čerpání nového krátkodobého bankovního úvěru.

## Vertikální analýza VZZ

Tabulka 20 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát (v %)  
(Vlastní zpracování dle výkazů společností)

Vertikální analýza VZZ (v %)						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Výkonová spotřeba	47,68	53,82	48,01	83,15	51,12	101,25
Osobní náklady	30,72	38,11	34,27	31,87	25,72	36,73
Změna stavu zásob vl. činnosti	11,73	-8,20	4,47	-27,81	9,98	-54,73
Úpravy hodnot v provozní oblasti	5,46	8,24	9,80	8,46	5,49	11,43
Ostatní provozní náklady	1,09	1,66	1,16	1,82	1,44	1,99
Nákladové úroky a jiné náklady	0,93	0,95	0,66	0,68	0,54	1,77
Ostatní finanční náklady	1,19	1,23	1,38	1,58	3,38	1,33
Daň z příjmů	1,20	4,18	0,25	0,25	2,34	0,22
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Tržby za prodej výrobků a služeb	93,59	95,45	94,60	94,30	93,37	93,74
Tržby za prodej zboží	3,01	2,38	2,43	1,71	1,42	1,31
Ostatní provozní výnosy	2,73	2,02	2,74	3,77	2,54	3,84
Výnosové úroky a jiné výnosy	0,08	0,07	0,04	0,05	0,04	0,58
Ostatní finanční výnosy	0,58	0,07	0,19	0,18	2,64	0,52

Jelikož se jedná o výrobní společnost, největší položku nákladů reprezentuje výkonová spotřeba. Zrcadlově se tato skutečnost prolíná ve výnosech, konkrétně v položce tržby za prodej výrobků a služeb. Společnost dosahuje i tržeb z prodeje zboží, ovšem hodnota těchto tržeb je poměrně nízká a podílí se na celkových výnosech jen v rámci několika málo jednotek procent. Tyto tržby jsou inkasovány v pobočce na Slovensku.

Druhou nejvýznamnější položku v oblasti nákladů představují osobní náklady, které se podílí na celkových nákladech průměrně z jedné třetiny.

Úpravy hodnot provozní oblasti se pohybují v průměru okolo 8 %. Jsou tvořeny pouze odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

Jak je u českých firem obvyklé, finanční náklady dosahují vyšších hodnot než finanční výnosy, společnost tak dosahuje ve všech letech záporného finančního výsledku hospodaření.

Nejvýznamnější částí podnikových výnosů (každoročně přes 93 %) jsou tržby z prodeje výrobků a služeb. Nejvíce tržeb inkasuje prodejem tlakových nádob a ohříváků.

Firma dosahuje i tržeb z prodeje služeb, na celkových tržbách je však tento podíl zanedbatelný. Jedná se zejména o údržbu a opravy bloků v jaderné elektrárně Dukovany, se kterou má společnost uzavřenou trvalou smlouvu na provádění těchto oprav.

Ostatní provozní výnosy nedosahují ve sledovaném období výraznějších výkyvů a pohybují se od 2,02 do 3,84 %.

V zanedbatelné výši eviduje společnost výnosové úroky a ostatní finanční výnosy.

### **Analýza rozdílových ukazatelů**

V této kapitole bude věnována pozornost ukazateli čistého pracovního kapitálu, který nám dává obraz o tom, zda společnost je, či není platebně schopná.

### **Čistý pracovní kapitál ČPK**

**Tabulka 21 Čistý pracovní kapitál**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společností)

(v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ČPK	56 397	40 168	48 530	58 739	84 653	67 597

Z tabulky vyplývá, že společnost ve všech sledovaných letech dosahuje kladných a poměrně vysokých hodnot čistého pracovního kapitálu. Ve společnosti převažuje oběžný majetek nad krátkodobými závazky a firma tudíž má rezervu pro krytí nenadálých výdajů.

### **Analýza poměrových ukazatelů**

Výsledky poměrových ukazatelů budou porovnány jak s průměrem v daném oboru s kódem CZ-NACE 28 – výroba strojů a zařízení j.n., tak i s výše popsány konkurenty společnosti – BENVIG HEAT TRANSFER s.r.o. a Tenez a.s.

### **Ukazatele likvidity**

Tyto ukazatele slouží pro posouzení, zda firma nemá problém s úhradou svých závazků. Toto zhodnocení bude provedeno na všech třech stupních likvidity, a to běžné, pohotové a okamžité.

**Tabulka 22 Ukazatele likvidity**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společností a MPO)

Ukazatele likvidity		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	MICo spol. s r.o.	<b>1,90</b>	<b>1,94</b>	<b>2,06</b>	<b>1,46</b>	<b>1,98</b>	<b>1,26</b>
	Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.	1,71	1,87	2,42	1,59	2,71	1,48
	Tenez a.s.	4,49	1,84	1,95	2,44	2,66	2,23
	Průměr v oboru	1,56	1,55	1,77	1,84	1,16	1,24
Pohotová likvidita	MICo spol. s r.o.	<b>1,22</b>	<b>1,32</b>	<b>1,22</b>	<b>0,54</b>	<b>1,11</b>	<b>0,39</b>
	Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.	0,88	0,82	1,49	1,23	2,32	0,88
	Tenez a.s.	2,62	1,28	1,35	1,87	1,88	1,57
	Průměr v oboru	0,96	0,97	1,19	1,20	0,67	0,69
Okamžitá likvidita	MICo spol. s r.o.	<b>0,47</b>	<b>0,55</b>	<b>0,14</b>	<b>0,06</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>
	Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.	0,81	0,48	0,50	0,18	0,94	0,94
	Tenez a.s.	1,72	0,90	1,07	1,39	1,67	1,27
	Průměr v oboru	0,19	0,19	0,32	0,35	0,13	0,14

V celém sledovaném období se firma ukázkově drží v pásmu doporučených hodnot 1,5-2,5. Má lehce vyšší běžnou likviditu, než je v daném oboru obvyklé. Ve srovnání se společnostmi Benvig Heat transfer spol. s r.o. dosahuje vyšších hodnot v prvních dvou letech, poté je její likvidita pouze o pár desetin procent nižší. Z uvedeného vyplývá, že společnost je schopna úhrady svých krátkodobých závazků bez toho, aniž by musela přistoupit k prodeji jiného druhu majetku.

U **pohotové likvidity** se firma kromě dvou výkyvů v letech 2017 a 2019 také pohybuje v pásmu doporučených hodnot. Příčinou těchto výkyvů bylo razantní zvýšení hodnoty krátkodobých závazků, a to zejména z obchodních vztahů a čerpání krátkodobého úvěru. Kromě dvou zmíněných let by tedy firma byla schopna v průměru uhradit své krátkodobé závazky 1,2krát. Pozitivní je také zjištění, že doporučenou hodnotu společnost v žádném období nepřekračuje, tudíž nedrží příliš mnoho pohotových prostředků.

U **okamžité likvidity** se společnost nachází v intervalu doporučených hodnot pouze v prvních dvou letech. V daném období rovněž dosahuje vyšších hodnot, než je v odvětví zvykem. Od roku 2016 ovšem začala společnost držet podstatně méně peněžních prostředků a firemní likvidita se mění k horšímu. Firma by tedy mohla mít

problémy s okamžitou peněžní úhradou svých krátkodobých závazků. Z tabulky je viditelné, že poslední čtyři sledovaná období zaostává jak za svým konkurentem, tak i za průměrem v daném oboru.

Podnik Tenez, a.s. drží ve všech sledovaných letech příliš vysoké hodnoty hotovosti.

### Ukazatele rentability

Díky ukazatelům rentability jsme schopni posoudit, jak se společnosti daří dosahovat zisku a generovat nové zdroje.

**Tabulka 23 Ukazatele rentability**

(Vlastní zpracování dle výkazů společností a MPO)

Ukazatele rentability (v %)		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilita tržeb (ROS)	MICo spol. s r.o.	<b>8,55</b>	<b>15,83</b>	<b>1,19</b>	<b>1,78</b>	<b>12,36</b>	<b>3,06</b>
	Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.	7,30	6,58	10,99	3,75	12,72	5,21
	Tenez a.s.	11,55	10,75	9,16	16,26	22,07	9,11
	Průměr v oboru	7,50	7,02	9,51	7,35	-5,27	5,76
Rentabilita aktiv (ROA)	MICo spol. s r.o.	<b>6,40</b>	<b>16,41</b>	<b>0,85</b>	<b>1,35</b>	<b>12,72</b>	<b>6,40</b>
	Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.	5,62	5,93	18,80	4,69	18,28	7,01
	Tenez a.s.	16,87	11,60	9,47	15,65	11,90	4,36
	Průměr v oboru	11,31	10,71	11,13	8,92	-3,89	3,86
Rentabilita vl. kapitálu (ROE)	MICo spol. s r.o.	<b>7,99</b>	<b>18,51</b>	<b>0,20</b>	<b>1,12</b>	<b>16,34</b>	<b>1,20</b>
	Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.	7,61	7,81	48,77	12,63	24,74	13,61
	Tenez a.s.	22,89	14,37	11,17	15,78	11,56	3,97
	Průměr v oboru	14,20	12,87	15,01	11,16	-11,16	13,85
Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)	MICo spol. s r.o.	<b>8,21</b>	<b>20,14</b>	<b>1,03</b>	<b>2,06</b>	<b>16,41</b>	<b>3,14</b>
	Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.	10,67	10,44	26,62	8,67	25,32	13,85
	Tenez a.s.	22,89	14,36	10,02	15,54	11,53	3,97



Podniková rentabilita tržeb ve sledovaném období značně kolísá. Zatím co v roce 2015, kdy firma dosahuje své nejvyšší obchodní marže – téměř 16 % zisku z 1 Kč tržeb, o rok později tato marže činí pouze něco málo přes 1 %. Důvodem tohoto kolísání jsou meziroční výkyvy v dosahovaném zisku. Pozornost si však zaslouží rok 2018, kdy, ačkoliv se odvětví nedařilo a uvedená rentabilita dosahovala záporných hodnot, společnost MICo s.r.o. dosáhla poměrně uspokojivého výsledku. Průměrně za všechna období však společnost v tomto ukazateli zaostává jak za svým konkurentem, tak i za průměrem v oboru.

Společnost využívala své aktiva nejvíce efektivně v letech 2015 a 2018, kdy dosahuje nejvyšších hodnot ROA. Podobně jako u rentability tržeb, nejméně efektivní byla v tomto směru v období 2016-2017, kdy dosahuje skutečně nízkých hodnot tohoto ukazatele.

Za sledované období dosahuje společnost průměrného zhodnocení vlastního kapitálu o 7,56 %. Oběma konkurentům se ovšem vložený kapitál zhodnocuje výrazně lépe. Společnosti Benvig Heat Transfer spol. s.r.o. o téměř 12 p. b. a společnosti Tenez a.s. o 6 p.b. více. Nejvýraznější rozdíl lze pozorovat v roce 2016, kdy je rozdíl ve zhodnocení mezi oceňovanou společností a konkurencí Benvig Heat Transfer spol. s.r.o. přes 48 p.b.

Z uvedených hodnot lze opět jednoznačně pozorovat, že konkurenční společnost Benvig Heat Transfer spol. s.r.o. dosahuje v průměru vyššího zhodnocení svých investic, a to o více jak 7 p. b. Výjimkou byl pouze rok 2015, kdy oceňovaná společnost z jedné koruny investovaných prostředků získala přes 20 haléřů zisku, zatímco zmíněná konkurenční společnost dosáhla zisku polovičního.

### **Ukazatele zadluženosti**

V rámci těchto ukazatelů sledujeme strukturu financování podniku. V zájmu podniku je, aby nebyl příliš předlužen a nehrozilo tak u něj riziko finanční nestability. Zároveň není efektivní využívat k financování pouze vlastní kapitál, jelikož se může firma připravit o výhody, které využívání cizího kapitálu poskytuje, jako je například daňový štít.



**Tabulka 24 Ukazatele zadluženosti**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společností a MPO)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ukazatel věřitelského rizika	MICo spol. s r.o.	44,55	33,23	34,80	44,41	39,51	44,55
	Benvig Heat Transfer spol. s.r.o.	46,82	43,18	69,52	74,69	50,95	61,82
	Tenez a.s.	32,66	28,68	33,43	22,42	20,40	19,93
	Průměr v oboru	40,65	42,23	41,86	39,28	45,59	48,77
Koeficient samofinancování	MICo spol. s r.o.	55,45	66,77	65,20	55,59	60,49	55,45
	Benvig Heat Transfer spol. s.r.o.	53,18	56,82	30,48	25,31	49,05	38,18
	Tenez a.s.	67,34	71,32	66,57	77,58	79,60	80,07
	Průměr v oboru	59,15	56,80	57,91	60,28	53,30	49,71
Ukazatel úrokového krytí	MICo spol. s r.o.	7,41	21,73	1,62	2,53	23,95	1,64
	Benvig Heat Transfer spol. s.r.o.	23,44	40,10	21,76	4,71	17,62	8,99
	Tenez a.s.	43,22	32,63	28,52	46,68	30,66	8,90

Lze pozorovat, že v průběhu sledovaných let nedocházelo k výrazné změně v poměru financování. Maximální výkyv tohoto ukazatele nečiní ani 10 %. Společnost nevykazuje výraznější odchylky od hodnot, které jsou dosahovány v daném odvětví.

Naopak u konkurenčních společností je vidět rozdílný přístup k financování. Zatímco Benvig Heat Transfer spol. s.r.o. využívá k financování svých aktiv více cizího kapitálu než oceňovaná společnost, společnost Tenez a.s. upřednostňuje převahu vlastního kapitálu.

Z uvedeného vyplývá, že ve všech sledovaných letech se společnost snaží být z větší části finančně samostatná a preferuje lehkou převahu vlastního kapitálu. Jelikož se hodnoty pohybují okolo 50–60 % a nejsou tak neefektivně vysoké, může firma těžit z pozitiv, které samofinancování přináší. Mezi tyto výhody lze zařadit například nižší míru závislosti na věřitelích a vyšší finanční stabilitu.

Hodnota úrokového krytí vyjadřuje kolikrát je společnost schopna uhradit ze svého

dosáženého zisku nákladové úroky. Tento ukazatel je opět ovlivněn značnými výkyvy dosahovaného zisku v průběhu sledovaných let. I přesto, že výkyvy lze pozorovat i u konkurenčních podniků, v průměru je schopna společnost Tenez a.s. splatit tyto úroky 31krát, oceňovaná společnost oproti tomu pouze 9krát.

### Ukazatele aktivity

Pomocí těchto ukazatelů lze zhodnotit, zda dochází k efektivnímu využívání kapitálu, který je vázán v jednotlivých položkách rozvahy.

**Tabulka 25 Ukazatele aktivity**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společností a MPO)

Ve dnech		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Doba obrátu aktiv	<b>MICo spol. s r.o.</b>	<b>487,87</b>	<b>351,90</b>	<b>512,24</b>	<b>479,29</b>	<b>354,58</b>	<b>487,87</b>
	<b>Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.</b>	474,47	405,02	213,37	292,02	253,94	271,06
	<b>Tenez a.s.</b>	249,93	338,33	352,99	379,24	677,05	762,14
Doba obrátu zásob	<b>MICo spol. s r.o.</b>	<b>73,32</b>	<b>27,84</b>	<b>63,56</b>	<b>104,85</b>	<b>67,39</b>	<b>289,87</b>
	<b>Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.</b>	181,11	180,24	53,82	45,00	22,59	67,40
	<b>Tenez a.s.</b>	41,77	55,32	51,35	44,67	95,70	105,71
Doba obrátu pohledávek	<b>MICo spol. s r.o.</b>	<b>86,79</b>	<b>62,18</b>	<b>104,91</b>	<b>79,84</b>	<b>88,79</b>	<b>136,77</b>
	<b>Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.</b>	16,72	58,80	59,57	136,92	89,53	90,98
	<b>Tenez a.s.</b>	26,65	37,29	23,52	37,56	26,51	48,50
Doba obrátu závazků	<b>MICo spol. s r.o.</b>	<b>217,36</b>	<b>116,93</b>	<b>178,20</b>	<b>212,76</b>	<b>140,01</b>	<b>406,30</b>
	<b>Benvig Heat Transfer spol.s.r.o.</b>	220,35	144,97	145,97	215,30	123,84	157,77
	<b>Tenez a.s.</b>	29,66	42,87	112,48	82,91	124,93	162,37

Průměrná doba, za kterou dojde k obrátu aktiv činí 445 dní. Konkurent Benvig Heat Transfer spol. s.r.o. má tuto dobu v průměru o 127 dní kratší. Naopak u společnosti Tenez a.s. tato doba trvá v průměru o pět dní déle.

Společnost by se měla snažit o co nejnižší dobu obrátu zásob. Nejlepšího výsledku dosáhla v roce 2015, kdy trvalo pouhých 27 dní, než došlo k prodeji zásob. Naproti tomu v roce 2019 tato doba překračovala 289 dní. Tento stav byl zapříčiněn vysokou hodnotou nedokončené výroby a polotovarů.

Zatímco oceňovaná společnost čeká na úhradu od odběratelů průměrně 93 dní, konkurenci platí odběratelé o 20 dní dříve. MICO spol. s r.o. poskytuje splatnost 14-60denní, v závislosti na důležitosti dodavatele a velikosti zakázky. Lze tedy konstatovat, že velká část odběratelů má špatnou platební morálku a platí až po uplynutí splatnosti faktury.

Oceňovaná společnost průměrně dostojí svým závazkům za 172 dní. V jednotlivých letech se výrazně neliší svou platební morálkou od konkurenta Benvig Heat Transfer spol. s r.o. Výjimkou je poslední sledované období, kdy hodnota tohoto ukazatele dosahuje extrémní hodnoty 406 dní. Společnost Tenez a.s s hradí své závazky podstatně rychleji.

Společnost by měla vždy usilovat o to, aby doba obratu pohledávek byla nižší než doba obratu závazků. Tímto si zajistí, že bude mít potřebné prostředky k dispozici dříve, než bude muset hradit svým dodavatelům. Oceňované firmě daří toto pravidlo každoročně dodržovat.

### **3.5.1. Zhodnocení finanční analýzy**

Kladně lze jednoznačně zhodnotit fakt, že ačkoliv společnost dosahuje značných výkyvů ve výsledku hospodaření, v žádném z uvedených období nevznikla ztráta. Tento fakt se promítá následně i do hodnot ukazatelů rentability, které ačkoliv dosahují v určitých letech nízkých hodnot, vždy jsou kladné a podnik je schopen generovat nové zdroje.

Společnost dosahuje poměrně vyváženého způsobu financování, s lehkou převahou vlastních zdrojů, což velmi výrazně snižuje riziko platební neschopnosti a neomezuje rozhodování vedení společnosti.

I přesto, že firma dosahuje delší doby obratu pohledávek a odběratelé jí mnohdy platí po splatnosti, není ohrožena druhotnou platební neschopností díky tomu, že doba obratu závazků je výrazně delší.

Dle výše uvedeného lze zhodnotit, že analyzovaná společnost je finančně zdravá, a i když v mnoha ohledech zaostává za zvolenou konkurencí, v žádné oblasti nemá závažné nedostatky, které by nebyly v souladu s předpokladem neomezeného trvání podniku.

### 3.6. SWOT matice

Údaje získané prostřednictvím předcházejících analýz budou podkladem pro sestavení SWOT matice, která identifikuje a hodnotí jak silné a slabé stránky společnosti, tak možné příležitosti i hrozby.

**Tabulka 26 SWOT matice**  
(Vlastní zpracování dle předcházejících analýz)

Silné stránky (Strengths)	Slabé stránky (Weaknesses)
<ul style="list-style-type: none"><li>• Vyvážený poměr financování</li><li>• Kladná hodnota ČPK</li><li>• Důraz na ekologii</li><li>• Platební schopnost</li><li>• Certifikace dle norem ISO</li><li>• Unikátní výrobní program</li><li>• 30leté zkušenosti</li><li>• Nízké riziko substitutů</li><li>• Vlastní vývoj technologií</li><li>• Nižší citlivost na konjunkturu díky dopředu nasmlouvaným kontraktům</li><li>• Zkušený management</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nízké hodnoty rentability</li><li>• Neefektivní využívání aktiv</li></ul>

Příležitosti (Opportunities)	Hrozby (Threats)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vývoj technologií v rámci skupiny</li> <li>• Dostavba jaderné elektrárny Dukovany</li> <li>• Postupná automatizace</li> <li>• Získání většího povědomí o společnosti</li> <li>• Vyšší využívání jaderné energie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nedostatek kvalifikovaných pracovníků</li> <li>• Apreciace české koruny</li> <li>• Růst ceny železa a oceli</li> </ul>

## **Silné stránky**

Mezi silnou stránku společnosti lze jednoznačně zařadit vyvážený poměr financování, který zajišťuje jistou finanční stabilitu. Uspokojivých hodnot dosahuje rovněž čistý pracovní kapitál a ukazatele likvidity. V případě potřeby úhrady nenadálých výdajů tak společnost nebude nucena k prodeji svých méně likvidních aktiv.

Podnik klade velký důraz na ekologii a snaží se svou činností co nejméně ovlivňovat křehké životní prostředí. Díky tomuto může být očima běžné veřejnosti, ale i významných stakeholderů vnímána pozitivně.

Díky specifickému zaměření společnosti nemají odběratelé příliš vysokou vyjednávací sílu.

V daném odvětví jsou zakázky nasmlouvané na delší dobu dopředu a případné ochlazení ekonomiky se tak projeví mnohem později než v některých jiných odvětvích.

Jelikož celou firmu vede ředitel, který si prošel celou řadou pracovních pozic ve firmě a zná tak důkladně její chod, má tak v důležitých rozhodnutích náležité informace.

## **Slabé stránky**

Z provedené finanční analýzy vyplynulo, že společnost dosahuje oproti konkurenci poměrně nízkých hodnot všech uvedených ukazatelů rentability a také některých ukazatelů aktivity. Z toho vyplývá, že by se podnik měl zaměřit na lepší využívání jednotlivých složek aktiv a kapitálu.

## **Příležitosti**

Neustálý a rychlý technologický pokrok je v dnešním světě klíčový, a pokud chce být společnost konkurenceschopná, musí tento pokrok sledovat a následně ho do svého provozu adaptovat.

Vzhledem k tomu, že společnost má s Jadernou elektrárnou Dukovany dlouhodobé obchodní vztahy, bude pro ni schválená dostavba dalšího bloku pozitivem. Díky stále

větší automatizaci může v budoucnu firma dosahovat nižších nákladů a zmírnit negativní dopad nedostatku pracovních sil.

Díky získání významných zakázek pro velké jaderné elektrárny si společnost může do budoucna vybudovat vyšší povědomí ve světě.

### **Hrozby**

Mezi největší hrozby lze zařadit demografické faktory, a to zejména nedostatek kvalifikovaných pracovních sil.

Jisté riziko představuje možná apreciacie české koruny. Vyvážená produkce by se tak stala dražší.

V současnosti dochází k citelnému zdražování kardinálního výrobního vstupu, a to železa a oceli. Pro podnik to znamená vyšší náklady.

## 4. ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY

### 4.1. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Pro správné ocenění podniku je nutné rozdělit aktiva na provozně nutná, která přímo souvisí s výkonem hlavní činnosti podniku a provozně nenutná. Pokud by k tomuto rozdělení nedošlo, mohlo by dojít k podhodnocení či naopak nadhodnocení oceňované společnosti.

**Tabulka 27 Provozně nutný majetek v letech 2014-2019 (v tis. Kč)**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý nehmotný majetek	386	635	896	1 234	1 038	2 153
Dlouhodobý hmotný majetek	165 084	187 842	192 232	173 207	183 304	185 537
Dlouhodobý finanční majetek	200	200	1 570	1 570	32 647	32 647
<b>Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	<b>165 670</b>	<b>188 677</b>	<b>194 698</b>	<b>176 011</b>	<b>216 989</b>	<b>220 337</b>
+ Zásoby	42 282	23 012	36 961	116 002	74 556	239 981
+ Pohledávky	50 951	51 946	61 717	59 743	98 358	113 245
+ Provozně nutná výše peněz	12 016	10 305	7 390	7 129	2 071	3 385
+ Ostatní aktiva	591	536	582	3 135	819	251
-Krátkodobé závazky neúročené	53 241	38 086	34 912	57 476	55 971	137 930
- Ostatní pasiva	71	248	28	146	72	267
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>69 984</b>	<b>47 439</b>	<b>71 710</b>	<b>128 387</b>	<b>119 761</b>	<b>218 665</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>235 654</b>	<b>236 116</b>	<b>266 408</b>	<b>304 398</b>	<b>336 750</b>	<b>439 002</b>

Dlouhodobý majetek nehmotný představuje v oceňované společnosti pouze software. Dlouhodobý hmotný majetek nutný k výkonu podnikání je tvořen pozemky, na nichž se nacházejí výrobní haly a budovy. Dlouhodobý finanční majetek je zachován v plné výši, jelikož se jedná o podíl v propojených



společnostech MICO servis, spol. s r.o., MICO engineering s.r.o. a MICO Boilers s.r.o., které se podílí na hlavní činnosti společnosti.

Jak vyplynulo ze strategické analýzy společnost dosahovala v letech 2014 a 2015 vyšších hodnot okamžité likvidity, než byl průměr v odvětví. Proto je v těchto letech provozně nutná výše peněz upravena na likviditu 0,19. V dalších letech je situace opačná a podnik dosahuje velmi nízké likvidity, proto je výše peněz již zachována v plné vykazované výši.

Z krátkodobých závazků jsou vyloučeny krátkodobé bankovní úvěry.

**Tabulka 28 Korigovaný provozní VH před daní v letech 2014-2019 (v tis. Kč)**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Provozní VH z výsledovky	19 963	50 261	4 869	8 657	51 676	9 974
Vyloučení VH z prodeje majetku	25	2	55	153	291	149
Výnosy z DFM	0	0	330	0	0	352
<b>Korigovaný VH před daní</b>	<b>19 988</b>	<b>50 263</b>	<b>5 254</b>	<b>8 810</b>	<b>51 967</b>	<b>10 475</b>

Jelikož prodej dlouhodobého majetku a materiálu není hlavní činností oceňované společnosti, z provozního výsledku hospodaření byl vyloučen zisk, který společnost těmito prodeji dosáhla. Tento zisk je vypočítán jako rozdíl mezi tržbami z těchto prodejů a zůstatkovou cenou prodaných aktiv. Jelikož je DFM zahrnut mezi provozně potřebný majetek, jsou i výnosy z tohoto majetku součástí KPVH. Touto úpravou dostáváme korigovaný VH před daní.

## **4.2. Analýza a prognóza generátorů hodnoty**

### **4.2.1. Tržby**

Tržby daného podniku determinují primárně dva faktory, a to vývoj tržeb odvětví, ve kterém podnik působí a také velikost tržního podílu. Při prognóze tržeb bude vycházeno z dat za posledních deset let a také bude přihlíženo ke specifickým daného podniku. Tyto specifika představují dopředu nasmlouvané kontrakty na velké částky v rámci dodávek pro jaderné elektrárny.

**Tabulka 29 Tempo růstu tržeb**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Tržby - MICo</b>	149 843	194 199	281 050	306923	207 590	297 509	209 346	268 266	398 299	298 043
<i>Meziroční růst</i>	<i>x</i>	<i>1,30</i>	<i>1,45</i>	<i>1,09</i>	<i>0,68</i>	<i>1,43</i>	<i>0,70</i>	<i>1,28</i>	<i>1,48</i>	<i>0,75</i>
<b>Tržby - obor</b>	130 882 879	143 186 566	152 181 488	154 259 073	178 873 287	195 160 908	185 421 763	192 195 868	201 860 626	201 237 178
<i>Meziroční růst</i>	<i>x</i>	<i>1,09</i>	<i>1,06</i>	<i>1,01</i>	<i>1,16</i>	<i>1,09</i>	<i>0,95</i>	<i>1,04</i>	<i>1,05</i>	<i>0,99</i>
<b>Tržní podíl v %</b>	0,11	0,14	0,18	0,2	0,12	0,15	0,11	0,14	0,20	0,15
<i>Růst tržního podílu</i>	<i>0,76</i>	<i>1,18</i>	<i>1,36</i>	<i>1,08</i>	<i>0,58</i>	<i>1,31</i>	<i>0,74</i>	<i>1,24</i>	<i>1,41</i>	<i>0,75</i>

**Tabulka 30 Pearsonův korelační koeficient**  
(Vlastní zpracování dle MPO, ČSÚ a Eurostatu)

Makroekonomický ukazatel	Pearsonův korelační koeficient	R <sup>2</sup>
HDP - tuzemsko (v běžných cenách)	0,85954	0,45821
HDP – tuzemsko (meziroční růst)	0,59402	0,35287
<b>HDP – EU (v běžných cenách)</b>	<b>0,90885</b>	<b>0,82601</b>
HDP – EU (meziroční růst)	0,67691	0,45821
Míra inflace	0,55064	0,30320
Měnový kurz CZK/EUR	0,54947	0,30191

Prognóza tržeb podniku byla stanovena pomocí regresní analýzy. V rámci této analýzy byl sledován vliv tuzemského HDP, a to jak v běžných cenách, tak jeho meziroční růst. Jelikož v daném odvětví je velká část produkce exportována do zemí EU, byl sledován i vliv HDP za Evropskou unii, a to opět v běžných cenách, tak i jeho meziroční růst. Právě vliv HDP Evropské unie v běžných cenách se ukázal jako nejvýznamnější faktor, který působí na tržby daného odvětví. Hodnota korelačního koeficientu dosahuje hodnoty 0,90885 a vysvětluje tak přes 82,60 % dosažených tržeb. Nejnižší hodnotu korelace k tržbám daného odvětví vykazuje míra inflace a měnový kurz. Z toho vyplývá, že tyto faktory mají na tržby odvětví jen malý vliv.

**Tabulka 31 Indexy determinace**

(Vlastní zpracování)

Regresní analýza	Index determinace R <sup>2</sup>
Lineární	0,85
Exponenciální	0,83
<b>Logaritmický</b>	<b>0,88</b>
Mocninový	0,80

Na základě hodnot evropského HDP byl odhadnut lineární, exponenciální, logaritmický a mocninový trend. Všechny trendy vykazují poměrně podobné indexy determinace, nejvyšší hodnotu však dosahuje trend logaritmický a to 0,88. Pro prognózu budoucích tržeb bude kalkulováno s tímto trendem. Rovnice tohoto trendu je následující:  $y = 315\,390\,343,95 \ln(x) - 616\,840\,622,36$ , kde za x je dosažen odhad budoucího evropského HDP v běžných cenách.

**Tabulka 32 Vývoj GDP**

(Zdroj: Eurostat)

GDPEU (v trilionech euro)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Minulost</i>	10,59	10,98	11,32	11,39	11,52	11,78	12,21	12,55	13,07	13,52	14,06
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>							
<i>Prognóza</i>	15,37	16,52	17,41	18,24							

**Tabulka 33 Prognóza tržeb**

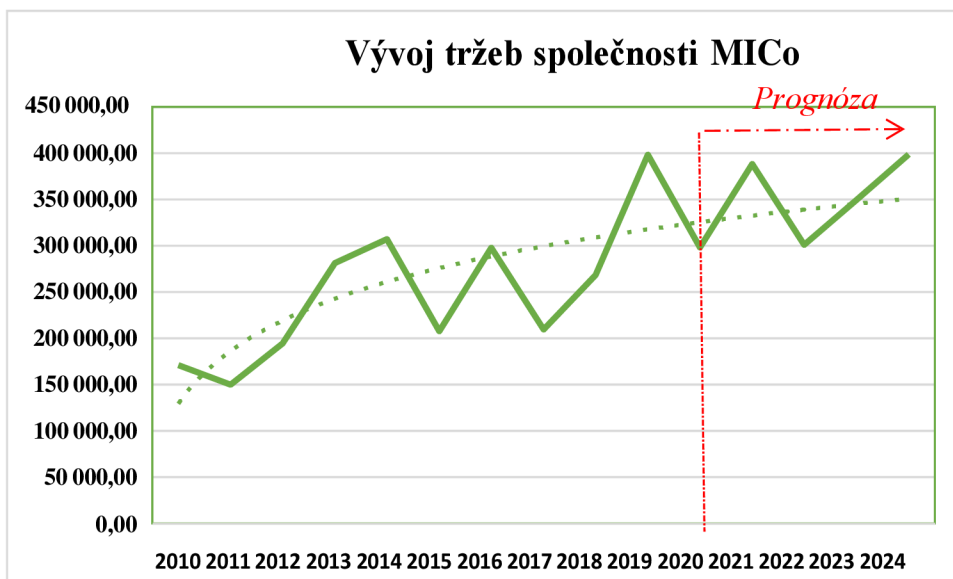
(Vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023
<b>Tržby – MICO</b>	388 100	330 828	349 141	398 656
<i>Meziroční růst</i>	<i>1,30</i>	<i>0,78</i>	<i>1,16</i>	<i>1,14</i>
<b>Tržby – obor</b>	278 208 217	300 828 449	317 400 924	332 213 695
<i>Meziroční růst</i>	<i>1,38</i>	<i>1,08</i>	<i>1,06</i>	<i>1,05</i>
<b>Tržní podíl v %</b>	0,14	0,10	0,11	0,12
<i>Růst tržního podílu</i>	<i>0,94</i>	<i>0,79</i>	<i>1,00</i>	<i>1,10</i>

Tržby odvětví byly stanoveny na základě prognózy evropského HDP. Tržby oceňovaného podniku byly kalkulovány jako součin růstu trhu, tržního podílů a tržeb za minulé období. Tržní podíl byl v jednotlivých letech stanoven dle následujících východisek:

- 2020 – na konci tohoto roku se počítá s úhradou zakázky od Finské jaderné elektrárny, kam společnost dodala tepelné výměníky. Tato zakázka je v desítkách milionů korun, tržní podíl díky tomu bude značně vyšší než v dalších prognózovaných letech,
- 2021 – v tomto roce společnost nebude mít tak významné a hodnotné zakázky jako byla zakázka pro jadernou elektrárnu ve Finsku, tržní podíl je tak stanoven nižší,
- 2022, 2023 – v těchto letech je naplánován lehce vyšší růst tržeb, než byl v minulosti. Je to díky předpokladu rostoucího povědomí o společnosti a rostoucích referencích od velkých elektráren, které mohou dané společnosti pomoci v získávání dalších a větších zakázek.

Geometrický průměr růstu tržeb společnosti MICO byl v letech 2010-2019 5,20 %, v letech 2020-2023 bude průměr počítat s lehce vyšší hodnotou, a to se 5,99 % procenty.



**Graf 3 Vývoj tržeb**  
(Zdroj: Vlastní zpracování)

#### 4.2.2. Zisková marže

Jak již bylo uvedeno v teoretických východiscích, zisková marže je podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH) a tržeb. Hodnota KPVH je brána před odpisy.

##### *Zisková marže shora*

**Tabulka 34 Zisková marže shora – minulost**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>KPVH (v tis. Kč)</b>	<b>34 443</b>	<b>69 462</b>	<b>28 639</b>	<b>32 666</b>	<b>73 252</b>	<b>38 178</b>
<i>Tempo růstu (v %)</i>	x	101,67	-58,77	14,06	124,25	-47,88
<b>Zisková marže (v %)</b>	<b>16,59</b>	<b>23,35</b>	<b>13,52</b>	<b>12,18</b>	<b>18,39</b>	<b>12,69</b>
<i>Tempo růstu (v %)</i>	x	40,72	-41,41	-10,99	51,04	-30,35
<i>Průměrná zisková marže (v %)</i>	<i>16,17</i>					

Provozní zisková marže je prognózována na základě jejího vývoje v minulosti a v úvahu jsou také brány faktory, které mohou její výši ovlivňovat do budoucna. Z dříve provedené strategické analýzy lze usuzovat následující:

- Konkurence není příliš vysoká,
- Produkt je silně diferencován a riziko substitutů je nízké,

- Jelikož existují poměrně silné překážky vstupu na trh, vstup velkého množství nových konkurentů na trh je málo pravděpodobný,
- Dojde ke zvýšení povědomí o společnosti, a to vzhledem ke splnění velkých a technicky náročných zakázek pro velké jaderné elektrárny.

**Tabulka 35 Zisková marže shora – prognóza**  
(Vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023
<b>KPVH (v tis. Kč)</b>	<b>64 968</b>	<b>54 421</b>	<b>57 434</b>	<b>65 579</b>
<i>Tempo růstu (v %)</i>	70,17	-16,23	5,54	14,18
<i>Průměrné tempo růstu (v %)</i>	97,374			
<b>Zisková marže (v %)</b>	<b>16,74</b>	<b>16,45</b>	<b>16,45</b>	<b>16,45</b>
<i>Tempo růstu (v %)</i>	30,68	-1,73	0,00	0,00
<i>Průměrná zisková marže (v %)</i>	16,52			

V prognózovaných letech je tak kalkulováno s lehce vyšší marží než v minulosti.

### **Zisková marže zdola**

Při výpočtu marže zdola bude postupně kalkulováno s položkami výkazu zisku a ztrát. Do ostatních položek jsou zařazeny ostatní provozní náklady, ostatní provozní výnosy a úpravy hodnot v provozní oblasti.

**Tabulka 36 Zisková marže zdola – minulost**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

(v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby za prodej výrobků a služeb	207 590	297 509	209 346	268 266	398 299	298 043
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby za prodej zboží	6 684	7 434	5 380	4 853	6 036	4 174
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	3,22	2,50	1,81	2,57	1,52	1,40
Náklady vynaložené na prodej zboží	6 068	6 412	4 356	3 932	5 241	3 402
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	2,92	2,16	2,08	2,08	1,32	1,14
Spotřeba materiálu a energie	87 994	66 002	81 416	113 778	126 935	200 111
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	42,39	22,18	38,90	38,89	31,87	67,14
Služby	38 280	43 967	48 620	117 601	66 166	118 830
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	18,44	14,78	23,22	23,22	16,61	39,87
Osobní náklady	81 327	88 784	81 824	90 198	99 799	116 921
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	39,13	29,84	39,09	33,62	25,06	39,23
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-31 051	-19 108	11 002	-78 710	38 721	-174 246

<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	-14,96	-6,42	5,26	-29,34	9,72	-58,46
Aktivace	12	0	194	-729	-212	-3 037
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	0,01	0,00	0,09	-0,27	-0,05	-1,02
Ostatní položky	11 705	30 407	4 4507	18 392	16 009	30 262
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	5,64	10,22	2,15	6,86	4,02	10,15
<b>KPVH před odpisy (v tis. Kč)</b>	<b>34 343</b>	<b>69 462</b>	<b>28 639</b>	<b>32 666</b>	<b>73 252</b>	<b>38 178</b>
<b>Zisková marže (v %)</b>	<b>16,59</b>	<b>23,35</b>	<b>13,68</b>	<b>12,18</b>	<b>18,39</b>	<b>12,80</b>

**Tabulka 37 Zisková marže zdola – prognóza**  
(Vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023
Tržby za prodej výrobků a služeb	388 100	330 828	349 141	398 656
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby za prodej zboží	5 045	3 970	3 841	3 987
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	1,30	1,20	1,10	1,00
Náklady vynaložené na prodej zboží	4 075	3 143	2 968	2 990
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	1,05	0,95	0,85	0,75
Spotřeba materiálu a energie	139 716	63 849	123 945	141 523
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	36,00	19,30	35,50	35,50
Služby	101 488	62 857	91 370	103 132
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	26,15	19,00	26,17	25,87
Osobní náklady	133 312	114 963	122 199	141 523
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	34,35	34,75	35,00	35,50
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-77 620	13 233	68 501	-79 014
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	-20,00	4,00	-19,62	-19,82
Aktivace	-194	-695	-733	-837
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	-0,21	-0,21	-0,21	-0,21
Ostatní položky	27 012	23 026	24 300	27 746
<i>Podíl na tržbách (v %)</i>	6,96	6,96	6,96	6,96
<b>KPVH před odpisy (v tis. Kč)</b>	<b>64 968</b>	<b>54 422</b>	<b>57 434</b>	<b>65 579</b>
<b>Zisková marže (v %)</b>	<b>16,74</b>	<b>16,45</b>	<b>16,45</b>	<b>16,45</b>

**Tržby z prodeje zboží** – podíl tržeb z prodeje zboží na celkových tržbách v minulosti každoročně klesal. Předpokládám stejný vývoj i do budoucnosti.

**Náklady na prodané zboží** – jelikož bude docházet k poklesu podílu tržeb z prodaného zboží, musí zrcadlově dojít také ke snížení nákladů na toto zboží. V minulosti se zisková marže u zboží pohybovala okolo 25 %. Se stejnou výší marže je kalkulováno i do budoucna.

**Spotřeba materiálu a energie** – u této položky předpokládám nárůst podílu na tržbách, a to zejména kvůli zdražování elektrické energie a také oceli a železa, které jsou pro výrobu daných zařízení esenciální.

**Služby** – podíl na tržbách se u služeb pohyboval v průměru okolo 26,13 %. V následujících letech je tato hodnota lehce navýšena v roce 2020,2022 a 2023, kdy je očekáváno více zakázek a tím pádem i vyšší spotřeba služeb.

**Osobní náklady** – mzdové náklady se v minulosti pohybovaly od 25,06 – 39,23 %. Od roku 2017 však tato položka vykazovala každoroční nárůst. Do budoucna je počítáno s průměrem těchto hodnot, jelikož se nepředpokládá masivní nabírání ani propouštění zaměstnanců. Jelikož ale každoročně dochází k nárůstu mezd, je počítáno s lehkým navýšením.

**Aktivace** – hodnota této položky je predikována na základě aritmetického průměru za loňská období.

**Ostatní provozní položky** – Do těchto položek jsou zařazeny ostatní provozní náklady, ostatní provozní výnosy a úpravy hodnot v provozní oblasti. Velikost těchto položek je vzhledem k náročné predikci stanovena aritmetickým průměrem na základě podílu těchto položek na tržbách za minulé roky.

#### 4.2.3. Čistý pracovní kapitál

##### *Minulost*

V následující tabulce jsou vypočteny doby obratu jednotlivých položek čistého pracovního kapitálu za roky 2014 až 2019.

**Tabulka 38 Doba obratu ČPK – minulost**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

<b>Ve dnech</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Zásoby	73,32	27,84	63,56	104,85	67,39	289,87
Pohledávky	86,79	62,18	104,91	79,84	88,79	136,77
Závazky (neúročené)	96,36	49,08	67,88	84,12	59,27	171,66
Krátkodobé závazky pro výpočet likvidity	109,67	65,46	88,59	165,29	79,69	341,85



Jak již vyplynulo ze strategické analýzy, doba obratu zásob dosahuje v daném odvětví vyšších hodnot. Kolísavé hodnoty tohoto ukazatele jsou způsobeny výkyvy v nedokončené výrobě. Tento jev souvisí s náročnou zakázkovou výrobou. Prognóza byla stanovena na lehce vyšší hodnotu, než je průměr minulých let.

Doba obratu pohledávek se ve sledovaných letech pohybovala od 63 do 137 dnů.

Z hodnoty závazků jsou vyjmuty úvěry, a to jak krátkodobé, tak dlouhodobé. Nejvyšší hodnota obratu závazků v roce 2019 byla způsobena nárůstem závazků z obchodních vztahů.

Následující tabulka obsahuje prognózované hodnoty doby obratu jednotlivých položek čistého pracovního kapitálu pro roky 2020 až 2023.

**Tabulka 39 Doba obratu ČPK – prognóza**  
(Vlastní zpracování)

<b>Ve dnech</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Zásoby	180,00	180,00	180,00	170,00
Pohledávky	93,87	93,87	93,87	93,87
Krátkodobé závazky (neúročené)	88,06	88,06	88,06	88,06
Krátkodobé závazky pro výpočet likvidity	141,76	141,76	141,76	141,76

Budoucí hodnoty doby obratu zásob, pohledávek a závazků jsou kalkulovány aritmetickým průměrem za loňská období.

Vynásobením doby obratu jednotlivých položek a denních tržeb získáme hodnoty čistého pracovního kapitálu v tisících korunách.

**Tabulka 40 Čistý pracovní kapitál – minulost**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

<b>(v tis. Kč)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Zásoby	42 268	22 974	36 984	116 003	74 546	239 983
Pohledávky	50 952	51 948	61 716	59 741	98 340	113 248
Krátkodobé závazky (neúročené)	55 565	40 560	39 473	62 685	65 564	142 117
Časové rozlišení aktiv	591	536	582	3 135	819	251
Peněžní prostředky provozně nutné	12 060	10 305	7 390	7 129	2 071	3 385
Časové rozlišení pasiv	71	248	28	146	72	267
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>50 235</b>	<b>44 955</b>	<b>67 171</b>	<b>123 177</b>	<b>110 141</b>	<b>214 483</b>
<b>Koeficient náročnosti (v %)</b>	<b>24,20</b>	<b>15,11</b>	<b>32,09</b>	<b>45,92</b>	<b>27,66</b>	<b>71,96</b>
<b>Průměrný koeficient náročnosti (v %)</b>	<b>36,15</b>					

**Tabulka 41 Čistý pracovní kapitál – prognóza**  
(Vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023
Zásoby	194 050	165 414	174 571	188 254
Pohledávky	101 195	86 262	91 037	103 948
Neúročené závazky	94 778	81 987	88 234	94 199
Krátkodobé závazky	152 827	130 273	137 485	156 983
Časové rozlišení aktiv	251	251	251	251
Peněžní prostředky provozně nutné	29 037	24 752	26 122	29 287
Časové rozlišení pasiv	267	267	267	267
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>229 331</b>	<b>195 486</b>	<b>206 308</b>	<b>224 495</b>
<b>Koeficient náročnosti (v %)</b>	<b>58,40</b>			

Hodnota časového rozlišení aktiv a pasiv je převzata z poslední známé hodnoty roku 2019.

S peněžními prostředky provozně nutnými je kalkulováno na úrovni oborového průměru okamžité likvidity ve výši 0,19.

Ostatní položky jsou vypočítány jako součin doby obratu a denních tržeb.

Koeficient náročnosti je vypočítán jako podíl pracovního kapitálu na tržbách. V loňských letech dosahoval značných výkyvů, zejména pak v posledním sledovaném roce 2019.

#### **4.2.4. Investice do dlouhodobého majetku**

Investicemi do dlouhodobého majetku se rozumí investice pouze do provozně nutného majetku. Z předchozího rozdělení na aktiva provozně nutná a nenutná vyplynulo, že společnost nevlastní žádná dlouhodobá aktiva, která by ke své činnosti nepotřebovala. Plánovány tak budou investice jak do dlouhodobého hmotného, nehmotného tak i finančního majetku, který představují podíly v propojených společnostech, které se podílí na hlavní činnosti společnosti MICo spol. s r.o.

Výsledky budou porovnány s konkurencí, a to pouze se společností BENVIG Heat Transfer spol. s r.o. Jak vyplynulo ze strategické analýzy, druhý konkurent Tenez a.s. dosahuje v průběhu let stále nižších tržeb a tržního podílu a nebude kvůli této situaci zohledňován.

## Investice do dlouhodobého nehmotného majetku

Tabulka 42 Investice do dlouhodobého nehmotného majetku – MICo spol. s r.o.

(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

Nehmotný majetek (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stav na konci roku	386	635	896	1 234	1 038	2 153
Odpisy		381	333	669	592	1 298
Investice netto		249	261	338	-196	1 115
Investice brutto		630	594	1 007	396	2 413
Investiční náročnost růstu tržeb 2014 – 2019 (v %)	<b>1,95</b>					

Z uvedené tabulky vyplývá, že oceňovaná společnost má desetinásobnou investiční náročnost oproti své konkurenci.

Tabulka 43 Investice do dlouhodobého nehmotného majetku Benvig Heat transfer spol. s r.o.

(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

Nehmotný majetek (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stav na konci roku	7 027	7 519	8 030	7 667	7 713	8 037
Odpisy		1 052	687	559	274	261
Investice netto		492	511	-363	46	324
Investice brutto		1 544	1 198	196	320	585
Investiční náročnost růstu tržeb 2014 – 2019 (v %)	<b>0,18</b>					

Investiční náročnost společnosti Benvig Heat transfer spol. s r.o. činí 0,18 %.

Tabulka 44 Koefficient náročnosti jednotlivých společností

(Vlastní zpracování)

Společnost	Koefficient náročnosti (2014-2019 v %)	Výše investic (2020 – 2023 v tis. Kč)
MICo spol. s r.o.	<b>0,95</b>	<b>827</b>
Benvig Heat Transfer spol. s r.o.	0,18	-

V plánu budoucích investic je kalkulováno s průměrným koeficientem náročnosti za minulá období o jedno procento nižší, jelikož v roce 2018 proběhla významná investice. Výše investic ve výši 827 tis. Kč je pak součinem tohoto koeficientu a přírůstků předpokládaných tržeb ve výši 87 045 tis. Kč.

## Investice do dlouhodobého hmotného majetku

### Samostatné hmotné movité věci

Největší položky v samostatných movitých věcech představují stroje a výrobní zařízení. Výpočty investiční náročnosti do těchto položek jsou uvedeny v následujících tabulkách:

**Tabulka 45 Investice do samostatných movitých věcí – MICO spol. s r.o.**

(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

Samostatné hmotné movité věci (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stav na konci roku	30 757	58 038	52 792	41 721	45 083	35 002
Odpisy		9 310	17 291	17 676	14 045	18 597
ZC prodaného zařízení		0	436	5	873	648
Investice netto		27 281	- 5 246	- 11 071	3 362	-10 081
Investice brutto		36 591	12 481	6 610	18 280	9 164
Investiční náročnost růstu tržeb 2014–2019 (v %)	<b>4,69</b>					

**Tabulka 46 Investice do samostatných movitých věcí – Benvig Heat spol. s r.o.**

(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

Samostatné hmotné movité věci (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stav na konci roku	73 615	80 815	84 516	82 773	87 803	87 703
Odpisy		4 230	4 985	4 419	4 502	4 803
ZC prodaného zařízení		0	0	294	0	0
Investice netto		6 903	3 998	-1 743	5 030	-100
Investice brutto		11 133	8 983	2 970	9 532	4 703
Investiční náročnost růstu tržeb 2014–2019 (v %)	<b>1,73</b>					

Z uvedených tabulek vyplývá, že oceňovaná společnost má téměř trojnásobnou investiční náročnost do samostatných movitých věcí oproti své konkurenci. Jelikož však společnost plánuje jít cestou automatizace, je hodnota investiční náročnosti do budoucna ještě navýšena na hodnotu 7,73 %.

**Tabulka 47 Koefficient náročnosti jednotlivých společností**

(Vlastní zpracování)

Společnost	Koefficient náročnosti (2014-2019 v %)	Výše investic (2020–2023 v tis. Kč)
MICO spol. s.r.o.	<b>7,73</b>	<b>6 729</b>
Benvig Heat Transfer spol. s r.o.	1,73	-

Výše investic ve výši 6 729 tis. Kč je pak opět součinem tohoto koeficientu a přírůstku předpokládaných tržeb ve výši 87 045 tis. Kč.

### Stavby

Výpočty investiční náročnosti do staveb oceňované společnosti i jejího konkurenta jsou uvedeny v následujících tabulkách:

**Tabulka 48 Investice do staveb – MICO spol. s r.o.**

(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

Stavby (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stav na konci roku	118 979	119 253	114 613	111 543	106 928	109 697
Odpisy		4 540	4 640	4 589	4 573	5 353
Investice netto		274	- 4 640	- 3 070	- 4 615	- 2 769
Investice brutto		4 814	0	1 519	- 42	- 8 122
Investiční náročnost růstu tržeb 2014–2019 (v %)	<b>-10,26</b>					

**Tabulka 49 Investice do staveb – Benvig Heat spol. s r.o.**

(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

Stavby (v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stav na konci roku	112 425	112 425	112 425	112 477	112 704	114 067
Odpisy		4 009	4 008	4 008	4 013	4 025
Investice netto		0	0	52	227	1 363
Investice brutto		4 009	4 008	4 060	4 240	5 388
Investiční náročnost růstu tržeb 2014–2019 (v %)	<b>1,00</b>					

**Tabulka 50 Koefficient náročnosti jednotlivých společností**

(Vlastní zpracování)

Společnost	Koefficient náročnosti (2014–2019 v %)	Výše investic (2020–2023 v tis. Kč)
MICO spol. s r.o.	<b>1,00</b>	<b>870</b>
Benvig Heat Transfer spol. s r.o.	1,00	-

Společnost MICO spol. s r.o. vykazuje ztrátovou investiční náročnost do staveb. Vzhledem k tomu, že se zápornou náročností nelze počítat do budoucna, bude pro další období převzat koefficient konkurenční společnosti Benvig Heat Transfer spol. s r.o. ve výši 1 %.

**Tabulka 51 Koefficient náročnosti jednotlivých položek**

(Vlastní zpracování)

Položka majetku	Minulý koefficient náročnosti	Odhad investic (2020–2023 v tis. Kč)
Nehmotný majetek	0,95 %	827
Samostatné hmotné movité věci	7,73 %	6 729
Stavby	1,00 %	870
<b>Celkem</b>	<b>9,68 %</b>	<b>8 426</b>

Na základě koefficientů náročnosti jednotlivých položek z minulých let bude stanovena prognóza brutto investic pro plánované období 2020–2023.

Přírůstek tržeb od konce roku 2020 do roku 2023 činí 87 045 tis. Kč

Investice do staveb a nehmotného majetku budou prognózovány proporciálně v průběhu 4 let. Investice do samostatných movitých věcí budou prognózovány následovně: v roce 2020, 2021 a 2023 ve výši 10 %, v roce 2022 bude realizována největší část investice ve

výši 70 % hodnoty investice.

### Prognóza dlouhodobého majetku

V následujících tabulkách jsou vypočteny investice do jednotlivých složek nehmotného majetku.

#### Dlouhodobý nehmotný majetek

Tabulka 52 Prognóza nehmotného majetku  
(Vlastní zpracování)

Nehmotný majetek (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Původní – odpisy	1 298	1 298	855	0	0
- zůstatková hodnota	2 153	855	0	0	0
Nový - investice brutto	0	1 505	1 438	943	972
- pořizovací hodnota k 31.12.	0	1 505	2 943	3 886	4 858
- odpisy	0	0	376	736	972
- investice netto	0	207	207	207	207
Celkem – odpisy	1 298	1 298	1 231	736	972
- zůstatková hodnota	2 153	2 360	2 567	2 774	2 774

Odpisy jsou počítány ve výši jedné čtvrtiny z pořizovací hodnoty ke konci předchozího roku.

#### Dlouhodobý hmotný majetek

Tabulka 53 Prognóza staveb  
(Vlastní zpracování)

Stavby (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Původní – odpisy	5 353	5 353	5 353	5 353	5 353
- zůstatková hodnota	109 697	104 344	98 991	93 638	88 285
Nový - investice brutto	0	5 571	5 757	5 949	6 146
- pořizovací hodnota k 31.12.	0	5 571	11 327	17 276	23 422
- odpisy	0	0	186	378	576
- investice netto	0	218	218	218	218
Celkem – odpisy	5 353	5 353	5 539	5 731	5 929
- zůstatková hodnota	109 697	109 915	110 133	110 351	110 568

Odpisy jsou počítány ve výši jedné třicetiny z pořizovací hodnoty ke konci předchozího roku.

Tabulka 54 Prognóza samostatných movitých věcí  
(Vlastní zpracování)

Samostatné hmotné movité věci (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Původní – odpisy	4 803	4 803	4 803	4 803	4 803
- zůstatková hodnota	87 703	82 900	78 097	73 294	68 491
Nový - investice brutto	0	5 476	6 389	11 493	9 369
- pořizovací hodnota k 31.12.	0	5 476	11 865	23 358	32 727
- odpisy	0	0	913	1 978	3 893
- investice netto	0	673	673	4 712	673
Celkem – odpisy	4 803	4 803	5 716	6 781	8 696
- zůstatková hodnota	87 703	88 376	89 049	93 762	94 435

Odpisy jsou počítány ve výši jedné šestiny z pořizovací hodnoty ke konci předchozího



roku.

Do této prognózy budou zahrnuty pozemky ve výši 4 942 tis. Kč, jejichž výše se nemění, jelikož není známá informace o tom, že by společnost měla v plánu zakoupit nějaké další pozemky. Stejným způsobem je prognózován dlouhodobý finanční majetek ve výši 32 647 tis. Kč, jelikož opět není informace o tom, že by oceňovaná společnost měla v plánu fúzovat s jinou společností.

V následující tabulce jsou uvedené souhrnné hodnoty předchozích prognóz.

**Tabulka 55 Celkové hodnoty investic**  
(Vlastní zpracování)

<b>Položka (v tis. Kč)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Odpisy	11 454	11 454	12 580	13 451	15 255
Zůstatková hodnota	237 142	238 240	239 338	244 475	245 366
Celkové netto investice	0	1 098	1 098	5 137	891
Celkové brutto investice	0	12 552	13 584	18 384	16 487

Celkové brutto investice budou každoročně navyšovány. Svého maxima dosáhnou v roce 2022.

#### **4.2.5. Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu**

Po stanovení prognózy investic je vhodné provést analýzu rentability investovaného kapitálu. Tato analýza slouží ke zjištění, zda byly investice prognózovány vhodným způsobem.

Rentabilitu vypočítáme jako poměr ziskové marže (po zohlednění odpisů a daně v zákonné výši 19 %) a obratu investovaného kapitálu.

**Tabulka 56 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu – minulost**  
(Vlastní zpracování)

<b>Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Daňová sazba	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Korigovaný provozní zisk po odpisech a dani (v tis. Kč)	12 348	40 713	3 988	7 136	42 093	8 200
Zisková marže z KPVH po odpisech a dani	5,95 %	13,68 %	1,91 %	2,66 %	10,57 %	2,75 %
Investovaný kapitál provozně nutný k 31.12 = (NOA) (v tis. Kč)	236 014	255 667	266 408	468 324	336 750	439 002
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	x	1,26	0,82	1,01	0,85	0,89
Rentabilita investovaného kapitálu (RONA)	x	17,25 %	1,56 %	2,68 %	8,99 %	2,43 %

Za minulá období rentabilita investovaného kapitálu značně kolísala. Nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2015 a to 17,25 %, naopak nejnižší hodnoty bylo dosaženo v posledním známém roce 2019. Průměrná hodnota rentability investovaného kapitálu činí za

uvedené roky 6,58 %. Do budoucna je kalkulováno s lehce vyšší hodnotou okolo 9 %.  
Důvodem pro tento růst je očekávaná vyšší zisková marže.

**Tabulka 57 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu – prognóza**  
(Vlastní zpracování)

<b>Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Daňová sazba	19 %	19 %	19 %	19 %
Korigovaný provozní zisk po odpisech a dani (v tis. Kč)	43 346	33 967	35 790	40 485
Zisková marže z KPVH po odpisech a dani	11,17 %	10,27 %	10,25 %	10,16 %
Investovaný kapitál provozně nutný k 31.12 = (NOA) (v tis. Kč)	414 904	382 157	398 117	417 228
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	0,88	0,80	0,91	1,00
Rentabilita investovaného kapitálu (RONA)	9,87 %	8,19 %	9,37 %	10,17 %

Sazba daně z příjmů je po celé prognózované období plánována ve výši aktuální zákonné sazby 19 %.

#### 4.2.6. Předběžné ocenění

V následující kapitole bude vypočteno předběžné ocenění podniku, a to na základě dříve vypočtených generátorů hodnoty.

**Tabulka 58 Předběžné ocenění**  
(Vlastní zpracování)

<b>Generátor hodnoty</b>	<b>Hodnota</b>
Tempo růstu tržeb (g)	5,99 %
Zisková marže po odpisech a po dani (rZM)	10,46 %
<b>Náročnost růstu tržeb na:</b>	
c) Růst dlouhodobého majetku $k_{DM}$	9,68 %
d) Růst pracovního kapitálu $k_{CPK}$	36,04 %
e) Investice netto celkem	45,72 %
f) Kalkulovaná úroková míra	10,84 %
<b>Hodnota podniku brutto (H)</b>	<b>513 037 tis. Kč</b>

Kalkulovaná úroková míra ve výši 10,84 % je uvažována hodnota WACC za odvětví z roku 2019 s kódem CZ NACE 28 – Výroba strojů a zařízení.

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole – generátory hodnoty, tempo růstu tržeb činí 5,99 %.

Hodnota podniku brutto činí na základě předběžného ocenění 513 037 tis. Kč.



## 5. NÁVRH PODNIKOVÉHO FINANČNÍHO PLÁNU

Finanční plán zahrnuje plánovanou rozvahu, výkaz zisk a ztrát a také výkaz o peněžních tocích. Následně bude tento plán podroben finanční analýze pro vyhodnocení jeho přiměřenosti.

### 5.1. Rozvaha

Plánovaná rozvaha přejímá hodnoty, které byly vypočítány v předchozí kapitole – generátory hodnoty. Hodnota časového rozlišení, základního kapitálu, fondů ze zisku, kapitálových fondů a rezerv je prognózována na základě poslední známé hodnoty z roku 2019. Rozvaha je rozdělena na dvě části – aktiva a pasiva. Tyto položky se musí v každém roce rovnat.

#### AKTIVA

Tabulka 59 Plánovaná rozvaha společnosti – aktiva  
(Vlastní zpracování)

v tis. Kč	2019	2020	2021	2022	2023
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>577 199</b>	<b>555 753</b>	<b>568 830</b>	<b>602 767</b>	<b>641 117</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>220 337</b>	<b>221 469</b>	<b>222 567</b>	<b>227 704</b>	<b>228 629</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 153	2 360	2 567	2 774	2 774
Dlouhodobý hmotný majetek	185 537	186 462	187 353	192 283	193 208
Pozemky	4 942	4 942	4 942	4 942	4 942
Stavby	109 697	109 949	110 167	110 385	110 636
Samostatné movité věci	35 002	71 571	72 244	76 957	77 630
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	35 896	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	32 647	32 647	32 647	32 647	32 647
Podíly – ovládaná osoba	32 647	32 647	32 647	32 647	32 647
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>356 611</b>	<b>334 034</b>	<b>346 012</b>	<b>374 812</b>	<b>412 237</b>
Zásoby	239 981	194 050	165 414	174 571	188 254
Pohledávky z obchodních vztahů	113 245	101 195	86 262	88 234	103 948
Peníze	3 385	38 788	94 336	112 007	120 035
- provozně potřebné	3 385	29 037	24 752	26 122	29 827
- provozně nepotřebné	0	9 751	69 584	85 885	90 208
<b>Časové rozlišení</b>	<b>251</b>	<b>251</b>	<b>251</b>	<b>251</b>	<b>251</b>

Hodnota dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku je převzata z předchozí kapitoly – generátorů hodnoty, konkrétně z kapitoly prognózy investic. Hodnota zásob, pohledávek a peněz je převzata z kapitoly prognóza čistého pracovního kapitálu. Hodnota časového rozlišení je vzhledem ke své zanedbatelné výši na celkových aktivech ponechána na poslední známé hodnotě z roku 2019.

## PASIVA

**Tabulka 60 Plánovaná rozvaha společnosti – pasiva**  
(Vlastní zpracování)

v tis. Kč	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>577 199</b>	<b>555 753</b>	<b>568 830</b>	<b>602 767</b>	<b>641 117</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>240 433</b>	<b>275 679</b>	<b>301 547</b>	<b>329 237</b>	<b>361 622</b>
Základní kapitál	114 024	114 024	114 024	114 024	114 024
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	1 425	1 425	1 425	1 425	1 425
VH minulých let	125 098	127 984	163 230	189 098	216 788
VH běžného období	2 886	35 246	25 867	27 690	32 385
<b>Cizí zdroje</b>	<b>336 499</b>	<b>279 807</b>	<b>267 016</b>	<b>273 263</b>	<b>279 228</b>
Rezervy	90	90	90	90	90
Závazky (neúročené)	151 470	94 778	81 987	88 234	94 199
Bankovní úvěry a výpomoci	184 939	184 939	184 939	184 939	184 939
- Krátkodobé bankovní úvěry	39 849	39 849	39 849	39 849	39 849
- Dlouhodobé bankovní úvěry	145 090	145 090	145 090	145 090	145 090
<b>Časové rozlišení</b>	<b>267</b>	<b>267</b>	<b>267</b>	<b>267</b>	<b>267</b>

Oceňovaná společnost po celé sledované období minulosti neměnila výši svého základního kapitálu, proto je i v následujících letech kalkulováno se stejnou výší. Stejná situace je i u kapitálových fondů a fondů ze zisku. VH minulých let je součtem VH běžného období minulého roku a zůstatku VH minulých let. Jelikož není plánováno žádné čerpání této položky, v průběhu let neustále narůstá. VH běžného období je převzatý z výsledovky. Výše časového rozlišení a rezerv je opět vzhledem ke své zanedbatelné výši uvažována na úrovni posledního známého roku 2019. Hodnota neúročených závazků je převzata z předchozí kapitoly – generátorů hodnoty. Bankovní úvěry společnost bude v průběhu roku splácet a získávat ve stejné výši.

Jelikož je pro budoucí období počítáno s růstem tržeb, odráží se tato skutečnost také v postupném nárůstu jednotlivých položek aktiv a pasiv.

## 5.2. Výkaz zisku a ztráty

Hlavní položky pro sestavení výkazu zisku a ztráty jsou převzaty z předchozí kapitoly – generátory hodnoty, a to primárně z prognózy provozní ziskové marže zdola a prognózy investic.

Tabulka 61 Plánovaný výkaz zisku a ztráty společnosti  
(Vlastní zpracování)

v tis. Kč	2020	2021	2022	2023
<b>Hlavní činnost</b>				
Tržby z prodej výrobků a služeb	388 100	330 828	349 141	398 656
Tržby za prodej zboží	5 045	3 970	3 841	3 987
Náklady vynaložené na prodej zboží	4 075	3 143	2 968	2 990
Spotřeba materiálu a energie	139 716	63 849	123 945	141 523
Služby	101 488	62 857	91 370	103 132
Osobní náklady	133 312	114 963	122 199	141 523
Odpisy	11 454	12 487	13 248	15 598
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-77 620	13 233	-68 501	-79 014
Aktivace	194	-695	-733	-837
Ostatní provozní položky	27 012	23 026	24 300	27 746
KPVH po odpisech	53 514	41 935	44 186	49 981
Nákladové úroky	11 004	11 004	11 004	11 004
<b>Vedlejší činnost</b>				
Výnosové úroky	1 004	1 004	1 004	1 004
VH před daní	43 514	31 935	34 186	39 981
Daň 19 %	8 268	6 068	6 495	7 596
<b>VH po dani</b>	<b>35 246</b>	<b>25 867</b>	<b>27 690</b>	<b>32 385</b>

Jelikož se nepředpokládá změna zákonné daňové sazby, je pro celé prognózované období kalkulováno se stávající sazbou daně z příjmů právnických osob ve výši 19 %. Hodnota VH po dani vychází každoročně kladně.

### 5.3. Výkaz cashflow

Tabulka 62 Plánovaný výkaz Cash flow společnosti  
(Vlastní zpracování)

v tis. Kč	2020	2021	2022	2023
<b>Peněžní prostředky na začátku období</b>	<b>3 385</b>	<b>42 616</b>	<b>101 991</b>	<b>123 490</b>
<b>PROVOZNÍ ČINNOST</b>				
KPVH	53 514	41 935	44 186	49 981
Daň z KPVH	10 168	7 968	8 395	9 496
KPVH po dani	43 346	33 967	35 790	40 485
Úpravy o nepeněžní operace	11 454	12 487	13 248	15 598
Odpisy DM – nutného	11 454	12 487	13 248	15 598
Změna zůstatku rezerv a OP	0	0	0	0
Úprava oběžných aktiv	1 289	30 778	-4 882	-23 432
Změna stavu pohledávek	12 050	14 933	-1 972	-15 714
Změna stavu neúročných závazků	-56 692	-12 791	6 247	5 965
Změna stavu zásob	45 931	28 636	-9 157	-13 684
<b>CF z provozní činnosti</b>	<b>56 089</b>	<b>77 232</b>	<b>44 157</b>	<b>32 650</b>
<b>INVESTIČNÍ ČINNOST</b>				
Nabytí DM	-12 586	-13 585	-18 385	-16 522
<b>CF z investiční činnosti</b>	<b>-12 586</b>	<b>-13 585</b>	<b>-18 385</b>	<b>-16 522</b>
<b>CF z provozního majetku</b>	<b>43 503</b>	<b>63 647</b>	<b>25 771</b>	<b>16 128</b>
Nákladové úroky	-11 004	-11 004	-11 004	-11 004
<b>NEPROVOZNÍ ČINNOST</b>				
Příjmy z neprovozního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky	1 004	1 004	1 004	1 004
Diferenciace v platbě oproti dani z KPVH	1 900	1 900	1 900	1 900
<b>CF z neprovozního majetku</b>	<b>2 904</b>	<b>2 904</b>	<b>2 904</b>	<b>2 904</b>
<b>FINANČNÍ ČINNOST</b>				
Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů na zisku	0	0	0	0
<b>CF z finanční činnosti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CF celkem</b>	<b>35 403</b>	<b>55 547</b>	<b>17 671</b>	<b>8 028</b>
<b>Peněžní prostředky na konci období</b>	<b>38 788</b>	<b>94 336</b>	<b>112 007</b>	<b>120 035</b>

Cash-flow z provozní činnosti dosahuje v každém plánovaném roce kladných hodnot. Stejně tak i výše peněžních prostředků vychází v každém roce kladná. Jak je pro české podniky obvyklé, peněžní tok z finanční činnosti je po celé období záporný.

## 5.4. Finanční analýza plánu

Po sestavení finančního plánu proběhne jeho zhodnocení vybranými ukazateli finanční analýzy, konkrétně budou zkoumány ukazatele likvidity, rentability a zadluženosti.

**Tabulka 63 Ukazatele likvidity – plán**

(Vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Běžná likvidita	1,98	1,86	3,52	4,22	4,25	4,38
Pohotová likvidita	1,11	0,61	1,48	2,20	2,27	2,38
Okamžitá likvidita	0,02	0,02	0,31	0,30	0,30	0,32

Společnost v posledních letech vykazovala poměrně nízké hodnoty likvidity. Pro období plánu je kalkulováno s vyšší úrovní likvidity na základě oborového průměru.

**Tabulka 64 Ukazatele rentability – plán**

(Vlastní zpracování)

Ukazatele rentability v (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Rentabilita tržeb	12,36	3,06	13,79	12,68	12,66	12,54
Rentabilita aktiv	12,72	6,04	9,63	7,37	7,33	7,80
Rentabilita vl. kapitálu	16,34	1,76	12,79	8,58	8,41	8,96

Ukazatelé rentability budou dosahovat vyšších hodnot než v roce 2019. Nízké hodnoty v roce 2019 jsou zapříčiněny nízkou hodnotou dosaženého zisku v tomto roce.

**Tabulka 65 Ukazatele zadluženosti – plán**

(Vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Celková zadluženost	39,51	58,30	50,35	46,94	45,33	43,55
Koef. samofinancování	60,49	41,70	49,65	53,06	54,067	56,45
Úrokové krytí	23,95	1,61	4,86	3,81	4,02	4,54

Zadluženost podniku se plánuje lehce nižší, než byla výchozí hodnota.

## 6. NÁVRH OCENĚNÍ PODNIKU

Jak již vyplynulo ze strategické analýzy, k datu ocenění není zjištěná žádná skutečnost, která by ohrožovala neomezené trvání podniku. Výsledné ocenění tak bude stanoveno pomocí výnosové metody, konkrétně využitím metody čistých diskontovaných toků ve variantně entity. Výsledné ocenění se bude skládat ze dvou fází. První fáze vychází z finančního plánu, který je pro společnost sestaven do roku 2023, od tohoto roku se bude následně počítat s pokračující hodnotou do nekonečna.

### 6.1. Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál budou stanoveny pomocí modelu CAPM, konkrétně jeho modifikací profesorem Damodaranem.

**Tabulka 66 Náklady vlastního kapitálu**  
(Vlastní zpracování)

Bezriziková úroková míra $r_f$ v %	2,80
Beta nezadlužená pro „Machinery“ Europe	1,09
Riziková prémie kap. trhu USA v %	4,84
Rating České republiky	Aa3
Riziko selhání země v %	0,60
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	2,80
Riziková prémie země v %	1,68
Riziková prémie země očištěná o inflaci v %	0,68
Poměr cizího a vlastního kapitálu společnosti	0,77
Daňová sazba v %	19,00
Beta zadlužená	1,77
Riziková prémie za menší likviditu vlastnických podílů (odhad) v %	1,00
Riziková prémie za menší podnik (odhad) v %	1,00
<b>Náklady vlastního kapitálu v %</b>	<b>13,37</b>

#### Bezriziková úroková míra

Hodnota bezrizikové úrokové míry byla převzata ze stránek Ministerstva financí USA. Jedná se o výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA k datu ocenění společnosti, tedy 1.4.2019 (Interest Rate Statistics, 2022).

#### Beta nezadlužená

Beta nezadlužená platná pro odvětví „Machine“ na evropském trhu byla převzata ze stránek profesora Damoradana (Data: Current, 2022).

### **Riziková prémie kapitálového trhu**

Ze stejných stránek prof. Damoradana byla převzata i hodnota rizikové prémie kapitálové trhu ve výši 4,84 %.

### **Rating České republiky**

Hodnota ratingu Aa3 byla převzata ze stránek Ministerstva financí České republiky, ve které je odkazováno na ratingovou agenturu Moody's, která daný rating udělila (Tiskové zprávy, 2020).

### **Riziko selhání země**

Riziko selhání země představuje rozdíl mezi výnosností dluhopisů v USA a v České republice. Hodnota 0,60 je převzata ze stránek prof. Damodarana (Data : Current, 2022).

### **Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům**

Hodnota tohoto koeficientu je převzata z odborné literatury prof. Maříka, který uvádí orientační hodnotu tohoto koeficientu 2,80 (Mařík a kol., 2018, s. 258).

### **Riziková prémie země**

Hodnota rizikové prémie země je vypočtena jako součin rizika selhání země a odhadu poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům. Výsledek toho součinu činí 1,68 %.

### **Riziková prémie země očištěná o inflaci**

Průměrná míra inflace v České republice činila v roce 2019 2,80 %. Průměrná míra inflace ve Spojených státech amerických činila 1,81 %. Riziková prémie země ve výši 1,68 % činí po odečtení rozdílu těchto hodnot 0,68 %.

### **Poměr cizího a vlastního kapitálu společnosti**

Úročený cizí kapitál společnosti činil k datu ocenění 184 939 tis. Kč. Hodnota vlastního kapitálu dosahovala 240 433 tis. Kč. Poměr cizího kapitálu ku vlastnímu tedy vychází 0,77.

## Koeficient beta

Hodnota koeficientu beta je vypočtena jako součin bety nezadlužené a poměru cizího a vlastního kapitálu, přičemž tento poměr je upraven o daň.

## Riziková prémie za menší podnik

Vzhledem k tomu, že oceňovaný podnik se řadí svou velikostí mezi střední podniky a na burzu by tak měl pravděpodobně ztížené podmínky, je k nákladům vlastního kapitálu přičtena riziková prémie. Odhad této prémie je stanoven na 1,00 %.

## Riziková prémie za menší likviditu vlastnických podílů

Odhad této prémie je rovněž stanoven na 1,00 %.

Náklady vlastního kapitálu činí **13,37 %**.

## 6.2. Náklady na cizí kapitál

Společnost k datu ocenění čerpá úvěry od bankovních institucí. Jedná se jak o úvěry krátkodobé, tak dlouhodobé. V nákladech cizího kapitálu bude zohledněna daňová sazba v zákonné výši 19 %.

**Tabulka 67 Náklady cizího kapitálu**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

(v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bankovní úvěry dlouhodobé	62 003	41 082	47 086	30 790	54 385	39 849
Bankovní úvěry krátkodobé	10 000	16 015	16 605	65 698	32 200	145 090
Úvěry celkem	72 003	57 097	63 691	96 488	86 585	184 939
Nákladové úroky	2 473	2 221	1 585	1 914	2 086	5 149
Úroková sazba	x	3,08 %	2,78 %	3,01 %	2,16 %	<b>5,95 %</b>
<b>Průměrná úroková sazba</b>	<b>5,95 %</b>					

Průměrná úroková sazba, která byla vypočítána jako podíl nákladových úroků na celkových úvěrech činí 3,39 %. Pro další výpočet bude ovšem kalkulováno s hodnotou posledního roku ve výši 5,95 %, jelikož je v dnešní době nepravděpodobné získání sazby nižší. Po zohlednění sazby daně činí tato průměrná úroková sazba 4,82 %.

## 6.3. WACC

Pro výpočet WACC je nutné kromě hodnot nákladů na vlastní a cizí kapitál znát také tržní hodnotu vlastního kapitálu. Tato hodnota ve výši 219 799 tis. Kč byla zjištěna za pomoci iteračního výpočtu, přičemž se vycházelo z účetní hodnoty vlastního



kapitálu k 1.4.2019 ve výši 240 433 tis. Kč. V následující tabulce jsou uvedeny váhy jednotlivých položek kapitálu, vyjádřených jak v tisících korunách, tak i v procentech.

**Tabulka 68 Celkový zpoplatněný kapitál**  
(Vlastní zpracování dle výkazů společnosti)

<b>Celkový zpoplatněný kapitál</b>		
<b>Váhy položek kapitálu</b>	<b>tis. Kč</b>	<b>Váha</b>
g) <b>Vlastní kapitál</b>	<b>219 799</b>	<b>54,31 %</b>
h) Bankovní úvěry dlouhodobé	39 849	
i) Bankovní úvěry krátkodobé	145 090	
j) <b>Cizí kapitál celkem</b>	<b>184 939</b>	<b>45,69 %</b>
<b>Celkový zpoplatněný kapitál</b>	<b>404 738</b>	<b>100 %</b>

Nyní jsou známy veškeré hodnoty nutné pro samotný výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál. Jejich výpočet je uveden v následující tabulce.

**Tabulka 69 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)**  
(Vlastní zpracování)

<b>Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)</b>	<b>Váha</b>	<b>Náklad</b>	<b>Součin</b>
<b>Průměrné vážené náklady kapitálu</b>			
k) Vlastní kapitál	54,31 %	13,37 %	7,26 %
l) Cizí kapitál po dani	45,69 %	4,82 %	2,20 %
<b>Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)</b>		<b>9,46 %</b>	

Průměrné vážené náklady kapitálu činní pro oceňovanou společnost 9,46 %.

## 6.4. Fáze ocenění podniku

Výsledné ocenění podniku se skládá z volného cash-flow první fáze a volného cash-flow fáze druhé.

### 6.4.1. 1. fáze

Ocenění 1.fáze vychází z finančního plánu, který byl sestaven od roku 2020 do roku 2023.

**Tabulka 70 FCFF pro 1. fázi**  
(Vlastní zpracování)

<b>FCFF pro 1. fázi (v tis. Kč)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
KPVH	48 704	38 165	40 214	45 489
Daň	5 357	4 198	4 424	5 004
KPVH po dani	43 346	33 967	35 790	40 485
Odpisy	11 454	12 487	13 248	15 598
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-12 586	-13 585	-18 385	-16 522
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-14 848	33 845	-10 822	-18 187
<b>FCFF</b>	<b>27 367</b>	<b>66 714</b>	<b>19 831</b>	<b>21 373</b>

WACC v %	9,46	9,46	9,46	9,46
Diskontované FCFF	25 001	55 679	15 120	14 888
<b>Současná hodnota 1. fáze</b>	<b>110 688</b>			

Volné cash-flow vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, který je upraven o daň. Tento KPVH je dále upraven o odpisy a investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Tímto výpočtem získáme volné cash flow ve výši 110 688 tis. Kč.

#### 6.4.2. Pokračující hodnota

Hodnota druhé fáze neboli pokračující hodnota je vypočtena dvěma způsoby, a to pomocí Parametrického a Gordonova vzorce. Oba vzorce pracují s hodnotou WACC a tempem růstu  $g$ . Parametrický vzorec pak dále zohledňuje míru netto investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu a jejich rentabilitu.

**Tempo růstu  $g$**  – Tempo růstu pro budoucí fázi vychází z prognózovaného růstu evropského reálného HDP ve výši 3,93 %. Evropské HDP bylo použito z důvodu vysoké korelace s růstem tržeb odvětví, ve kterém podnik působí (viz strategická analýza). Evropská komise předpokládá do budoucna zrychlení hospodářského růstu a jeho udržení. Pro výpočet ovšem bude kvůli poměrně optimistickému výhledu počítáno se sníženou hodnotou ve výši 2,50 %.

**Tabulka 71 FCFF pro pokračující fázi**  
(Vlastní zpracování)

<b>Pokračující hodnota</b>	<b>Hodnota</b>
WACC (ik) (v %)	9,46
Tempo růstu ( $g$ ) (v %)	2,50
Míra investic netto do DM a PK (v %)	26,80
Rentabilita investic netto (v %)	9,33
KPVH po dani pro rok 2024 (v tis. Kč)	41 497
<b>FCFF 2024 (v tis. Kč)</b>	<b>296 531</b>

#### 6.5. Výsledné ocenění

Výsledná hodnota oceňovaného podniku je dána součtem hodnot první a druhé fáze po zohlednění úročeného cizího kapitálu a majetku, který byl v rámci rozdělení aktiv označen jako nepotřebný.

**Tabulka 72 Výnosové ocenění společnosti k 1.4.2019**

(Vlastní zpracování)

	<b>v tis. Kč</b>
Současná hodnota 1. fáze	110 688
Současná hodnota 2. fáze	296 531
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>407 220</b>
Uročený cizí kapitál k datu ocenění	224 788
Provozní hodnota netto	182 432
Neprovozní majetek (hotovost)	37 367
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF</b>	<b>219 799</b>

Hodnota oceňované společnosti vypočtena za pomoci metody diskontovaných peněžních toků k 1.4.2019 činí 219 799 tis. Kč.

## 6.6. Změna vstupních parametrů

Výše vypočítané ocenění podniku je závislé na použitých vstupních parametrech. Pokud dojde ke změně některého z nich, změní se i výsledné ocenění.

Uvažované změny budou následující:

- tržby by byly prognózovány za pomoci využití lineárního trendu,
- hodnota rizikové přírážky za menší podnik by činila 2 % a riziková přírážka za likviditu vlastnických podílů by činila 3 %,
- při stanovení nákladů na vlastní kapitál by byly kalkulovány přírážky ve výši tří procent,
- v rámci druhé fáze bude uvažováno s nižším tempem růstu HDP a tím pádem i nižším tempem růstu g. Hodnota g bude stanovena na 1,50 %.

**Tabulka 73 Změna vstupních parametrů**

(Vlastní zpracování)

<b>Změna</b>	<b>Hodnota podniku (v tis. Kč)</b>	<b>Absolutní změna (v tis. Kč)</b>	<b>Relativní změna (v %)</b>
a)	225 645	5 847	2,66
b)	173 421	-46 378	-26,74
c)	162 066	-57 733	-35,56
d)	220 288	-489	-0,22

Pokud by byly tržby prognózovány na základě lineárního trendu, zvýšila by se hodnota podniku o 2,66 % na hodnotu 225 645 tis. Kč. Tato změna tak nemá příliš velký vliv na hodnotu podniku.

Pokud by došlo ke zvýšení nákladů vlastního kapitálu na hodnotu 16,37 %, mělo by to naopak velký vliv na změnu hodnoty podniku. Celková hodnota by klesla o 26,74 % na 173 421 tis. Kč.

Pokud by došlo ještě k dalšímu zvýšení nákladů vlastního kapitálu na hodnotu 17,37 %, hodnota podniku by se snížila na 162 066 tis. Kč.

Při uvažování nižšího tempa růstu evropského HDP na 1,50 % by se hodnota podniku změnila pouze nepatrně. Její pokles by činil 0,22 %.

## ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce určit objektivizovanou hodnotu podniku působícího ve strojírenství. Tato hodnota byla stanovena ke dni 1.4.2019.

Práce je rozdělena do šesti hlavních částí. První část obsahuje cíle práce a metody zpracování.

Druhá část se pak zabývá teoretickými východisky, jejichž znalost je pro zpracování ocenění nezbytná.

V třetí části je oceňovaná společnost MICo spol. s r.o. podrobena strategické analýze, které zahrnuje analýzu vnějšího a vnitřního prostředí a také finanční analýzu. Výsledky strategické analýzy slouží pro posouzení, zda je podnik schopen tvořit hodnotu. Tato informace je klíčová, neboť konstatováním, že podnik je schopen dlouhodobě existovat a vytvářet hodnotu lze použít pro ocenění výnosovou metodu, které byla následně použita i v této práci. Pomocí strategické analýzy bylo dále zjištěno, že společnost se v posledních letech soustředí na postupnou automatizaci. V současné době realizuje oceňovaná společnost zatím největší dodávku pro jadernou elektrárnu ve Finsku a o společnosti je tak stále více slyšet. S těmito skutečnostmi je dále uvažováno v kapitole čtvrté při výpočtu generátorů hodnoty.

Hodnoty ze čtvrté kapitoly jsou následně použity v kapitole páté – návrhu podnikového finančního plánu.

Poslední, šestá kapitola se věnuje samotnému ocenění podniku, které bylo vypočítáno pomocí výnosové metody, konkrétně pomocí metody diskontovaných cash flow.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

O společnosti, 2020. *Mico.cz* [online]. [cit. 2021-10-19]. Dostupné z: <https://www.mico.cz/o-spolecnosti/>

Komplexní průmyslová řešení na míru, 2019. In: *Mico.cz* [online]. [cit. 2021-10-19]. Dostupné z: [https://www.mico.cz/wp-content/uploads/2019/03/MICo\\_bulletin\\_CZ\\_nahled.pdf](https://www.mico.cz/wp-content/uploads/2019/03/MICo_bulletin_CZ_nahled.pdf)

Výpis z obchodního rejstříku, ©2012-2015. *Ejustice.cz* [online]. Vyšehradská 16 128 10 Praha 2: © Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2021-10-19]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=566397>

Certifikace společnosti, 2018. *Mico.cz* [online]. [cit. 2021-10-21]. Dostupné z: <https://www.mico.cz/certifikace-2/>

O nás. *Benvig Heat Transfer spol. s r.o.* [online]. [cit. 2021-10-23]. Dostupné z: <http://www.benvig.cz/cs/o-nas>

ING. KADLEC, Michal, ©2012. Kategorizace účetních jednotek od 1. 1. 2016. Portál. *Pohoda.cz* [online]. 31. 10. 2014 [cit. 2021-10-23]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/ucetnictvi/kategorizace-ucetnich-jednotek-od-1-1-2016/>

Tisková zpráva: Důvěra ústavním institucím v červenci 2020 [online], 2020. Jilská 1, Praha 1 110 00: Sociologický ústav AV ČR, 18.8.2020 [cit. 2021-11-14]. Dostupné z: [https://evvm.soc.cas.cz/media/com\\_form2content/documents/c2/a5255/f9/pi20081\\_8.pdf](https://evvm.soc.cas.cz/media/com_form2content/documents/c2/a5255/f9/pi20081_8.pdf)

Šetření mezi podniky, © 2017-2020. Hospodářská komora České republiky [online]. Florentinum, Na Florenci 2116/15, 110 00 Praha 1, 27.10.2021 [cit. 2021-10-30]. Dostupné z: [https://www.komora.cz/press\\_release/setreni-mezi-podniky-zajmy-podnikatelu-haji-ods-je-presvedcena-vetsina-zivnostniku-a-zastupcu-firem-za-nejdulezitejsi-pro-podnikatele-oznacuji-ministerstvo-financi-a-resort-prumyslu-a-obchodu/](https://www.komora.cz/press_release/setreni-mezi-podniky-zajmy-podnikatelu-haji-ods-je-presvedcena-vetsina-zivnostniku-a-zastupcu-firem-za-nejdulezitejsi-pro-podnikatele-oznacuji-ministerstvo-financi-a-resort-prumyslu-a-obchodu/)

Zpráva o finanční stabilitě. Přehled vybraných indikátorů, © 2021. Česká národní banka [online]. Na Příkopě 864/28 115 03 Praha 1 [cit. 2021-10-30]. Dostupné z:

[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/galleries/zpravy\\_fs/fs\\_2019-2020/fs\\_2019-2020\\_prehled\\_indikatoru.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/financni-stabilita/galleries/zpravy_fs/fs_2019-2020/fs_2019-2020_prehled_indikatoru.pdf)

Měnová politika: Aktuální prognóza ČNB, © 2021. Česká národní banka [online].

4. 11. 2021 [cit. 2021-11-09]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>

Makroekonomika, © 2000 - 2021. Kurzy.cz [online]. [cit. 2021-11-09]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/607772-hruby-domaci-produkt-ve-2-ctvtletu-2021-mirne-pod-prognozou-cnb-komentar-cnb-ke-zverejnenym/>

Podíl nezaměstnaných osob v ČR a krajích - 2020. Český statistický úřad [online]. 22.01.2021 [cit. 2021-11-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/podil-nezamestnanych-osob-v-cr-a-krajich-2020>

Výsledky šetření SP ČR a ČNB v nefinančních podnicích a vývoj ekonomiky,

© 2021. Svaz průmyslu a dopravy České republiky [online]. Svaz průmyslu a dopravy České republiky [cit. 2021-11-09]. Dostupné z: [https://www.spcr.cz/images/Vysledky\\_setreni\\_SPCR\\_a\\_CNB\\_4Q\\_2017\\_FIN1.pdf](https://www.spcr.cz/images/Vysledky_setreni_SPCR_a_CNB_4Q_2017_FIN1.pdf)

Prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů. Ministerstvo práce a sociálních věcí [online]. [cit. 2021-11-09]. Dostupné z: <https://www.mpsv.cz/prognoza-vybranych-makroekonomickych-ukazatelu>

PRIBOR 3M (Úrokové sazby finančních trhů [%]) - ekonomika ČNB, © 2000 - 2021. Kurzy.cz [online]. [cit. 2021-11-09]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/tabulka-2-urokove-sazby-financnich-trhu/pribor-3m/>

Kurzy historie, kurzovní lístek ČNB 12.11.2021, historie kurzů měn, © 2000 - 2021. Kurzy.cz [online]. [cit. 2021-11-09]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/historie/>

Prognóza ČNB – zima 2022, 2022. Česká národní banka [online]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>

Tiskové zprávy: Ekonomika letos poroste o 3,2%. V roce 2022 o 4,2%, 2021. Ministerstvo financí České republiky [online]. Letenská 15 118 10 Praha 1,

24. 8. 2021 [cit. 2021-11-09]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2021/ekonomika-letos-poroste-o-32-v-roce-2022-42837>

Aktuální populační vývoj v kostce, 2021. Český statistický úřad [online]. [cit. 2021- 11- 09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/aktualni-populacni-vyvoj-v-kostce>

Sbírka zákonů, ©2010-2020. Zakonyprolidi.cz [online]. [cit. 2020-04-04]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/>

Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015, © 2005 - 2021.

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2021-11-18]. Dostupné z: [https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--\\_4--ctvrtleti-2015--221221/](https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/)

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017, © 2005 - 2021. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2021-11-18]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019, © 2005 - 2021. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2021-11-18]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

O nás, © 2022. TENEZ a.s [online]. [cit. 2022-01-27]. Dostupné z: <http://www.tenez.cz/o-nas>

MAŘÍK, Miloš, 2018. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5

REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2010. Řízení platební schopnosti podniku. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5



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

International Valuation Standards, © 2019. LONDON: International Valuation Standards Council. ISBN 978-0-9931513-3-3-0

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1

GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK, 2012. Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení. 2. vyd. Brno: BizBooks. ISBN 978-80-265-0032-2

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA, 2006. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1

MALLYA, Thaddeus, 2007. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5

KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9

DAMODARAN, Aswath, © 2006. Damodaran on Valuation. Second edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley. ISBN 978-0-471-75121-2

Všechny firmy na jednom místě, 2020. MICO.cz [online]. [cit. 2022-02-24]. Dostupné z: <https://www.mico.cz/wp-content/uploads/2020/04/V%C5%A1echny-Firmy-Na-Jednom-Miste-2020-CZ.pdf>

Autumn 2021 Economic Forecast, 2021. EUROSTAT [online]. [cit. 2022-02-24]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2021-economic-forecast-recovery-expansion-amid-headwinds\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2021-economic-forecast-recovery-expansion-amid-headwinds_en)

Nuclear energy statistics, 2022. EUROSTAT [online]. [cit. 2022-02-24]. Dostupné z: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Nuclear\\_energy\\_statistics#Nuclear\\_heat\\_and\\_gross\\_electricity\\_production](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Nuclear_energy_statistics#Nuclear_heat_and_gross_electricity_production)

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde. ISBN 978-80-7201-872-7.

Nové obchodní podmínky INCOTERMS® 2020 a jejich vliv na účetnictví, © 2022. Deloitte [online]. 23. 3. 2020 [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: <https://www.dreport.cz/blog/nove-obchodni-podminky-incoterms-2020-a-jejich-vliv-na-ucetnictvi/>

KOMENTÁŘ - ceny výrobců/PPI, ČR, listopad 2021, © 2019. Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. [online]. [cit. 2022-05-07]. Dostupné z: <https://www.general-investments.cz/makroekonomicke-komentare/komentar-ceny-vyrobcu-ppi-cr-listopad-2021.html>

PPI - index cen průmyslových výrobců, © 2000 - 2022. Kurzy.cz [online]. [cit. 2022-05-07]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/index-cen-prumyslovych-vyrobcu/?G=4&A=1&page=2>

Nuclear Power in the European Union, © 2016-2022. World Nuclear Association [online]. London [cit. 2022-03-21]. Dostupné z: <https://www.world-nuclear.org/information-library/country-profiles/others/european-union.aspx>

Data : Current, 2022. Damodaran online [online]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Tiskové zprávy, 2020. Ministerstvo financí České republiky [online]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/agentura-moodys-potvrdila-cr-vynikajici-38107>

Interest Rate Statistics, 2022. U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY [online]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné z: [https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily\\_treasury\\_long\\_term\\_rate&field\\_tdr\\_date\\_value=2020](https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_long_term_rate&field_tdr_date_value=2020)

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Vztah objektivizované, tržní a investiční hodnoty .....	- 13 -
Obrázek 2 Prognóza ziskové marže .....	- 21 -
Obrázek 3 Výpočet pracovního kapitálu .....	- 22 -
Obrázek 4 Dvoufázová metoda .....	- 28 -
Obrázek 5 Organizační struktura.....	- 43 -

## SEZNAM VZORCŮ

Rovnice 1 Marže provozního zisku.....	- 21 -
Rovnice 2 Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto.....	- 23 -
Rovnice 3 Odhad výnosové hodnoty podniku.....	- 23 -
Rovnice 4 Volný peněžní tok pro akcionáře a věřitele (FCFF).....	- 25 -
Rovnice 5 Výpočet WACC .....	- 26 -
Rovnice 6 model CAMP .....	- 26 -
Rovnice 7 Beta koeficient .....	- 27 -
Rovnice 8 Hodnota podniku .....	- 27 -
Rovnice 9 Hodnota podniku dle dvoufázové metody .....	- 28 -
Rovnice 10 Gordonův vzorec .....	- 29 -
Rovnice 11 Parametrický vzorec.....	- 29 -

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Výpočet FCFF .....	- 25 -
Tabulka 2 Tržby a tržní podíl v letech 2014 – 2019 .....	- 33 -
Tabulka 3 Vývoj HDP v ČR v letech 2014-2020.....	- 35 -
Tabulka 4 Predikce růstu HDP v ČR.....	- 35 -
Tabulka 5 Vývoj evropského HDP v letech 2014-2020.....	- 36 -
Tabulka 6 Predikce růstu evropského HDP.....	- 36 -
Tabulka 7 Vývoj nezaměstnanosti v ČR v letech 2014-2020 .....	- 37 -
Tabulka 8 Predikce vývoje nezaměstnanosti v ČR.....	- 37 -
Tabulka 9 Vývoj úrokových sazeb v ČR v letech 2014-2020.....	- 38 -
Tabulka 10 Predikce vývoje úrokových sazeb v ČR .....	- 38 -
Tabulka 11 Vývoj jednotlivých kurzů v letech 2014-2020.....	- 39 -
Tabulka 12 Predikce vývoje kurzů.....	- 39 -
Tabulka 13 Vývoj míry inflace v ČR v letech 2014-2020 .....	- 39 -
Tabulka 14 Predikce vývoje inflace v ČR .....	- 40 -
Tabulka 15 Horizontální analýza aktiv .....	- 48 -
Tabulka 16 Horizontální analýza pasiv.....	- 49 -
Tabulka 17 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	- 50 -
Tabulka 18 Vertikální analýza aktiv .....	- 51 -
Tabulka 19 Vertikální analýza pasiv.....	- 52 -
Tabulka 20 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát (v %) .....	- 53 -
Tabulka 21 Čistý pracovní kapitál .....	- 54 -
Tabulka 22 Ukazatele likvidity.....	- 55 -
Tabulka 23 Ukazatele rentability.....	- 56 -
Tabulka 24 Ukazatele zadluženosti.....	- 58 -

Tabulka 25 Ukazatele aktivity.....	- 59 -
Tabulka 26 SWOT matice .....	- 61 -
Tabulka 27 Provozně nutný majetek v letech 2014-2019 (v tis. Kč) .....	- 65 -
Tabulka 28 Korigovaný provozní VH před daní v letech 2014-2019 (v tis. Kč) ...	- 66 -
Tabulka 29 Tempo růstu tržeb.....	- 67 -
Tabulka 30 Pearsonův korelační koeficient.....	- 67 -
Tabulka 31 Indexy determinace .....	- 68 -
Tabulka 32 Vývoj GDP .....	- 68 -
Tabulka 33 Prognóza tržeb .....	- 69 -
Tabulka 34 Zisková marže shora – minulost.....	- 70 -
Tabulka 35 Zisková marže shora – prognóza.....	- 71 -
Tabulka 36 Zisková marže zdola – minulost.....	- 71 -
Tabulka 37 Zisková marže zdola – prognóza.....	- 72 -
Tabulka 38 Doba obratu ČPK – minulost .....	- 73 -
Tabulka 39 Doba obratu ČPK – prognóza .....	- 74 -
Tabulka 40 Čistý pracovní kapitál – minulost.....	- 74 -
Tabulka 41 Čistý pracovní kapitál – prognóza.....	- 75 -
Tabulka 42 Investice do dlouhodobého nehmotného majetku - MICo spol. s r.o....	- 76 -
Tabulka 43 Investice do dlouhodobého nehmotného majetku Benvig Heat transfer spol. s r.o. ....	- 76 -
Tabulka 44 Koeficient náročnosti jednotlivých společností.....	- 76 -
Tabulka 45 Investice do samostatných movitých věcí - MICo spol. s r.o.....	- 77 -
Tabulka 46 Investice do samostatných movitých věcí - Benvig Heat spol. s r.o. ...	- 77 -
Tabulka 47 Koeficient náročnosti jednotlivých společností.....	- 77 -

Tabulka 48 Investice do staveb - MICO spol. s r.o .....	- 78 -
Tabulka 49 Investice do staveb - Benvig Heat spol. s r.o. ....	- 78 -
Tabulka 50 Koeficient náročnosti jednotlivých společností.....	- 78 -
Tabulka 51 Koeficient náročnosti jednotlivých položek.....	- 78 -
Tabulka 52 Prognóza nehmotného majetku .....	- 79 -
Tabulka 53 Prognóza staveb.....	- 79 -
Tabulka 54 Prognóza samostatných movitých věcí .....	- 80 -
Tabulka 55 Celkové hodnoty investic .....	- 80 -
Tabulka 56 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu – minulost..	81 -
Tabulka 57 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu – prognóza.-	81 -
Tabulka 58 Předběžné ocenění .....	- 82 -
Tabulka 59 Plánovaná rozvaha společnosti – aktiva.....	- 83 -
Tabulka 60 Plánovaná rozvaha společnosti – pasiva.....	- 84 -
Tabulka 61 Plánovaný výkaz zisku a ztráty společnosti .....	- 85 -
Tabulka 62 Plánovaný výkaz Cash flow společnosti .....	- 86 -
Tabulka 63 Ukazatele likvidity – plán.....	- 87 -
Tabulka 64 Ukazatele rentability – plán.....	- 87 -
Tabulka 65 Ukazatele zadluženosti – plán .....	- 87 -
Tabulka 66 Náklady vlastního kapitálu .....	- 88 -
Tabulka 67 Náklady cizího kapitálu.....	- 90 -
Tabulka 68 Celkový zpoplatněný kapitál .....	- 90 -
Tabulka 69 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) .....	- 90 -

Tabulka 70 FCFF pro 1. fázi.....	- 90 -
Tabulka 71 FCFF pro pokračující fázi .....	- 91 -
Tabulka 72 Výnosové ocenění společnosti k 1.4.2019 .....	- 92 -
Tabulka 73 Změna vstupních parametrů .....	- 92 -



## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj tržeb společností .....	- 34 -
Graf 2 Vývoj evropského HDP v letech 2014-2020.....	- 36 -
Graf 3 Vývoj tržeb .....	- 70 -

# SEZNAM PŘÍLOH

## Příloha 1 Rozvaha společnosti

Rozvaha v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Aktiva celkem</b>	<b>286 408</b>	<b>294 001</b>	<b>301 348</b>	<b>358 637</b>	<b>392 793</b>	<b>577 199</b>
Pohledávky za upsaný ZK	0	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>165 670</b>	<b>188 677</b>	<b>194 698</b>	<b>176 011</b>	<b>216 989</b>	<b>220 337</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>386</b>	<b>635</b>	<b>896</b>	<b>1 234</b>	<b>1 038</b>	<b>2 153</b>
Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0
Ocenitelná práva-software	132	635	896	1 234	1 038	2 153
Goodwill	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na nedokončený hmotný majetek	254	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>165 084</b>	<b>187 842</b>	<b>192 232</b>	<b>173 207</b>	<b>183 304</b>	<b>185 537</b>
Pozemky	4 901	4 942	4 942	4 942	4 942	4 942
Stavby	118 979	119 253	114 613	111 543	106 928	109 697
Samostatné movité věci a jejich soubory	30 757	58 038	52 792	41 721	45 083	35 002
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0
Dospělá zvířata a skupiny	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 121	897	672	448	224	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	9 326	7 069	13 967	14 553	25 784	35 896
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	2 889	0	0	343	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>1 570</b>	<b>1 570</b>	<b>32 647</b>	<b>32 647</b>
Podíly-ovládaná osoba	200	200	1 570	1 570	32 647	32 647
Podíly v ÚJ pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
Zápůjčky a úvěry-ovládaná nebo ovládající osoba-podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý fin. majetek	0	0	0	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0

Poskytnuté zálohy na dlouhodobý fin. Majetek	0	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>120 147</b>	<b>104 788</b>	<b>106 068</b>	<b>179 491</b>	<b>174 985</b>	<b>356 611</b>
<b>Zásoby</b>	<b>42 282</b>	<b>23 012</b>	<b>36 961</b>	<b>116 002</b>	<b>74 556</b>	<b>239 981</b>
Materiál	3 818	3 663	7 182	7 526	4 092	3 513
Nedokončená výroba a polotovary	38 168	19 060	29 732	108 442	69 721	235 588
Výrobky	0	0	0	0	0	0
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	34	34	34	34	34	17
Zboží	262	211	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	44	14	0	709	863
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>3 427</b>	<b>10 519</b>	<b>6 021</b>	<b>961</b>	<b>2 161</b>	<b>5 994</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	3 406	9 541	5 827	764	1 899	1 514
Pohledávky-ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
Pohledávky-podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	21	87	152	197	262	328
Dohadné účty aktivní	0	891	42	0	0	4 152
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>47 524</b>	<b>41 427</b>	<b>55 696</b>	<b>58 782</b>	<b>96 197</b>	<b>107 251</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	23 812	30 188	39 214	35 343	67 462	34 733
Pohledávky-ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	1 348	12 592	12 342	32 163
Pohledávky-podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	1 879
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0
Stát-daňové pohledávky	5 385	0	6 296	307	4 591	4 103
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 087	625	486	507	1 254	637
Dohadné účty aktivní	0	0	0	3 845	3 845	2 956
Jiné pohledávky	17 240	10 614	8 352	6 188	6 703	30 780
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>29 832</b>	<b>29 830</b>	<b>7 390</b>	<b>7 129</b>	<b>2 071</b>	<b>3 385</b>
Peníze	82	249	1 336	3 746	151	1 156
Účty v bankách	26 832	29 581	6 054	3 383	1 920	2 229
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>591</b>	<b>536</b>	<b>582</b>	<b>3 135</b>	<b>819</b>	<b>251</b>
Náklady příštích období	501	446	479	3 022	819	251

Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	90	90	103	113	0	0
<b>Pasiva celkem</b>	<b>286 408</b>	<b>294 001</b>	<b>301 348</b>	<b>358 637</b>	<b>392 793</b>	<b>577 199</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>158 738</b>	<b>196 064</b>	<b>196 451</b>	<b>199 238</b>	<b>237 547</b>	<b>240 433</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>111 024</b>	<b>111 024</b>	<b>111 024</b>	<b>111 024</b>	<b>111 024</b>	<b>111 024</b>
Základní kapitál	111 024	111 024	111 024	111 024	111 024	111 024
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Ážio	0	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0	0
Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0	0	0
Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0	0
<b>Fondy ze zisku</b>	<b>1 425</b>	<b>1 425</b>	<b>1 425</b>	<b>1 425</b>	<b>1 425</b>	<b>1 425</b>
Rezervní fond	925	925	925	925	925	925
Statutární a ostatní fondy	500	500	500	500	500	500
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>33 613</b>	<b>47 317</b>	<b>83 614</b>	<b>84 053</b>	<b>86 294</b>	<b>125 098</b>
Nerozdělený zisk minulých let	33 613	47 317	83 614	84 053	86 294	125 098
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>12 676</b>	<b>36 298</b>	<b>388</b>	<b>2 241</b>	<b>38 804</b>	<b>2 886</b>
Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílů na zisku	0	0	0	0	0	0
<b>Cizí zdroje</b>	<b>127 599</b>	<b>97 689</b>	<b>104 869</b>	<b>159 253</b>	<b>155 174</b>	<b>336 499</b>
<b>Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>53</b>	<b>70</b>	<b>90</b>
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	35	53	70	90
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>64 358</b>	<b>43 588</b>	<b>53 317</b>	<b>36 026</b>	<b>66 933</b>	<b>53 389</b>
Závazky z obch. vztahů	0	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	62 003	41 082	47 086	30 790	54 385	39 849
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	1 641	0	2 942	7 535

Závazky-podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	-249	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0
Jiné závazky	1 108	515	2 219	2 481	6 605	5 065
Odložený daňový závazek	1 496	1 991	2 371	2 755	3 001	940
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>63 241</b>	<b>54 101</b>	<b>51 517</b>	<b>123 174</b>	<b>88 171</b>	<b>283 020</b>
Závazky z obch. Vztahů	33 153	20 107	26 341	31 596	34 477	90 392
Závazky-ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	1 511
Závazky-podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	3 676	4 901	4 169	4 717	7 146	5 052
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 136	2 836	2 428	2 791	4 337	2 916
Stát-daňové závazky a dotace	264	5 200	1 927	3 574	9 986	2 913
Krátkodobé přijaté zálohy	10 953	4 988	0	14 735	0	21 856
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	30	30	30	30	0	307
Jiné závazky	3 029	24	17	33	25	12 983
Bankovní úvěry a výpomoci	10 000	16 015	16 605	65 698	32 200	145 090
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	10 000	16 015	16 605	65 698	32 200	145 090
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>71</b>	<b>248</b>	<b>28</b>	<b>146</b>	<b>72</b>	<b>267</b>
Výdaje příštích období	26	248	28	146	72	142
Výnosy příštích období	45	0	0	0	0	125

**Příloha 2 Výkaz zisku a ztrát společnosti**

<b>VZZ (v tis. Kč)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	207 590	297 509	209 346	268 266	398 299	298 043
Tržby za prodej zboží	6 684	7 434	5 380	4 853	6 036	4 174
Výkonová spotřeba	126 224	125 383	114 622	235 311	198 342	322 343
Náklady vynaložené na prodané zboží	6 068	6 412	4 356	3 932	5 241	3 402
Spotřeba materiálu a energie	87 944	66 002	81 416	113 778	126 935	200 111
Služby	38 280	43 967	48 620	117 601	66 166	118 830
Změna stavu zásob vlastní činnosti	31 051	-19 108	10 672	-78 710	38 721	-174 246
Aktivace	12	0	194	-729	-212	-3 037
Osobní náklady	81 327	88 784	81 824	90 198	99 799	116 921
Mzdové náklady	55 705	64 455	59 865	65 702	73 118	85 792
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12 350	19 125	17 949	22 382	24 769	28 798
Ostatní náklady -sociální náklady	6 636	2 602	2 005	2 114	1 912	2 331
Úpravy hodnot v provozní oblasti	14 455	19 199	23 385	23 954	21 285	36 394
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	14 455	19 199	23 385	23 856	21 285	27 703
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	14 455	19 199	23 385	23 856	21 285	27 703
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot zásob	0	0	0	0	0	8 396
Úpravy hodnot pohledávek	0	0	0	98	0	295
Ostatní provozní výnosy	6 063	6 308	6 055	10 715	10 844	12 212
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	189	2	491	158	1 164	797
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	189	2	491	103	1 124	797
Tržby z prodaného materiálu	0	0	0	55	40	0
Jiné provozní výnosy	6 063	6 308	6 055	10 715	10 844	12 212
Ostatní provozní náklady	2 876	3 873	2 768	5 153	5 568	6 350
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	164	0	436	5	873	648
ZC prodaného DM	164	0	436	5	873	648
Prodaný materiál	0	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	657	728	787	842	850	885
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-145	-2 495	-909	17	18	20

Jiné provozní náklady	0	0	0	4 289	3 827	4 797
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>19 963</b>	<b>50 261</b>	<b>4 869</b>	<b>8 657</b>	<b>51 676</b>	<b>9 974</b>
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	330	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	330	0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	186	226	94	141	150	1 840
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	836
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	186	226	94	141	150	1004
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	2 473	2 221	1 585	1 914	2 086	5 633
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	484
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	2473	2 221	1585	1914	2086	5 149
Ostatní finanční výnosy	1 292	227	430	516	11 241	1 669
Ostatní finanční náklady	3 151	2 869	3 287	4 465	13 105	4 248
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-4 146</b>	<b>-3 930</b>	<b>-5 055</b>	<b>-5 722</b>	<b>-3 800</b>	<b>-6 372</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>15 853</b>	<b>46 038</b>	<b>977</b>	<b>2 935</b>	<b>47 876</b>	<b>3 602</b>
Daň z příjmů	3 177	9 740	589	694	9 072	716
Daň z příjmů splatná	3 179	9 245	209	310	8 818	2 778
Daň z příjmů odložená	-2	495	380	384	254	-2 062
Výsledek hospodaření po zdanění	12 67	36 298	388	2 241	38 804	2 886
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>12 676</b>	<b>36 298</b>	<b>388</b>	<b>2 241</b>	<b>38 804</b>	<b>2 886</b>