

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH**

**Ekonomická fakulta**

**Katedra účetnictví a financí**

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

**Posouzení vlivu vybrané investice na finanční situaci podniku**

Vedoucí bakalářské práce  
Ing. Jana Lososová

Autorka  
Dominika Valdmanová

2017

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne

.....  
Dominika Valdmanová

## **Poděkování**

Děkuji vedoucí práce paní Ing. Janě Lososové za cenné připomínky a rady při vypracování mé bakalářské práce.

## Obsah

Úvod.....	8
Literární přehled .....	10
1 Investiční činnost.....	10
1.1 Investice .....	10
1.2 Investiční projekty.....	11
1.2.1 Předinvestiční fáze .....	12
2 Způsoby financování a realizace investičního projektu .....	14
3 Metody hodnocení efektivnosti investic.....	19
3.1 Ziskové metody.....	19
3.1.1 Ukazatel výnosnosti investice (ROI) .....	20
3.1.2 Metoda doby splacení .....	20
3.2 Nákladové metody .....	21
3.2.1 Metoda průměrných ročních nákladů .....	21
3.2.2 Metoda diskontovaných nákladů .....	22
3.3 Výnosové metody.....	23
3.3.1 Čistá současná hodnota .....	23
3.3.2 Index ziskovosti .....	24
3.3.3 Vnitřní výnosové procento.....	25
4 Metodika.....	28
4.1 Hlavní cíl práce .....	28
4.2 Vedlejší cíle práce .....	28
4.2.1 Finanční analýza .....	28
4.2.2 Hodnocení efektivnosti investic.....	32
Praktická část .....	33
5 Charakteristika podniku.....	33
5.1 Investiční projekt.....	34
6 Řešení a výsledky .....	35
6.1 Finanční analýza před provedením investičního projektu .....	35
6.2 Hodnocení efektivnosti investice .....	39
6.2.1 Čistá současná hodnota .....	47
6.2.2 Index ziskovosti .....	47
6.2.3 Vnitřní výnosové procento.....	47

6.3	Predikce vývoje na následující roky .....	49
6.3.1	Optimistický vývoj položek z účetních výkazů .....	50
6.3.2	Pesimistický vývoj položek z účetních výkazů .....	53
6.4	Skutečný stav, který v podniku nastal.....	56
6.5	Srovnání predikovaného vývoje se skutečným stavem.....	60
6.5.1	Porovnání položek rozvahy .....	60
6.5.2	Porovnání poměrových ukazatelů.....	62
6.5.3	Zhodnocení vlivu investice .....	63
7	Závěr.....	64
I.	Summary.....	66
II.	Literární přehled .....	67
III.	Internetové zdroje .....	6
IV.	Seznam použitých vzorců .....	6
V.	Seznam tabulek.....	6

## Úvod

Investice a následné rozhodování o nich je jednou z nejdůležitějších činností, které se v podniku provádějí. Rozhodnutí o špatné, nebo naopak dobré investici může podnik zásadně ovlivnit. Pokud se management podniku rozhodne realizovat investici, která nebude dostatečně efektivní, může tato investice přivést podnik až v tom nejhorším případě k bankrotu. Naopak pokud bude podnik realizovat investici, jenž skutečně přinese užitek dle očekávání, bude znamenat pro podnik do budoucna růst a rozvoj. Tento rozvoj je pro podnik velice důležitý, protože pomocí něho se udržuje podnik konkurenceschopný.

Investice mohou být pořízeny z různých zdrojů, buď podnik využije vlastní zdroje a zafinancuje investici z vlastních rezerv, které si vytvořil v předcházejících letech. Druhou možností je použít k financování zdroje cizí, což jsou například půjčky, úvěry od bank. Podnik XYZ, s.r.o., na základě jehož interních podkladů jsou prováděny výpočty, pořídil investici z cizích zdrojů, konkrétně úvěrem od banky.

Každý podnik může pro svůj rozvoj pořídit různé druhy investic od cenných kovů, přes cenné papíry až po investice do majetku.. Pokud podnik nakoupí cenné kovy, může počítat s příjmem z této investice až v případě prodeje cenného kovu. Nebude mít ale příjmy během držení. To je jedna z největších nevýhod. Druhým způsobem investování je pořízení finančního majetku. Při investici do cenných papírů podnik může počítat s průběžnými příjmy, buď ve formě dividend, nebo úroků u dluhopisů. Z této investice podnik získá příjmy, ale nemůže je svým vlastním přičiněním zvyšovat. Dalším možným způsobem je investice do dlouhodobého majetku. Tento způsob investice může podniku přinést vyšší počáteční náklady, ale svým vlastním přičiněním může podnik postupně zvyšovat své příjmy, například rozšířením výroby.

Podnik XYZ, s.r.o., jehož data jsou použita v této bakalářské práci, se rozhodl pro investování do dlouhodobého majetku, konkrétně do výrobní haly, což má za následek zvýšení výrobní kapacity. Tato investice umožní rekonstrukci a rozšíření výrobní haly. Na realizaci této investice bude použita přidělená dotace z Ministerstva průmyslu a obchodu v rámci programu Nemovitosti. Tato dotace pokryje jednu třetinu nákladů potřebných pro realizaci projektu. Zbylé náklady budou hrazeny z bankovního úvěru.

Tato bakalářská práce je rozdělena do dvou částí. V té první teoretické je popsána základní problematika spojená s investováním. Dále je zde popsána předinvestiční příprava, různé druhy investic a možné způsoby investování. Popsán je zde také postup při hodnocení efektivnosti investic a jaké metody mohou být používány. V druhé praktické části je vypočtena efektivnost konkrétní investice. Následně je vytvořena predikce budoucího vývoje. Jelikož byla vybraná investice do výrobní haly realizována již v roce 2011, je predikce srovnána se skutečným stavem, který v podniku nastal. Všechny výpočty jsou prováděny na základě interních zdrojů, které firma XYZ, s.r.o. poskytla. V závěru jsou zhodnoceny výsledky celé práce.

# Literární přehled

Cílem této části práce je seznámit čtenáře s problematikou, kterou se práce zabývá. Nejprve je popsána investiční činnost a kroky, které s ní souvisí. Dále jsou popsány způsoby, jakými může podnik investici financovat. V poslední části této kapitoly jsou detailně zpracovány metody, které slouží k zhodnocení efektivnosti investic.

## 1 Investiční činnost

### 1.1 Investice

„Investice se z makroekonomického hlediska charakterizují jako použití úspor k výrobě kapitálových statků, eventuálně k vývoji technologií a k získání lidského kapitálu. Znamenají obětování dnešní (jisté) hodnoty za účelem získání budoucí (zpravidla méně jisté) hodnoty. Kvantitativně představují rozdíl mezi hrubým domácím produktem a součtem spotřeby, veřejných výdajů a čistých vývozu.“ (Valach, 2010)

Investice z pohledu podniku je brána jako současný výdaj, u něž se očekává budoucí peněžní příjem. V ideálním případě trvá tento peněžní příjem delší časové období. (Marek, 2009)

Rozlišují se tři základní skupiny investic:

- **hmotné investice** – tento druh investice zvyšuje nebo rozšiřuje výrobní kapacitu,
- **finanční investice** - jedná se o nákup cenných papírů či půjčení peněz jiným společností, účelem těchto investic je získání dividend nebo úroků,
- **nehmotné investice** – jde například o know-how, výdaje na výzkum a vývoj.

Hmotnou investicí se rozumí fyzická tvorba, nebo obnova majetku. Příkladem takového druhu investice je nákup nových výrobních zdrojů, stavba výrobní haly, zavedení nových technologických postupů. Hmotné investice můžeme dále členit podle toho, zda jsou realizovány z důvodu rozšíření nebo obnovy výrobní kapacity.



Rozdělujeme je:

- **rozvojové investice** – účelem těchto investic je rozšíření výrobní kapacity, které se dosáhne například zavedením nové technologie, nebo nákupem nového stroje,
- **obnovovací investice** – slouží k obnově výrobního zařízení, které již neplní funkci, kvůli které bylo pořízeno,
- **mandatorní investice** – tyto investice jsou také nazývány regulatorní a jejich cíl je mimoekonomický, například zlepšení pracovního prostředí, dodržování zákonů, směrnic. (Synek, & Kislingerová, 2010).

## 1.2 Investiční projekty

Investičním projektem se rozumí soubor technických a ekonomických studií, na základě nichž se stanoví příprava, realizace, financování a efektivní provozování investice. Investiční projekty se mohou rozdělovat na základě následujících hledisek.

- **Podle výše kapitálových výdajů.** Na základě výše kapitálových výdajů se určuje, kdo o investici bude rozhodovat. V některých podnicích dochází k decentralizaci rozhodovací pravomoci na nižší jednotky.
- **Podle charakteru přínosu pro podnik.** Rozlišení investičních projektů podle jejich hlavního přínosu pro podnik.
  - Projekty orientované na snížení nákladovosti.
  - Projekty sloužící ke zvýšení tržeb stávajících výrobků pomocí rozšíření výrobní kapacity.
  - Projekty zvyšující tržby výrobkovými inovacemi.
  - Projekty orientované na snížení rizika.
  - Projekty vedoucí ke zlepšení pracovních, sociálních, bezpečnostních, ekologických a zdravotních podmínek.
- **Podle stupně závislosti.** Rozlišují se vzájemně vylučující a nevylučující projekty.
- **Podle charakteru statistické závislosti, případně nezávislosti jejich očekávaných výnosů.** Pozitivně závislé investice jsou takové, které se vyvíjejí za určité období stejně. Negativně závislé investice se naopak vyvíjejí opačně.
- **Podle vztahu k objemu původního majetku.** Tyto investiční projekty se dělí na obnovovací a rozvojové.

- **Podle typu peněžních toků z investic.** Peněžní tok z investice, průběh kapitálových toků a peněžních příjmů za určité období. Dělí se na projekty s konvenčním peněžním tokem a nekonvenčním peněžním tokem. Projekty s konvenčním peněžním tokem jsou ty, u kterých za kapitálovými výdaji následuje jednosměrný peněžní tok. K projektům s nekonvenčním peněžním tokem dochází v situaci, kdy dochází ke dvěma a více změnám v charakteru peněžního toku. (Valach, 2010)

Jednotlivé fáze investičních projektů se rozlišují:

- **předinvestiční fáze** – ta zahrnuje technicko-ekonomické studie, identifikuje také podnikatelské příležitosti,
- **investiční fáze** – tato fáze zahrnuje činnosti od zadání stavby přes realizaci až do zkušebního provozu,
- **provozní fáze** – je realizací předcházejících fází,
- **ukončení provozu a likvidaci** – zahrnuje veškeré činnosti související s ukončením provozu. (Synek, & Kislingerová, 2010)

### 1.2.1 Předinvestiční fáze

Na základě předinvestiční přípravy se management podniku rozhoduje o přijetí, či nepřijetí investičního projektu. Na jejím sestavení se podílejí pracovníci firmy s různou kvalifikací (ekonomové, technici právníci a další). Jejím cílem je v první řadě identifikovat všechny projekty, ze kterých je následně vybrán ten nejvhodnější. Dále je třeba rozhodnout o místě realizace projektu a navrhnout jeho technické provedení. Důležitým faktorem je také posoudit finanční otázku projektu.

Měla by zahrnovat tyto tři části:

- 1) identifikaci investičních příležitostí,
- 2) předběžnou technicko-ekonomickou studii,
- 3) prováděcí studii.

**Identifikace investičních příležitostí** slouží k analýze všech přípustných investičních projektů, které odpovídají specifickým požadavkům podniku. Zakládá se na rozboru daného produktu na vnitřním i zahraničním trhu, dále pak na rozboru nových výrobků a technologických postupů při jejich výrobě. Dalším krokem v této části předinvestiční přípravy je vytvoření předběžného výběru vhodných investic a eliminace těch nevhodných. Tato etapa nesmí být příliš detailní nebo nákladná. Slouží pouze k určení základních povah investičních příležitostí. Na základě těchto povah je pak prováděn detailnější výběr.

**Předběžná technicko-ekonomická studie** se zpravidla zpracovává jen u nákladnějších projektů. Účel je přibližně stejný jako u prováděcí studie. Rozdílem je, že předběžná studie nevytváří analýzu tak podrobně a do hloubky jako prováděcí studie. Přípustná míra nepřesnosti této studie by měla činit cca 30 – 50 %, na základě odborné literatury. U prováděcí studie je tato hranice samozřejmě nižší.

Úkolem **prováděcí studie** je, zjistit všechny relevantní technické a ekonomické informace, na základě kterých se následně rozhoduje o projektu z hlediska jeho realizace či neuskutečnění. (Valach, 2010)

Základní náplní technicko-ekonomické studie by měly být následující ukazatele:

- souhrnný přehled výsledků,
- zdůvodnění potřebnosti projektu a jeho vývoje,
- kapacita trhu a produkce,
- materiálové vstupy potřebné k investičnímu projektu,
- lokalizace a prostředí projektu,
- technické parametry projektu,
- organizační uspořádání výroby a zásobování,
- potřebné pracovní síly,
- časový plán realizace projektu,
- finanční a ekonomické vyhodnocení.

## 2 Způsoby financování a realizace investičního projektu

Není možné, aby podnik financoval svůj majetek pouze na základě vlastních nebo cizích zdrojů. Použití jen vlastního kapitálu by vedlo ke snížení výnosnosti vloženého kapitálu. V případě použití jen cizího kapitálu by se společnost mohla potýkat s problémy při jeho získávání. To však není možné, protože na základě zákona musí mít společnost určitou výši vlastního kapitálu. Zdroje, jakými je možno investici v podniku financovat, jsou dvojího druhu. (Růčková, 2015)

- 1) **Vlastní zdroje** – výhodou vlastních zdrojů je, že je podnik získal z vlastní činnosti a nemusí si půjčovat např. u banky. Jejich velkou nevýhodou je pomalá akumulace. Podniku trvá celkem dost dlouho, než nastřádá částku, která je potřebná k realizaci investičního projektu. Nejvýraznějšími vlastními zdroji jsou odpisy, což jsou náklady vyjadřující opotřebení majetku a zisk, jenž je výsledkem hospodaření podniku.

Členíme je dále:

- odpisy,
- nerozdělený zisk,
- výnosy z prodeje nebo likvidace majetku,
- emitování akcií. (Synek, 2010)

### Odpisy

V podniku odpisy vyjadřují peněžní opotřebení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Tato hodnota vyjadřující opotřebení postupně přechází do hodnoty nových výrobků či jiných výkonů. Opotřebení je buď fyzické, které vzniká jako důsledek užívání majetku, nebo morální opotřebení, které vzniká jako důsledek zaostání po technické stránce.

Odpisy mohou být dvojího druhu, a to účetní a daňové. Účetní odpisy vyjadřují skutečné opotřebení majetku a jejich výši stanoví účetní jednotka sama, například podle doby životnosti majetku, nebo podle výkonu daného majetku. Daňové odpisy se počítají dle Zákona o dani z příjmů. Tento zákon upravuje výpočet výše odpisů podle toho, jak velkou část odpisů může účetní jednotka uplatnit jako daňově uznatelný náklad. (Štohl, 2011)

Odpisy nemají vliv na cash flow, jelikož k peněžnímu výdaji došlo v době pořízení majetku, nikoli v době účtování o odpisech.

### **Nerozdělený zisk**

Jde o jednu ze součástí vlastního kapitálu. Jedná se o druhý kvantitativně nejvýznamnější zdroj financování investic. Z tohoto pohledu je důležitá přeměna vykazovaného zisku na peněžní prostředky. Je důležité, aby vykazovaný zisk byl podpořen platbami od odběratelů. Tímto způsobem se zisk přemění na peněžní prostředky. Na výši nerozděleného zisku mají významný vliv především zisk z běžného roku, daň ze zisku, tvorba rezervních fondů ze zisku, dividendy vyplacené akcionářům. (Valach, 2010)

### **Výnosy z prodeje nebo likvidace majetku**

Jsou to především výnosy, které podnik obdrží z prodeje již nepotřebného majetku. Podnik by měl vytvářet analýzu, zda je provozování stroje efektivní. Pokud jsou náklady na provozování vysoké, měl by podnik uvažovat o tom, zda se vyplatí daný stroj provozovat. Další výnos může podniku přinést majetek při likvidaci. Pokud jde například o kovový stroj, může podniku přinést příjem při prodeji do kovošrotu.

### **Emitování akcií**

Podnik vydá nové akcie. Jedná se o cenný papír, který jeho majiteli zajišťuje právo nepřímě hlasovat o rozhodujících strategických otázkách v podniku, právo na část zisku ve formě dividend, právo na majetkové vypořádání při likvidaci společnosti a právo na nakupování akcií při jejich další emisi. Důležité je členění akcií na kmenové a prioritní akcie. Majitelé kmenových akcií mají právo zúčastnit se hlasování na valné hromadě a právo na dividendu. Nevýhodou je, že rozšiřují hlasovací právo a tím pádem i kontrolu dalšího akcionáře. Prioritní jsou specifické především stálou výší dividend bez ohledu na zisk společnosti, ale jejich majitelé obvykle nemají hlasovací právo. Při poklesu rentability jsou prioritní akcie pro akciovou společnost nevýhodné, ale pro jejich majitele jsou výhodné. V případě prioritních akcií musí akciová společnost vyplatit dividendu vždy, i když je ve ztrátě. Nevýhodou jsou emisní náklady a stále více nových majitelů akcií, kteří mají určité právo ve společnosti. Toto je nevýhodné především pro vlastníky dříve vydaných akcií, protože dochází ke snížení velikosti jejich práva. (Marek, 2009)

**2) Cizí zdroje** – většina podniků bez tohoto kapitálu nemůže existovat. Za používání se musí platit úroky a další výdaje související s cizím kapitálem, například poplatky. To je asi jeho největší nevýhoda. I přesto se uvádí, že cizí kapitál je obvykle levnější než vlastní kapitál. Zároveň je to určitý způsob, jak se může podnik rozvíjet okamžitě a nemusí čekat až do doby, než si nakumuluje dostatečně vysoké vlastní zdroje. Hlavním zdrojem jsou především banky, které ale při jednání vyžadují podrobný podnikatelský záměr a rozpočet.

Dělí se:

- dlouhodobý úvěr nebo půjčka,
- emise dluhopisů,
- splátkový prodej,
- leasing. (Synek, & Kislingerová, 2010)

### **Dlouhodobý úvěr nebo půjčka**

Realizují se prostřednictvím dohod s bankami a jinými finančními institucemi. Nejběžnější jsou termínované úvěry a půjčky. Banky věnují pozornost analýze očekávaných finančních efektů podniku při udělování úvěru. Tato analýza má přispět k finanční stabilitě a k zajištění splácení úvěru. Další formou dlouhodobého dluhu, jaký může být poskytován, jsou hypoteční zástavní listy. Jedná se o cenné papíry, jejichž krytí je zabezpečeno zástavním právem na nemovitost. Tyto listy emituje banka na základě poskytnuté záruky od podniku na zástavu nemovitosti. Další forma jsou dodavatelské úvěry. Tyto úvěry poskytují převážně dodavatelé velkých investičních celků. Zvláštní formou úvěrování investic nakupovaných v zahraničí je forfaiting. (Marek, 2009)

### **Emise dluhopisů**

Jedná se o vydání cenných papírů s cílem získání investora. Emitent se zavazuje ke splacení dluhopisu věřiteli v dohodnutém termínu a spolu s nominální cenou mu splatí i předem domluvený úrok. Věřitel však nezískává podíl ve společnosti, která dluhopis vydala. Emise dluhopisu může být soukromá nebo veřejná. Soukromá emise je určena pro menší počet věřitelů, většinou jde o institucionální investory a zpravidla je o něco levnější než veřejná. Naopak veřejná emise je určena pro všechny zájemce. Podnik může emisi uskutečnit sám, nebo může využít služeb investičních zprostředkovatelů. Výhodou pro emitenta je pevně stanovený úrok, zároveň je tento úrok daňově uznatelný

náklad, umožňují dosáhnout větší flexibility v kapitálové struktuře a další výhody. Nevýhodou jsou například pevné platby úroků v případech, kdy dochází k poklesu podnikového zisku, dále jsou to emisní náklady. (Valach, 2010)

### **Splátkový prodej**

Podstata splátkového prodeje spočívá především v okamžitém poskytnutí majetku i v případě, že podnik nemá momentálně peněžní prostředky na zaplacení. Splátkový prodej poskytuje buď přímo prodejce majetku, anebo jsou na něj přímo zaměřeny určité společnosti. Na tento prodej se specializují společnosti jako například Cetelem. Výhodou je rychlé vyřízení této formy úvěru. Nevýhodou je celkem vysoké RPSN.

### **Leasing**

V případě leasingu se jedná o způsob pronájmu, kdy poskytovatel (pronajímatel) leasingu, který je zároveň vlastníkem pronajímané věci, přenechává tuto věc nájemci, který je povinen za tuto službu platit nájemné v podobě leasingových splátek. Dle Zákona o dani z příjmů se rozlišují dva typy leasingů, podle vztahů mezi nájemcem a pronajímatelem, a to operativní a finanční leasing.

V případě operativního leasingu se pronajímaná věc po skončení doby trvání leasingu vrací zpět k pronajímateli, tedy k vlastníkovi. U finančního leasingu naopak dochází po skončení leasingového pronájmu ke změně vlastníka a majetek přechází do vlastnictví nájemce.

Rozdělení leasingu podle Zákona o dani z přidané hodnoty je jiné. Z tohoto pohledu se člení 3 druhy. Zaprvé leasing s povinností odkupu předmětu nájmu. V takovém případě je nájemce povinen odkoupit předmět nájmu po skončení doby leasingu a nadále se stává jeho vlastníkem. Dalším způsobem je leasing s oprávněním k odkupu předmětu nájmu. V tomto případě má nájemce možnost odkoupit předmět nájmu, nikoli povinnost jak tomu bylo v předchozím způsobu. A zatřetí leasing bez povinnosti či oprávnění nabýt předmět nájmu (tzv. operativní leasing). Nájemce nemá právo na odkup předmětu leasingu, tudíž nedochází ke změně vlastníka. (Štohl, 2012; Marková, 2016)

Mezi výhody leasingu patří především možnost pořídit majetek bez jednorázového vynaložení finančních prostředků, snížení očekávaného rizika u financování, omezuje určité morální zastarávání majetku podniku, zvyšuje konkurenceschopnost, leasingové platby jsou součástí nákladů, které snižují zisk pro účely zdanění a další. Nevýhodou jsou vyšší náklady spojené s leasingem, než s bankovním úvěrem. (Marek, 2009)

**Způsoby, jak realizovat investici:**

- vlastní výstavbou – vytvoření projektu na základně vlastních vstupů,
- dodavatelským způsobem – projekt vytvoří pro podnik externí firma,
- koupí – nákup již vytvořeného projektu,
- finančním leasingem – pronájem majetku, u něhož dochází k odkupu pronajímatelého majetku nájemcem po skončení doby pronájmu. (Synek, & Kislíngrová, 2010)



### 3 Metody hodnocení efektivnosti investic

„Celková efektivnost investičních projektů se musí posuzovat podle toho, jak přispívají k hlavnímu cíli podnikání firmy – tj. k maximalizaci její tržní hodnoty pro vlastníky.“ (Valach, 2006)

Pro posouzení efektivnosti investičních projektů se používají metody, které můžeme rozdělit do dvou skupin, zda přihlížejí k faktoru času:

- 1) statické metody,
- 2) dynamické metody.

**Statické metody** se používají v situaci, kdy faktor času nemá na investici podstatný vliv. Důležitou roli zde hraje i výše diskontní sazby (požadované míry výnosnosti). Čím nižší tato sazba je, tím méně významný vliv má faktor času. Používá se pro projekty s nízkou dobou životnosti a nízkou diskontní sazbou. Těch je ale v praxi velmi málo, proto je použitelnost této metody velmi omezena, přestože je oblíbená pro svoji jednoduchost. (Valach, 2010)

**Dynamické metody** jsou opakem statických metod. Používány by měly být u investic, u kterých se počítá s delší dobou životnosti majetku. Zohlednění faktoru času má při rozhodování, zda investici přijmout, velký vliv.

Dalším způsobem jak rozdělit metody hodnocení efektivnosti investic je třídění podle pojetí efektů z investičních projektů. Rozdělujeme je na:

- 1) ziskové metody,
- 2) nákladové metody,
- 3) výnosové metody. (Valach, 2010)

#### 3.1 Ziskové metody

Tyto metody slouží k porovnání investičních projektů na základě zisku, který přinášejí. Tento zisk se musí snížit o daň z příjmu. Tyto metody lze použít pro rozhodování mezi vylučujícími investičními projekty. Nerespektují faktor času, riziko, ani kapitálovou strukturu investic. Nelze tedy srovnávat investice, které budou mít tyto faktory různé. Tato metoda je také závislá na způsobu účtování v daném podniku. Používá se u malých podniků a u firem působících v rozvíjejícím se odvětví, kde je mnoho příležitostí a málo kapitálu. (Valach, 2010, Marek 2009)

### 3.1.1 Ukazatel výnosnosti investice (ROI)

Jedná se o nejjednodušší způsob, jak zhodnotit investici. Vzorec je odvozen od všeobecně známých ukazatelů rentability. Jedná se však pouze o statickou metodu. Je však hojně používaná pro její jednoduchost a snadnou vypovídací schopnost. (Synek, & Kislingerová, 2010)

Vzorec 1: Rentabilita investice

$$ROI = \frac{Z}{NI} * 100$$

ROI	rentabilita investice,
Z	průměrný roční zisk plynoucí z investice,
NI	náklady na investici.

Výsledná hodnota se srovná s rentabilitou podniku. Pokud je rentabilita investice vyšší, vyplatí se tuto investici realizovat. Výsledek se udává v procentech.

### 3.1.2 Metoda doby splacení

Doba splacení udává, za jak dlouho se budou výnosy z investice rovnat počátečním nákladům. Nebere však v úvahu peněžní toky, které z investice plynou po splacení počátečních nákladů. Ideální investicí z tohoto pohledu bude tedy ta, která má nejkratší dobu splacení. Čím je tato doba kratší, tím likvidnější je investice. (Synek, & Kislingerová, 2010)

Vzorec 2: Doba návratnosti (Marek, 2009)

$$\sum_{k=0}^{PDN} \check{C}IP_k = \sum_{k=0}^{mi} \check{C}IV_k$$

PDN	prostá doba návratnosti,
mi	poslední období, v němž investiční peněžní výdaje převyšují peněžní příjmy,
$\check{C}IP_k$	čistý peněžní investiční příjem na konci k-tého období,
$\check{C}IV_k$	čistý investiční peněžní výdaj na konci k-tého období.

Vzorec 3: Diskontovaná doba návratnosti (Marek, 2009)

$$\sum_{k=0}^{DDN} \check{C}IP_k * \frac{1}{(1+i)^k} = \sum_{k=0}^{mi} \check{C}IV_k * \frac{1}{(1+i)^k}$$

DDN	diskontovaná doba návratnosti,
mi	poslední období, v němž investiční peněžní výdaje převyšují peněžní příjmy,
$\check{C}IP_k$	čistý peněžní investiční příjem na konci k-tého období,
$\check{C}IV_k$	čistý investiční peněžní výdaj na konci k-tého období,
i	úroková míra.

### 3.2 Nákladové metody

Tyto metody se hodnotí z pohledu investičních a provozních nákladů. Musí se brát v úvahu oba druhy nákladů. Tyto náklady se souhrnně označují jako roční průměrné náklady. Metody se mohou používat u hodnocení investic, pouze pokud tyto investice zabezpečují stejný rozsah produkce nebo stejné realizační ceny. Hodnotí tedy investice pouze z hlediska nákladů. Uvádí, jak velké náklady investice přinese. Nebere v úvahu přínos investice do budoucna. Používají se u investic, u kterých nelze odhadnout výši zisku, který investice přinese, nebo u neziskových organizací. Často se používají také u projektů, u kterých je cílem pouze úspora nákladů. Metoda byla značně používána v období centrálně řízené ekonomiky. Ta totiž vycházela z netržních kritérií podnikání. Počítají se dvě metody, a to průměrných ročních nákladů a diskontovaných nákladů.

#### 3.2.1 Metoda průměrných ročních nákladů

Na základě této metody se hodnotí projekty pouze na základě průměrných ročních nákladů plynoucích z investice. Pomocí této metody lze porovnat investiční projekty s různou dobou životnosti. Vyčíslí náklady, které generuje projekt každý rok, na základě toho je lze porovnat. Varianta s nejnižší hodnotou průměrných ročních nákladů je považována za nejvhodnější. (Valach, 2010)

Vzorec 4: Metoda průměrných ročních nákladů

$$\emptyset N = \frac{J * i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} + NV - L * \frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

- $\emptyset N$  průměrné náklady,  
 $J$  investiční náklad,  
 $i$  požadovaná míra výnosnosti,  
 $n$  počet let životnosti,  
 $NV$  variabilní a provozní náklady,  
 $L$  likvidační cena.

Likvidační cena se používá v případě, že dochází k prodeji majetku po uplynutí doby životnosti. Žádný optimální výsledek této metody není. Používá se jen k porovnání dvou nebo i více investičních projektů. Výsledek udává, který z nich je vhodnější. Udává náklady za rok.

### 3.2.2 Metoda diskontovaných nákladů

Je založena na podobném principu jako metoda průměrných ročních nákladů, s tím rozdílem, že tato metoda porovnává souhrn investičních a diskontovaných provozních nákladů za celou dobu životnosti projektu. Nejvýhodnější je ta varianta, která má nejnižší diskontované náklady. Nevýhodou této metody je, že nelze porovnávat investiční projekty s různou délkou životnosti. V takovém případě musí být hodnoty přepočítány na společnou délku životnosti. Další nevýhodou je, že tato metoda hodnotí investice pouze z pohledu nákladů, nejsou v ní zahrnuty žádné příjmy ani užítky z investice. (Valach, 2010)

Vzorec 5: Diskontované náklady

$$DN = J + \sum \frac{NV}{(1+i)^n} + \frac{L}{(1+i)^n}$$

- $DN$  diskontované náklady,  
 $J$  investiční náklad,  
 $NV$  variabilní a provozní náklady,  
 $i$  požadovaná míra výnosnosti,  
 $n$  počet let životnosti,  
 $L$  likvidační cena.

Pro porovnání projektů, které mají různou dobu životnosti, je jednodušší přímo určit roční průměrné náklady jednotlivých variant, než počítat diskontované náklady. Opět neexistuje žádná optimální hodnota. Podnik vybere ten investiční projekt, který má nižší diskontované náklady.

### 3.3 Výnosové metody

Jedná se o dokonalejší metodu než úspora nákladů. Z finančního pohledu nepředstavuje účetní zisk celkový peněžní tok, jelikož neobsahuje příjmy ve formě odpisů či jiné příjmy související s investováním. Odpisy v cash flow nepředstavují peněžní výdaj nýbrž příjem. Tato metoda může být ovlivněna způsobem odpisování. V současné teorii se dává přednost kritériím, které se opírají o peněžní příjem z projektu. Tato metoda se používá u projektů, které nesou s sebou při pořízení určité náklady, ale také generují podniku určité zisky. Na managementu podniku je stanovit, zda jsou tyto zisky a také přínosy větší než náklady při pořízení. (Valach, 2010)

#### 3.3.1 Čistá současná hodnota

Jedná se o rozdíl mezi hodnotou projektu a náklady na jeho realizaci. Pomocí této metody můžeme porovnávat investiční projekty se stejnou dobou životností. Pokud se tato doba liší, nemůžeme projekty porovnávat na základě čisté současné hodnoty. (Valach, 2010)

Čistá současná hodnota je závislá na peněžních tocích projektu a také na nákladech obětované příležitosti. Tyto výpočty někdy používají manažeři k výpočtu průměrného výnosu z účetní hodnoty navrhované investice. (Brealey, et al. 2014)

Vzorec 6: Čistá současná hodnota

$$\text{ČSH} = \sum \frac{P}{(1+i)^n} - K$$

ČSH	čistá současná hodnota,
P	peněžní příjmy v jednotlivých letech,
i	požadovaná výnosová míra,
n	počet let životnosti,
K	kapitálový výdaj.

Zda je investice efektivní, se bude hodnotit podle výsledků čisté současné hodnoty. Ta může mít 3 různé výsledky:

- čistá současná hodnota  $> 0$   $\Rightarrow$  přijmeme investici, ta přinese požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu firmy (čistá současná hodnota se váže na hlavní finanční cíl podnikání),
- čistá současná hodnota  $= 0$   $\Rightarrow$  investici přijmout můžeme, zaplatí se z ní dividendy a závazky vůči státu, ale investice nepřinese žádné příjmy,
- čistá současná hodnota  $< 0$   $\Rightarrow$  investici zamítneme, protože snižuje tržní hodnotu firmy a nezajišťuje požadovanou míru výnosu.

Doposud byla čistá současná hodnota používána u projektů s pevně danou dobou životnosti. Může však dojít k tomu, že podnik se rozhodne zařízení nepoužívat celou dobu jeho životnosti, ale prodá ho dříve. To může nastat v případě, že dojde k větším změnám v peněžních tocích během životnosti projektu, nebo pokud tržní cena majetku vzroste mnohem rychleji, než příjmy vyplývající z jeho užívání. Odpovědný manažer by měl v takovém případě uvažovat o obnově majetku. Okamžik, kdy má obnova nastat, nemusí být vždy určen podle fyzické životnosti, spíše se má brát v potaz ekonomická úvaha o obnově.

Propočítání této optimální obnovy se uskutečňuje ve dvou krocích. Nejprve se sestaví peněžní tok a čistá současná hodnota každé varianty rozhodování o obnově. Poté se ve druhém kroku převedou tyto varianty na stejnou dobu životnosti a vybere se ta s nejvyšší čistou současnou hodnotou. (Valach, 2010)

### 3.3.2 Index ziskovosti

Další metodou, na základě které je možné hodnotit efektivnost investice, je index ziskovosti. Ten úzce souvisí s čistou současnou hodnotou. Na základě obou výpočtů by se mělo dojít ke stejným závěrům. Na rozdíl od čisté současné hodnoty, která se vypočte jako rozdíl mezi diskontovanými kapitálovými příjmy a kapitálovými výdaji, se index ziskovosti vypočte jako podíl těchto dvou položek. Indexy ziskovosti není možné počítat u různých projektů. To je přípustné pouze u čisté současné hodnoty. (Jindřichovská, & Blaha, 2001)

Vzorec 7: Index ziskovosti

$$I_z = \frac{\sum \frac{P}{(1+i)^n}}{K}$$

$I_z$	index ziskovosti,
$P$	peněžní příjmy v jednotlivých letech,
$i$	požadovaná výnosová míra,
$n$	počet let životnosti,
$K$	kapitálový výdaj.

Tímto indexem je vyjádřen podíl diskontovaných peněžních příjmů a kapitálových výdajů. Pokud je index ziskovosti  $> 1$ , projekt je přijatelný. Naopak pokud je hodnota indexu ziskovosti  $< 1$ , je čistá současná hodnota záporná. Tento index se doporučuje používat jako kritérium při rozhodování mezi investičními kritérii, pokud jsou kapitálové zdroje omezeny. Udává pořadí projektů.

### 3.3.3 Vnitřní výnosové procento

Pod pojmem vnitřní výnosové procento si můžeme představit úrokovou míru, při níž se čistá současná hodnota peněžních příjmů rovná kapitálovým výdajům. Jedná se také o dynamickou hodnotu. (Valach, 2010)

Matematicky je možné tuto hodnotu vyjádřit takto:

Vzorec 8: Vyjádření vnitřního výnosového procenta

$$\sum_{n=1}^N P_n * \frac{1}{(1+i)^n} = K$$

$P_n$	peněžní příjmy v jednotlivých letech,
$i$	hledaný úrokový koeficient,
$n$	jednotlivá léta životnost projektu,
$N$	doba životnosti projektu,
$K$	kapitálový výdaj.

## 1. způsob výpočtu

Jinak řečeno, můžeme vnitřní výnosové procento definovat jako tzv. úrokovou míru, při níž se čistá současná hodnota rovná 0. Z toho vyplývá vzorec:

Vzorec 9: Výpočet vnitřního výnosového procenta

$$\check{C}SH = 0$$

tedy:

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K = 0$$

ČSH	čistá současná hodnota,
$P_n$	peněžní příjmy v jednotlivých letech,
$i$	hledaný úrokový koeficient,
$n$	jednotlivá léta životnosti projektu,
$N$	doba životnosti projektu,
$K$	kapitálový výdaj.

Na základě výpočtu vnitřního výnosového procenta přijmeme projekty, které vykazují vyšší úrok než požadovanou minimální výnosnost projektu. Tato požadovaná výnosnost projektu se odvozuje od výnosnosti dosahované na kapitálovém trhu. Většinou platí pravidlo, že k stejným výsledkům bychom se měli dostat jak pomocí čisté současné hodnoty, tak pomocí vnitřního výnosového procenta. Tato metoda je v praxi hojně používána. (Valach, 2010)

## 2. způsob výpočtu

Nejprve je stanoven tip požadované míry výnosnosti. Tato míra se dosadí do vzorce pro čistou současnou hodnotu (v kapitole 3.3.1 Čistá současná hodnota) a vypočte se výsledek. Na základě výsledku dle prvního tipu se určí tip míry výnosnosti číslo 2. Pokud byla čistá současná hodnota v prvním případě kladná, ve druhém případě stanovíme tip míry výnosnosti vyšší. A naopak, pokud byla v prvním případě čistá současná hodnota záporná, ve druhém tipu stanovíme hodnotu míry výnosnosti nižší. A jelikož chceme, aby se čistá současná hodnota rovnala 0, pomocí nepřímé úměry dopočteme, jaká bude v takovém případě hodnota míry výnosnosti.



Pokud budou akcionáři na dividendách a stát na daních chtít méně jak toto vypočtené procento, vyplatí se nám investovat. Tato metoda neudává, který z projektů by byl lepší a o kolik. Stanoví pouze, zda se nám vyplatí do investičního projektu investovat či nikoli.

Metoda vnitřního výnosového procenta se nedá použít vždy. Nemůžeme ji použít, pokud existují nestandardní, neboli nekonvenční peněžní toky, nebo pokud se má vybírat mezi vzájemně se vylučujícími projekty. V případě nekonvenčních peněžních toků nelze investiční projekt hodnotit pomocí vnitřního výnosového procenta. V takovém případě se bude projekt hodnotit pomocí čisté současné hodnoty. V situaci, kdy se hodnotí vzájemně se vylučující projekty, záleží na zvolené metodě, kterou zvolíme. Dosáhneme jiných výsledků při použití čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta. (Valach, 2010)

### **Modifikované vnitřní výnosové procento**

Tato metoda byla vyvinuta z důvodu odstranění předpokladu reinvestování za vysoké úrokové hodnoty, k čemuž může nastat u klasického výpočtu vnitřního výnosového procenta. Zároveň je však zachována jednoduchost při porovnání s náklady na kapitál. K výpočtu modifikovaného vnitřního procenta není potřeba iterací, tak jak je tomu při normálním výpočtu, ale může být vypočtena dle následně uvedeného vzorce. (Jidřichovská, & Blaha, 2001)

Vzorec 10: Modifikované vnitřní výnosové procento

$$VVP_m = \sqrt[N]{\frac{\sum P_n (1+i)^{N-n}}{K}} - 1$$

$VVP_m$	modifikované vnitřní výnosové procento,
$P_n$	peněžní příjmy v jednotlivých letech,
$K$	kapitálový výdaj,
$N$	doba životnosti,
$n$	jednotlivá léta životnosti,
$i$	požadovaná výnosnost projektu.

## **4 Metodika**

V této kapitole jsou uvedeny a popsány postupy, pomocí nichž jsou vypočteny výsledky v praktické části. A také je zde uveden cíl celé práce.

### **4.1 Hlavní cíl práce**

Hlavním cílem této práce je zhodnotit, jak velký vliv má investice do dlouhodobého hmotného majetku na finanční situaci v podniku, ale také zhodnocení situace podniku před realizací projektu. Zároveň je nutné zhodnotit finanční situaci podniku před realizací investice. Pořizovaný majetek bude hrazen částečně z dotace, která je poskytnuta Ministerstvem průmyslu a obchodu v rámci programu Nemovitosti. Zbylá částka bude uhrazena z dlouhodobého bankovního úvěru. Práce obsahuje vytvořenou predikci na následujících pět let. Jelikož byla investice realizována v roce 2011, je tato pětiletá predikce srovnána se skutečným vývojem, který v těchto letech nastal.

### **4.2 Vedlejší cíle práce**

#### **4.2.1 Finanční analýza**

Finanční analýza se provádí na základě hodnot získaných z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Slouží ke zjištění finančního stavu podniku. Uživatelé finanční analýzy mohou být dvojího druhu, a to interní a externí. Pro každé je podstatný jiný ukazatel. Mezi interní uživatele se řadí především management podniku, pro který je důležitý například ukazatel běžné likvidity. K externím uživatelům se mohou řadit věřitelé, investoři. Pro ty je důležitý například míra zadluženosti. Pomocí této analýzy může podnik stanovit, zda si může dovolit investovat projekt pomocí bankovního úvěru, tedy zda je schopen splácet úvěr a úroky s ním spojené. Výpočty jsou prováděny pomocí poměrových ukazatelů finanční analýzy.

Poměrové ukazatele můžeme rozdělit do několika skupin:

- 1) ukazatele likvidity,
- 2) ukazatele aktivity,
- 3) ukazatele zadluženosti,
- 4) ukazatele rentability.

### **Ukazatele likvidity**

Tato skupina ukazatelů vyjadřuje vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Zabývá se tedy vztahem mezi nejlikvidnějším majetkem podniku a závazky, které je potřeba zaplatit co nejdříve. Cílem je zjistit, zda je podnik schopen včas splatit své krátkodobé závazky. Vypovídá o platební schopnosti, které je podnik možný dostát. Výpočet ukazatele se provádí na základě položek uvedených v rozvaze. (Blaha, & Jindřichovská, 2006)

Vzorec 11: Ukazatel běžné likvidity

- $$\text{Ukazatel běžné likvidity} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Je též označována jako likvidita 3. stupně. Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje, kolika korunami z oběžných aktiv je pokryta jedna koruna krátkodobých závazků. Udává schopnost podniku uspokojit své věřitele v případě, že prodá veškerá svá oběžná aktiva. Poskytuje informaci o solventnosti podniku. Čím vyšší hodnota, tím menší riziko platební neschopnosti. Nevýhodou je, že se při výpočtu nepřihlíží ke struktuře aktiv podle jejich likvidnosti a ke struktuře pasiv dle jejich doby splacení. Doporučená hodnota je 1,5 – 2,5. (Růčková, 2015)

### **Ukazatele aktivity**

Lze je také vyjádřit jako efektivnost, s jakou podnik řídí svůj majetek. Pro výpočet se používají jak položky z rozvahy tak i výkazu zisku a ztráty. Nejčastěji vyjadřují počet obrátek za rok nebo dobu obratu. Výsledkem je skutečnost, jak společnost hospodaří se svým majetkem. Ukazatele aktivity jsou navázané na ukazatele rentability. (Blaha, & Jindřichovská, 2006; Růčková, 2015)

Vzorec 12: Obrat celkových aktiv

- $$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Tento ukazatel udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Měří intenzitu použití všech aktiv v podniku. Pro objektivnost by mělo srovnání proběhnout v rámci odvětví. Pokud je ukazatel nižší, než je oborový průměr, mělo by dojít ke zvýšení tržeb či odprodání některých aktiv. Druhou možností srovnání tohoto ukazatele je srovnání v jednotlivých letech. Všeobecně je možné dojít k závěru, že společnost je optimálně fungující při dosahování vyšších hodnot obratu celkových aktiv. (Blaha, & Jindřichovská, 2006)

## Ukazatele zadluženosti

Pro výpočet ukazatelů zadluženosti jsou v první řadě použity položky z rozvahy. Na základě toho je možné zjistit, jak jsou aktiva financována cizími zdroji. Dále může podnik hodnotit, zda pro něj není dluhové zatížení příliš vysoké. To například znamená, zda je podnik schopen hradit úroky spojené s úvěrem. (Růčková, 2015)

Vzorec 13: Ukazatel zadluženosti

- $$\text{Ukazatel zadluženosti} = \frac{\text{Celkový dluh (cizí zdroje)}}{\text{Celková aktiva}},$$

Ukazatel zjišťuje, zda je výše vlastního kapitálu přiměřeně velká k závazkům podniku. Čím větší je podíl vlastního kapitálu, tím menší je riziko věřitelů v případě, kdy by došlo k likvidaci společnosti. Ukazatel je důležitý především pro věřitele, kteří preferují jeho hodnotu co nejnižší. V případě, že je oborový průměr nižší a zadluženost společnosti se pohybuje nad hodnotou ukazatele zadluženosti 50 %, může být pro společnosti obtížné získávání cizích zdrojů v budoucnu. Hodnota ukazatele zadluženosti je například 0,6, to znamená, že aktiva byla pořízena z 60 % z cizích zdrojů a jen ze 40 % z vlastních. (Blaha, & Jindřichovská, 2006)

Vzorec 14: Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT (zisk před zdaněním a úroky)}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Vyjadřuje hodnotu, kolikrát jsou úrokové platby pokryty ziskem. Úrokové krytí ukazuje věřitelům, jak velký je jejich tzv. bezpečnostní polštář. Čím vyšší je tato hodnota, tím vyšší je schopnost podniku splácet úroky spojené s využíváním cizího kapitálu. V zahraničí je doporučená hodnota tohoto ukazatele trojnásobek i více. Tento ukazatel je velmi důležitý pro ratingové společnosti, které na jeho základě určují schopnost podniků platit úroky spojené s úvěrem. Neschopnost pokrýt úrokové náklady pomocí zisku může znamenat blížící se úpadek podniku. (Blaha, & Jindřichovská, 2006)

## Ukazatele rentability

Dosahování dostatečně vysoké výnosnosti je jedním z cílů, který je společný téměř pro všechny podniky. V praxi se používá v různých obměnách podle účelu, ke kterému slouží. V čitateli se vždy objevuje zisk. Ten může být rozdílný dle druhu výpočtu. Může se jednat o zisk před zdaněním a úroky, čistý zisk a další. Ve jmenovateli se pak objevují vložený kapitál. V tomto případě se může jednat například o celkový majetek, vlastní kapitál, dlouhodobě investovaný kapitál. Pro výpočty v bakalářské práci jsou použity rentability aktiv, vlastního kapitálu a tržeb. (Grünwald, & Holečková, 2009)

Vzorec 15: Rentabilita tržeb

- $$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Tržby}}$$

Vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb, neboli jakého zisku je podnik schopen dosahovat při dané úrovni tržeb. Nelze však přesně specifikovat, jaký přesný výsledek má rentabilita tržeb dosahovat. Výsledek by měl být srovnán v rámci oborového porovnání. Druhou možností porovnání je porovnat vývoj rentability tržeb v jednotlivých letech. (Grünwald, & Holečková, 2009)

Vzorec 16: Výnosnost celkových aktiv

- $$\text{Výnosnost celkových aktiv (ROA)} = \frac{\text{Zisk před zdaněním a úroky (EBIT)}}{\text{Aktiva}}$$

Tento ukazatel vyjadřuje produkční sílu firmy. Na základě rentability celkových aktiv je možné určit schopnost podniku efektivně využít svůj majetek. Ukazatel poměří zisk s aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na způsob, jakým byly financovány. U tohoto ukazatele není stanovena optimální hodnota. Pro objektivní závěry by měla být výsledná hodnota porovnána s výsledky podniků v rámci stejného odvětví, nebo v časovém horizontu. (Růčková, 2015)

Vzorec 17: Výnosnost vlastního kapitálu

- $$\text{Výnosnost vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu vloženého kapitálu akcionáři či vlastníky. Pomocí něho mohou investoři zjistit, jestli je jejich vložený kapitál dostatečně zhodnocován. Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než úroková míra bezrizikových cenných papírů, aby investoři byli ochotni vkládat své prostředky do společnosti. Není uvedeno rozmezí, ve kterém by se rentabilita vlastního kapitálu měla pohybovat. Stejně jako u ostatních rentabilit by mělo dojít ke srovnání s oborovým průměrem, nebo mezi jednotlivými roky. (Růčková, 2015)

#### 4.2.2 Hodnocení efektivnosti investic

Pro hodnocení efektivnosti investic se použijí především výpočty čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta a indexu ziskovosti. Tyto metody jsou označovány jako výnosové. Vzorce pro výpočty jsou uvedeny v Literárním přehledu v kapitole 3.3 Výnosové metody. Na základě výsledků těchto metod se management podniku rozhodne, zda investici do hmotného dlouhodobého majetku přijme či nikoli. Pro přijetí a následné zrealizování investice musí být hodnota čisté současné hodnoty větší než 0. V takovém případě pokryjí diskontované kapitálové příjmy z investice všechny kapitálové výdaje, které souvisejí s pořízením investičního projektu. Projekt se vyplatí realizovat. V případě indexu ziskovosti by měla být jeho hodnota větší než 1, aby mohla být investice přijata. Tento index se používá především pro posouzení několika investičních projektů. Na jeho základě může být stanoveno pořadí projektů. V této práci je však hodnocen pouze jeden investiční projekt, proto je tento ukazatel počítán pouze informativně, zda jeho hodnota bude větší než 1. Ideálním výsledkem u vnitřního výnosového procenta je situace, kdy hodnota vnitřního výnosového procenta převyšuje požadovanou výnosovou míru stanovenou akcionáři, či společníky a zároveň požadované daňové nároky státu. Vyjadřuje, zda výnosová míra, která je vygenerována z investičního projektu pokryje nároky akcionářů na požadovanou výši dividend a nároky státu. Pokud je vnitřní výnosové procento vyšší, management podniku rozhodne o přijetí investičního projektu.

# Praktická část

## 5 Charakteristika podniku

Výpočty jsou prováděny z dat, které poskytl podnik XYZ, s.r.o. Management podniku nesouhlasil se zveřejněním názvu firmy, proto je v bakalářské práci použit název XYZ. Tento podnik se zabývá výrobou a prodejem potravinářského zboží. V České republice byla společnost založena rakouským majitelem 11. 9. 1990. Společnost XYZ má pouze jednoho vlastníka, který vlastní 100 % firmy. Na českém trhu tedy působí 27 let. Přestože má tato společnost rakouského majitele, jedná se o ryze českou společnost, která vyrábí své produkty výhradně v Západočeském kraji ve svém jediném výrobním podniku.

Výroba firmy je rozsáhlá. Nabídka firmy přesahuje 650 výrobků. V odvětví, ve kterém tato společnost působí, se řadí mezi nejvýznamnější výrobce, které dodávají na tuzemský trh. Výrobky z tohoto podniku nenalezneme pouze v České republice, ale také na trzích jiných evropských států, jako je Itálie, Rakousko a další. Přibližně 60 % z celkové produkce firmy je určeno na export.

Společnost zaměstnává přes 150 zaměstnanců. Jelikož i tato společnost se potýká s nedostatkem kmenových zaměstnanců a musí využívat pracovní agentury, snaží se své stálé zaměstnance motivovat a udržet si je pomocí věrnostních odměn.

Společnost je rozdělena do útvarů – Obchodní úsek - koordinátoři prodeje,  
- marketing,  
- Ekonomický úsek,  
- Provoz – výroba,  
- odbyt,  
- laboratoř.

Účtování zásob se provádí způsobem A. Výdej zásob ze skladu je účtován cenami zjištěnými aritmetickým průměrem. Zásoby vytvořené vlastní činností se oceňují vlastními náklady, které zahrnují přímý materiál, přímé mzdy, část nepřímých nákladů vztahující se k výrobě či jiné činnosti. Oceňování nakupovaných zásob se provádí v pořizovacích cenách zahrnující cenu pořízení a vedlejší pořizovací náklady. Společnost tvoří opravné položky k zásobám, na jejichž skladovací kartě nebyl žádný pohyb více jak rok.

Hodnota účetních odpisů se rovná daňovým. Daňové odpisy se používají rovnoměrné i zrychlené. Drobný majetek do 40 000,-Kč je účtován přímo do nákladů

Společnost XYZ nezpracovává výkazy za kalendářní rok, ale za hospodářský rok, který začíná 1. 7. a končí 30.6. Zpracované výkazy jsou následně kontrolovány auditorskou firmou.

## **5.1 Investiční projekt**

Společnost se rozhodla zvýšit výrobní kapacitu, která by měla zajistit lepší konkurenceschopnost podniku a zvýšit příjmy plynoucí z prodeje výrobků. Výroba se rozšíří vytvořením nové části výrobní haly, ve které bude vytvořena nová výrobní linka a tím se zvýší produkované množství výrobků. Hala je pořízena za 71 953 tis. Kč a je vytvořena externí firmou, ta předá výsledný projekt společnosti až ve finální fázi. Na realizování projektu společnost získala dotaci od Ministerstva průmyslu a obchodu v částce 29 654 tis. Kč v rámci programu Nemovitosti. Zbylou část pořizovací ceny výrobní haly 42 299 tis. Kč uhradí firma pomocí bankovního úvěru. Investice byla realizována již v roce 2011. Během výstavby nové haly, která je spojena s původní, nebyl nijak přerušen provoz a společnost i nadále produkovala výrobky. V bakalářské práci je vytvořena finanční analýza za 4 roky před realizací a dále zhodnocena efektivnost investice. Následně je v práci vytvořena predikce, která se srovná se skutečným stavem, jenž nastal v podniku do roku 2015.



## 6 Řešení a výsledky

Výpočty jsou vypočítány na základě účetní výkazů, které poskytl podnik XYZ a jsou použity vzorce uvedené v kapitole Metodika. Všechny výpočty jsou prováděny v softwarovém programu Microsoft Office Excel. Výsledné hodnoty jsou zaokrouhlovány na 4 desetinná místa.

### 6.1 Finanční analýza před provedením investičního projektu

Finanční analýza je provedena za 4 předcházející roky investičnímu projektu, tedy roky 2007 – 2010. Slouží ke zhodnocení finančního stavu podniku. Na základě některých ukazatelů můžeme posoudit, zda si společnosti může dovolit investovat do dlouhodobého majetku.

#### Vybrané položky z účetních výkazů v letech 2007 – 2010 (uvedeno v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010
<b>AKTIVA</b>				
Aktiva celkem	164 033	161 986	163 789	182 352
Oběžná aktiva	145 719	142 511	128 746	120 605
<b>PASIVA</b>				
Celkové zdroje	164 033	161 986	163 789	182 352
Vlastní kapitál	55 141	38 104	47 444	55 844
Cizí zdroje	97 082	112 044	113 126	126 117
Krátkodobé závazky	76 063	71 712	76 139	97 023
<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY</b>				
Náklady	368 554	448 094	503 146	248 262
Tržby	368 793	431 057	512 481	256 659
EBIT	1 025	-14 714	10 768	8 930
Nákladové úroky	1 227	1 245	1 306	533
Čistý zisk	239	-17 037	9 335	8 397

Tabulka 1: Vybrané položky z účetních výkazů

Zdroj: Účetní výkazy společnosti XYZ

V předchozí tabulce jsou uvedeny položky z účetních výkazů, které poskytla společnost XYZ. Aktiva první tři roky klesají. Ve čtvrtém roce společnost navýšila hodnotu aktiv, ale jelikož hodnota oběžného majetku každým rokem klesá, tak je růst aktiv ve čtvrtém roce způsoben zvýšením stavu dlouhodobého majetku. Hodnota pasiv má podobný vývoj jako aktiva. První tři roky postupně klesá a v posledním roce došlo ke zvýšení. V rámci vlastních zdrojů byla navýšena hodnota vlastního kapitálu a v rámci cizích zdrojů se zvýšila hodnota krátkodobých závazků. Hodnota nákladů i výnosů první tři roky rostla. Ve druhém roce náklady převýšily výnosy a společnost se dostala do ztráty. V posledním sledovaném roce došlo k poklesu nákladů i výnosů o dvojnásobek. I přes tak rychlý pokles realizuje společnost dostatečně vysoký zisk. Postupně také dochází k poklesu nákladových úroků. Rozdíl mezi celkovou hodnotou pasiv a součtem vlastního a cizího kapitálu je dán položkou časové rozlišení. Na základě těchto položek je dále zpracována finanční analýza vybraných ukazatelů uvedená v následující tabulce.

#### **Finanční analýzy před investičním projektem**

	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	1,9158	1,9873	1,6909	1,2431
Obrat aktiv	2,2483	2,6611	3,1289	1,4075
Zadluženost	0,5918	0,6917	0,6907	0,6916
Úrokové krytí	0,8354	-11,8185	8,245	16,7542
ROS	0,0006	-0,0395	0,0182	0,0327
ROA	0,0062	-0,0908	0,0657	0,049
ROE	0,0043	-0,4471	0,1968	0,1504

Tabulka 2: Finanční analýza před investičním projektem

Zdroj: Vlastní vypracování na základě účetních výkazů

Vývoj běžné likvidity je v prvních třech porovnávaných letech mezi doporučenou hranicí 1,5 – 2,5. Jen v posledním roce 2010 klesla hodnota běžné likvidity na 1,24. Tento pokles je způsoben zvýšením stavu krátkodobých závazků podniku. Vyšší hodnoty z let 2007 a 2008 než v dalších letech jsou způsobeny vyšší zásobou oběžného majetku podniku. Ukazatel značí, že společnost má dostatek oběžných aktiv k pokrytí krátkodobých závazků a nijak není ohrožena platební schopnost podniku.

Ukazatel obratu aktiv je ve všech hodnocených letech vyšší než 1, což značí, že aktiva se v podniku obrátí nejméně jednou za rok. V prvních dvou letech jsou hodnoty přibližně stejné. Ke zvýšení ukazatele došlo v roce 2009, což bylo způsobeno zvýšením tržeb v daném roce. V posledním zkoumaném roce se hodnota naopak snížila. Příčinou bylo zvýšení celkových aktiv, ale zároveň i snížení tržeb.

Třetím hodnoceným ukazatelem je zadluženost. V prvním roce je ukazatel zadluženosti o jednu desetinu nižší než v dalších letech, v těch je zadluženost přibližně stejná. Zvýšení zadluženosti je způsobeno zvýšením cizích zdrojů v roce 2008. Důvodem zvýšení cizích zdrojů je nárůstu položky Bankovní úvěry a výpomoci v rozvaze.

Hodnota úrokového krytí je v prvním roce menší než jedna, což znamená, že společnost není schopna pokrýt nákladové úroky pomocí zisku před zdaněním a úroky. Ve druhém roce dokonce došlo k záporné hodnotě tohoto ukazatele. To je způsobeno především zápornou hodnotou zisku v daném roce. V tomto roce se společnost dostala do ztráty. V následujících dvou sledovaných letech je hodnota úrokového krytí již kladná a postupně roste. V posledním roce je dokonce dvojnásobná než v předchozím. V roce 2010 jsou nákladové úroky pokryty pomocí zisku před zdaněním a úroky přibližně 16x. Tato hodnota je pro podnik dostatečně vysoká a může si dovolit v následujících letech přijmout úvěr, který zvýší nákladové úroky.

V prvním roce je ukazatel rentability tržeb velmi nízký. Důvodem je nízký stav čistého zisku. V následujícím roce je ukazatel dokonce záporný. Opět je to způsobeno stavem položky čistý zisk. Došlo totiž ke ztrátě. V roce 2009 je již hodnota kladná a značí, že jedna koruna tržeb podniku přinese necelé 1,8 haléře čistého zisku. V posledním roce je rentabilita tržeb ještě vyšší. Důvodem je snížení tržeb v daném roce.

Ukazatel rentability aktiv má v prvním roce kladnou hodnotu, ale ve druhém roce má již zápornou, což je způsobeno ztrátou v daném roce. V tomto roce došlo ke zřetelnému snížení oproti předchozímu roku. V roce 2009 přináší jedna koruna aktiv přibližně 6 haléřů zisku před zdaněním a úroky. V následujícím roce je hodnota ukazatele rentability také kladná, i přesto že mírně poklesla. V posledním sledovaném roce přináší jedna koruna aktiv necelých 5 haléřů čistého zisku před zdaněním a úroky.

Ve druhém roce je ukazatel ROE záporný, což je způsobeno záporným čistým ziskem, tedy ztrátou. V ostatních letech je rentabilita vlastního kapitálu kladná. Nejvyšší hodnota byla v roce 2009, kdy jedna koruna vlastního kapitálu přinesla 20 haléřů čistého zisku. V roce 2009 dosáhl podnik nejvyšší hodnoty čistého zisku za všechny čtyři sledované roky.

### **Shrnutí finanční analýzy**

Na základě finanční analýzy lze usoudit, že společnost XYZ prosperuje. Jen v roce 2008 došlo ke zhoršení některých ukazatelů, především rentabilit a úrokového krytí, což bylo způsobeno ztrátou v daném roce. Podobný vývoj všech rentabilit je způsoben použitím zisku při výpočtu. V letech 2009 a 2010 došlo již k realizování zisku, takže se rentability i další ukazatele vyvíjejí příznivěji. Ukazatel běžné likvidity má v prvních třech letech dostatečně vysoké hodnoty, jen v posledním roce došlo k poklesu. Podobně je na tom ukazatel obratu celkových aktiv, který také zaznamenal pokles hodnoty v posledním roce. Hodnota zadluženosti je poslední tři roky téměř na stejné úrovni, to znamená, že se společnost více nezadlužuje. Na základě ukazatelů za poslední dva roky můžeme říct, že společnost hospodaří dobře a může si dovolit investici do dlouhodobého majetku. Hodnota úrokového krytí je dostatečně vysoká, aby byla společnost schopna uhradit další nákladové úroky, které budou spojeny s bankovním úvěrem.

## 6.2 Hodnocení efektivnosti investice

Pro správné zhodnocení efektivnosti investice musí být nejprve spočítána odpovídající diskontní míra, pomocí které budou diskontovány kapitálové příjmy. Hodnoty pro výpočet jsou použity z účetních výkazů v roce 2010. Diskontní míra je stanovena ve výši průměrných nákladů kapitálu.

Průměrné náklady kapitálu (WACC) se stanoví jako:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{pod} + r_{FA},$$

Vzorec 18: Průměrné náklady kapitálu

- $r_f$  bezriziková úroková míra,
- $r_{LA}$  funkce ukazatelů velikosti podniku,
- $r_{pod}$  funkce ukazatelů tvorby produkční síly podniku,
- $r_{FA}$  funkce ukazatelů vztahů mezi aktivy a pasivy.

Dosazení za jednotlivé položky vzorce:

- $r_f$  Výše bezrizikové úrokové míry je určena podle úrokové sazby desetiletých státních dluhopisů. Hodnota na konci roku 2010 byla **3,89 %**.

Zdroj: <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

- $r_{LA}$  Hodnota ukazatele velikosti podniku se stanoví jako součet úplatného dlouhodobého kapitálu. Ten se dále porovná se dvěma stanovenými mezemi. Na základě toho se určí daná procentní míra.

Vzorec 19: Úplatný dlouhodobý kapitál

$$\text{Úplatný dlouhodobý kapitál} = \text{Vlatní kapitál} + \text{Bankovní úvěry},$$

$$\text{Úplatný dlouhodobý kapitál} = 55\,844 \text{ tis.} + 28\,614 \text{ tis.} = 84\,458 \text{ tis.}$$

Hodnota úplatného dlouhodobého kapitálu je menší než hranice 100 mil. Kč, z čehož vyplývá stanovená procentní míra **5 %**.

$r_{\text{pod}}$  Pro výpočet funkce ukazatelů tvorby produkční síly jsou stanoveny dva vzorce, které se následně porovnají mezi sebou. Podle toho se následně určí procentní míra.

Vzorec 20: 1. vzorec pro stanovení  $r_{\text{pod}}$

$$1. \text{ vzorec} = \frac{\text{Zisk před zdaněním a úroky}}{\text{Aktiva}}$$

$$1. \text{ vzorec} = \frac{8\,930 \text{ tis.}}{182\,352 \text{ tis.}} = 0,04897$$

Vzorec 21: 2. vzorec pro stanovení  $r_{\text{pod}}$

$$2. \text{ vzorec} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Bankovní úvěry}}{\text{Aktiva}} * \frac{\text{Placené úroky}}{\text{Bankovní úvěry}}$$

$$2. \text{ vzorec} = \frac{55\,844 \text{ tis.} + 28\,614 \text{ tis.}}{182\,352 \text{ tis.}} * \frac{533 \text{ tis.}}{28\,352 \text{ tis.}} = 0,008627$$

Při porovnání obou vzorců dospějeme k závěru, že 1. vzorec má větší hodnotu než 2. vzorec. Z toho vyplývá, že stanovená procentní míra je **0 %**.

$r_{\text{FS}}$  Pro zhodnocení ukazatele vztahů mezi aktivy a pasivy se používá běžná likvidita podniku, která se následně porovná s celkovou likviditou odvětví průmyslu. Ta je stanovena na hodnotě 1,3. (UZEI, 2015)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{120\,605 \text{ tis.}}{97\,023 \text{ tis.}} = 1,243056$$

Hodnota běžné likvidity je mezi 1 a celkovou likviditou průmyslu, která je na výši 1,3. Pro tento případ je stanovený speciální vzorec.

Vzorec 22: Ukazatel vztahu mezi aktivy a pasivy

$$r_{FS} = \frac{(\text{Celková likvidita průmyslu} - \text{Běžná likvidita podniku})^2}{10 * (\text{Celková likvidita průmyslu} - 1)^2}$$

$$r_{FS} = \frac{(1,3 - 1,243056)^2}{10 * (1,3 - 1)^2} = 0,003603$$

Na základě vzorce je stanovena procentní míra ve výši **0,3603 %**.

Výpočet WACC:

$$WACC = 3,89 + 5 + 0 + 0,3603 = 9,2503 \%$$

Pro výpočet kapitálových příjmů bude použita diskontní míra **9,2503 %**.

## Stanovení kapitálových výdajů

### Celkové kapitálové výdaje (v tis. Kč)

	Částka
Pořizovací cena investice	42 299
Přírůstek čistého pracovního kapitálu	8 674
<b>Celkem</b>	<b>50 973</b>

Tabulka 3: Celkové kapitálové výdaje

Zdroj: Vlastní výpočty dle účetních výkazů

Výše kapitálových výdajů na investici je stanovena v částce 50 973 tis. Kč. Tato částka je vypočtena na základě pořizovací ceny investice v částce 42 299 tis. Kč a změny čistého pracovního kapitálu související s pořízením investice. Management podniku předpokládá tuto změnu ve výši 8 674 tis. Kč. Výše celkových kapitálových výdajů se vypočte jako součet těchto dvou hodnot.

## Stanovení kapitálových příjmů

Součástí kapitálových příjmů jsou odpisy dlouhodobého majetku a zisk. Pro výpočet odpisů byla výrobní hala zařazena do 5. odpisové skupiny, která je charakteristická dobou odpisování 30 let. Společnost zvolila počítání rovnoměrných odpisů, pro které je v prvním roce procentní sazba odpisování 1,4 % a v dalších letech 3,4 %.

$$\text{Odpis v 1. roce} = 42\,299 \text{ tis.} \cdot 0,014 = 592\,186 \text{ Kč}$$

$$\text{Odpis v dalších letech} = 42\,299 \text{ tis.} \cdot 0,034 = 1\,438\,166 \text{ Kč}$$

Pro stanovení zisku, který investice přinese, se použije EBIT po zdanění. Pro výpočet EBITU jsou stanoveny náklady a výnosy, o které se navýší hodnoty z výkazu zisku a ztráty v roce pořízení investice.

Výše výnosů je v roce 2011 stanovena dle nasmlouvaných pohledávek s odběrateli v částce 16 milionů Kč. V následujících letech dochází k růstu výnosů dle procentního koeficientu, který je použit v pesimistické predikci, a to 1,046915. Výše výnosů v jednotlivých letech je uvedena v tabulce č. 5.



Náklady jsou v prvních pěti letech stanoveny na základě pesimistické predikce vytvořené podnikem. Tyto údaje jsou uvedeny v tabulce č. 4. V dalších letech dochází k růstu nákladů pomocí koeficientu spočítaného na základě přírůstku mezi hodnotami pesimistické predikce v letech 2011 – 2015. Tento koeficient je ve výši 1,046915. Hodnoty nákladů za jednotlivé roky jsou uvedeny v tabulce č. 5.

#### **Přírůstek jednotlivých nákladů v letech 2011 – 2015 (v tis. Kč)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Mzdové náklady	4 368	4 477,2	4 589,13	4 703,858	4 821,455
Energie	180	185,4	190,962	196,691	202,592
Odpisy strojů	715	1 446,250	1 446,250	1 446,250	1 446,250
Odpisy výrobní haly	592,186	1 438,166	1 438,166	1 438,166	1 438,166
Spotřebované nákupy	5 000	5 100	5 202	5 306,04	5 412,161
Služby	2 000	2 002	2 004,002	2 006,006	2 008,012
Celkem	12 855,186	14 649,016	14 870,51	15 097,011	15 328,635

Tabulka 4: Přírůstek jednotlivých nákladů v letech 2011 – 2015

Zdroj: Vlastní výpočty

Hodnota mzdových nákladů se vypočte jako násobek průměrných mzdových nákladů na jednoho zaměstnance za jeden měsíc (28 000) a počtem měsíců v roce (12). Tato hodnota je dále vynásobena předpokládaným počtem zaměstnanců, které bude muset společnost přijmout (13). V dalších letech roste hodnota mzdových nákladů o 2,5 % ročně.

Spotřeba energie je vypočtena jako předpokládaná měsíční spotřeba ve výši 15 000. Ta je vynásobena počtem měsíců v roce (12). V letech 2012 – 2015 dochází k nárůstu spotřeby energie o 3 % ročně.

Odpisy strojů, které jsou pořízeny do výrobní haly, jsou vypočteny pomocí rovnoměrných odpisů. Stroje jsou zařazeny do druhé odpisové skupiny (11 % a 22,25 %) V prvním roce je výše odpisů 715 tis. Kč a v dalších letech 1 446 250 Kč.

Odpisy výrobní haly jsou stanoveny také pomocí rovnoměrných odpisů. Výrobní hala je zařazena do 5. odpisové skupiny (1,4 % a 3,4 %). V prvním roce je tedy hodnota odpisu 592 186 Kč a v dalších letech je hodnota 1 438 166 Kč.

Výše spotřebovaných nákupů je managementem společnosti stanovena na 5 milionů Kč. V dalších letech roste o 2 procenta každý rok.

Hodnota spotřebovaných služeb je stanovena ve výši 2 milionů Kč a meziročně roste o jednu desetinu.

Z rozdílu mezi výnosy a náklady je vypočten čistý zisk, ke kterému se připočtou nákladové úroky. Tím se získá EBIT po zdanění, který je použit pro výpočet kapitálových příjmů. EBIT po zdanění je vypočten v následující tabulce č. 5.

Výše diskontu pro diskontování kapitálových příjmů je zvolena na úrovni WACC.

Všechny vypočtené hodnoty diskontovaných kapitálových příjmů jsou v tabulce č. 6 a jsou vypočtené na základě účetních výkazů společnosti.

### Stanovení EBITU po zdanění (v tis. Kč)

Roky	Náklady	Výnosy	EBIT	Daň	EBIT po zdanění
1	12 855,19	16 000	5 633,329	598,515	5 035,814
2	14 649,02	16 750,64	4 582,181	399,309	4 182,872
3	14 870,51	17 536,496	5 463,159	506,538	4 956,622
4	15 097,01	18 359,22	6 403,12	619,82	5 783,3
5	15 328,64	19 220,54	7 406,101	739,463	6 666,638
6	16 038,49	20 122,28	7 913,595	775,919	7 137,676
7	16 781,21	21 066,31	8 460,401	814,169	7 646,231
8	17 558,33	22 054,64	9 049,891	854,299	8 195,592
9	18 371,43	23 089,33	9 685,754	896,4	8 789,353
10	19 222,19	24 172,57	10 372,02	940,571	9 431,447
11	20 112,35	25 306,62	11 113,08	986,912	10 126,17
12	21 043,73	26 493,88	11 913,77	1 035,53	10 878,24
13	22 018,24	27 736,84	12 779,32	1 086,535	11 692,79
14	23 037,88	29 038,12	13 715,52	1 140,046	12 575,47
15	24 104,74	30 400,44	14 728,63	1 196,184	13 532,45
16	25 221	31 826,68	15 825,57	1 255,079	14 570,49
17	26 388,96	33 319,83	17 013,87	1 316,866	15 697
18	27 611	34 883,03	18 301,78	1 381,686	16 920,09
19	28 889,63	36 519,56	19 698,35	1 449,688	18 248,66
20	30 227,47	38 232,88	21 213,47	1 521,027	19 692,45
21	31 627,27	40 026,57	22 858,01	1 595,867	21 262,14
22	33 091,9	41 904,42	24 643,84	1 674,385	22 969,46
23	34 624,34	43 870,37	26 583,99	1 756,746	24 827,25
24	36 227,76	45 928,55	28 692,74	1 843,151	26 849,59
25	37 905,42	48 083,28	30 985,75	1 933,798	29 051,95
26	39 660,78	50 339,11	33 480,18	2 028,887	31 451,29
27	41 497,42	52 700,77	36 194,84	2 128,632	34 066,21
28	43 419,12	55 173,23	39 150,41	2 233,282	36 917,13
29	45 429,81	57 761,68	42 369,53	2 343,059	40 026,47
30	47 533,61	60 471,57	45 877,04	2 458,211	43 418,83

Tabulka 5: Stanovení EBITU

**Celkový kapitálový příjem za dobu životnosti projektu (v tis. Kč)**

Roky	Odpis	EBIT po zdanění	Kapitálový příjem za rok	Diskont	Diskontovaný příjem za rok
1	592,186	5 035,814	5 628	1,0925	5 151,473
2	1 438,166	4 182,872	5 621,038	1,1936	4 709,461
3	1 438,166	4 956,622	6 394,788	1,3039	4 904,088
4	1 438,166	5 783,299	7 221,466	1,4246	5 069,146
5	1 438,166	6 666,638	8 104,804	1,5564	5 207,501
6	1 438,166	7 137,676	8 575,842	1,7003	5 043,603
7	1 438,166	7 646,231	9 084,297	1,8576	4 890,324
8	1 438,166	8 195,592	9 633,758	2,0295	4 746,949
9	1 438,166	8 789,353	10 227,519	2,2172	4 612,821
10	1 438,166	9 431,447	10 869,613	2,4223	4 487,327
11	1 438,166	10 126,172	11 564,228	2,6464	4 369,903
12	1 438,166	10 878,237	12 316,403	2,8912	4 260,026
13	1 438,166	11 692,789	13 130,056	3,1586	4 157,211
14	1 438,166	12 575,469	14 013,636	3,4508	4 061,008
15	1 438,166	13 532,45	14 970,616	3,7699	3 971,002
16	1 438,166	14 570,492	16 008,658	4,1187	3 886,805
17	1 438,166	15 697,001	17 135,167	4,4997	3 808,057
18	1 438,166	16 920,093	18 358,259	4,9159	3 734,427
19	1 438,166	18 248,659	19 686,826	5,3707	3 665,604
20	1 438,166	19 692,448	21 130,614	5,8675	3 601,301
21	1 438,166	21 262,143	22 700,309	6,4103	3 541,248
22	1 438,166	22 969,459	24 407,626	7,0032	3 485,198
23	1 438,166	24 827,245	26 265,411	7,6511	3 432,919
24	1 438,166	26 849,591	28 287,756	8,3588	3 384,193
25	1 438,166	29 051,952	30 490,118	9,132	3 338,821
26	1 438,166	31 451,289	32 889,455	9,9767	3 296,614
27	1 438,166	34 066,209	35 504,375	10,8996	3 257,397
28	1 438,166	36 917,132	38 355,298	11,9079	3 221,006
29	1 438,166	40 026,471	41 464,638	13,0094	3 187,288
30	1 438,166	43 418,829	44 856,996	14,2128	3 156,102
<b>Celkem</b>					<b>121 638,824</b>

Tabulka 6: Kapitálový příjem

### 6.2.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota se vypočte jako rozdíl diskontovaných kapitálových příjmů a kapitálových výdajů, tedy:

$$\text{Čistá současná hodnota} = 121\,638\,824 - 50\,973\,000 = 70\,665\,824$$

Čistá současná hodnota je kladná, což znamená, že investice přinese větší kapitálové příjmy než hodnota, kterou do ní podnik investuje. Investice tedy přinese společnosti zisk. Na základě dosažení kladné hodnoty je doporučeno podniku investici realizovat.

### 6.2.2 Index ziskovosti

Pro výpočet indexu ziskovosti se použijí stejné hodnoty jako u čisté současné hodnoty, jen s tím rozdílem, že v případě indexu ziskovosti se udělá poměr těchto hodnot.

$$\text{Index ziskovosti} = \frac{121\,638\,824}{50\,973\,000} = 2,38$$

Index ziskovosti má hodnotu větší než 1. Na základě tohoto výpočtu je společnosti také doporučeno investovat do daného projektu, protože přináší dostatečný zisk.

### 6.2.3 Vnitřní výnosové procento

Pro výpočet vnitřního výnosového procenta se použije čistá současná hodnota, kdy při diskontní míře 9,2503 % dosahuje čistá současná hodnota 70 665 824. Pro výpočet vnitřního výnosového procenta musí být vypočtena ještě druhá čistá současná hodnota, která bude dosahovat záporné hodnoty. Ta je stanovena při diskontní míře 20 %.

Diskontní míra	Čistá současná hodnota
9,2503 %	70 665 824
20 %	- 7 645 754
-----	
zvýšení o 10,7497 %	snížení o 78 311 578

Aby bylo možné vypočítat vnitřní výnosové procento, musí se diskontní míra zvýšit o x % a čistá současná hodnota se musí snížit o 70 665 824. Předpokladem pro vnitřní výnosové procento je, že se čistá současná hodnota rovná nule.

$$x = \frac{10,7494}{78\,311\,578} * 70\,665\,824 = 8,553$$

$$\text{Vnitřní výnosové procento} = 9,2503 + 8,553 = 17,8033$$

Minimální požadovaná výnosnost investice je ve výši 9,25 %. Tato hodnota je stanovena na základě průměrných nákladů na kapitál. Vnitřní výnosové procento je vyšší než požadovaná výnosnost, takže by společnost měla investovat do daného investičního projektu.

### **Shrnutí hodnocení efektivnosti investice**

Na základě všech propočtených ukazatelů pro hodnocení efektivnosti investic, a to čisté současné hodnoty, indexu ziskovosti i vnitřního výnosového procenta, by měla společnost do daného investičního projektu investovat. Všechny ukazatele mají dostatečně vysoké hodnoty. Čistá současná hodnota je kladná a index ziskovosti je větší než jedna. Na základě těchto dvou ukazatelů společnost ví, že daná investice bude dostatečně zisková. Dle vnitřního výnosového procenta management určí, že výnosnost investice je vyšší než podnikem požadovaná výnosová míra, kterou by chtěla společnost dosahovat.

### 6.3 Predikce vývoje na následující roky

Pro vytvoření realistické predikce jsou vypracovány dvě situace, jak se mohou položky z účetních výkazů vyvíjet. Jedná se o optimistický a pesimistický vývoj. V prvním případě mají položky z účetních výkazů rychlejší rostoucí trend a v druhém případě pomalejší rostoucí trend. Nejprve jsou vytvořeny hodnoty základního roku 2011, od kterého následně položky meziročně rostou podle procentního koeficientu. Hodnoty v roce 2011 jsou stejné pro obě predikce. Ten je vypočten na základě předpokladu společnosti, jak se budou položky účetních výkazů vyvíjet. Příklad: hodnota v roce 2012 byla vypočtena vynásobením hodnoty v roce 2011 a vypočteného procentního přírůstku. Predikce je vytvořena pro roky 2011 – 2015.

Hodnoty v roce 2011 jsou vytvořeny na základě skutečností, o kterých podnik ví, že nastanou. Hodnota celkových aktiv je vypočtena jako skutečně dosažená hodnota v roce 2010 zvýšená o hodnotu investičního projektu (42 300), změnu čistého pracovního kapitálu (8 674) a zvýšení dlouhodobých aktiv v podobě strojů (6 500). O hodnotu čistého pracovního kapitálu je navýšen také oběžný majetek. Celková pasiva mají stejnou hodnotu jako aktiva, protože pořízený majetek je financován především z pasiv. Hodnota vlastního kapitálu je zvýšena o část zisku z předchozího roku, konkrétně o 5 mil Kč. V dalších letech se hodnota vlastního kapitálu nenavýšuje pomocí procentního přírůstku, ale přibližně o polovinu čistého zisku, kterého dosáhla společnost v předešlém roce. V optimistické predikci se přičítají k vlastnímu kapitálu vyšší částky než v pesimistické. Hodnota cizího kapitálu je zvýšena o hodnotu investiční projektu (42 300), protože ten je financován pomocí dlouhodobého úvěru. Dále je zvýšen cizí kapitál o hodnotu, kterou se kryjí zdroje z dlouhodobých závazků (3 500) a o navýšení krátkodobých závazků. Pro zachování podobného vývoje položek z rozvahy jako v předcházejících letech je i v predikci počítáno s časovým rozlišením, které tvoří rozdíl mezi celkovým kapitálem a součtem vlastního a cizího kapitálu. Management předpokládá růst nákladů o 12 855 milionů Kč. Toto navýšení je dále rozpočítáno v tabulce č. 5. Výši výnosů společnost stanovila podle nasmlouvaných pohledávek s odběrateli v částce 16 milionů Kč. Hodnota nákladových úroků se zvýší o částku 1 891 tis. Kč. Toto zvýšení je provedeno na základě údajů, které poskytla společnosti banka. Částka zisku před zdaněním a úroky se vypočte jako čistý zisk + daň + nákladové úroky.

### 6.3.1 Optimistický vývoj položek z účetních výkazů

Na základě optimistického vývoje předpokládáme, že se jednotlivé položky v letech 2011 – 2015 vyvíjely stále s rostoucím trendem vyjma zisku před zdaněním a úroky a čistého zisku.

**Vybrané položky z účetních výkazů v letech 2011 – 2015 (v tis. Kč)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA</b>					
Aktiva celkem	239 826	251 177	263 065	275 515	288 555
Oběžná aktiva	129 279	137 115	145 425	154 239	163 588
<b>PASIVA</b>					
Celkové zdroje	239 826	251 177	261 065	275 515	288 555
Vlastní kapitál	60 844	74 398	84 398	94 898	108 898
Cizí zdroje	174 917	175 297	175 677	176 058	176 440
Krátkodobé závazky	100 023	103 304	103 586	103 869	104 152
<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY</b>					
Náklady	261 117	274 687	288 963	303 980	319 778
Tržby	272 659	288 241	304 714	322 129	340 539
EBIT	16 159	18 762	21 604	24 702	28 078
Nákladové úroky	2 424	2 633	2 859	3 105	3 373
Čistý zisk	11 542	13 554	15 752	18 149	20 761

Tabulka 7: Vybrané položky z účetních výkazů 2011-2015 – optimistický vývoj  
Zdroj: Účetní výkazy společnosti XYZ

V předchozí tabulce jsou uvedeny položky z účetních výkazů, což jsou rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Předpokladem pro tento vývoj je rostoucí trend položek. Management společnosti předpokládá, že každým rokem bude zvyšovat hodnotu svého majetku, to může být na základě většího investování do dlouhodobého majetku, či zvyšování zásob. Úměrně s tím rostou i celkové zdroje. Vlastní kapitál každým rokem roste, protože je každým rokem navýšen o polovinu hodnoty čistého zisku z minulého období. Z důvodu rychlejšího růstu vlastního kapitálu je procentní přírůstek cizího kapitálu o něco menší. Ve výkazu zisku a ztráty rostou jak náklady, tak i výnosy. V závislosti na tom roste zisk před zdaněním a odpisy, tím pádem i čistý zisk.



### Vývoj poměrových ukazatelů v letech 2011 – 2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,2549	1,3273	1,4039	1,4849	1,5707
Obrat celkových aktiv	1,1369	1,1476	1,1583	1,1692	1,1802
Zadluženost	0,7294	0,6979	0,6678	0,6391	0,6115
Úrokové krytí	6,6662	7,1268	7,5558	7,9548	8,3252
ROS	0,0423	0,047	0,0517	0,0563	0,0609
ROA	0,0674	0,0747	0,0821	0,0897	0,0973
ROE	0,1897	0,1822	0,1866	0,1893	0,1906

Tabulka 8: Vývoj poměrových ukazatelů v letech 2011-2015 – optimistický vývoj

Zdroj: Vlastní výpočty dle účetních výkazů společnosti XYZ

Ukazatel běžné likvidity během let postupně roste a v posledním roce se dostává nad doporučenou hranici. Postupně se zlepšuje schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky pomocí oběžného majetku. Tento vývoj je pro podnik velice příznivý. Růst běžné likvidity je způsoben rychlejším růstem oběžného majetku než krátkodobých závazků.

Vývoj ukazatele obrat celkových aktiv se rok od roku mírně zvyšuje. V každém roce je ukazatel větší než 1, což značí, že se celková aktiva obrátí během roku nejméně jednou. Tento stav je pro podnik velice příznivý. Růst tohoto ukazatele je způsoben rychlejším růstem výnosů než celkových aktiv. Tento stav by si měl podnik udržet.

Stav zadluženosti podniku se v průběhu let postupně snižuje. Nedochozí tedy k většímu zadlužování společnosti. Přesto i v posledním roce, kdy je hodnota ukazatele zadluženosti nejnižší, je více jak 61 % aktiv financováno z cizích zdrojů. Z poklesu zadluženosti je možné vyvodit závěr, že se společnost snaží financovat více aktiv z vlastních zdrojů.

Hodnota ukazatele úrokové krytí má rostoucí charakter. To znamená, že schopnost podniku hradit nákladové úroky ze zisku před zdaněním se zvyšuje. To znamená, že společnost každým rokem dokáže pokrýt nákladové úroky vícekrát. V posledním roce jsou úroky pokryty více než 8x. Zvyšování ukazatele je způsobeno rychlejším růstem zisku před zdaněním a úroky než nákladových úroků.

Rentabilita tržeb každým rokem roste přibližně o čtyři tisícinny. Růst je způsoben rychlejším růstem čistého zisku. Rostou také tržby, ale pomaleji. Během pěti let se rentabilita tržeb zvyšuje. Jedna realizovaná koruna tržeb přinese každým rokem více korun čistého zisku.

Rentabilita aktiv rok od roku také roste. Rozdíl mezi prvním a posledním sledovaným rokem je vyšší než u rentability tržeb a rentability vlastního kapitálu. Rozdílnost je především v tom, že u vzorce pro výpočet rentability aktiv se používá zisk před zdaněním a úroky, na rozdíl od vzorců pro ROE a ROS, kde se používá pro výpočet čistý zisk. Meziroční přírůstek je u rentability aktiv v porovnání s ostatními rentabilitami vyšší.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu má rostoucí tendenci stejně jako rentabilita tržeb. Oproti ostatním rentabilitám dosahuje právě ROE nejvyšších hodnot. Přesto je meziroční růst každým rokem menší. Rozdíl mezi prvním a posledním sledovaným rokem je 0,0009. Čistý zisk roste stejně jako vlastní kapitál. Pomalejší růst ROE je způsoben rychlejším růstem vlastního kapitálu, který je ve vzorci ve jmenovateli.

### **Shrnutí finanční analýzy**

Všechny poměrové ukazatele finanční analýzy mají rostoucí trend. Rozdíl mezi nimi je jen v tom, že některé rostou více a jiné méně. Rostoucí hodnoty zaznamenal ukazatel běžné likvidity, který vyjadřuje čím dál tím lepší schopnost podniku hradit své závazky. Doporučenou hodnotu však převyšuje jen v posledním sledovaném roce. Příznivě rostoucích hodnot dosahoval také ukazatel obrát celkových aktiv, který značil schopnost aktiv rychleji se v podniku obrátit za jeden rok. Ukazatel zadluženosti během let postupně také klesal. Stejný vývoj měl i ukazatel úrokového krytí. Tyto dva ukazatele spolu souvisejí. Zadluženost podniku postupně klesá a spolu s tím se zvyšuje schopnost podniku hradit nákladové úroky spojené s cizím kapitálem. Při porovnání vývoje rentabilit, je možné říct, že všechny mají rostoucí trend. Nejmenší meziroční růst zaznamenala rentabilita vlastního kapitálu. V porovnání s ostatními však dosahuje nejvyšších hodnot, a to 0,19. To znamená, že jedna koruna vlastního kapitálu přinese 19 haléřů čistého zisku. Největší meziroční růst je pozorován u rentability aktiv. Rozdíl mezi prvním a posledním rokem je téměř 3 haléře. Rentabilita tržeb dosahuje v porovnání s ostatními ukazateli rentability nejnižších hodnot. Všechny ukazatele finanční analýzy se vyvíjejí příznivě pro podnik.

### 6.3.2 Pesimistický vývoj položek z účetních výkazů

Předpokladem pesimistického vývoje je také rostoucí trend u všech položek z účetních výkazů v letech 2011 – 2015. Tento trend již není tak výrazný jako u optimistické predikce. Pro pesimistický vývoj jsou meziroční koeficienty pro aktiva, náklady a výnosy stanoveny nižší. Pro cizí zdroje jsou naopak stanoveny vyšší koeficienty.

#### Vybrané položky z účetních výkazů 2011 – 2015 (v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA</b>					
Aktiva celkem	239 826	242 664	245 535	248 440	251 380
Oběžná aktiva	129 279	131 238	133 226	135 245	137 294
<b>PASIVA</b>					
Celkové zdroje	239 826	242 664	245 535	248 440	251 380
Vlastní kapitál	60 844	63 544	66 844	70 344	73 944
Cizí zdroje	174 917	175 390	175 864	176 339	176 815
Krátkodobé závazky	100 023	103 407	103 793	104 180	104 568
<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY</b>					
Náklady	261 117	273 209	285 861	299 099	312 950
Tržby	272 659	285 451	298 843	312 863	327 541
EBIT	16 159	17 418	18 801	20 322	22 000
Nákladové úroky	2 424	2 851	3 353	3 943	4 637
Čistý zisk	11 542	12 242	12 982	13 764	14 591

Tabulka 9: Vybrané položky z účetních výkazů 2011 – 2015 – pesimistický vývoj

Zdroj: Vlastní výpočty na základě účetních výkazů

Management podniku předpokládá, že se hospodaření podniku nebude vyvíjet tak dobře, jako v případě optimistické predikce. Přesto dochází ve všech položkách rozvahy i výkazu zisku a ztráty k růstu. Nejvyšší nárůst v rozvaze zaznamenávají cizí kapitál a krátkodobé závazky. Vyšší nárůst je také u položky nákladové úroky. Ve všech sledovaných letech však dochází k převýšení nákladů výnosy a společnost vždy realizuje zisk. Rozdíl mezi součtem vlastního a cizího kapitálu a celkovými zdroji tvoří časové rozlišení, které se objevuje v rozvaze podniku každý rok.

### Vývoj poměrových ukazatelů v letech 2011 – 2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,2549	1,2691	1,2836	1,2982	1,3129
Obrat celkových aktiv	1,1369	1,1763	1,2171	1,2593	1,3029
Zadluženost	0,7294	0,7228	0,7162	0,7098	0,7034
Úrokové krytí	6,6662	6,1101	5,6076	5,1539	4,7442
ROS	0,0423	0,0429	0,0434	0,0439	0,0445
ROA	0,0674	0,0718	0,0766	0,0818	0,0875
ROE	0,1897	0,1927	0,1942	0,1957	0,1973

Tabulka 10: Vývoj poměrových ukazatelů v letech 2011 – 2015 – pesimistický vývoj

Zdroj: Vlastní výpočty na základě účetních výkazů společnosti XYZ

Hodnota běžné likvidity mezi jednotlivými roky sice roste, ale tento nárůst není příliš výrazný. Stále je však pod doporučenou hranicí, která se udává v literatuře. Tato doporučená hodnota je od 1,5 do 2,5. Růst je způsoben pomalejším poklesem oběžného majetku než krátkodobých závazků. I přesto, že se rentabilita postupně zvyšuje, není tato situace pro podnik pozitivní, protože se likvidita za prvé zvyšuje příliš pomalu a za druhé je stále pod doporučenou hranicí.

Hodnota ukazatele obrat celkový aktiv se každým rokem značně zvyšuje. Nárůst je dokonce rychlejší než v případě optimistické predikce. Tento stav je způsoben pomalejším nárůstem aktiv a znatelnějším nárůstem tržeb. Ve všech sledovaných letech splňuje ukazatel podmínku, že se aktiva v podniku obrátí minimálně jednou za rok.

Dalším hodnoceným ukazatelem je zadluženost. Tento ukazatel se postupně snižuje. Stále je však vyšší než 0,7. To znamená, že 70% aktiv je pořízeno pomocí cizího kapitálu a pouze 30 % pomocí vlastního kapitálu. To je způsobeno především rychlejším růstem celkových aktiv než cizího kapitálu. Pokles mezi prvním a posledním rokem je o 0,026. To vyjadřuje, že se aktiva během let pořizují z cizího kapitálu o 2,6 % méně.

Hodnota ukazatele úrokové krytí má klesající trend, ale ve všech sledovaných letech je prozatím v dostatečné výši. Klesání je způsobeno rychlejším růstem úrokových nákladů než zisku před zdaněním a úroky. V prvním predikovaném roce je společnost schopna pokrýt nákladové úroky ze zisku více než 6,67x. V posledním roce se hodnota snížila. Nákladové úroky jsou tedy pokryty 4,74x. Stále je hodnota úrokového krytí dostatečně vysoká, dokonce i nad doporučenou hodnotou v zahraničí (3).

Rentabilita tržeb postupně roste. Její meziroční přírůstek je ale tak malý, že to pro podnik není nijak významné. Tento přírůstek je přibližně o 0,0005. V porovnání s výsledky ostatních rentabilit dosahuje právě rentabilita tržeb nejnižších hodnot. Ve všech sledovaných letech přinese jedna koruna tržeb něco málo přes 4 haléře čistého zisku.

Ukazatel rentability aktiv také roste každým rokem. Růst je však znatelnější než u rentability tržeb. Vyšší růst zaznamenala rentabilita mezi roky 2013 – 2015. V předchozích letech byl růst o něco nižší. V roce 2011 přináší jedna koruna aktiv přibližně 6,7 haléřů čistého zisku. V posledním roce však jedna koruna aktiv přináší 8,8 haléřů čistého zisku. Ke zvýšení dochází především díky rychlejšímu růstu zisku před zdaněním a úroky.

Rentabilita vlastního kapitálu se oproti ostatním rentabilitám vyznačuje tím, že dosahuje nejvyšších hodnot. Hodnota meziročního přírůstku se však každým rokem snižuje. Z toho důvodu také není růst celkového ukazatele tak výrazný. Rentabilita se od roku 2011 do roku 2015 zvýšila jen o 0,0076. Přesto ale jedna koruna investovaného vlastního kapitálu přinese podniku přibližně 19 haléřů čistého zisku.

### **Shrnutí finanční analýzy**

Ukazatel běžné likvidity má rostoucí trend. Společnost je tedy lépe schopna hradit krátkodobé závazky pomocí oběžného majetku. Stále je však hodnota pod doporučenou hranicí. Obrat celkových aktiv je ve všech sledovaných letech větší než 1. To znamená, že se aktiva v podniku obrátí minimálně jednou za rok. Dokonce dochází k růstu tohoto ukazatele. To je pro podnik příznivé. Dalším dobře se vyvíjejícím ukazatelem je zadluženost. Ta postupně klesá. Ukazatel úrokového krytí se také každým rokem snižuje. Zatímco v roce 2011 byla hodnota 6,67, v roce 2015 byla hodnota již jenom 4,74. S tím klesá schopnost podniku hradit nákladové úroky pomocí zisku před zdaněním a úroky. Stále je však pokrývá. Všechny sledované rentability mají rostoucí trend a každým rokem přinášejí tržby, aktiva a vlastní kapitál vyšší zisk. Tento nárůst však není zdaleka tak výrazný, jako byl u optimistické predikce. Nejvyšších hodnot výnosnosti dosahuje rentabilita vlastního kapitálu, při které i v posledním roce jedna koruna vlastního kapitálu generuje 19 haléřů čistého zisku. Naopak nejnižší hodnotu má rentabilita tržeb, kde jedna koruna tržeb přinese 4 haléře čistého zisku. Vývoj poměrových ukazatelů v této predikci není tak dobrý jako v optimistické predikci. K poklesu však dochází pouze u jednoho ukazatele, a to úrokového krytí. U ostatních ukazatelů nedochází k poklesu, ale jejich růst není až tak příznivý.

## 6.4 Skutečný stav, který v podniku nastal

V této kapitole jsou uvedeny skutečné položky z účetních výkazů, kterých společnost XYZ dosahovala v letech 2011 – 2015. Následně jsou zde vypočteny skutečné poměrové ukazatele.

**Skutečný vývoj položek z účetních výkazů 2011 – 2015 (v tis. Kč)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA</b>					
Aktiva celkem	243 229	191 191	240 402	255 734	270 874
Oběžná aktiva	163 622	118 469	146 789	164 049	179 706
<b>PASIVA</b>					
Celkové zdroje	243 229	191 191	240 402	255 734	270 874
Vlastní kapitál	36 495	30 564	35 284	40 191	58 440
Cizí zdroje	203 798	158 059	204 652	212 874	210 406
Krátkodobé závazky	131 366	109 415	119 584	113 616	122 733
<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY</b>					
Náklady	447 867	391 261	392 541	426 526	444 532
Tržby	428 515	385 328	397 082	433 686	462 843
EBIT	-21 910	-9 584	8 112	12 109	23 107
Nákladové úroky	2 424	3 458	3 106	4 424	4022
Čistý zisk	-19 352	- 5 933	4 541	7 160	18 311

Tabulka 11: Skutečný vývoj položek z účetních výkazů v letech 2011 – 2015

Zdroj: Účetní výkazy společnosti XYZ

Celková aktiva stejně tak jako oběžný majetek ve druhém roce klesla, ale v dalších letech již hodnoty obou položek rostou. Důvodem poklesu aktiv je hlavně změna v položkách oběžného majetku, který v roce 2012 klesal rychleji než dlouhodobý majetek. Hodnoty vlastního i cizího kapitálu mají stejný vývoj jako aktiva. Rozdíl mezi hodnotou celkových pasiv a součtem vlastního a cizího kapitálu je dán časovým rozlišením. Nejnižší hodnoty jsou v druhém roce. Největší meziroční pokles zaznamenaly položky Výsledek hospodaření minulých let zahrnující se do vlastního kapitálu a Krátkodobé závazky spadající pod cizí kapitál. Od třetího roku opět rostou.

Podobný vývoj aktiv a pasiv je především tím, že aktiva musí být kryta pomocí pasiv. Položky z výkazu zisku a ztráty se nevyvíjejí tak podobně jako aktiva a pasiva. V prvních dvou letech dochází ke ztrátě. Důvodem toho je převýšení výnosů náklady. Vysoká ztráta v prvním roce je zapříčiněna právě realizováním investice, kdy došlo ke ztelnějšímu navýšení nákladů. V dalších letech již společnost realizuje zisk. Nákladové úroky postupně rostou. Pomocí hodnot uvedených v 11. tabulce jsou následně vypočteny poměrové ukazatele.

**Vývoj poměrových ukazatelů v letech 2011 – 2015**

	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,2455	1,0827	1,2275	1,4439	1,4642
Obrat celkových aktiv	1,7618	2,0154	1,6517	1,6958	1,7087
Zadluženost	0,8379	0,8267	0,8513	0,8324	0,7768
Úrokové krytí	-9,0388	-2,7715	2,6117	2,7371	5,7452
ROS	-0,0452	-0,0154	0,0114	0,0165	0,0396
ROA	-0,0901	-0,0501	0,0337	0,0474	0,0853
ROE	-0,5303	-0,1941	0,1287	0,1781	0,3133

Tabulka 12: Vývoj poměrových ukazatelů v letech 2011 – 2015

Zdroj: Vlastní výpočty na základě účetních výkazů

Prvním sledovaným ukazatelem je běžná likvidita. Nejnižší hodnoty dosahuje ve druhém období. Nižší hodnota je způsobena poklesem jak oběžného majetku, tak i krátkodobých zdrojů oproti předchozímu roku. V následujících letech má likvidita rostoucí charakter. Stále je však pod doporučenou hranicí, která se udává v literatuře. V posledních třech sledovaných letech běžná likvidita postupně roste, to je pro podnik příznivý vývoj.

Ukazatel obratu aktiv má nejvyšší hodnotu ve druhém roce. Důvodem toho je především výrazný pokles aktiv ve druhém roce. Větší pokles byl zaznamenán u aktiv, oproti tomu v položce výnosů došlo ke ztelnějšímu nárůstu. Ve druhém roce se tedy aktiva v podniku obrátí dvakrát za rok. V dalších letech aktiva už rostou, proto se obrat aktiv snížil oproti druhému roku. Postupně se zvyšují jak výnosy, tak aktiva, proto růst obratu aktiv není tak rychlý.

Zadluženost se oproti roku 2010 zvýšila, což bylo způsobeno především financování projektu z bankovního úvěru. Postupně se tento ukazatel snižuje. Příčinou toho je rychlejší růst aktiv než cizího kapitálu. V roce 2013 došlo k růstu zadluženosti přibližně o tři setiny, ale v dalším roce již opět klesla, takže lze tento přírůstek považovat za zanedbatelný. I přes pokles ukazatele, společnost v roce 2015 financuje svá aktiva ze 77 % pomocí cizích zdrojů.

Hodnota úrokového krytí je v prvních dvou letech záporná. Důsledkem toho byl především záporný stav zisku před zdaněním a úroky. Znamená to, že společnost nejen že není schopna pokrýt nákladové úroky ze zisku, ale dokonce dochází v podniku ke ztrátě. V dalších letech již hodnota postupně roste a společnost úroky dostatečně pokrývá. Například v posledním roce jsou nákladové úroky pokryty pomocí zisku před zdaněním a úroky přibližně 5x. To je dostatečně vysoká hodnota.

Rentabilita tržeb má v prvních dvou letech zápornou hodnotu, k čemuž vedla ztráta v daných letech. Znamená to, že jedna koruna tržeb nepřinese žádný zisk, naopak ještě způsobuje ztrátu. Ve třetím, čtvrtém a pátém roce již dochází k růstu rentability. Způsobeno je to především rychlejším růstem čistého zisku. V posledním roce je rentabilita tržeb 0,0396, to znamená, že jedna koruna tržeb přinese podniku téměř 4 haléře čistého zisku.

Rentabilita aktiv je v prvních dvou letech záporná stejně jako ostatní ukazatele, které používají při výpočtu zisk. Aktiva tedy v podniku negenerují žádný zisk, ale dochází ke ztrátě. V letech 2013 – 2015 je rentabilita již kladná. Velice důležité je pro společnost, že rentabilita aktiv postupně stoupá. V posledním roce je ROA největší a jedna koruna aktiv podniku přinese více jak 8 haléřů zisku před zdaněním a úroky.

Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje stejně jako rentabilita tržeb záporné hodnoty v prvním i druhém sledovaném roce záporné hodnoty, protože při výpočtu je použit čistý zisk, který je v obou letech záporný. V dalších letech rentabilita vlastního kapitálu roste stejně tak jako ostatní rentability. V posledním sledovaném roce dokonce jedna koruna vlastního kapitálu přinese 31 haléřů čistého zisku. V tomto roce se zvedla hodnota vlastního kapitálu výrazněji než v předchozích letech.



## **Shrnutí finanční analýzy**

Na základě výsledků finanční analýzy, která je vypočtena dle skutečných údajů firmy, lze usoudit, že realizace investičního projektu měla na hospodaření společnosti XYZ významný vliv, protože se v letech 2011 a 2012 dostala do ztráty. Prakticky všechny ukazatele se dostaly v roce 2012 do nižších hodnot, než v ostatní letech. Pro roky 2013 – 2015 se již poměrové ukazatele vyvíjejí příznivěji. V roce 2015 je běžná likvidita těsně pod doporučovanou hranicí, což lze považovat skoro jako uspokojující hodnotu ukazatele. Obrat aktiv je v témže roce 1,7, což znamená, že se aktiva v podniku obrátí 1,7x za daný rok. Ukazatel zadluženosti klesá v letech 2013 – 2015. To je také příznivé. Hodnota úrokového krytí v roce 2011 a 2012 dosáhla záporných hodnot, což znamenalo, že nejenže společnost není schopna pokrýt nákladové úroky pomocí zisku před zdaněním, ale dokonce se nákladové úroky podílejí na ztrátě v daném roce. V roce 2015 však má hodnota úrokového krytí dostatečnou velikost a nákladové úroky jsou ze zisku před zdaněním pokryty přibližně 5x. Hodnoty rentabilit jsou v prvních dvou letech záporné. Důvodem toho je ztráta v daných letech. Oproti tomu v letech 2013 – 2015 postupně rostou. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2015 rentabilita vlastního kapitálu, kdy jedna koruna vloženého kapitálu generuje 32 haléřů čistého zisku.

## 6.5 Srovnání predikovaného vývoje se skutečným stavem

### 6.5.1 Porovnání položek rozvahy

Při porovnání vývoje aktiv v jednotlivých letech došlo ke stanovení predikce základního roku přibližně o 3,4 miliony Kč méně, než jaký byl skutečný stav aktiv v daném roce. K navýšení došlo z důvodu, že společnost XYZ zvyšovala stav převážně oběžného majetku. V roce 2012 došlo k velmi významnému poklesu aktiv. Tento stav nebyl pozorován v žádné predikci. V dalších letech má hodnota aktiv velmi podobný vývoj jako optimistická predikce. Každým rokem celková aktiva rostou, dokonce se dostávají na vyšší úroveň, než jaká byla v predikci. Vývoj oběžných aktiv ve druhém sledovaném roce klesl stejně jako všechny ostatní položky rozvahy. Od třetího roku opět oběžná aktiva rostou. Opět je trend růstu podobný optimistickému vývoji. Neroste však stejnou rychlostí, jak bylo predikováno v optimistickém vývoji. Oběžná aktiva se dostávají na vyšší úroveň, než jaká byla uvedena v predikci, stejně jako celková aktiva.

Celková pasiva mají stejnou tendenci jako celková aktiva. Růst od třetího roku je tedy podobný spíše optimistickému vývoji. Při stanovení základní hodnoty vlastního kapitálu v predikci se vycházelo z hodnoty v předchozím roce, ke které se následně připočetla část čistého zisku z předchozího roku. Tato hodnota byla stanovena příliš vysoká, dokonce o 24 mil. Kč. Ve druhém roce velikost vlastního kapitálu opět klesla, stejně jako u všech ostatních položek. V následujících letech dochází k postupnému růstu vlastního kapitálu. Hodnota je však stále výrazně nižší než v predikovaných situacích, jak v optimistické tak i v pesimistické. V roce 2011 byla predikována hodnota cizích zdrojů o více jak 28 milionů Kč nižší, než jaké skutečně v témže roce dosahovala. Ve druhém roce došlo k výraznému poklesu hodnoty. V letech 2013 – 2015 dochází k růstu cizích zdrojů. Ve všech těchto letech velikost skutečného stavu převyšuje stanovenou pesimistickou predikci. Hodnota krátkodobých závazků je na tom podobně jako hodnota celkových zdrojů. V prvním roce došlo k rozdílu mezi predikcí a skutečným stavem o 28 milionů Kč. Skutečný stav byl samozřejmě vyšší. Na základě toho je možné říci, že se celkové zdroje zvýšily především vlivem krátkodobých závazků. V dalších letech měly krátkodobé závazky také rostoucí trend a jejich hodnota se udržovala výše než stanovené predikce. Rozdíl mezi celkovým kapitálem a součtem vlastního a cizího kapitálu tvoří časové rozlišení.

Hodnota položky nákladů z výkazu zisku a ztráty byla v predikci stanovena příliš nízká. Rozdíl činí dokonce přes 186 milionů Kč oproti skutečnému stavu v daném roce. Ve druhém roce dosahuje položka nákladů nejnižší hodnoty. V dalších letech již opět roste. Položka nákladů se pohybuje na vyšší úrovni, než jaká byla stanovena v predikcích. Meziroční přírůstek je také vyšší, než jaký je v optimistické predikci. Položka výnosů má stejný vývoj jako položka nákladů. V prvním a druhém roce však dochází k převýšení výnosů náklady a společnost se tyto dva roky dostává do ztráty. V dalších letech to je již naopak. Hodnota predikovaných výnosů byla managementem podniku stanovena o 186 milionů Kč nižší než skutečný stav, který v daném roce nastal. Ve skutečnosti podnik v prvních dvou letech dosahoval ztráty, s čímž se v predikci nepočítalo. Z tohoto důvodu se hodnota zisku před zdaněním a úroky uvedená v obou predikcích a skutečně dosažená hodnota tak výrazně liší. V letech 2013 a 2014 je hodnota na nižší úrovni než v obou predikcích. V posledním roce 2015 je hodnota podobná spíše pesimistické predikci v daném roce. Při porovnání meziročního přírůstku je ale vývoj podobný spíše optimistické predikce, kde tento přírůstek dosahuje vyšších hodnot. Nákladové úroky jsou v predikci uvedeny na stejné úrovni jako ve skutečnosti. Výše úroků byla stanovena na základě podkladů, které společnosti poskytla banka, proto došlo k přesnému stanovení hodnoty. Vývoj této položky však není jednoznačný. V roce 2012 došlo k růstu položky. V následujícím roce však znovu nákladové úroky poklesly. V roce 2014 se hodnota této položky opět zvýšila, dokonce o 1,3 milionů Kč, a v dalším roce zase klesla. Nelze tedy určit jednoznačný vývoj této položky a zařadit ji do jedné z predikcí. V prvních dvou letech společnost dosahovala ztráty. To byl i rozdíl oproti predikci, kde společnost stále dosahovala zisku. Tento trend byl jak u optimistického tak i u pesimistického vývoje. V letech 2013 – 2015 dochází k růstu čistého zisku. Nejprve je hodnota nižší než v predikcích, ale v posledním roce se skutečná hodnota přiblížila optimistické predikci.

### 6.5.2 Porovnání poměrových ukazatelů

Hodnota běžné likvidity v prvním roce je nižší, než jaká byla odhadována v predikci základního období. Ve druhém roce došlo k poklesu likvidity, což odpovídá poklesu, který byl sledován ve všech položkách účetních výkazů. Tento stav není ani v jedné z predikcí. Od roku 2013 hodnota ukazatele běžné likvidity roste. Tento vývoj je možné sledovat v obou predikcích. Ve skutečnosti je však růst výraznější, proto je skutečný vývoj více podobný pesimistické predikci.

V případě ukazatele obratu aktiv je v roce 2011 skutečná hodnota výrazně vyšší než hodnota stanovená v predikcích. V dalším roce došlo k velmi neočekávanému růstu obratu aktiv. Důvodem byl především výraznější pokles aktiv oproti ostatním létům. Ve třetím roce se hodnota obratu aktiv snížila a v dalších letech pomalu rostla. Situace v letech 2013 – 2015 je velmi podobná optimistickému predikovanému vývoji. Ve skutečnosti je však růst ukazatele o něco nižší.

Ukazatel zadluženosti má v roce 2011 vyšší hodnotu, než se původně odhadovalo. Důvodem je především financování investice z bankovního úvěru. V obou stanovených predikcích docházelo k poklesu ukazatele zadluženosti mezi jednotlivými roky. Ve skutečnosti však došlo ve druhém roce k poklesu oproti prvnímu, ve třetím roce se zadluženost opět zvýšila a v dalších dvou letech postupně rostla. Neměla tedy konstantní vývoj, který by bylo možné přiřadit k určité predikci.

Výše úrokového krytí je ve skutečnosti v prvních dvou letech záporná. To je způsobeno ztrátou v daném roce. Tento vývoj management společnosti nepředpokládal, proto ho nelze přiřadit ani k jedné z uvedených predikcí. Ve třetím a čtvrtém roce je hodnota úrokového krytí téměř stejná. Rozdíl tvoří jen jedna desetina. V posledním roce dochází k výraznému nárůstu ukazatele. V roce 2015 společnost dosahuje stavu, kdy je schopna pomocí zisku pokrýt nákladové úroky přibližně 5,89x. Tento vývoj je možný přiřadit k optimistické predikci.

Hodnota všech rentabilit má podobný vývoj. To je zapříčiněno podobným výpočtem, při kterém je použit zisk, který byl v prvních dvou sledovaných letech záporný, docházelo tedy ke ztrátě. V dalších letech mají rentability rostoucí trend. Ten se podobá optimistické predikci. Nejvyšší hodnoty dosahuje rentabilita vlastního kapitálu. Její hodnota je v roce 2015 0,31, což vyjadřuje, že jedna koruna vlastního kapitálu podniku přinese 31 haléřů čistého zisku.

### 6.5.3 Zhodnocení vlivu investice

Na základě vypracovaných finanční analýz je možné říci, že realizace investičního projektu, kterým bylo rozšíření výrobní haly, výrazně ovlivnila hospodaření podniku v následujících letech. Hala byla vytvořena v roce 2011 a v témže roce se společnost dostala do ztráty. Došlo k výraznému navýšení nákladů. Spolu s tím se ve společnosti zvýšily také výnosy, ale již ne tak výrazně jako náklady. Ve druhém sledovaném roce došlo v podniku také ke ztrátě. Ta činila necelých 6 milionů Kč. Oproti prvnímu roku se podařilo ztrátu snížit o 13 milionů Kč. Snížení ztráty dosáhla společnost pomocí snížení nákladů. V dalších sledovaných letech již došlo k realizování zisku. Ten se rok od roku postupně zvyšoval, na čemž měla značný podíl právě investice do výrobní haly. Mezi roky 2013 a 2014 došlo k růstu čistého zisku o více než 2,6 milionů Kč a mezi roky 2014 a 2015 dokonce o více než 11 milionů Kč. Investice také výrazně ovlivnila ostatní položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V 2011 došlo ke znatelnému zvýšení aktiv a spolu s tím i pasiv, pomocí nichž byla investice financována. Spolu se zvýšením položky Bankovní úvěry v cizích zdrojích došlo také ke zvýšení nákladových úroků z výkazu zisku a ztráty. Na základě zvýšení cizích zdrojů došlo v podniku ke zvýšení zadluženosti. Společnost hradí svá aktiva z téměř 84 % pomocí cizího kapitálu.

## 7 Závěr

Na základě finanční analýzy, která je vytvořena za 4 roky předcházející realizaci investičního projektu, je možné určit, že společnost hospodaří dobře. Pro potřeby finanční analýzy jsou vybrány jen některé ukazatele, na základě nichž se situace v podniku zhodnotila. Jako ukazatel likvidity je vybrána běžná likvidita. Ukazatele aktivity zastupuje obrát aktiv. Další vybrané jsou ukazatele zadluženosti, a to zadluženost a úrokové krytí. Mezi ukazatele rentability jsou zařazeny rentabilita aktiv, tržeb a vlastního kapitálu. Na základě finanční analýzy vytvořené za roky 2007 – 2010 došlo vedení společnosti k závěru, že hospodaření podniku je uspokojující a nic nebrání financování investičního projektu. Běžná likvidita je v posledním sledovaném roce pod doporučenou hranicí, ale v předchozích letech byla dostatečně vysoká. Společnost je schopna uhradit další úrokové náklady spojené s bankovním úvěrem, pomocí kterého je investiční projekt financován.

Podle hodnocení efektivnosti investice je možné vedení společnosti doporučit investici do výrobní haly. Tento závěr je vytvořen na základě kladné čisté současné hodnoty a indexu ziskovosti, který je větší než jedna. Oba tyto ukazatele určují, že investiční projekt přinese do budoucna odpovídající příjem a bude ziskový. Pomocí vnitřního výnosového procenta je možné určit, že výnosnost dané investice je vyšší než management podniku očekává. Podnik si stanovil požadovanou výnosnost ve výši 9,25 %. Hodnota vnitřního výnosového procenta je dokonce ještě vyšší, a to 17,83 %. Nic tedy nenasvědčuje tomu, že by byla investice pro podnik nevýhodná.

Po zjištění hodnocení efektivnosti investice, na základě kterého by společnost měla investici realizovat, jsou vytvořeny dvě predikce budoucího vývoje vybraných položek z účetních výkazů společnosti XYZ. Na základě procentního přírůstku se vytvořili predikce s pesimistických a optimistických vývojem položek z účetních výkazů. V případě pesimistického vývoje je růst položek menší než v případě optimistického. Predikce jsou provedeny za roky 2011 – 2015 a jsou vytvořené jen pro položky, které jsou následně použity do finanční analýzy. V té jsou použity stejné ukazatele jako v případě analýzy za roky 2007 – 2010, aby bylo možné je porovnat. I přesto, že v obou predikcích je zaznamenán růst všech položek z rozvahy i výkazu zisku a ztráty, došlo v pesimistické predikci k zápornému vývoji ukazatele úrokové krytí. Ideální stav pro podnik by byl vývoj podle optimistické predikce nebo lepší.

Jelikož byla investice realizovaná již v roce 2011, je v bakalářské práci vytvořena finanční analýza z údajů, které v podniku skutečně nastaly v letech 2011 – 2015. Následně došlo ke srovnání s predikcemi. Na základě tohoto srovnání je jisté, že se jednotlivé položky z účetních výkazů nevyvíjely ani podle jedné z uvedených predikcí ve všech sledovaných letech. V roce 2011, kdy byla investice do výrobní haly realizována, došlo k výrazné ztrátě v podniku. Následující rok podnik zaznamenal také ztrátu, ale již ne tak výraznou. Tato skutečnost není předpokládána ani v jedné z predikcí. V dalších letech již došlo k realizování zisku a jeho zvýšení. To bylo způsobeno také navýšením výroby, na základě níž se zvýšily tržby. Došlo také ke zvýšení nákladů, ale ne tak značně jako výnosů. Hodnoty poměrových ukazatelů za roky 2013 – 2015 se vyvíjejí pro podnik dostatečně příznivě a daly by se přirovnat spíše k optimistickému predikovanému vývoji než k pesimistickému. Podnik v těchto letech hospodaří dobře.

Na závěr může management podniku říct, že investice přinesla do podniku předpokládaný růst. Společnost mohla rozšířit svoji působnost především na českém trhu, kde získává značný podíl ve svém oboru. Do budoucna společnost plánuje další investice, kterými může rozšířit svoji výrobu, například nové skladovací haly.

## **I. Summary**

The work is focused on evaluating the effectiveness of investments and the financial analysis. This work deals with investment in the fixed assets, specially the extension of the production hall. In the new part of the hall there is a new third of the production line, which increases the volume of manufactured products. The financial situation of the company XYZ for the years 2007 – 2010 was found by using financial analysis. The company manages with the assets very well. After calculating all important indicators the management decided to invest. The company can take the loan to purchase the asset. The interest coverage is floaty enough and the company can pay all interests united with the loan.

On the basis of the values net present value, profitability index and interest rate of return the management can realize the investment. The net present value is greater than zero and the profitability index is greater than 1. By these two indicators the company knows that the investment is profitable. The interest rate of return is greater than the rate of return calculated by the weighted average cost of capital. The company can realize the investment too.

Two different predictions were created in the work for years 2011 - 2015. And these two predictions were compared with the actual status, which occurred in the company. The predictions were different than the actual status.

The investment affects the status for year 2011 – 2015. In the first year the investment causes the loss. The same situation was in the year 2012, but the loss was not too big. For years 2013 – 2015 was the situation in the company better. The investment brings to the company the benefit. The profit increased. The investment is now profitable enough and the decision of the management is very good.

Key words: Investment, financial analysis, prediction, net present value, profitability index, interest rate of return.

JEL Classification: G30



## II. Literární přehled

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. (3. rozš. vyd.). Praha: Management Press.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). *Teorie a praxe firemních financí: aktualizované vydání* (2. aktualizované vydání). Brno: BizBooks.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku* (Vyd. I.). Praha: Ekopress.
- Jindřichovská, I., & Blaha, Z. S. (2001). *Podnikové finance*. Praha: Management Press.
- Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku* (2. aktualiz. vyd.). Praha: Ekopress.
- Marková, H. (2016). *Daňové zákony 2016: úplná znění platná k 1. 1. 2016*. Praha: Grada Publishing.
- Růčková, P. (2015). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* (5., aktualizované vydání). Praha: Grada Publishing.
- Synek, M., & Kislingerová, E. (2010). *Podniková ekonomika* (5., přeprac. a dopl. vyd.). Praha: C.H. Beck.
- Štohl, P. (2011). *Učebnice účetnictví 2011 – 1. díl pro střední školy a veřejnost*. 12. upravené vyd. Znojmo Štohl P.
- Štohl, P. (2012). *Učebnice účetnictví 2012 – 2. díl pro střední školy a veřejnost*. 13. upravené vyd. Znojmo Štohl P.
- UZEI (2015). *Panorama potravinářského průmyslu 2014*. [Online]. Dostupné z: [http://eagri.cz/public/web/file/434622/Panorama\\_potravinarskeho\\_prumyslu\\_2014\\_web.pdf](http://eagri.cz/public/web/file/434622/Panorama_potravinarskeho_prumyslu_2014_web.pdf). [cit. 2016-10-10].
- Valach, J. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress.

### III. Internetové zdroje

<http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

<http://www.finance.cz/uvery-a-pujcky/splatkovy-prodej/co-je-to/>

<https://www.aeaweb.org/econlit/jelCodes.php>

### IV. Seznam použitých vzorců

Vzorec 1: Rentabilita investice .....	20
Vzorec 2: Doba návratnosti (Marek, 2009).....	20
Vzorec 3: Diskontovaná doba návratnosti (Marek, 2009) .....	21
Vzorec 4: Metoda průměrných ročních nákladů .....	22
Vzorec 5: Diskontované náklady .....	22
Vzorec 6: Čistá současná hodnota.....	23
Vzorec 7: Index ziskovosti.....	25
Vzorec 8: Vyjádření vnitřního výnosového procenta .....	25
Vzorec 9: Výpočet vnitřního výnosového procenta.....	26
Vzorec 10: Modifikované vnitřní výnosové procento.....	27
Vzorec 11: Ukazatel běžné likvidity .....	29
Vzorec 12: Obrat celkových aktiv.....	29
Vzorec 13: Ukazatel zadluženosti .....	30
Vzorec 15: Úrokové krytí.....	30
Vzorec 16: Rentabilita tržeb.....	31
Vzorec 17: Výnosnost celkových aktiv.....	31
Vzorec 18: Výnosnost vlastního kapitálu .....	32
Vzorec 20: Průměrné náklady kapitálu .....	39
Vzorec 21: Úplatný dlouhodobý kapitál .....	39
Vzorec 22: 1. vzorec pro stanovení $r_{pod}$ .....	40
Vzorec 23: 2. vzorec pro stanovení $r_{pod}$ .....	40
Vzorec 24: Ukazatel vztahu mezi aktivy a pasivy .....	41

### V. Seznam tabulek

Tabulka 1: Vybrané položky z účetních výkazů .....	35
Tabulka 2: Finanční analýza před investičním projektem.....	36
Tabulka 3: Celkové kapitálové výdaje .....	42
Tabulka 4: Přírůstek jednotlivých nákladů v letech 2011 – 2015 .....	43
Tabulka 5: Stanovení EBITU.....	45
Tabulka 7: Kapitálový příjem .....	46
Tabulka 8: Vybrané položky z účetních výkazů 2011-2015 – optimistický vývoj.....	50
Tabulka 9: Vývoj poměrových ukazatelů v letech 2011-2015 – optimistický vývoj.....	51
Tabulka 10: Vybrané položky z účetních výkazů 2011 – 2015 – pesimistický vývoj.....	53
Tabulka 11: Vývoj poměrových ukazatelů v letech 2011 – 2015 – pesimistický vývoj.....	54
Tabulka 12: Skutečný vývoj položek z účetních výkazů v letech 2011 – 2015.....	56
Tabulka 13: Vývoj poměrových ukazatelů v letech 2011 – 2015.....	57

