

ŠKODA AUTO VYSOKÁ ŠKOLA o.p.s.

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

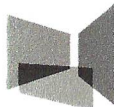
Studijní obor/specializace: 6208R163 Podniková ekonomika a finanční management

OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI AVAST PLC

Bakalářská práce

Jan ŠVEJDA

Vedoucí práce: doc. Ing. Tomáš Krabec, Ph.D., MBA



ŠKODA AUTO Vysoká škola

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Zpracovatel: **Jan Švejda**
Studijní program: Ekonomika a management
Obor: Podniková ekonomika a finanční management

Název tématu: **Ocenění společnosti Avast PLC**

Cíl: Cílem této práce je stanovit vnitřní hodnotu akcie společnosti Avast PLC, obchodované na London Stock Exchange, a porovnat ji s tržní cenou akcie, za kterou je obchodována na burze k určenému datu.

Rámcový obsah:

1. Představení metod oceňování podniku
2. Představení společnosti
3. Finanční a strategická analýza společnosti
4. Stanovení hodnoty akcie společnosti

Rozsah práce: 25 – 30 stran

Seznam odborné literatury:

1. KOLLER, T. – WESSELS, D. – GOEDHART, M. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies; 6th edition*. New York: McKinsey & Company Inc, 2015. 848 s. ISBN 978-1-118-87370-0.
2. MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2018. 552 s. ISBN 978-80-87865-38-5.
3. MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku pro pokročilé.: Hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.
4. KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing, 2009. 264 s. ISBN 978-80-247-2865-0.
5. GIANFRATE, G. – ZANETTI, L. – MASSARI, M. *Corporate Valuation: Measuring the Value of Companies in Turbulent Times*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2014. 256 s. ISBN 978-1-118-61733-5.

Datum zadání bakalářské práce: prosinec 2019

Termín odevzdání bakalářské práce: prosinec 2020

L. S.



doc. Ing. Tomáš Krabec, Ph.D., MBA
Vedoucí práce



doc. Ing. Tomáš Krabec, Ph.D., MBA
Garant studijního oboru



Mgr. Petr Šulc
Prorektor SAVŠ



Jan Švejda
Autor práce

Prohlašuji, že jsem závěrečnou práci vypracoval samostatně a použité zdroje uvádím v seznamu literatury. Prohlašuji, že jsem se při vypracování řídil vnitřním předpisem ŠKODA AUTO VYSOKÉ ŠKOLY o.p.s. (dále jen ŠAVŠ) směrnici OS.17.10 Vypracování závěrečné práce.

Jsem si vědom, že se na tuto závěrečnou práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, že se jedná ve smyslu § 60 o školní dílo a že podle § 35 odst. 3 je ŠAVŠ oprávněna mou práci využít k výuce nebo k vlastní vnitřní potřebě. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna podle § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách.

Beru na vědomí, že ŠAVŠ má právo na uzavření licenční smlouvy k této práci za obvyklých podmínek. Užiji-li tuto práci, nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, mám povinnost o této skutečnosti informovat ŠAVŠ. V takovém případě má ŠAVŠ právo ode mne požadovat příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to až do jejich skutečné výše.

V Mladé Boleslavi dne 7. 12 2020

Děkuji doc. Ing. Tomáši Krabcovi, Ph.D., MBA za odborné vedení závěrečné práce, ochotu při poskytování připomínek a rad a velmi vstřícný přístup. Dále děkuji své rodině za podporu během celého studia.

Obsah

Úvod.....	8
1 Účel ocenění akcie Avast Plc.....	9
2 Teorie oceňování akcie a podniku	10
2.1 Definice podniku.....	10
2.2 Hladiny hodnoty podniku	10
2.3 Definice hodnoty podniku	10
2.4 Druhy hodnoty podniku	12
2.5 Způsoby ocenění podniku	13
3 Představení společnosti Avast Plc.....	18
4 Strategická analýza	20
4.1 PESTLE analýza	20
4.2 Porterův model pěti sil.....	24
4.3 SWOT analýza	28
4.4 Závěr strategické analýzy.....	29
5 Finanční analýza.....	31
5.1 Vstupy finanční analýzy.....	31
5.2 Vertikální analýza rozvahy	32
5.3 Horizontální analýza rozvahy	34
5.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	37
5.5 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	38
5.6 Poměrové ukazatele.....	39
5.7 Porovnání s odvětvím a konkurencí	44
6 Finanční plán	46
6.1 Vývoj tržeb	46
6.2 Vývoj marže a zisku	46
6.3 Vývoj odpisů.....	47
6.4 Vývoj investic do provozně nutného majetku	47
6.5 Vývoj investic do provozně nutného pracovního kapitálu	48
6.6 Vývoj splátek cizího kapitálu	49
6.7 Vývoj úroků z cizího kapitálu	49

7	Ocenění akcie Avast Plc.....	50
7.1	Ocenění metodou DCF	50
7.2	Porovnání s cenou akcie na burze	52
	Závěr	53
	Seznam literatury	54
	Seznam obrázků a tabulek.....	57
	Seznam příloh	58

Seznam použitých zkratk a symbolů

CAPM	Capital Asset Pricing Model
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
FCFE	Free cash flow to ekvity
FCFF	Free cash flow to firm
FTSE 100	Financial Times Stock Exchange
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
P/E	Price Earnings Ratio
ROA	Return on Assets
ROCE	Return on Capital Employed
ROE	Return on Equity
ROS	Return on Sales
WACC	Weighted Average Cost of Capital

Úvod

Cílem této práce je ocenění společnosti Avast Plc ke dni 30. 11. 2020. Společnost byla vybrána proto, že je byla založena v Česku a je přítomna na London Stock Exchange, dokonce je členem indexu FTSE 100, patří tedy mezi nejúspěšnější společnosti obchodované na londýnské burze. Zároveň si díky přítomnosti na burze může akcie této společnosti koupit téměř kdokoli, toto ocenění tedy může posloužit jako reálný nástroj pro investiční rozhodování.

V práci jsou představeny základní pojmy z teorie oceňování podniku, a to hlavně s ohledem na hledání vnitřní hodnoty akcie. Dále dochází v práci k výběru vhodných oceňovacích metod, které lze v případě Avastu použít.

Aby bylo možné podnik ocenit, je třeba pochopit, jak funguje odvětví, ve kterém podnik působí a jaká je jeho pozice vůči konkurentům. To je provedeno pomocí strategické analýzy, která zkoumá vnější a vnitřní podmínky, ve kterých se podnik pohybuje, které jeho činnost ovlivňují, případně které může sám podnik ovlivnit.

Na strategickou analýzu navazuje finanční analýza podniku, tedy zhodnocení, v jaké finanční situaci se podnik nachází, jak se do ní dostal a co to znamená pro jeho další fungování.

Kombinací poznatků získaných ve strategické a finanční analýze lze vytvořit finanční plán podniku, který ukáže, jak se podnik bude vyvíjet do budoucna a hlavně jaké užítky bude mít investor z držení akcie tohoto podniku.

Po předpovězení budoucí finanční situace je možné provést samotné ocenění podniku, které je v této práci provedeno metodou DCF, a to proto, že tato metoda v sobě nejpřesněji zohledňuje budoucí finanční prospěch plynoucí z držby akcie.

1 Účel ocenění akcie Avast Plc

Účelem této práce je ocenění akcie společnosti pro individuálního investora se zájmem o zhodnocení jeho peněžních prostředků. Předpokládá se, že investor nebude mít možnost a ani nebude chtít ovlivňovat chod podniku.

Strategií tohoto investora je vyhledávat podniky, jejichž akcie se obchodují na burze za nižší ceny, než je jejich vnitřní hodnota, do nich investovat a čekat, že se cena akcie přiblíží vnitřní hodnotě, z čehož bude mít tento investor zisk.

Tento hypotetický investor sleduje dění na kapitálových trzích, jednou za čas je ochoten provést znovu analýzu hlavních ukazatelů společnosti a ve chvíli, kdy tato analýza ukáže, že cena akcie je shodná s její vnitřní hodnotou nebo ji dokonce převyšuje, bude své nakoupené akcie se ziskem prodávat.

2 Teorie oceňování akcie a podniku

Ocenění akcie lze provést tak, že se ocení celková hodnota vlastního kapitálu podniku a ta se poté vydělí počtem akcií. Než je možné provést ocenění podniku, je třeba jasně vymezit, co je to podnik, co se oceněním podniku rozumí, proč je oceňování podniku prováděno a další teoretická východiska, aby v průběhu samotného ocenění nedocházelo k nejasnostem a zkreslením. Proto první část této práce definuje podnik, co si představit pod pojmem hodnota podniku a jak ocenění podniku probíhá. Z těchto teoretických základů se také bude vycházet v dalších částech práce při samotném oceňování.

2.1 Definice podniku

Prvním krokem je tedy určení, co to podnik je. Definice podniku se v různých zdrojích značně liší. Od 1.1. 2014 je v novém občanském zákoníku podnik definován, je ale označován jako obchodní závod. Občanský zákoník tedy říká, že “obchodní závod (dále jen “závod”) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.” (Občanský zákoník, §502)

Dále je třeba respektovat, “že na podnik není možno pohlížet jako na hromadu věcí, ale jako na organizovaný soubor, jak uvádí definice v občanském zákoníku. Při oceňování je nutno na podnik pohlížet z ekonomického hlediska jako na funkční celek” (Mařík, 2018)

2.2 Hladiny hodnoty podniku

Při oceňování podniku se setkáváme s dvěma hladinami hodnoty. **Brutto hodnota** je hladinou hodnoty pro vlastníky i věřitele podniku. Pro zjištění hodnoty podniku pouze pro vlastníky je třeba podnik oceňovat na úrovni **netto hodnoty**. Netto hodnota je hodnotou vlastního kapitálu, tedy také tím, co bude zjišťováno v této práci pro účely ocenění akcie Avast Plc. Netto hodnotu lze nazývat hodnotou vlastního kapitálu, nicméně je třeba zde rozlišovat mezi různým významem tohoto pojmu v oceňování podniku a v účetnictví.

2.3 Definice hodnoty podniku

Jednou ze základních charakteristik hodnoty podniku je, že objektivně stanovit hodnotu podniku nelze, všechna ocenění podniků jsou subjektivním odhadem

hodnoty z pohledu oceňujícího. Narozdíl od účetnictví, kde lze hodnotu různých položek rozvahy zjistit z dokumentovaných událostí proběhlých v minulosti, jako je opotřebení strojů, znehodnocení nebo odepsání materiálu nebo výrobní cena zboží na skladě, se hodnota podniku odvíjí od předpokládaných budoucích příjmů. Problém zde nastává u slov předpokládaných budoucích, protože nikdo nedokáže přesně předpovědět, co se v budoucnu stane, a tedy hodnota podniku, stanovená na základě budoucích příjmů není objektivní, protože každý, kdo danou společnost bude oceňovat, předpokládá jiné budoucí příjmy. "Tato skutečnost nás pak vede k závěru, že hodnota podniku není vlastně nic jiného než určitá víra v budoucnost podniku, která je vyjádřena v penězích." (Mařík, 2018)

Mezinárodní oceňovací standardy vymezují základní pojmy z oblasti oceňování takto:

- **Cena** je množství peněz požadované, nabízené nebo zaplacené za aktivum. Z důvodu finančních možností, motivací nebo zvláštních zájmů kupujícího nebo prodávajícího se může zaplacená cena lišit od hodnoty, kterou by aktivu přisuzovali ostatní.
- **Náklad** je množství peněz potřebné pro získání nebo výrobu aktiva. Když je toto aktivum koupeno nebo vyrobeno, výše nákladu se stává skutečností. Cena je s nákladem spojena, protože cena zaplacená za aktivum se pro kupujícího stává nákladem.
- **Hodnota** není faktem, ale názorem na:
 - A. Cenu, která by nejpravděpodobněji byla zaplacená za aktivum při výměně, nebo
 - B. Ekonomické benefity z držení aktiva

Hodnota pro výměnu je hypotetickou cenou a hypotéza, na které je valuace postavena, je určena účelem ocenění. Hodnota pro vlastníka je odhadovaný přínos, který vlastníkovi aktiva jeho držbou vznikne. Slovem ocenění se pak může rozumět buď odhadovaná hodnota (závěr ocenění) nebo proces směřující ke zjištění této hodnoty (oceňování).

- **Trh** je prostředím, kde jsou výrobky a služby vyměňovány mezi kupujícími a prodávajícími pomocí cenového mechanismu. Koncept trhu předpokládá, že výrobky i služby mohou být obchodovány bez zbytečných omezení. Každá strana reaguje na základě vztahu nabídky a poptávky a dalších cenotvorných faktorů jakožto i na základě vlastního porozumění užitečnosti výrobků a služeb a vlastních potřeb a přání. (International Valuation Standards, 2013)

2.4 Druhy hodnoty podniku

Při oceňování podniku se dále rozlišuje několik druhů hodnoty. Ty se mezi sebou liší hlavně tím, z jakých předpokladů se vychází při oceňování. Přístup k oceňování je vždy ovlivněn právě vybraným druhem ocenění a jeho vymezením. Pro oceňování podniků je využíváno 5 druhů hodnoty podniku a to:

- Tržní hodnota
- Spravedlivá hodnota
- Investiční hodnota
- Objektivizovaná hodnota
- Hodnota podle Kolínské školy

V této práci dochází k oceňování podniku na tržní hodnotu, specificky na vnitřní hodnotu akcie, která je stanovena budoucími ekonomickými přínosy z držby aktiva. Proto bude detailněji rozebrán pouze tento druh hodnoty.

2.4.1 Tržní hodnota

Předpokladem pro určení tržní hodnoty je situace, že existuje trh, na kterém je možné podniky, nebo jejich podíly, za úplatu směňovat. Podrobně se určení toho, co vlastně tržní hodnota je, věnují Mezinárodní oceňovací standardy, které říkají že „tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by aktivum nebo pasivum mělo být k datu ocenění směněno mezi kupujícím a prodávajícím v transakci mezi samostatnými stranami, a to po náležitém marketingu a při transakci, ve které obě strany postupují vědomě, racionálně a bez nátlaku.“ (International Valuation Standards, 2020)

Tržní hodnota je tedy cenou transakce, i hypotetické, na konkurenčním trhu, na kterém je více účastníků a na kterém se aktivum běžně prodává. To, že se na tomto trhu podobná aktiva běžně prodávají, je důležité pro proces ocenění. V rámci ocenění totiž probíhá průzkum trhu a porovnávání podobných aktiv na tomto trhu, pomocí něhož je možné aktivum ocenit. Tržní hodnota tedy není nutně zjišťována jenom z ceny daného aktiva na trhu, ale mohou být použity jiné metody, mezi které patří například metody výnosové. Pro získání správného výsledku je ale nutné, aby informační vstupy (finanční plán, předpověď výnosů, diskontní míra) těchto metod vycházely alespoň z části z obecných názorů trhu na tyto vstupy.

Jednou k podkategorií tržní hodnoty je vnitřní hodnota, která využívá vstupů zmíněných výše. Právě vnitřní hodnota je tím, co bude zjišťováno v dalších částech této práce. Při zjišťování vnitřní hodnoty jsou pomocí výše zmíněných vstupů co nejpřesněji odhadovány budoucí ekonomické přínosy z držby konkrétního aktiva, v případě této práce přínosy akcie podniku Avast Plc. Stejně jako všechny ostatní typy hodnot, ani vnitřní hodnotu není možné objektivně určit, jde o předpověď budoucího vývoje podniku a jeho ekonomických přínosů tak, jak jí věří člověk, který ocenění provádí. Za předpokladu, že se dá věřit výsledkům oceňování, lze podle vnitřní hodnoty akcií provádět investiční rozhodování. Pokud se totiž vypočtená vnitřní hodnota významně liší od tržní ceny akcie, je možné akcie koupit nebo prodat. Předpokládá se totiž, že tržní cena kolem skutečné vnitřní hodnoty osciluje a dříve nebo později se jí opět přiblíží.

2.5 Způsoby ocenění podniku

Existuje několik obecně uznávaných způsobů, jak lze aktiva ocenit a stanovit jejich hodnotu vyjádřenou penězi. Při oceňování podniku jsou používány v zásadě tři skupiny metod:

- Výnosové metody
- Tržní metody
- Majetkové metody

2.5.1 Výnosové metody

Metody oceňování podniku na základě jeho výnosů vychází z úvahy, že hodnota podniku závisí na očekávaných budoucích příjmech, které bude podnik svým

vlastníkům generovat. V této práci je provedeno ocenění podniku diskontovanými peněžními toky, proto tato metoda bude rozebrána detailněji.

2.5.1.1 Diskontované peněžní toky

Diskontované peněžní toky (DCF) jsou používány pro stanovení hodnoty podniku, protože jsou považovány za reálný užitek z držby aktiva. Předpovědi budoucích peněžních toků diskontovaných na současnou hodnotu lze tedy odhadnout, jaký přínos dané aktivum pro svého držitele bude mít. Peněžní toky se dále dělí podle toho, komu jsou určeny. Odlišné je ocenění DCF entity, tedy peněžní toky jak pro vlastníky, tak pro věřitele podniku, a DCF equity, peněžní toky, které jsou k dispozici pouze vlastníkům.

DCF entity je cash flow, které je určeno pro uspokojení jak vlastníků, tak věřitelů podniku. V některých publikacích je tento zdroj nazýván také jako volný peněžní tok pro firmu (Free Cash Flow to the Firm = FCFF). Pro vypočtení tohoto ukazatele je peněžní tok diskontován váženými náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital = WACC). Výsledkem diskontování tohoto peněžního toku je hodnota celého podniku včetně jeho závazků. Odečtením hodnoty cizího kapitálu lze poté získat hodnotu vlastního kapitálu podniku.

DCF equity je cash flow, které je určeno pouze vlastníkům podniku. Lze také nalézt označení volný peněžní tok pro vlastníky (Free Cash Flow to Equity = FCFE). Pro diskontování jsou v tomto případě použity náklady na vlastní kapitál. Po diskontování peněžních toků vyjde přímo hodnota vlastního kapitálu, není třeba ji dále upravovat, jako v případě DCF entity.

Při samotném ocenění z takto vypočtených peněžních toků dochází k rozkladu výpočtu na dvě fáze. První fází je výpočet celkové hodnoty diskontovaných peněžních toků v několika budoucích letech, typicky čtyřech až pěti, kdy jsou předpovídány přesné hodnoty peněžních toků a ty jsou poté diskontovány.

Druhou fází je určení takzvané pokračující hodnoty, která počítá s konstantním tempem růstu peněžních prostředků a předpovídá, jakou hodnotu mají peněžní toky od posledního ze sledovaných roků dále do budoucnosti.

2.5.1.2 Diskontní míra a její stanovení

Při stanovování volných peněžních prostředků dostupných vlastníkům podniku (FCFE), což je cílem této práce, stačí diskontovat předpovídané budoucí peněžní toky náklady vlastního kapitálu. Tyto náklady lze určit pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM) nebo lze diskontní míru převzít z důvěryhodného zdroje.

Model oceňování kapitálových aktiv je založen na odvození střední očekávané výnosnosti od bezrizikové výnosnosti a rizikové prémie. Tento model nebere příliš v potaz situaci individuálního podniku, jediným parametrem specifickým pro daný podnik je zde koeficient beta, všechny ostatní údaje vstupující do výpočtu jsou odvozeny od celkové situace na trhu.

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

$E(R_A)$ = Střední očekávaná výnosnost cenného papíru

r_f = Bezriziková výnosnost

$E(R_m)$ = Střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu

β_A = koeficient beta cenného papíru A

(Mařík, 2018)

Jedinou neznámou, kterou lze v tomto vzorci určit poměrně přesně a objektivně je bezriziková výnosnost, ostatní parametry vstupující do výpočtu jsou zkresleny odhadem oceňovatele. Očekávaná výnosnost kapitálového trhu je odvozena od dat z minulosti, je ale na posouzení oceňovatele, jak dlouhý časový úsek z minulosti vybere a zda nechá trend z minulosti pokračovat do budoucna beze změn nebo zda nějaké změny předpoví. Stejně tak koeficient beta je stanovován odhadem z dat z minulosti, případně odvozením od hodnot beta ostatních podniků ve stejném odvětví.

Pro účely této práce tedy byla použita diskontní míra z databáze profesora Damodarana ze Stern School of Business z New York University, který je v oboru oceňování podniků respektovaným odborníkem a lze věřit, že jeho hodnota bude přesněji odpovídat realitě, než kdyby byla v této práci odhadována pomocí CAPM.

2.5.1.3 Vstupy ovlivňující hodnotu podniku

Vstupy, které ovlivňují hodnotu podniku, jsou nazývány generátory hodnoty. Jsou to často veličiny vstupující do výpočtu hodnoty podniku pomocí výnosových metod. Mařík generátory hodnoty vymezuje takto:

- Tržby a jejich růst
- Marže provozního zisku
- Investice do pracovního kapitálu
- Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku
- Diskontní míra
- Způsob financování
- Doba, po kterou předpokládáme generování peněžních toků

(Mařík, 2018)

Zaměření se na tyto parametry umožňuje detailně je prostudovat, určit, které jak v konkrétním podniku v minulosti přinášely hodnotu a co nejpřesněji předpovědět jejich vývoj do budoucnosti.

2.5.2 Tržní metody

Tržní metody jsou asi nejintuitivnějším přístupem, jak lze stanovení hodnoty čehokoliv dosáhnout. U běžně obchodovaných statků, které se obchodují často, se stačí podívat na trh, za kolik se nejčastěji takový statek prodává. U podniků pro takovéto porovnání slouží burzy cenných papírů a ceny akcií ostatních podniků z daného odvětví. V této práci je použita jedna metoda ocenění tržím porovnáním, a to metoda porovnání s ostatními podniky kotovanými na burze. Nicméně je použita pouze okrajově, jelikož na burze jsou obchodovány akcie jenom dvou konkurentů Avastu a jeden z těchto podniků není možné porovnat vybraným ukazatelem P/E, jelikož je ve ztrátě.

2.5.2.1 Porovnání s podnikem kotovaným na burze

Při použití této metody se oceňovatel snaží najít několik podniků co nejpodobnějších podniku oceňovanému jejichž akcie jsou obchodovány na burze. K samotnému

porovnání pak slouží takzvané multiplikátory, které ukazují vztah ceny akcie k veličinám vybraným pro porovnání. Velikost multiplikátoru je dána vztahem:

$$\text{Multiplikátor} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Vztahová veličina}}$$

Výsledkem je pak násobek vztahové veličiny, například lze porovnat cenu akcie a výši tržeb na jednu akcii. Tržby ale nejsou jedinou veličinou, se kterou lze cenu akcie porovnávat, v praktické části této práce je využito porovnání poměru ceny akcie ku zisku na akcii, tedy ukazatel běžně označovaný jako price/earnings ratio (P/E).

2.5.3 Majetkové metody

Majetkové metody se zaměřují na ocenění jednotlivých položek majetku podniku. Ačkoliv jsou nejjednodušší na provedení, k oceňování podniků, které budou pokračovat ve své činnosti do budoucna, se často nepoužívají, protože žádným způsobem nezachycují přínos, který podniku z vlastnictví a využívání daného majetku může plynout. To je také důvod, proč nebudou využity ani v této práci.

3 Představení společnosti Avast Plc

Společnost Avast Plc je entitou zastřešující aktivity Avast Holding B.V., tedy holdingu společností zabývajících se podnikáním se softwarem, hlavně prodejem bezpečnostních softwarů jednotlivcům a firmám. Samotná společnost Avast Plc je registrována ve Velké Británii a vznikla za účelem vstupu skupiny Avast na londýnskou burzu. Těsně před vydáním akcií v první veřejné nabídce v květnu 2018 tak vstoupila do role holdingové společnosti, která pod sebou sdružuje aktivity všech dceřinných společností a všechny výsledky těchto společností se konsolidují právě ve společnosti Avast Plc.

Dceřinnou společností s nejvýznamnějšími aktivitami a s největším dopadem na výsledky Avast Plc je společnost Avast Software s.r.o. se sídlem v České republice, která své první aktivity pod jiným názvem a právní formou začala provozovat již v roce 1988 a je tedy jednou z nejstarších a nejvýznamnějších společností, které poskytují antivirové softwary pro ochranu elektronických zařízení. Tato tradice a dlouhé zkušenosti slouží společnosti Avast Software s.r.o. i dalším členům skupiny pod Avast Plc k získávání důvěry mezi zákazníky. Historická přítomnost značky Avast také zaručuje, že mezi zákazníky je vysoké povědomí o existenci a činnostech skupiny, což může napomáhat při snaze o získávání nových zákazníků.

Společnost Avast Plc a její dceřinné společnosti zaměstnávají více než 1700 zaměstnanců, a to hlavně v oddělení výzkumu a vývoje. Nejvíce zaměstnanců skupiny pracuje v České republice, kde skupina historicky vznikla, má zde silné zázemí a celé týmy lidí z doby, kdy stály jednotlivé společnosti skupiny samostatně nebo ještě nebyly zastřešeny britskou společností Avast Plc.

Činnosti dceřinných společností Avastu se dělí do třech částí. První a největší z nich je přímý prodej bezpečnostního softwaru zákazníkům, fyzickým osobám. Tato aktivita vytváří přes 80 % celkových tržeb skupiny Avast. Druhou největší větví podnikání je nepřímý prodej zákazníkům nebo využívání zákaznické základny k jiné monetizaci než přímým prodejem. K tomu dochází často ve spolupráci s jinými společnostmi a Avast vydělává například na distribuci internetového prohlížeče Google Chrome, za což dostává poplatky, ukazováním reklam ve svých neplacených produktech jako je jeho internetový prohlížeč Avast Secure Browser a dostáváním poplatků za ukazování těchto reklam nebo propagování produktů jiných

společností ve své zákaznické základně. Poslední a nejmenší činností je spolupráce s malými a středními podniky a poskytování služeb a produktů sloužících k zabezpečení jejich online aktivit.

Výkonným ředitelem je od roku 2019 Ondřej Vlček, který byl jedním z prvních zaměstnanců Avastu, ve společnosti začínal jako brigádník a postupně se propracoval až do jejího čela. Spolu s ním je v představenstvu společnosti 11 dalších lidí, většina z nich v nevýkonných rolích.

Dceřinných společností Avast Plc je celkem 33 a jsou registrovány v 16 zemích, aktivity skupiny jsou ale globální a její produkty a služby využívají lidé v naprosté většině zemí světa.

Trh, kterém se Avast a jeho dceřinné společnosti pohybují a provozují své podnikání se má od roku 2018 do roku 2025 ztrojnásobit z 23 miliard připojených zařízení, která bylo potřeba chránit, na přibližně 75 miliard zařízení, která budou potřebovat ochranu.

4 Strategická analýza

Strategická analýza je důležitou součástí oceňování podniku, protože to, v jakých makroekonomických podmínkách podnikání probíhá, jaká je pozice podniku vůči konkurenci, jakých příležitostí lze využívat a jaké hrozby mohou činnost podniku komplikovat úzce souvisí s budoucí ekonomickou výkonností podniku. A jak již bylo řečeno v předchozích částech práce, podle budoucí výkonnosti je podnik oceňován. Právě studium a znalost výše zmíněných a dalších faktorů umožňuje předpověď vývoje podniku značně zpřesnit. Mezi nejčastěji používané metody pro strategickou analýzu podniku, a to nejenom při oceňování, patří PESTLE analýza, Porterův model pěti sil a SWOT analýza. Tyto analýzy budou tedy provedeny.

4.1 PESTLE analýza

Analýza PESTLE slouží ke zkoumání vnějších podmínek makroprostředí, ve kterých podnik provádí svou činnost a které mohou mít na jeho činnost vliv. Účelem jejího provedení je zjištění toho:

- Které vnější faktory mají na podnik a jeho budoucí vývoj vliv
- Jaké budou pravděpodobné dopady těchto faktorů
- Které faktory jsou v blízké budoucnosti nejdůležitější

(Grasseová, Dubec, Řehák; 2010)

Název PESTLE je odvozen od počátečních písmen názvů sledovaných faktorů, tedy:

- Politické
- Ekonomické
- Sociální
- Technologické
- Legislativní
- Environmentální

4.1.1 Politické prostředí

Jelikož trhem, na kterém Avast provozuje své podnikatelské aktivity, je většina států světa, značně se zmenšuje vliv politických situací v jednotlivých státech na vývoj jeho podnikání. Politické riziko je značně diverzifikováno, a pokud by v jedné nebo několika málo zemích upadl v politickou nemilost, neohrozí to významně jeho činnost. Jedinou zemí kde je soustředěno více než 10 % celkových tržeb Avastu jsou USA, kde se ale politické riziko s přicházejícím novým prezidentem snížilo, díky jeho mírnějšímu přístupu k zahraničním společnostem. To, že by se proti podniku zvedla celosvětová vlna odporu, se téměř neděje a nedá se očekávat, že by se něco takového stalo Avastu.

Výjimky zmíněné v předchozím odstavci, kdy má firma celosvětové politické problémy, které významně ovlivňují její podnikání, se navíc omezují téměř pouze na podniky pocházející z Ruska nebo Číny, které jsou západními zeměmi vnímány jako bezpečnostní hrozby. Jako příklad lze uvést firmu Huawei, kterou vidí Spojené státy americké jako bezpečnostní hrozbu, zakazují americkým firmám s Huawei spolupracovat a tlačí na své spojence ve světě, aby také od spolupráce s Huawei upustili. Dalším příkladem by mohla být společnost Kasperski Lab, přímý konkurent Avastu, která je ruskou firmou a od roku 2017 nesmí její produkty využívat americké veřejné instituce. U Avastu ale není důvod se podobných omezení obávat, jelikož je společnost registrována v Anglii a většinu svých vývojových aktivit provádí v České republice.

Dále se v technologickém sektoru mluví o přílišném vlivu a možných omezováních společností jako Apple, Amazon, Google a Facebook kvůli jejich dominantnímu postavení na svých trzích a znemožňování konkurenčního boje. Opět se nedá očekávat, že by něco podobného hrozilo Avastu, který působí na trhu s mnoha konkurenty a jeho postavení na trhu není dominantní.

Naopak se dá předpokládat, že se bude potřeba ochranných softwarů, a tedy i jejich politická podpora, zvyšovat. Na americkém trhu, který je pro Avast největším trhem, společnost Norton na základě studie společnosti Juniper Research předpovídá, že v roce 2023 bude ukradeno odhadem 33 miliard elektronických záznamů. To je 275% nárůst oproti roku 2018 a 12 miliardám ukradených záznamů. Samotná americká vláda pak plánovala v roce 2020 utratit přes 17 miliard dolarů na zvýšení kybernetické bezpečnosti, tedy o 5 % více než v roce předešlém. Podobný trend lze

očekávat i ve zbytku světa. Není tedy důvod se domnívat, že státy budou bránit soukromým společnostem v podnikatelských aktivitách směřujícím k vyšší bezpečnosti.

4.1.2 Ekonomické prostředí

Vývoj hlavních makroekonomických parametrů jako HDP, inflace, nezaměstnanost a další je těžko odhadnutelný kvůli pandemii koronaviru, která bezprecedentně otřásla světovou ekonomikou a ekonomové nedokáží určit budoucí vývoj tak přesně, jako v časech menší volatility. Předpověď Světové banky říká, že v roce 2020 by mělo dojít k poklesu světového HDP o 5,2 % a následnému růstu o 4,2 % v roce 2021 ve srovnání s rokem předchozím. Na největším trhu Avastu, v USA, se očekává dokonce ještě horší vývoj, pokles o 6,1 % v roce 2020 a pouze 4% nárůst v roce následujícím.

Světová banka také předpovídá, že dojde k nárůstu nezaměstnanosti, dokonce na nejvyšší úroveň od počátku sledování tohoto ukazatele v roce 1965. V roce 2020 by na hlavním trhu Avastu v USA měla dosáhnout 7,6 % a o rok později 5,5 %.

Oboje výše zmíněné by mohlo mít dopad na množství placících uživatelů, z části také proto, že Avast nabízí i bezplatné bezpečnostní produkty. Je tedy možné, že se někteří stávající zákazníci kvůli potřebě škrtnat zbytné náklady vrátí k neplacené verzi softwaru. Stejně tak mohou pomaleji přibývat noví předplatitelé, kteří se budou snažit nenavyšovat své výdaje nákupem bezpečnostního softwaru zrovna v době ekonomické nejistoty. Ačkoliv by tento dopad měl být významně převážen růstem trhu s ohroženými a napadnutelnými zařízeními, nelze tento aspekt opomenout.

4.1.3 Sociální prostředí

Velkou roli v rámci sociálního prostředí hraje jistě vzdělanost lidí v oblasti kybernetické bezpečnosti a jejich vnímání nebezpečí v online prostředí. Pro účely této práce byla opět použita data z největšího trhu společnosti Avast, tedy Spojených států amerických. Ačkoliv 64 % Američanů má zkušenost s odcizením svých dat a téměř polovina (49 %) má pocit, že jejich data jsou ve větším nebezpečí než před 5 lety, nic to nemění na tom, že 69 % procent dospělých si nedělá starosti s bezpečností svých hesel online. To ukazuje, že vzdělanost v tomto směru není dostatečná a že lidé tento problém jistým způsobem přehlíží, což pro Avast a ostatní

firmy v tomto odvětví není dobrá zpráva. Na druhou stranu to skýtá jistou příležitost pro vzdělávání obyvatelstva a tím získávání nových zákazníků a rozvoj celého trhu.

Dalším problémem by mohla být neochota lidí za bezpečnostní software platit, zvláště toto pak může negativně ovlivňovat Avast, který nabízí část svých služeb zdarma a platí se pouze za některé produkty nebo nadstavbové funkce. To by mohlo spotřebitele vést k zůstávání u neplacených základních verzí produktů a tím pádem nepromítnutí jejich útrat za software v tržbách Avastu.

Co naopak výrobcům bezpečnostních softwarů nahrává je zvyšující se zvyk lidí být stále online, rozvoj trhu chytrých domácností, které musí být zabezpečeny na vysoké úrovni, nástup autonomní dopravy a nutnost zabezpečení aut, aby nebyla náchylná na napadení svých řídicích systémů a ochota nebo dokonce až lačnost lidí po technologických novinkách, které s sebou přináší nutnost zabezpečení.

Za jeden ze sociálních aspektů by se dalo považovat i množství kvalifikovaných a vzdělaných zaměstnanců. Toto je zvláště důležité pro technologickou společnost jako Avast. V případě Avastu více jak polovina z 1700 zaměstnanců pracuje ve výzkumu a vývoji, tedy v oboru klíčovém pro tuto společnost. Naprostá většina z nich pak působí v Česku, kde jsou hlavní vývojová centra Avastu. Český pracovní trh již delší dobu trpí nedostatkem programátorů, což se může negativně projevat i na podnikání Avastu. Podle informací serveru roklen.cz by na trhu našlo práci dalších 20 tisíc programátorů, kdyby byli k dispozici. Firmy se snaží tento deficit dohánět zaměstnáváním cizinců, kteří jsou vzdělaní v oboru, ale ani to k pokrytí nedostatku nestačí. Tato situace pak žene výše platy programátorů, kteří jsou ve výborné vyjednávací pozici. Pořád ale Avast na mzdách programátorů ušetří oproti svým konkurentům, kteří často mají vývojová centra v západních zemích nebo přímo v Americe, kde jsou náklady práce významně vyšší.

4.1.4 Technologické prostředí

Technologické vlivy mají naprosto zásadní vliv na činnost Avastu i všech ostatních firem v odvětví kybernetické bezpečnosti, jelikož se jedná v zásadě o technologické firmy. Jak již bylo zmíněno výše, není jednoduché sehnat dostatek zaměstnanců zběhlých v technologiích. Naopak technologické renomé Česka a zvláště dvou jeho největších měst se zvedá, vzniká zde mnoho technologických firem, které sice budou soupeřit s Avastem o stejné programátory, ale zároveň upevňují Česko na

mapě technologického světa, což může naopak přilákat nové talenty, které sem půjdou pracovat na zajímavých projektech a získávat zkušenosti s místním trhem.

Dále stojí za zmínku, že vývoj bezpečnostních softwarů má v Česku dlouhou tradici, svého času dvě z největších společností v oboru (Avast a AVG) byly obě z Česka, dokud Avast nekoupil AVG, čímž obě společnosti spojil do jedné skupiny. To ukazuje, že vývoj zabezpečovacích technologií má v Česku tradici a technologické zázemí pro další rozvoj.

4.1.5 Legislativní prostředí

Jak uvádí Avast v prospektu k úpisu akcií na londýnské burze, díky aktivitám v téměř všech státech světa se na ni vztahuje mnoho národních a mezinárodních zákonů a předpisů, jejichž změny by potenciálně mohly mít negativní dopad podnikání Avastu. Jako jedny z nejdůležitějších předpisů uvádí Obecné nařízení o ochraně osobních údajů, které společností podnikajícím v Evropské Unii ukládá, jak mají zacházet s osobními údaji svých zákazníků a uživatelů. Jelikož se ale jedná o relativně nově zavedené nařízení, lze předpokládat, že se jeho podoba nebude v nejbližších letech měnit a neovlivní významně podobu podnikání Avastu.

4.1.6 Environmentální prostředí

Jako technologická firma Avast není náročný na přírodní zdroje ve svém okolí ani mu nehrozí přílišná regulace jeho podnikání kvůli přísnějším environmentálním zákonům. Kritický pro správný chod Avastu je nepřetržitý přísun elektřiny, aby mohly fungovat jeho firemní sítě a všichni jeho zaměstnanci mohli správně pracovat, s čímž by ale neměl být problémem. Největším dopadem Avastu na životní prostředí je dopad provozu jeho kanceláří, ve kterých ale probíhá třídění odpadů, nepoužívají se v nich plasty a pražské kanceláře mají dokonce místa pro nabíjení elektronu zaměstnanců. Není tedy pravděpodobné, že by firma měla problém s dodržováním ekologických standardů. Naopak i své již tak malé dopady dále snižuje a pomocí monitorování a zavádění možných úspor energií nebo využíváním "zelených" energií pro svá datová centra.

4.2 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil se v analýze shoduje s PESTLE analýzou tím, že hodnotí vnější vlivy působící na podnik. Odlišnost je v tom, že Porter popisuje mikroprostředí, ve kterém se podnik nachází. Konkrétně se zaměřuje na stávající

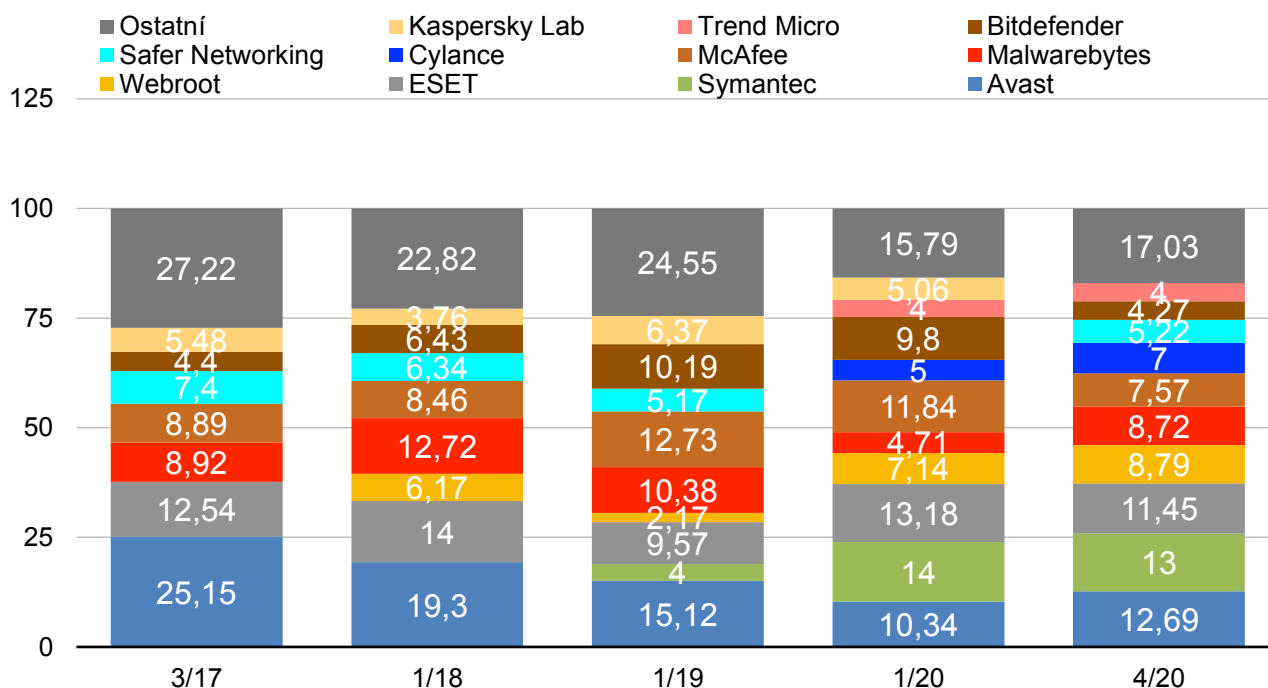
konkurenční prostředí na trhu, hrozbu vstupu nových konkurentů na trh, hrozbu substituce produktů nebo služeb, vyjednávací schopnost zákazníků a vyjednávací schopnost dodavatelů.

(Hálek, 2017)

Všechny tyto faktory samozřejmě značně ovlivňují finanční postavení a vývoj podniku, podle kterých bude podnik oceňován, je tedy třeba mít co nejlepší představu o tom, jak si daný podnik v tomto porovnání stojí.

4.2.1 Stávající konkurence

Trh se softwaru chránícími elektronická zařízení je rozdělený, pohybuje se na něm mnoho hráčů, z nichž žádný nemá jasnou vedoucí roli, často se z roku na rok významně mění tržní podíly. Velkou fragmentaci trhu lze ostatně vidět na grafu níže, potvrzením toho je i fakt, že velký podíl trhu je rozdělen mezi malé společnosti, zahrnuté do kategorie „ostatní“. Jediným dominantním hráčem s podílem přes 25 % byl na jaře 2017 Avast, postupnou ztrátou tržního podílu ale o tuto pozici lídra přišel. V roce 2020 se ale trend obrací a ve všech měsících od ledna do dubna 2020 se jeho tržní podíl zvyšuje, což je pro podnik pozitivní zpráva.



Zdroj: Opswat, vlastní zpracování

Obr. 1 Vývoj tržních podílů jednotlivých společností

4.2.2 Potenciální konkurence

Vzhledem k současné charakteristice trhu, jeho roztržitosti, absenci jednoho nebo dvou dominantních hráčů a poměrně snadnému vstupu na trh se softwarem oproti jiným odvětvím je třeba počítat s rizikem vzniku nové konkurence. Navíc jak bylo řečeno, trh s ochranným softwarem se bude značně zvětšovat s tím, jak bude na světě víc a víc zařízení připojených na internet. Tento rychlý růst by mohl znamenat, že se náhle toto odvětví stane atraktivním pro velké technologické hráče jako Google, Cisco, Microsoft a další, což by mohlo významně změnit povahu celého trhu a zkomplikovat podnikání Avastu. Zatím to nevypadá, že by se takovýto vstup chystal, ale tuto možnost nelze vyloučit.

4.2.3 Substituty

Antivirový software je velmi široký, a ne úplně přesně definovaný pojem. Jedná se o počítačový program, který slouží k rozpoznání, zneškodňování a odstraňování počítačových virů. Z této podstaty nelze přesně určit substituty, je možné spíše říct, že jakýkoliv nový program, který bude sloužit k ochraně elektronických zařízení před napadením virem, bude opět považován za antivirus, a tedy spíše konkurenta Avastu než jeho substitut.

4.2.4 Dodavatelé

Avast ve své výroční zprávě uvádí, že jeho úspěch je úzce spjat s výkonem a spolehlivostí jeho dodavatelů. Jedná se hlavně o poskytovatele hardwaru a softwaru, datová centra nebo vlastníky budov, ve kterých má Avast kanceláře. Nicméně například největší kancelář Avastu se nachází na pražském Pankráci a tuto budovu spoluvlastní zakladatelé Avastu, zde tedy hrozba neférových podmínek nebo sporů o cenu nájmu není.

Pro výběr dodavatelů má Avast stanovena pravidla a etické standardy, kterými se dodavatelé musí řídit, pokud chtějí Avastu dodávat. Avast sám ve své výroční zprávě říká, že cena není jediným faktorem, pomocí kterého bude vybírat dodavatele a že se může stát, že nejlevnější dodavatel nebude vybrán, aby byly dodrženy všechny standardy, které Avast pro své dodavatele stanovil. Tato pravidla mohou mírně omezovat šíři nabídek, a tedy i konkurenční boj mezi dodavateli, který zpravidla snižuje ceny. Na druhou stranu toto by mohlo být vyváženo dobrým jménem Avastu a prestiží spojenou s tím, být jeho dodavatelem. Dodávat svůj

software nebo hardware jedné z nejlepších technologických společností světa je pro firmy dobrou reklamou a budou ochotny Avastu dodávat i za nižší ceny, aby se do této prestižní firmy dostaly.

4.2.5 Odběratelé

Hlavní prodejní činnosti Avastu jsou rozdělené do třech větví. Největší z nich je přímý prodej bezpečnostního softwaru běžným uživatelům elektronických zařízení. Zde je dynamika vztahu dodavatel-zákazník jasně daná, Avast podle odhadů dění na trhu a ochoty lidí za jeho služby utrácet určuje ceny pro koncové zákazníky a žádné vyjednávání nebo poměrování vyjednávacích pozic neprobíhá. Jedinou překážkou by zde mohlo být špatné vyhodnocení situace na trhu, nastavení nesprávné ceny a neochota zákazníků tuto cenu platit.

Druhým největším generátorem tržeb pro Avast je nepřímý prodej, tedy využívání zákaznické základny, její znalosti a dostupnosti k dodatečné monetizaci včetně neplaticích uživatelů. Zde záleží z velké části síla Avastu vůči odběratelům svých služeb na konkrétním způsobu, kterým jsou tržby generovány. Při distribuci prohlížeče Google Chrome je Avast ve slabší pozici než Google, protože není vlastníkem tohoto softwaru, pouze nabízí rozšíření tohoto prohlížeče mezi svou zákaznickou základnu výměnou za poplatek. Pokud by Avast žádal tento poplatek v příliš vysoké výši, může se Google rozhodnout, že tuto distribuční cestu přestane používat, což by podnikání Avastu poškodilo. Ve značně silnější pozici je Avast u vlastního prohlížeče Avast Secure Browser, prostřednictvím něhož získává poplatky ze zobrazovaných reklam. Společnosti, které zde chtějí inzerovat a získat přístup k zákaznické základně Avastu, budou z velké části muset přistoupit na cenovou politiku Avastu, jinak jim nebude umožněno prostřednictvím tohoto prohlížeče své výrobky a služby propagovat.

Jako třetí způsob generování tržeb Avast uvádí prodeje softwaru a služeb malým a středně velkým podnikům. Zde je Avast v dobré pozici, je se svým produktem dobře znám a respektován jako jeden z lídrů odvětví, nemusí se tedy bát ztrát zákazníků nebo toho, že by nebyli ochotni za poskytované služby platit přiměřené ceny. V této větvi byznysu se pro Avast nabízí příležitosti pro významný růst s nasazením nového přístupu k produktům, tedy nabízení služeb Software-as-a-Service namísto bezpečnostních řešení na míru.

4.3 SWOT analýza

SWOT analýza se od předchozích metod strategické analýzy odlišuje hlavně tím, že nezkoumá pouze vnější vlivy působící na podnik, ale bere v potaz i vnitřní situaci v podniku. Název je opět odvozen od počátečních písmen názvů sledovaných kritérií:

- Strengths (silné stránky podniku)
- Weaknesses (slabé stránky podniku)
- Opportunities (příležitosti)
- Threats (hrozby)

Tab. 1 SWOT analýza Avast Plc

Faktory	Pozitivní	Negativní
Vnitřní	Silné stránky Silná značka Tradiční výrobce České platy = nižší náklady Široká zákaznická základna	Slabé stránky Klesající tržní podíl Neochota lidí platit za software, který lze dostat i zdarma
Vnější	Příležitosti Silné technologické zázemí ČR Člen indexu FTSE 100 Nový model služeb pro podniky	Hrozby Další ztráta tržního podílu Mnoho konkurentů Vstup velkých hráčů do odvětví

Zdroj: vlastní zpracování

Mezi silné stránky Avastu patří rozhodně jeho silná a stabilní značka, kterou díky dlouhé přítomnosti na trhu antivirových softwarů zná mnoho lidí. Když budou tito i jiní lidé přemýšlet o ochraně svého soukromí na internetu, je vyšší pravděpodobnost, že skončí u renomované společnosti se spolehlivou historií. Dalším z faktorů úspěchu je udržování nízkých nákladů díky tomu, že velká část zaměstnanců pracuje v České republice, kde jsou platy značně nižší než v

některých státech, kde mají své zaměstnance konkurenti Avastu. Jednou z největších výhod je ale široká zákaznická základna, z jejíchž dat Avast získává informace o nových typech virů a může aktualizovat svůj software tak, aby byl odolný i vůči těmto hrozbám.

Jako slabé stránky lze spatřovat snižující se tržní podíl. Tento trend se před počátkem roku 2020 obrací a podíl na trhu začíná opět lehce růst. Nicméně klesající trend trvající několik let nelze ignorovat, a proto byl zařazen do slabých stránek podniku. Dále by se Avastu mohlo stát, že potenciální zákazníci nebudou ochotni platit za jeho prémiové služby, když nabízí hodně svých služeb i zdarma. Pokud by se toto stalo a zákazníci opravdu ve větší míře zůstávali u základních verzí produktů, mohlo by se to ukázat jako slabina Avastu.

Příležitostí pro Avast je jistě jeho původ v České republice, kde má silné technologické zázemí. Zvláště vývoj ochranných softwarů má v Česku silnou tradici, svého času byly dvě české firmy, Avast a AVG, největšími poskytovateli antivirů na světě. Příležitostí pro zviditelnění mezi odbornou a firemní klientelou je pak přítomnost Avastu v indexu londýnské burzy FTSE, což mu, jako jedné z největších firem na této burze, dodává jistou kredibilitu a také medializaci. S tím úzce souvisí další bod, a to přechod na nový model poskytování služeb pro malé a střední podniky, který slibuje jednodušší vývoj a rychlejší implementaci, tedy i nižší náklady a vyšší tržby.

Hrozeb, kterých by se měl Avast vyvarovat, je několik. Mezi největší patří další ztrácení tržního podílu a velmi konkurenční prostředí na trhu s antiviry. Nelze ale zapomínat ani na to, že odvětví zabezpečování elektronických zařízení bude do budoucna významně růst a hrozbou může být vstup velkých technologických firem do tohoto oboru, který pro ně bude již svou velikostí zajímavý.

4.4 Závěr strategické analýzy

Na závěr lze říct, že podnik je v dobré situaci, je jednou z nejsilnějších společností v tomto odvětví a trh na kterém se nachází do budoucna silně poroste, což vyváží případné poklesy kupní síly obyvatel související s pandemií koronaviru. Společně s Avastem se na tomto trhu nachází mnoho dalších podniků poskytujících podobné služby, Avast je ale druhou největší společností podle tržního podílu a tržní podíl v posledních měsících navyšoval, což je slibná situace pro další vývoj. Jako jednu

z hlavních hrozeb, která může ovlivnit podnikání Avastu lze vidět vstup nových konkurentů do odvětví díky jeho zvýšené atraktivitě v budoucnosti.

5 Finanční analýza

Poté, co oceňovatel zjistí, jaký je stav podniku z hlediska strategie, může přejít k finanční analýze. Pomocí ní lze hodnotit finanční zdraví podniku, nahlížet na podnik z hlediska likvidity, aktivity či rentability, vypovídá o výkonnosti podniku, rizicích, která může jeho fungování přinést, ukazuje vývoj podniku v čase a slouží jako jedna z hlavních částí celkového obrazu o situaci podniku. Zároveň je základem i pro plánování do budoucna, které, jak již bylo několikrát opakováno, je jedním z hlavních vstupů do výpočtu ocenění podniku. (Vochozka, 2011)

5.1 Vstupy finanční analýzy

Informace pro provedení finanční analýzy podniku pochází z finančních výkazů podniku, tedy z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow.

Rozvaha vypovídá o tom, jaký majetek podnik vlastní a z jakých zdrojů byl financován. Majetek podniku, který má přinést podniku ekonomický prospěch, je označován jako aktiva. Proti majetku stojí zdroje, jejichž prostřednictvím byl tento majetek získán, tedy pasiva. Základní vlastností rozvahy je bilanční rovnost, tedy rovnost mezi celkovým objemem aktiv a celkovým objemem pasiv.

Výkaz zisku a ztráty ukazuje, jaký hospodářský výsledek byl využitím majetku vedeného v rozvaze dosažen. Základními ukazateli ve výkazu zisku a ztráty jsou výnosy a náklady, dalo by se říci také tržby, které podnik získal ze všech svých aktivit za dané období, a částky vynaložené na dosažení těchto tržeb. Důležitým pravidlem je, že pro započítání výnosů nebo nákladů do daného účetního období není rozhodující, zda proběhl finanční tok související s daným výkonem. Důležité je, kdy byl prodán výrobek nebo poskytnuta služba, třeba i se zaplacením v jiném účetním období. Ve výkazu zisku a ztráty platí, že při odečtení celkových nákladů od celkových výnosů je výsledkem zisk (nebo ztráta) podniku za dané účetní období.

Výkaz cash flow zaznamenává příjmy a výdaje peněžních prostředků. Je využíván k posouzení likvidity podniku. K sestavení výkazu je možné dospět dvěma způsoby, přímou metodou a nepřímou metodou. Přímá ke stavu finančních prostředků z předchozího účetního období přičítá a odečítá jednotlivé peněžní toky v podniku a

tím získá konečný stav peněžních prostředků. Nepřímá počítá peněžní toky na základě změn v rozvaze, zisku, nepeněžních transakcí a dalších činností podniku.

Jako vstupní data pro finanční analýzu v této práci byla použita konsolidovaná data z výročních zpráv z let 2019 a 2018 a konsolidovaná finanční data z prospektu k úpisu akcií na London Stock Exchange. Jelikož jsou akcie Avastu obchodovány na londýnské burze a společnost je registrována ve Velké Británii, jsou účetní závěrky stavěny podle mezinárodních účetních standardů IFRS. Účetní závěrky poskytují konsolidovaná data za společnost Avast Plc, tedy mateřskou společnost zastřešující všechny aktivity skupiny. V prospektu k první veřejné nabídce akcií na burze jsou uvedeny i výsledky společnosti AVG do roku 2016, tedy do roku, kdy bylo AVG koupeno Avastem.

Součástí výroční zprávy je kromě účetních závěrek i prohlášení auditora, společnosti Ernst & Young LLP, o tom, že informace uvedené ve finančních výkazech podávají pravdivý obraz o finanční pozici a hospodaření podniku. Tím by měly být ošetřeny pochybnosti o správnosti vstupů pro následující výpočty a lze tyto informace považovat za dostatečně kvalitní pro určení hodnoty podniku.

5.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy slouží ke zjištění, jaké položky jsou z celkové bilanční sumy nejvýznamnější, a tedy jaké budou mít na budoucí hospodaření podniku největší vliv. Na analýzu těchto položek bude také kladen největší důraz při další práci.

Z analýzy aktiv je vidět, že největší částí aktiv je položka goodwill, hodnota nevlastněného nehmotného majetku, kam spadají například dobré vztahy se zákazníky, dovednosti zaměstnanců a další. To odpovídá postavení podniku na trhu, kde se pohybuje již dlouhou dobu, má širokou zákaznickou základnu a těží z technologického zázemí České republiky.

V rozvaze je překvapivě malý podíl staveb a pozemků, které obvykle představují větší část aktiv. To je způsobeno tím, že Avast si téměř všechny prostory pro své podnikání pronajímá a zachycuje jako závazky z leasingu, ne v položce stavby. Je třeba tedy mít na paměti, že se náklady na nájem objeví ve výkazu zisku a ztráty místo odpisů.

Za zmínku také stojí vysoký podíl peněžních prostředků na celkové bilanční sumě, což může souviset právě s nutností platit nájmy, a tedy potřebou disponovat penězi na platby.

Tab. 2 Vertikální analýza aktiv

Aktiva k 31. 12. 2019	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobá aktiva	84,60 %	88,16 %	88,75 %	86,12 %	87,23 %
<i>Pozemky a Stavby</i>	0,86 %	1,24 %	1,06 %	1,01 %	1,50 %
<i>Práva k používání</i>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	2,18 %
Nehmotná aktiva	21,74 %	17,54 %	14,11 %	9,20 %	6,74 %
<i>Odložená daňová pohledávka</i>	0,54 %	1,67 %	2,37 %	7,03 %	7,11 %
<i>Jiný dlouhodobý finanční majetek</i>	0,03 %	0,13 %	0,07 %	0,02 %	0,03 %
<i>Dlouhodobé kapitalizované náklady</i>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,16 %	0,15 %
<i>Náklady příštích období</i>	0,13 %	0,06 %	0,02 %	0,07 %	0,03 %
<i>Goodwill</i>	61,30 %	67,53 %	71,12 %	68,63 %	69,48 %
Krátkodobá aktiva	15,40 %	11,84 %	11,25 %	13,88 %	12,77 %
<i>Zásoby</i>	0,00 %	0,00 %	0,02 %	0,02 %	0,01 %
<i>Krátkodobé kapitalizované náklady</i>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	1,07 %	1,16 %
<i>Náklady příštích období</i>	0,26 %	0,53 %	1,28 %	0,29 %	0,47 %
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	2,95 %	2,54 %	3,34 %	2,85 %	2,75 %
<i>Stát - daňové pohledávky</i>	0,14 %	0,12 %	0,27 %	0,25 %	0,77 %
<i>Ostatní krátkodobý finanční majetek</i>	0,03 %	0,07 %	0,04 %	0,01 %	0,04 %
<i>Peněžní prostředky</i>	12,01 %	8,57 %	6,31 %	9,37 %	7,56 %
AKTIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní zpracování

V analýze pasiv je jasně vidět, že na začátku sledovaného období byla velká část pasiv tvořena základním kapitálem. To se významně změnilo a v posledním sledovaném roce základní kapitál představoval méně než 5 % celkové bilanční sumy.

V krátkodobých závazcích tvoří velkou část bilanční sumy výnosy příštích období, tedy zákaznicky zaplacené, ale ještě neposkytnuté služby. Tuto položku můžeme vidět i v dlouhodobých pasivech, což se obvykle nestává. U Avastu je příčinou jeho byznysmodel, kdy si zákazníci mohou objednat služby až na tři roky dopředu a zaplatit vše předem, některé z těchto služeb jsou tedy poskytnuty až za tři roky od objednání a platby.

Od roku 2016 je největší položkou na straně pasiv bankovní půjčka, která byla načerpána v tomto roce k provedení akvizice společnosti AVG.

Tab. 3 Vertikální analýza pasiv

Pasiva k 31. 12. 2019	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	59,07 %	25,81 %	15,58 %	31,00 %	39,23 %
Základní kapitál	48,09 %	20,14 %	13,31 %	4,44 %	4,75 %
Ážio a kapitálové fondy	6,01 %	2,60 %	0,12 %	9,50 %	9,79 %
Přecenění majetku	0,00 %	0,10 %	0,05 %	-0,01 %	0,05 %
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	4,93 %	2,94 %	2,07 %	17,03 %	24,39 %
Nekontrolní podíly	0,03 %	0,02 %	0,03 %	0,03 %	0,26 %
Krátkodobé závazky	35,64 %	16,49 %	18,86 %	19,68 %	19,64 %
Obchodní a ostatní finanční závazky	0,81 %	1,58 %	1,27 %	2,20 %	2,27 %
Ostatní krátkodobé závazky	1,15 %	2,89 %	1,39 %	0,00 %	0,00 %
Závazky z leasingu	0,03 %	0,06 %	0,06 %	0,01 %	0,25 %
Daň z příjmu splatná	0,82 %	0,89 %	1,01 %	1,39 %	0,01 %
Ostatní daňové závazky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Rezervy na krátkodobé závazky	0,09 %	0,99 %	0,22 %	0,31 %	0,40 %
Výnosy příštích období	10,37 %	7,16 %	11,61 %	13,23 %	14,67 %
Přijaté půjčky	22,38 %	2,90 %	3,31 %	2,53 %	2,03 %
Dlouhodobé závazky	5,29 %	57,71 %	65,56 %	49,33 %	41,12 %
Závazky z leasingu	0,00 %	0,15 %	0,12 %	0,09 %	2,01 %
Rezervy	0,02 %	0,06 %	0,04 %	0,03 %	0,03 %
Výnosy příštích období	1,28 %	1,07 %	1,95 %	1,76 %	1,89 %
Přijaté půjčky	0,00 %	52,59 %	60,45 %	45,38 %	33,83 %
Finanční závazky	0,04 %	0,00 %	0,11 %	0,03 %	0,07 %
Ostatní dlouhodobé závazky	0,00 %	0,03 %	0,08 %	0,15 %	0,06 %
Odkupní povinnost	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	1,96 %
Odložené daňové závazky	3,95 %	3,80 %	2,80 %	1,88 %	1,26 %
PASIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Zdroj: Výroční zpráva Avast Plc., vlastní zpracování

5.3 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy slouží k pozorování vývoje jednotlivých položek rozvahy v po sobě jdoucích letech. V této práci jsou sledovány relativní nárůsty a poklesy v procentech.

Hlavní důraz je kladen na položky, které mají velký podíl na celkové hodnotě bilanční sumy, tedy na goodwill, nehmotná aktiva a peněžní prostředky. Tyto

položky tvoří 95 % bilanční sumy v roce 2015 a 81 % v roce 2019, který je posledním celým rokem, za který jsou k dispozici data.

Největší položka aktiv, goodwill, je kromě roku 2016 velmi stabilní. V roce 2016 ale došlo k akvizici společnosti AVG a s tou došlo k významnému nárůstu všech položek aktiv. Kromě této změny se goodwill téměř nemění.

U položky nehmotných aktiv lze vidět opět vysoký nárůst v roce akvizice AVG, od té doby kvůli odpisům položka klesá. Tento pokles by mohl být nahrazen vývojem vlastních nehmotných aktiv. Aby tento vývoj byl kapitalizován a nezapočten do nákladů musí být splněna jasná kritéria, která v posledních letech ale plněna nebyla, pokračující výzkum a vývoj nehmotných aktiv se tedy projevuje přímo v nákladech.

Vývoj stavu peněžních prostředků je značně rozkolísaný, střídavě klesá a stoupá každý rok. Nejvyšší podíl na této nestálости má splacení části půjčených peněz v roce 2019 ve výši více než 500 milionů dolarů. Tento efekt byl částečně vyvážen načerpáním 200 milionů dolarů v nových půjčkách, stále ale splátka půjčky měla na pokles peněžních prostředků nejvyšší vliv. Nicméně po tomto refinancování se snížila úroková míra placená za půjčky v eurech i dolarech o 0,25 %.

Tab 4. Horizontální analýza aktiv

Aktiva k 31. 12. 2019	2016	2017	2018	2019
Stálá aktiva	148,90 %	0,17 %	0,91 %	-0,07 %
Pozemky a Stavby	243,56 %	-14,99 %	-0,68 %	46,42 %
Práva k používání				
Nehmotná aktiva	92,68 %	-19,91 %	-32,21 %	-27,68 %
Odložená daňová pohledávka	632,81 %	41,36 %	207,84 %	-0,15 %
Jiný dlouhodobý finanční majetek	800,00 %	-47,22 %	-63,16 %	14,29 %
Dlouhodobé kapitalizované náklady				-4,35 %
Náklady příštích období	20,00 %	-72,22 %	300,00 %	-60,00 %
Goodwill	163,12 %	4,79 %	0,35 %	-0,12 %
Oběžná aktiva	83,59 %	-5,42 %	28,25 %	-9,20 %
Zásoby			0,00 %	-20,00 %
Krátkodobé kapitalizované náklady				6,73 %
Náklady příštích období	377,42 %	141,89 %	-76,26 %	60,00 %
Pohledávky z obchodních vztahů	105,76 %	30,53 %	-11,05 %	-4,83 %
Stát - daňové pohledávky	112,50 %	120,59 %	-2,67 %	201,37 %
Ostatní krátkodobý finanční majetek	400,00 %	-50,00 %	-60,00 %	200,00 %
Peněžní prostředky	70,47 %	-26,76 %	54,45 %	-20,46 %
AKTIVA CELKEM	138,85 %	-0,50 %	3,98 %	-1,34 %

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní zpracování

Na straně pasiv je opět vidět navyšování téměř všech položek v roce 2016, kdy se do konsolidovaných dat přidala po akvizici společnost AVG. Nejvyšší pozornost je zaměřena opět na položky s největším podílem na bilanční sumě a jejich vývoj, konkrétně základní kapitál, výnosy příštích období a bankovní půjčky.

Tab 5. Horizontální analýza pasiv

Pasiva k 31. 12. 2019	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	4,35 %	-39,94 %	106,94 %	24,88 %
Základní kapitál	0,00 %	-34,25 %	-65,29 %	5,43 %
Ážio a kapitálové fondy	3,39 %	-95,49 %	8260,61 %	1,74 %
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)		-55,17 %	-123,08 %	-533,33 %
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	42,49 %	-29,82 %	754,58 %	41,25 %
Nekontrolní podíly	75,00 %	28,57 %	11,11 %	650,00 %
Krátkodobé závazky	10,48 %	13,85 %	8,48 %	-1,50 %
Obchodní a ostatní finanční závazky	366,32 %	-20,09 %	80,79 %	1,72 %
Ostatní krátkodobé závazky	500,74 %	-52,28 %	-100,00 %	
Závazky z leasingu	433,33 %	6,25 %	-76,47 %	1725,00 %
Daň z příjmu splatná	160,42 %	12,40 %	43,77 %	-99,26 %
Ostatní daňové závazky				
Rezervy na krátkodobé závazky	2690,00 %	-77,78 %	46,77 %	27,47 %
Výnosy příštích období	64,97 %	61,26 %	18,50 %	9,42 %
Přijaté půjčky	-69,02 %	13,50 %	-20,65 %	-20,71 %
Dlouhodobé závazky	2504,66 %	13,05 %	-21,77 %	-17,75 %
Závazky z leasingu		-23,26 %	-21,21 %	2111,54 %
Rezervy	700,00 %	-25,00 %	-25,00 %	0,00 %
Výnosy příštích období	98,68 %	81,67 %	-6,06 %	6,05 %
Přijaté půjčky		14,38 %	-21,95 %	-26,45 %
Finanční závazky	-100,00 %		-68,75 %	110,00 %
Ostatní dlouhodobé závazky		144,44 %	95,45 %	-60,47 %
Odkupní povinnost				
Odložené daňové závazky	130,17 %	-26,69 %	-30,14 %	-33,82 %
PASIVA CELKEM	138,85 %	-0,50 %	3,98 %	-1,34 %

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní zpracování

Velmi významné změny se v posledních 5 letech odehrály v základním kapitálu společnosti, jehož hodnota se významně snížila. K tomu došlo v rámci reorganizace skupiny při vstupu na burzu v roce 2018, kdy se snižovala nominální hodnota stávajících akcií. Částka, o kterou se nominální hodnota akcií snížila, vstoupila do

ážia a kapitálových fondů, odkud byla ale většina těchto prostředků vyplacena na dividendách. Navýšení ážia, které lze v tomto roce pozorovat, je způsobeno premií na akciích, které byly nově obchodovány na burze.

Výnosy příštích období naopak zaznamenaly významný nárůst v letech 2016 a 2017. V roce 2016 byl tento nárůst způsoben akvizicí společnosti AVG, stejně jako všechny ostatní položky. V roce 2017 došlo k předplacení mnoha služeb, které byly čerpány až v dalších letech.

Co se týče bankovní půjčky, ta se poprvé objevila v rozvaze v roce 2016, nelze tedy vypočítat o kolik % se změnila, protože v předchozím období byla její hodnota nulová. Další její nárůst nastal v roce 2017, od té doby se ale její objem snižuje díky snahám o refinancování starších půjček, a ne vždy je načerpána stejně vysoká částka, jako byla předtím zaplacená.

5.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty opět ukazuje, podobně jako u vertikální analýzy rozvahy, jaký podíl oproti celkovým tržbám mají jednotlivé položky výkazu.

Jak vyplývá z výše uvedené tabulky, Avast ve většině hlavních parametrů, jako hrubý zisk, provozní zisk, finanční výsledek hospodaření i celkový výsledek hospodaření, zpočátku oslaboval a v letech 2016 a 2017 byl na svých nejhorších hodnotách. Poté ale dokázal zvrátit nepříznivý trend a od roku 2017 se všechny tyto ukazatele významně vylepšují. Jedinou výjimkou je čistý výsledek hospodaření, a to jenom kvůli účtování odložené daně v souvislosti s převodem dceřinných společností pod holdingovou strukturu, z čehož vznikly daňové pohledávky, které čistý zisk v letech 2018 a 2019 ovlivnily.

Tab 6. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty k 31. 12. 2019	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Náklady na prodané výrobky a služby	29,00 %	32,90 %	35,66 %	29,87 %	24,19 %
Hrubý zisk	71,00 %	67,10 %	64,34 %	70,13 %	75,81 %
Prodej a marketing	11,55 %	17,49 %	18,59 %	15,40 %	15,15 %
Výzkum a vývoj	9,44 %	13,74 %	11,56 %	8,52 %	9,47 %
Administrativa a ostatní	10,32 %	26,50 %	15,15 %	15,49 %	11,63 %
Celkové provozní náklady	31,31 %	57,73 %	45,31 %	39,42 %	36,25 %
Provozní zisk/ztráta	39,68 %	9,36 %	19,04 %	30,72 %	39,56 %
Výnosové úroky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,04 %	0,17 %
Nákladové úroky	9,00 %	11,12 %	13,54 %	10,61 %	6,74 %
Ostatní finanční výnosy a náklady	-2,11 %	7,48 %	-9,92 %	2,44 %	3,12 %
Finanční výsledek hospodaření	-11,12 %	-3,64 %	-23,46 %	-8,14 %	-3,44 %
Zisk před zdaněním	28,57 %	5,72 %	-4,43 %	22,58 %	36,12 %
Daň z příjmů	0,08 %	-1,50 %	0,75 %	-7,26 %	7,54 %
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	28,49 %	7,22 %	-5,18 %	29,84 %	28,57 %

Zdroj: Výroční zpráva Avast Plc., vlastní zpracování

5.5 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, podobně jako u analýzy rozvahy, slouží k analyzování vývoje nominálních hodnot jednotlivých položek v čase.

Opět je potřeba v letech 2016 a 2017 brát nárůsty nebo poklesy jednotlivých položek s jistou rezervou a to proto, že v roce 2016 proběhla již zmiňovaná akvizice společnosti AVG, která výši většiny ukazatelů významně změnila. Dále je třeba interpretovat čísla od řádku Ostatní finanční výnosy a náklady níže velice opatrně, a to s ohledem na znaménko výsledku, protože když se meziročně mění záporná hodnota na kladnou, meziroční růst v procentech vyjde záporný i když ve skutečnosti je změna záporného zisku na kladný pro podnik prospěšná.

Všechny důležité ukazatele se z dlouhodobého hlediska opět vyvíjí pozitivně z pohledu Avastu. V letech 2016 a 2017 sice nastává snížení zisků nebo dokonce propad do ztráty, ale je to opět ve spojitosti s akvizicí AVG. Dopad akvizice je znát hlavně na administrativních nákladech snižujících provozní zisk a poté ve finanční části výsledku hospodaření, kde velká bankovní půjčka způsobuje nárůst finančních

nákladů, kvůli kterým se Avast dostává do ztráty. Od té doby se všechny ukazatele vylepšují.

Tab 7. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty k 31. 12. 2019	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	35,74 %	91,63 %	23,80 %	7,77 %
Náklady na prodané výrobky a služby	53,98 %	107,67 %	3,69 %	-12,72 %
Hrubý zisk	28,28 %	83,77 %	34,94 %	16,49 %
Prodej a marketing	105,52 %	103,69 %	2,55 %	6,02 %
Výzkum a vývoj	97,47 %	61,32 %	-8,74 %	19,74 %
Administrativa a ostatní	248,65 %	9,52 %	26,59 %	-19,09 %
Celkové provozní náklady	150,25 %	50,38 %	7,71 %	-0,88 %
Provozní zisk/ztráta	-67,97 %	289,66 %	99,76 %	38,78 %
Výnosové úroky				400,00 %
Nákladové úroky	67,70 %	133,25 %	-2,94 %	-31,59 %
Ostatní finanční výnosy a náklady	-581,13 %	-354,12 %	-130,40 %	38,07 %
Finanční výsledek hospodaření	-55,56 %	1135,48 %	-57,05 %	-54,41 %
Zisk před zdaněním	-72,80 %	-248,21 %	-731,49 %	72,38 %
Daň z příjmů	-2 650,00 %	-196,08 %	-1 297,96 %	-211,93 %
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-65,59 %	-237,40 %	-813,61 %	3,19 %

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní zpracování

5.6 Poměrové ukazatele

Vertikální a horizontální analýza pracují s absolutními ukazateli nacházejícími se v účetních výkazech. Pro detailnější pochopení situace podniku jsou tyto absolutní ukazatele vůči sobě poměřovány, čímž vznikají takzvané poměrové ukazatele. Ty jsou nejčastěji rozděleny do pěti kategorií:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele kapitálového trhu

U poměrových ukazatelů se hodnotí hlavně jejich vývoj v čase a porovnání s ostatními podniky v odvětví, případně hodnotami běžnými pro dané odvětví. Jelikož Avast provozuje své podnikání po celém světě, zdá se jako nejvhodnější pro srovnání využít data profesora Damodarana ze Stern School of Business at New York University, který je v oboru oceňování podniků uznávanou autoritou. V této práci také nebudou analyzovány ukazatele likvidity, protože struktura položek vstupujících do jejich výpočtu je v případě Avast velmi specifická a ukazatele nepodávají věrný obraz o likviditě podniku.

5.6.1 Ukazatele rentability

Někdy označovány i jako ukazatele výkonnosti, tyto ukazatele říkají, jaký je poměr hospodářského výsledku k aktivům, kapitálu a tržbám. Jinými slovy by se dalo říct, že tyto ukazatele vyjadřují, jak efektivně dokáže podnik využívat dostupné zdroje, jak vysoký dokáže za jejich pomoci vytvořit zisk.

Rentabilita aktiv (ROA) ukazuje, jak je podnik schopen využívat všechna svá aktiva, jak ta financovaná vlastním kapitálem, tak dluhy. Proto se i při výpočtu používá poměr EBIT oproti celkovým aktivům.

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) ukazuje, jak se zhodnocuje kapitál vložený do podniku akcionáři. Do výpočtu se dosazuje čistý zisk, protože ten je po zdanění dostupný akcionářům.

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Oproti tomu rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) porovnává poměr provozního zisku EBIT vůči hodnotě finančních prostředků investovaných do podniku jak akcionáři, tak i věřiteli.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{Rezervy} + \text{Dlouhodobé závazky} + \text{Dlouhodobé úvěry}}$$

Rentabilita tržeb (ROS) poté říká, jakou ziskovou marži na svých produktech a službách podnik má. Pro získání tohoto ukazatele se proto buď čistý nebo provozní zisk dělí celkovými tržbami.

$$ROS = \frac{EAT \text{ nebo } EBIT}{Tržby}$$

Tab. 8 Ukazatele rentability

	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	8,02 %	2,04 %	2,13 %	9,24 %	13,03 %
ROE	10,30 %	3,40 %	-7,77 %	26,79 %	22,14 %
ROCE	12,47 %	2,45 %	2,63 %	11,50 %	16,21 %
ROS	28,49 %	7,22 %	-5,18 %	29,84 %	28,57 %

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní výpočet a zpracování

Ukazatele rentability přibližně odpovídají tomu, co bylo zjištěno v předchozích analýzách rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Z počátečního roku 2015 všechny klesají v letech 2016 a 2017, v tomto roce se pokles zastaví, a naopak následuje výrazné zlepšování situace až do roku 2019. V porovnání se zbytkem odvětví podle profesora Damodarana si vede Avast dobře, ROE softwarových podniků podle něj je 11,92 %. Tuto hodnotu Avast v posledních dvou letech výrazně překonává.

5.6.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity říkají, jak podnik dokáže využívat svůj majetek, a tedy jak je efektivní ve svém provozu. Lze si vybrat, zda budou tyto ukazatele sledovány v počtu obrátů za rok, nebo v době, za jakou vykonají jeden obrát.

Prvním a klíčovým ukazatelem je obrát aktiv, tedy měřítko toho, jak efektivně podnik využívá svá aktiva k tvorbě tržeb. Čím je tato hodnota vyšší, tím lépe pro analyzovaný podnik, znamená to, že dokáže vygenerovat vysoké tržby s relativně malým množstvím aktiv a že aktiva jsou dobře využívána, nejsou například používána jenom část dostupného času. Tento ukazatel je počítán v počtu obrátů za rok.

$$\text{Obrát aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Dalším ukazatelem z této kategorie je doba splatnosti pohledávek, tedy hodnota ukazující, jak dlouhá je v průměru doba mezi vystavením faktury odběrateli a jejím zaplacením. Snahou podniku by mělo být, aby tato doba byla co nejkratší. Výsledná hodnota je udávána v počtu dnů.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Průměrné denní tržby}}$$

Proti době splatnosti pohledávek stojí doba splatnosti závazků. Tato hodnota říká, jak dlouhá průměrně uběhne doba mezi přijetím faktury od dodavatele a jejím skutečným uhrazením. Zde je naopak žádoucí, aby doba byla dlouhá, čím delší, tím déle je podnik financován bezúročným úvěrem od dodavatelů. Tak jako předchozí ukazatel, je i doba splatnosti závazků udávána ve dnech.

$$\text{Doba splatnosti závazků} = \frac{\text{Závazky}}{\text{Průměrný denní nákup}}$$

Ukazatele aktivity nevypadají pro Avast snad kromě doby obratu zásob na první pohled příznivě, protože obrat aktiv vykazuje velice nízké hodnoty a doba inkasa pohledávek značně převyšuje dobu obratu závazků.

Doba obratu aktiv je snadno vysvětlitelná vysokou hodnotou goodwillu, který tvoří okolo 70 % celé bilanční sumy. Nejedná se tedy o neefektivně využívaná aktiva, jenom toto aktivum, které není provozní, zkresluje výsledek tohoto ukazatele.

Tab. 9 Ukazatele aktivity

	2015	2016	2017	2018	2019
obrat aktiv	0,21354	0,12136	0,23372	0,27826	0,30395
doba inkasa pohledávek	50	75	51	37	33
doba obratu závazků	14	47	20	29	27

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní výpočet a zpracování

Doba inkasa pohledávek je vyšší než doba obratu závazků, podnik tedy musí překlenout tento obchodní deficit některou formou financování, a to buď zadržováním většího množství peněžních prostředků nebo vyhledáním externího financování. Pozitivem pro Avast je, že tento obchodní deficit průběžně zkracuje a v posledním sledovaném roce je jeho hodnota už jenom 6 dní.

5.6.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují poměr vlastních a cizích zdrojů financování. Dále jeden z ukazatelů v této kategorii udává schopnost platit úroky prostřednictvím provozního zisku. Prvním a nejjednodušším ukazatelem zadlužení je poměr cizích a vlastních zdrojů.

$$\text{Poměr cizího a vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní zdroje}}$$

Pomocí ukazatelů zadlužení lze vyjádřit i věřitelské riziko. Jeho ukazatel tedy říká, zda je podnik schopen uhradit své závazky prostřednictvím svých aktiv.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Aktiva}}$$

Jak již bylo zmíněno, jeden z ukazatelů zadluženosti lze použít i na zhodnocení, zda podnik prostřednictvím svého provozního zisku je schopen hradit všechny úroky vznikající z úročených úvěrů.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Jak je vidět z ukazatelů níže, Avast je poměrně hodně zadlužen. Toto zadlužení roste, zlom opět nastává a k poklesu dochází od roku 2017, kdy bylo zadlužení i nákladové úroky nejvyšší z důvodu načerpání velkého objemu půjček pro akvizici AVG. Načerpání této půjčky se navíc časově sešlo s rozhodnutím o snížení základního kapitálu na nominální hodnotu akcií a vyplacení prostředků z kapitálových fondů na dividendách. Od té doby se do vlastního kapitálu začíná dostávat nerozdělený zisk a zároveň dochází ke splácení dluhu, ukazatele zadlužení tedy klesají. Ukazatele jsou navíc zkresleny nízkou nominální hodnotou základního kapitálu oproti jeho skutečné hodnotě.

Vysoké zadlužení Avastu zvláště vyniká v porovnání s průměrem v odvětví softwaru podle Damodarana, který říká, že věřitelské riziko je v odvětví kolem 36 % a poměr cizího ku vlastnímu kapitálu by měl být 11 %.

Tab. 10 Ukazatele zadluženosti

	2015	2016	2017	2018	2019
Cizí/vlastní kapitál	69,29 %	287,49 %	542,04 %	222,61 %	154,88 %
Věřitelské riziko	40,93 %	74,19 %	84,42 %	69,00 %	60,77 %
Úrokové krytí	4,1726	1,5145	0,6731	3,1270	6,3595

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní výpočet a zpracování

5.6.4 Ukazatele kapitálového trhu

Jako nejvhodnější ukazatel kapitálového trhu byl vybrán ukazatel Price to Earnings Ratio, který vyhodnocuje kolik investor zaplatí za získání jednoho dolaru zisku na svou akcii. Avast začal být obchodován na burze v roce 2018, bohužel jsou tedy k

dispozici jenom dvě hodnoty. Na konci roku 2018 se akcie obchodovaly za 14,46násobek hodnoty výdělku na akcii a na konci roku 2019 dokonce za 23,96násobek. K 30. listopadu 2020 pak podle serveru Marketwatch byla tato hodnota 28,99.

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

To je stále málo oproti hodnotě, kterou uvádí profesor Damodaran. Ten pro odvětví výrobců softwaru uvádí P/E pro americké společnosti v hodnotě 144 a pro evropské 124. To ale může být dáno tím, že tyto technologické společnosti často zatím negenerují zisky, spíše se snaží dosahovat co nejvyššího růstu a investoři věří v návrat investice až se společnost na trhu ustálí a pak teprve začne být zisková.

Vhodnější pro porovnání je zde největší konkurent Avastu, společnost Symantec, která je také obchodována na burze. Její P/E bylo 30. listopadu podle Marketwatch 4,61. Další konkurent Avastu, McAfee, byl podle posledních informací ve ztrátě, nelze tedy P/E poměr určit.

5.7 Porovnání s odvětvím a konkurencí

Většina konkurentů Avastu nejsou společnosti obchodované na burze, nemají tedy tak rozsáhlé reportovací povinnosti a tím pádem nelze zjistit dostatek informací pro kvalitní porovnání. Avast tedy bude porovnán se svým největším konkurentem, společností Symantec, a jeho ukazatele budou porovnány s průměrnými hodnotami pro odvětví z dat profesora Damodarana. Jelikož dále v této práci bude oceňován vlastní kapitál podniku, byl pro srovnání vybrán ukazatel ROE.

Tab. 11 Porovnání s odvětvím a konkurencí

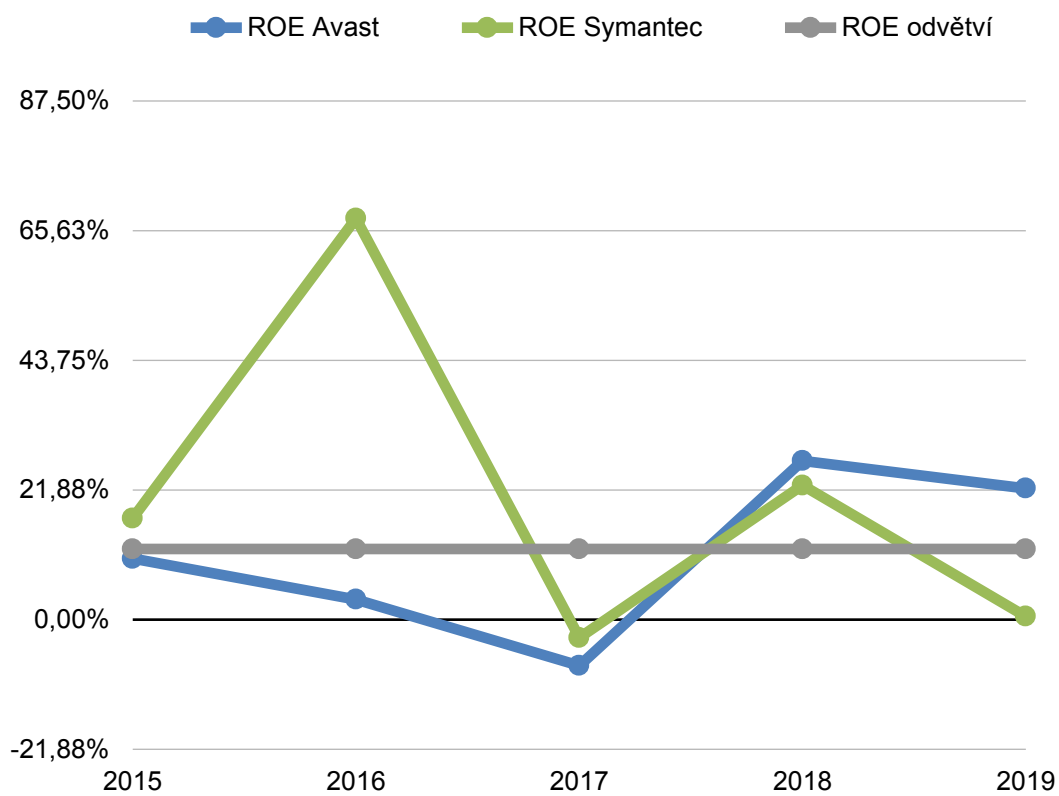
	2015	2016	2017	2018	2019
ROE Avast	10,30 %	3,40 %	-7,77 %	26,79 %	22,14 %
ROE Symantec	17,10 %	67,68 %	-3,04 %	22,66 %	0,54 %
ROE odvětví	11,92 %	11,92 %	11,92 %	11,92 %	11,92 %

Zdroj: Výroční zprávy společností a databáze profesora Damodarana, vlastní zpracování

Porovnání ukazuje, že hlavně v posledních letech si Avast vede dobře jak oproti svému největšímu konkurentovi, tak proti průměru odvětví. Kromě roku 2016, kdy byl do zisku Symantecu započítán i prodej některých jeho aktivit, což způsobilo tak

vysoký ukazatel ROE, byly výše uvedené ukazatele u obou společností v čase podobné a v posledním sledovaném roce dokázal Avast udržet své ROE nad 20 %, čímž svému konkurentovi odskočil.

Obr. 2 Porovnání s odvětvím a konkurencí



Zdroj: Výroční zprávy společností a databáze profesora Damodarana, vlastní zpracování

6 Finanční plán

V další části práce je třeba sestavit finanční plán podnikání Avastu tak, aby z něj poté bylo možné určit budoucí peněžní toky, kterými se bude podnik oceňovat. Pro sestavení takového plánu je využít nejen dosavadní vývoj finanční situace v podniku, ale hlavně závěry strategické analýzy, pomocí které má oceňovatel získat představu, jak se bude podnikání společnosti vyvíjet dále.

6.1 Vývoj tržeb

Růst tržeb byl předpovězen s ohledem na fakt, že trh s online zařízeními se má do roku 2025 ztrojnásobit oproti roku 2018, poměrně konzervativně. Pro rok 2020 byl ještě využit poslední veřejně dostupný report Avastu. Dále bylo počítáno, že místo ztrojnásobení bude mít Avast v roce 2024 tržby přibližně ve výši 2násobku z roku 2018. Tento odhad by měl pokrýt případné chyby v předpovědi způsobené pomalejším růstem trhu nebo vstupem nových konkurentů na trh. Budoucí tržby odhadnuté níže jsou tedy spíše opatrnou předpovědí, kterou by Avast měl překonat.

Tab 12. Vývoj tržeb

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tržby (mil. \$)	251,0	340,7	652,9	808,3	871,1	985,0	1 120,0	1 255,0	1 430,0	1 620,0
Růst (%)		35,74 %	91,63 %	23,80 %	7,77 %	13,08 %	13,71 %	12,05 %	13,94 %	13,29 %

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní výpočet a zpracování

6.2 Vývoj marže a zisku

Vývoj marže a zisku je sledován na korigovaném provozním výsledku hospodaření (KPVH), tedy provozním výsledku hospodaření, který je očištěn od mimořádných výnosů a nákladů. Obě hodnoty jsou předpovězeny podle vývoje v posledních třech letech sledování skutečných dat, ve výpočtu marže pro rok 2020 je použito výsledků reportovaných za první pololetí a dopočet do konce roku podle obvyklého vývoje v druhém pololetí. Předpověď do dalších let počítá s pomalým klesáním marže pod hodnotu z roku 2020 a přibližování k hodnotě 30 % jako výsledek potenciálních konkurenčních bojů po vstupu nových hráčů na větší a atraktivnější trh.

Tab 13. Vývoj marže a zisku

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tržby (mil. \$)	251,00	340,70	652,90	808,30	871,10	985,00	1120,00	1255,00	1430,00	1620,00
KPVH (mil. \$)	100,40	101,70	159,10	273,90	346,40	384,15	425,60	451,80	493,35	534,60
Marže	40,00 %	29,85 %	24,37 %	33,89 %	39,77 %	39,00 %	38,00 %	36,00 %	34,50 %	33,00 %

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní výpočet a zpracování

6.3 Vývoj odpisů

Pro vývoj odpisů byla použita data z dosavadního vývoje odpisů, a to konkrétně z odpisů majetku, který je aktivně používán pro činnost podniku. Ze stálých aktiv je tedy vyčleněn goodwill, který tvoří jejich podstatnou část.

Tab 14. Vývoj odpisů

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Majetek (mil. \$)	265,6	527	423,8	296,6	298,8	252,1	203	176	160	158
Odpisy (mil. \$)	63,2	87,9	152	143,7	110	101	83	72	65	60
Odpisy (%)	23,80 %	16,68 %	35,87 %	48,45 %	36,81 %	40,06 %	40,89 %	40,91 %	40,63 %	37,97 %

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní výpočet a zpracování

V této předpovědi se předpokládá, že podíl odpisů vůči celkovému majetku se bude pomalu zvyšovat, jelikož podnik do rozvoje nebo navyšování hodnoty staveb, pozemků a nehmotných aktiv investuje poměrně málo. Investice spotřebované na vývoj nehmotných aktiv většinou nejsou kapitalizovány, ale jsou zahrnuty přímo do nákladů, jak již bylo zmíněno dříve.

6.4 Vývoj investic do provozně nutného majetku

Pro předpověď budoucích investic bylo použito sledování vývoje do roku 2019. Do tohoto roku odpisy převyšují investice do majetku, celková hodnota provozně nutného majetku se tedy snižuje. Pro rok 2020 byla použita data o investicích za první pololetí s dopočtem do konce roku a zde je tento trend potvrzen, účetní hodnota provozně nutného majetku se opět snížila. To je dáno tím, že ve sledovaných letech podnik velkou část svých nákladů místo kapitalizace a přeměny

na aktiva započítává přímo do výkazu zisku a ztráty. Proto bylo i pro účely této práce uvažováno, že odpisy budou nadále převyšovat investice, jakkoliv to může na první pohled vypadat nelogicky. V předpovědi je ale vidět, že podnik by měl nejpozději od roku 2021 začít zvyšovat investice do provozně nutného majetku, aby si udržoval hodnotu majetku nebo aspoň zpomaloval její pokles. To je reflektováno i v posledním roce předpovědi, kdy už se investice téměř rovnají odpisům, čímž se pokles hodnoty majetku téměř zastaví.

Tab 15. Vývoj investic do provozně nutného majetku

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Investice do provozně nutného majetku (mil. \$)		9,2	48,8	16,5	112,2	54,3	33,9	45,0	49,0	58,0

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní výpočet a zpracování

6.5 Vývoj investic do provozně nutného pracovního kapitálu

Objem provozně nutného pracovního kapitálu je počítán ze zásob, pohledávek, provozně potřebných peněžních prostředků, časového rozlišení aktiv, krátkodobých neúročených závazků a časového rozlišení pasiv a meziročních změn těchto položek. Z pozorování skutečných dat do roku 2019 lze vidět významný pokles těchto hodnot, tedy situaci, kdy podnik zvyšuje objem pasivních položek vstupujících do tohoto výpočtu rychleji než se zvyšuje objem aktivních položek vstupujících do výpočtu. To vytváří situaci, kdy podnik nemusí držet tolik peněžních prostředků nebo hledat dodatečné zdroje financování, protože je vlastně částečně financován svými neúročenými závazky. V případě Avastu jsou nejvíce rostoucími položkami obchodní závazky a pasivní položky časového rozlišení. Předpověď dalšího vývoje ukazuje další pokles, protože s dalším zvětšováním trhu a navyšováním tržeb podle zjištění strategické analýzy se budou dále navyšovat i položky časového rozlišení, tedy objem peněz zákazníků, kteří zaplatí za službu předem, ale poskytnuta jim bude až v následujících letech a měsících.

Tab 16. Vývoj investic do provozně nutného pracovního kapitálu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (mil. \$)		-92,2	-100	-0,6	-65,6	-58	-52	-55	-57	-60

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní výpočet a zpracování

6.6 Vývoj splátek cizího kapitálu

Předpověď vývoje splátek úročených půjček vychází opět z vývoje tohoto ukazatele do roku 2019, do budoucna je předpovězeno, že se splácené částky budou snižovat a poté se ustálí, protože jak se bude celkový dluh snižovat, bude se poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu v rozvaze vyrovnávat a nebude potřeba již tak rychle snižovat zadlužení.

Tab 17. Vývoj splátek cizího kapitálu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Splátky/čerpání úročených půjček (mil. \$)		1 294,9	223,3	-389,8	-363,8	-180,0	-150,0	-100,0	-100,0	-100,0

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní výpočet a zpracování

6.7 Vývoj úroků z cizího kapitálu

Pro výpočet úroků bylo využito tempo poklesu celkového dluhu a stejným poklesem byly vyvozeny budoucí úroky. Dále byl z těchto úroků odečten takzvaný daňový štít, tedy ta část úroku, která se neprojeví v čistém zisku, protože se nákladový úrok sníží o daň. Jako sazba daně je pro tento výpočet použita sazba 20 %, což je údaj, který uvádí Avast ve své výroční zprávě jako průměrnou sazbu daně ze všech zemí, kde provozuje svoji činnost.

Tab 18. Vývoj úroků z cizího kapitálu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Úroky z cizího kapitálu (mil. \$)	22,6	37,9	88,4	85,8	58,7	48,4	39,9	34,1	28,4	22,7
Úroky bez daň. štítu (mil. \$)	18,1	30,3	70,7	68,6	47,0	38,7	31,9	27,3	22,7	18,2

Zdroj: Výroční zprávy Avast Plc., vlastní výpočet a zpracování

7 Ocenění akcie Avast Plc

V poslední kapitole této práce dojde k samotnému ocenění akcie Avast Plc. Pro ocenění jedné akcie bude nejdříve oceněn celý vlastní kapitál podniku Avast a poté bude tato celková hodnota equity vydělena počtem akcií, z kterých se vlastní kapitál skládá. Ocenění bude provedeno metodou DCF za použití volných peněžních toků dostupných vlastníkům akcií. Nakonec dojde k porovnání výsledku výpočtu s tržní cenou akcie na londýnské burze.

7.1 Ocenění metodou DCF

Pro ocenění metodou diskontovaných peněžních toků je za potřeby vypočítat volné peněžní toky, které jsou dostupné akcionářům podniku, a poté je diskontovat diskontní mírou, která je zjištěna modelem CAPM nebo převzata z důvěryhodného zdroje.

Výpočet hodnoty se dělí na dvě části. První částí je výpočet DCF do roku 2024 a součet těchto peněžních toků. V druhé části je pak zjišťována takzvaná pokračující hodnota, tedy hodnota peněžních toků od roku 2024 do budoucna.

7.1.1 Diskontní míra

Nejprve je ale třeba zjistit, jakou diskontní mírou budou peněžní toky diskontovány. Diskontní míra je také výší výnosu, který akcionáři požadují za investování do daného podniku. Jinými slovy jsou to náklady vlastního kapitálu podniku. Hodnotu diskontní míry lze buď vypočítat modelem CAPM z jednotlivých vstupů nebo ji převzít z některého důvěryhodného zdroje. Jelikož vstupní hodnoty pro výpočet by byly získány od profesora Damodarana, je jednodušší od něj převzít již vypočítanou diskontní míru, jelikož výpočtem z jeho vstupů by bylo dosaženo stejného výsledku jako při přímém použití jeho spočítané hodnoty. Damodaran ve své databázi uvádí, že mezi softwarovými společnostmi je průměrná diskontní míra 9,85 %. Diskontní míra závisí kromě jiného na zadluženosti podniku. S tím, jak se zadluženost bude v průběhu let měnit, měla by kolísat i diskontní míra. Pro účely této práce a pro jisté zjednodušení modelu bude ale použita stálá diskontní míra, a to zmíněných 9,85 %.

7.1.2 Volné peněžní toky (FCFE)

Výpočet volných peněžních toků vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, ke kterému jsou dále připočítávány nebo od něj odečítány odpisy,

investice do pracovního kapitálu, investice do dlouhodobého majetku, úroky z cizího kapitál a splátky cizího kapitálu.

Tab 19. Výpočet hodnoty volných peněžních toků

Vše v mil. \$	2020	2021	2022	2023	2024
KPVH před zdaněním	384,15	425,60	451,80	493,35	534,60
Daň	-76,83	-85,12	-90,36	-98,67	-106,92
KPVH po zdanění	307,32	340,48	361,44	394,68	427,68
Odpisy	101,00	83,00	72,00	65,00	60,00
Investice do dlouhodobého majetku	54,30	33,90	45,00	49,00	58,00
Investice do pracovního kapitálu	-58	-52	-55	-57	-60
Úroky z cizího kapitálu bez daňového štítu	38,7	31,9	27,3	22,7	18,2
Splátky cizího kapitálu	180,0	150,0	100,0	100,0	100,0
FCFE	193,28	259,70	316,13	344,94	371,51
Diskontované FCFE	175,95	215,21	238,49	236,89	232,26
Součet první části	1098,80				

Zdroj: Vlastní výpočet a zpracování

7.1.3 Pokračující hodnota

Pokračující hodnota je počítána pomocí Gordonova vzorce, do kterého je dosazen předpovídaný FCFE za rok 2025, diskontní míra a předpokládaná míra růstu, kterou mohou volné peněžní toky podniku růst v dalších letech. Jedinou neznámou, kterou je třeba určit, je míra růstu volných peněžních prostředků po roce 2024. Míra růstu volných peněžních prostředků od roku 2021 stále klesá a to ze 34 % až na 7,7 % v roce 2024. Tento pokles ale v posledních letech zpomaluje. Proto bude za růstovou míru od roku 2025 do budoucna považována hodnota 6 %.

Dosazením do Gordonova vzorce poté vychází tento vztah:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{(371,5 \text{ mil.} \$ * 1,06)}{(0,0985 - 0,06)}$$

Výsledkem je hodnota 10 228,31 milionu dolarů. Tuto hodnotu je ještě třeba diskontovat pomocí původní diskontní míry. Diskontováním na současnou hodnotu vychází hodnota 6394,45 milionu dolarů.

Sečtením hodnot z obou fází výpočtu vyjde hodnota vlastního kapitálu podniku na 7493,25 milionu dolarů.

K vypočtení hodnoty jedné akcie je třeba vydělit celkovou hodnotu equity podniku počtem akcií, mezi který je tato hodnota rozdělena. Avast na svých stránkách uvádí, že celkový počet akcií je 1 028 357 400. Jednoduchým vydělením lze dojít k hodnotě jedné akcie ve výši 7,2866 dolaru.

7.2 Porovnání s cenou akcie na burze

Akcie Avastu se obchodují na londýnské burze, tržní kapitalizace a ceny akcií jsou tedy uváděny v librách. K 30. listopadu 2020 byla cena jedné akcie na burze 5,08 libry. Přepočtením podle směnného kurzu mezi britskou librou a americkým dolarem, který byl v daný den podle serveru Bloomberg 1:1,33; vychází cena 6,7564 dolaru za akcii.

Je tedy vidět, že akcie se na burze obchodují za nižší cenu, než jaká je hodnota zjištěná v této práci. Tento závěr je možné využít k nákupu akcií, pokud investor věří, že cena akcie se v budoucnu své vnitřní hodnotě bude blížit.

Závěr

K ocenění společnosti Avast Plc byla jako nejvhodnější metoda vybrána metoda DCF, a to proto, že nejpřesněji zohledňuje budoucí finanční přínosy, které může držba akcie investorovi přinést.

K ocenění došlo na základě několika analýz, jednou z nejdůležitějších byla analýza strategická. Pomocí té bylo zjištěno, že trh se zabezpečováním elektronických zařízení bude silně růst, že Avast je na tomto trhu i díky roli jednoho z nejstarších a nejtradičnějších výrobců antivirového softwaru jedním z nejsilnějších hráčů, který navíc svou pozici v posledních měsících nadále posiluje. Na druhou stranu tento silný růst trhu by mohl do odvětví přilákat novou konkurenci i z řad největších technologických společností, což bylo zohledněno ve finančním plánování.

Provedením finanční analýzy bylo zjištěno, že společnost je v dobré finanční situaci a po nákupu společnosti AVG stabilizuje některé své ukazatele, které byly silně ovlivněny touto akvizicí. Nejvíce se toto projevuje na velkém dluhu společnosti, který je ale v posledních letech značně snižován. Celkový trend ve finanční analýze je lehké oslabování ukazatelů kolem let 2016 a 2017, od té doby se ale ukazatele většinou významně vylepšují.

Ze strategické a finanční analýzy bylo vycházeno při tvorbě finančního plánu, který se zaměřuje na generátory hodnoty ve společnosti a jejich vývoj do budoucna, tak aby vypočtená hodnota reflektovala skutečné budoucí přínosy z držby akcií společnosti.

Dosazením předpovídaných hodnot z finančního plánu do modelu DCF pro ocenění podniku bylo zjištěno, že vnitřní hodnota akcie je vyšší než cena, za kterou se obchoduje na burze a tedy dává smysl do akcií společnosti investovat.

Seznam literatury

Odborné publikace

GRASSEOVÁ, Monika, DUBEC Radek a ŘEHÁK David. *Analýza v rukou manažera: 33 nepoužívanějších metod strategického řízení*. Brno: Computer Press, 2010. ISBN 978-80-251-2621-9.

HÁLEK, Vítězslav. *Management a marketing*. Hradec Králové: Vítězslav Hálek, 2017. ISBN 978-80-270-2439-1.

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0. (Vochozka, 2011)

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

PALEPU, Krishna G. *Business Analysis and Valuation: Text Cases. IFRS Edition*. 2nd Edition. Andover: South-Western Cengage Learning, 2010. ISBN 978-1-4080-1749-4.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1

Právní předpisy

§ 502 Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

International Valuation Standards 2013 a 2020. Dostupné z: [international-valuation-standards-rics2.pdf](#)

Právní předpisy

<https://investors.avast.com/media/1202/557130-electronic-final.pdf>

Výroční zprávy

Výroční zprávy společnosti Avast Plc za roky 2018 a 2019

Prospekt k vydání akcií společnosti Avast Plc

Výroční zprávy společnosti NortonLifeLock Inc. za roky 2015 - 2019

Elektronické zdroje

BBC [online].

Dostupné z: <https://www.bbc.com/news/newsbeat-47041341>

Bloomberg [online].

Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/quote/GBPUSD:CUR>

Databáze profesora Damodarana [online].

Dostupné z: pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Marketwatch [online].

Dostupné z: <https://www.marketwatch.com/investing/stock/nlok>

Norton [online].

Dostupné z: <https://us.norton.com/internetsecurity-emerging-threats-10-facts-about-todays-cybersecurity-landscape-that-you-should-know.html>

Opswat [online].

Dostupné z: <https://www.opswat.com/resources/reports>

Pew Research Center [online].

Dostupné z: <https://www.pewresearch.org/internet/2017/01/26/americans-and-cybersecurity/>

Reuters [online].

Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/us-usa-cyber-kaspersky-idUSKBN1E62V4>

Reuters [online].

Dostupné z: <https://www.reuters.com/article/sponsored/battling-cybercrime>

Roklen 24 [online].

Dostupné z: <https://roklen24.cz/prave-se-stalo/nedostatek-programatoru-v-cesku-kompenzuji-cizinci/>

Světová banka [online].

Dostupné z:

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/33748/211553-Ch01.pdf>

The White House [online].

Dostupné z:

https://www.whitehouse.gov/wpcontent/uploads/2019/03/ap_24_cyber_security-fy2020.pdf

Transparency market research [online].

Dostupné z: <https://www.transparencymarketresearch.com/antivirus-software-market.html>

Washington Post [online].

Dostupné z: <https://www.washingtonpost.com/business/2020/09/16/fed-unemployment-september/>

Seznam obrázků a tabulek

Seznam obrázků

Obr. 1 Vývoj tržních podílů jednotlivých společností	24
Obr. 2 Porovnání s odvětvím a konkurencí	42

Seznam tabulek

Tab. 1 SWOT analýza Avast Plc	26
Tab. 2 Vertikální analýza aktiv.....	30
Tab. 3 Vertikální analýza pasiv.....	31
Tab. 4 Horizontální analýza aktiv	32
Tab. 5 Horizontální analýza pasiv	33
Tab. 6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	35
Tab. 7 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	35
Tab. 8 Ukazatele rentability	38
Tab. 9 Ukazatele aktivity	39
Tab. 10 Ukazatele zadluženosti	41
Tab. 11 Porovnání s odvětvím a konkurencí	42
Tab. 12 Vývoj tržeb	44
Tab. 13 Vývoj marže a zisku	45
Tab. 14 Vývoj odpisů.....	45
Tab. 15 Vývoj investic do provozně nutného majetku	46
Tab. 16 Vývoj investic do provozně nutného pracovního kapitálu	47
Tab. 17 Vývoj splátek cizího kapitálu	47
Tab. 18 Vývoj úroků z cizího kapitálu	47
Tab. 19 Výpočet hodnoty volných peněžních toků	49

Seznam příloh

Příloha č. 1 Upravená rozvaha	59
Příloha č. 2 Upravený výkaz zisku a ztráty	60

Příloha č. 1 Upravená rozvaha

ROZVAHA K	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	1 175 400 000	2 807 400 000	2 793 500 000	2 904 800 000	2 865 900 000
Stálá aktiva	994 400 000	2 475 100 000	2 479 200 000	2 501 700 000	2 499 900 000
Pozemky a Stavby	10 100 000	34 700 000	29 500 000	29 300 000	42 900 000
Práva k používání					62 600 000
Nehmotná aktiva	255 500 000	492 300 000	394 300 000	267 300 000	193 300 000
Odložená daňová pohledávka	6 400 000	46 900 000	66 300 000	204 100 000	203 800 000
Jiný dlouhodobý finanční majetek	400 000	3 600 000	1 900 000	700 000	800 000
Dlouhodobé kapitalizované náklady				4 600 000	4 400 000
Náklady příštích období	1 500 000	1 800 000	500 000	2 000 000	800 000
Goodwill	720 500 000	1 895 800 000	1 986 700 000	1 993 700 000	1 991 300 000
Oběžná aktiva	181 000 000	332 300 000	314 300 000	403 100 000	366 000 000
Zásoby			500 000	500 000	400 000
Krátkodobé kapitalizované náklady				31 200 000	33 300 000
Náklady příštích období	3 100 000	14 800 000	35 800 000	8 500 000	13 600 000
Pohledávky z obchodních vztahů	34 700 000	71 400 000	93 200 000	82 900 000	78 900 000
Stát - daňové pohledávky	1 600 000	3 400 000	7 500 000	7 300 000	22 000 000
Ostatní krátkodobý finanční majetek	400 000	2 000 000	1 000 000	400 000	1 200 000
Peněžní prostředky	141 200 000	240 700 000	176 300 000	272 300 000	216 600 000
PASIVA CELKEM	1 175 400 000	2 807 400 000	2 793 500 000	2 904 800 000	2 865 900 000
Vlastní kapitál	694 300 000	724 500 000	435 100 000	900 400 000	1 124 400 000
Základní kapitál	565 300 000	565 300 000	371 700 000	129 000 000	136 000 000
Ážio a kapitálové fondy	70 700 000	73 100 000	3 300 000	275 900 000	280 700 000
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)		2 900 000	1 300 000	-300 000	1 300 000
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	57 900 000	82 500 000	57 900 000	494 800 000	698 900 000
Nekontrolní podíly	400 000	700 000	900 000	1 000 000	7 500 000
Krátkodobé závazky	418 900 000	462 800 000	526 900 000	571 600 000	563 000 000
Obchodní a ostatní finanční závazky	9 500 000	44 300 000	35 400 000	64 000 000	65 100 000
Ostatní krátkodobé závazky	13 500 000	81 100 000	38 700 000		
Závazky z leasingu	300 000	1 600 000	1 700 000	400 000	7 300 000
Daň z příjmu splatná	9 600 000	25 000 000	28 100 000	40 400 000	300 000
Ostatní daňové závazky					
Rezervy na krátkodobé závazky	1 000 000	27 900 000	6 200 000	9 100 000	11 600 000
Výnosy příštích období	121 900 000	201 100 000	324 300 000	384 300 000	420 500 000
Přijaté půjčky	263 100 000	81 500 000	92 500 000	73 400 000	58 200 000
Dlouhodobé závazky	62 200 000	1 620 100 000	1 831 500 000	1 432 800 000	1 178 500 000
Závazky z leasingu		4 300 000	3 300 000	2 600 000	57 500 000
Rezervy	200 000	1 600 000	1 200 000	900 000	900 000
Výnosy příštích období	15 100 000	30 000 000	54 500 000	51 200 000	54 300 000
Přijaté půjčky		1 476 500 000	1 688 800 000	1 318 100 000	969 500 000
Finanční závazky	500 000		3 200 000	1 000 000	2 100 000
Ostatní dlouhodobé závazky		900 000	2 200 000	4 300 000	1 700 000
Odkupní povinnost					56 300 000
Odložené daňové závazky	46 400 000	106 800 000	78 300 000	54 700 000	36 200 000

Příloha č. 2 Upravený výkaz zisku a ztráty

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ZA OBDOBÍ	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	251 000 000	340 700 000	652 900 000	808 300 000	871 100 000
Náklady na prodané výrobky a služby	72 800 000	112 100 000	232 800 000	241 400 000	210 700 000
Hrubý zisk	178 200 000	228 600 000	420 100 000	566 900 000	660 400 000
Prodej a marketing	29 000 000	59 600 000	121 400 000	124 500 000	132 000 000
Výzkum a vývoj	23 700 000	46 800 000	75 500 000	68 900 000	82 500 000
Administrativa a ostatní	25 900 000	90 300 000	98 900 000	125 200 000	101 300 000
Celkové provozní náklady	78 600 000	196 700 000	295 800 000	318 600 000	315 800 000
Provozní zisk/ztráta	99 600 000	31 900 000	124 300 000	248 300 000	344 600 000
Výnosové úroky				300 000	1 500 000
Nákladové úroky	22 600 000	37 900 000	88 400 000	85 800 000	58 700 000
Ostatní finanční výnosy a náklady	-5 300 000	25 500 000	-64 800 000	19 700 000	27 200 000
Finanční výsledek hospodaření	-27 900 000	-12 400 000	-153 200 000	-65 800 000	-30 000 000
Zisk před zdaněním	71 700 000	19 500 000	-28 900 000	182 500 000	314 600 000
Daň z příjmů	200 000	-5 100 000	4 900 000	-58 700 000	65 700 000
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	71 500 000	24 600 000	-33 800 000	241 200 000	248 900 000

ANOTAČNÍ ZÁZNAM

AUTOR	Jan Švejda		
STUDIJNÍ PROGRAM/OBOR/SPECIALIZACE	6208R163 Podniková ekonomika a finanční management		
NÁZEV PRÁCE	Ocenění společnosti Avast PLC		
VEDOUCÍ PRÁCE	doc. Ing. Tomáš Krabec, Ph.D., MBA		
KATEDRA	KFU - Katedra financí a účetnictví	ROK ODEVZDÁNÍ	2020
POČET STRAN	60		
POČET OBRÁZKŮ	2		
POČET TABULEK	19		
POČET PŘÍLOH	2		
STRUČNÝ POPIS	<p>Bakalářská práce má za cíl ocenit společnost Avast Plc k datu 30. 11. 2020. V teoretické část jsou uvedeny základní pojmy a definice nutné pro oceňování podniku. V praktické části je nejdříve provedena strategická analýza odvětví a pozice společnosti v něm. Ve finanční analýze je sledován vývoj hlavních položek v rozvaze i ve výkazu zisku a ztráty a hlavním poměrových ukazatelů. Z poznatků z strategické a finanční analýzy vychází finanční plánování předpovídající budoucí vývoj klíčových generátorů hodnoty podniku. V závěru je zjištěná hodnota porovnána s cenou akcie na burze.</p>		
KLÍČOVÁ SLOVA	Strategická analýza, finanční analýza, oceňování podniku, finanční plán, volné peněžní toky		

ANNOTATION

AUTHOR	Jan Švejda		
FIELD	6208R163 Business Administration and Financial Management		
THESIS TITLE	Corporate Valuation of Avast Plc		
SUPERVISOR	doc. Ing. Tomáš Krabec, Ph.D., MBA		
DEPARTMENT	KFU - Department of Finance and Accounting	YEAR	2020
NUMBER OF PAGES	60		
NUMBER OF PICTURES	2		
NUMBER OF TABLES	19		
NUMBER OF APPENDICES	2		
SUMMARY	<p>This theses aims to determine the value of a share of Avast Plc at 30. 11. 2020. The theoretical part lists the basic terms and definitions for corporate valuation. The practical part evaluates the industry and the position of the company within the industry. The financial analysis focuses on the development of the main financial figures in the balance sheet and the profit and loss statement. Based on the outputs of the strategic and financial analysis, financial plan is generated and the key value creators are forecasted. At the end, the calculated value is compared with the share price on the London Stock Exchange.</p>		
KEY WORDS	<p>Strategic analysis, financial analysis, corporate valuation, financial plan, free cash flow</p>		