



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU
METODOU**

VALUATION OF THE FIRM BY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Lucie Kremserová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. Michal Karas, Ph.D.

BRNO 2022

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Studentka:	Bc. Lucie Kremserová
Vedoucí práce:	doc. Ing. Michal Karas, Ph.D.
Akademický rok:	2021/22
Studijní program:	Účetnictví a finanční řízení podniku

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

Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

Charakteristika problematiky úkolu:

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

Cíle, kterých má být dosaženo:

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

Základní literární prameny:

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 3. upravené vyd. Praha: Ekopress, 2011. 226 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRASSEOVÁ, M. a kol. Analýza podniku v rukou manažera. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2010. 325 s. ISBN 97880-251-2621-9.

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍKOVÁ, P. a M. MAŘÍK. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 1. vyd. Praha: IOM-VŠE, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

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

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato diplomová práce je zaměřena na stanovení hodnoty podniku XYZ pomocí výnosové metody, konkrétně za použití metody diskontovaného peněžního toku (cash flow) ve variantě entity. Teoretická část je zaměřena na vysvětlení základních pojmů, nezbytných pro pochopení dané problematiky. V praktické části je provedena strategická a finanční analýza podniku, prognóza generátorů hodnoty, sestaven finanční plán a na závěr odhadnuta hodnota k 31.12.2021.

Abstract

This diploma thesis is focused on determining the value of the company XYZ using income methods, specifically using the method of discounted cash flow in the variant of entity. The theoretical part is focused on the explanation of basic concepts, necessary for understanding the given issue. In the practical part, a strategic and financial analysis of the company is carried out, a forecast of value generators is made, a financial plan is drawn up and, finally the value as of 31.12.2021 is estimated.

Klíčová slova

Strategická analýza, finanční analýza, SWOT analýza, generátory hodnoty, metody oceňování, finanční plán, průměrné vážené náklady kapitálu, diskontované cash flow

Key words

Strategic analysis, financial analysis, SWOT analysis, value drivers, valuation methods, financial plan, Weighted Average Cost of Capital, Discounted Cash Flow

Bibliografická citace

KREMSEROVÁ, Lucie. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou*. Brno, 2022. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/143140>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Michal Karas.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 18. srpna 2022

.....

podpis studenta

Poděkování

Ráda bych poděkovala doc. Ing. Michalu Karasovi, Ph.D. za cenné rady a připomínky při vedení diplomové práce. Poděkování patří i mé rodině, která mě podporovala nejen po dobu zpracování diplomové práce, ale po celou dobu studia.

OBSAH

ÚVOD.....	11
CÍL PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ	12
1 TEORETICKÁ ČÁST	13
1.1 Definice podniku.....	13
1.2 Hodnota podniku	13
1.2.1 Kategorie hodnoty	14
1.3 Postup při ocenění podniku	16
1.4 Strategická analýza	17
1.4.1 PEST analýza	17
1.4.2 Porterův model pěti sil	19
1.4.3 SWOT analýza	20
1.4.4 McKinseyho model 7S	21
1.5 Finanční analýza	21
1.5.1 Horizontální a vertikální analýza	22
1.5.2 Poměrové ukazatele	22
1.5.2.1 Ukazatele rentability	22
1.5.2.2 Ukazatele aktivity	23
1.5.2.3 Ukazatele zadluženosti.....	24
1.5.2.4 Ukazatele likvidity	25
1.5.3 Analýza souhrnných ukazatelů	25
1.5.3.1 Bankrotní modely	26
1.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	27
1.6.1 Provozně nepotřebná aktiva.....	28
1.6.2 Provozně nutný investovaný kapitál	29
1.6.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření	29
1.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	29
1.7.1 Tržby	30
1.7.2 Provozní zisková marže (shora, zdola)	30

1.7.3 Pracovní kapitál	31
1.7.4 Investice do dlouhodobého majetku.....	31
1.7.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu.....	32
1.7.6 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	32
1.8 Finanční plán	33
1.9 Přehled metod pro finanční ocenění podniku	34
1.9.1 Metoda diskontovaného cash flow.....	35
1.9.2 Diskontní míra pro metodu DCF	40
2. CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	43
2.1 Základní informace o společnosti.....	43
3. STRATEGICKÁ ANALÝZA	44
3.1 PEST analýza.....	44
3.1.1 Politické a legislativní faktory	44
3.1.2 Ekonomické faktory	45
3.1.3 Sociální a kulturní faktory	49
3.1.4 Technologické faktory.....	52
3.2 Porterova analýza pěti sil	52
3.3 McKinseyho model 7 S.....	55
4. FINANČNÍ ANALÝZA	58
4.1 Analýza absolutních ukazatelů	58
4.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury podniku	58
4.1.2 Analýza Výkazu zisku a ztráty	61
4.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	63
4.2.1 Ukazatele rentability	63
4.2.2 Ukazatele likvidity	64
4.2.3 Ukazatele zadluženosti.....	66
4.2.4 Ukazatele aktivity	67
4.3 Souhrnné ukazatele	68
4.3.1 Altmanův model.....	68

4.3.2 Model IN05.....	69
4.4 Shrnutí finanční analýzy.....	70
5. SWOT ANALÝZA.....	72
6. ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ	74
7. ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY	76
7.1 Prognóza tržeb a tempo růstu	76
7.2 Provozní zisková marže	78
7.3 Prognóza pracovního kapitálu	80
7.4 Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku.....	81
7.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu.....	83
7.6 Předběžné ocenění	84
8. FINANČNÍ PLÁN.....	86
8.1 Plánovaná výsledovka.....	86
8.2 Plánovaná rozvaha	87
8.3 Plánovaný výkaz peněžních toků.....	89
9. NÁKLADY KAPITÁLU	91
10.VÝSLEDNÉ OCENĚNÍ.....	92
10.1 Metoda DCF entity	92
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	95
SEZNAM TABULEK.....	98
SEZNAM OBRÁZKŮ	100
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	101
SEZNAM VZORCŮ	103
SEZNAM PŘÍLOH	105
PŘÍLOHY	106

ÚVOD

Tématem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku XYZ s použitím metody DCF entity. Cílem ocenění je získat představu o hodnotě podniku, která je důležitá jak pro vlastníky, tak i pro případné budoucí investory. Účelem ocenění v této diplomové práci je stanovení hodnoty podniku pro případný prodej neznámému kupujícímu.

Proces ocenění je velice náročný a zdlouhavý proces, jehož výsledek závisí na mnoha faktorech, jako je například dostupnost relevantních informací o fungování podniku, či zkušenosti a praxe odhadce. Při výpočtu je nezbytné postupovat velice důsledně, jelikož i sebemenší chybný krok v postupu výpočtu může mít za následek rozdílnou hodnotu ocenění. Výsledné ocenění podniku je však pouze odhadem oceňovatele a hodnotu nelze považovat za skutečnou, nýbrž pouze za subjektivní.

Pro výběr správné metody oceňování je nejdůležitější znát důvod, proč chceme podnik ocenit. V případě této diplomové práce budeme oceňovat za účelem následného prodeje předem nespecifikovanému kupujícímu.

Odhad výsledné hodnoty společnosti XYZ bude realizován k datu 31.12.2021, prostřednictvím metody diskontovaného cash flow ve variantě entity. Vstupními daty pro výpočet budou účetní výkazy za období 2016-2020.

CÍL PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ

Primárním cílem diplomové práce je stanovení objektivizované hodnoty podniku XYZ pomocí výnosové metody diskontovaného peněžního toku (cash flow) ve variantě entity, a to k 31.12.2021. Odhad objektivizované hodnoty podniku XYZ je proveden za účelem následného prodeje neznámému kupujícímu. Pro výpočet budou použity data z účetních výkazů v časovém horizontu 2016-2021.

Diplomová práce se skládá ze dvou dílčích částí, teoretické a praktické. Teoretická část je zaměřena především na výklad pojmů, které jsou nezbytné k porozumění problematice oceňování a jsou podkladem pro vypracování praktické části. V praktické části jsou poté implementovány znalosti nabyté z teoretické části.

V úvodu praktické části jsou popsány základní údaje o společnosti spolu se strategickou a finanční analýzou. Aby mohly být tyto rozbor provedeny, je potřebné mít k dispozici kvalitní a relevantní data jak z oceňovaného podniku, tak z konkurenčních podniků. Tyto data lze získat z účetních výkazů společností, zveřejněných na stránkách Justice.cz. Na základě provedených analýz dojde k vyhodnocení a posouzení předpokladu pokračujícího podniku (going concern). Poté bude provedeno rozdělení majetku na provozně nutný a nenuitný, bude zpracována prognóza generátorů hodnot a na základě získaných dat sestaven finanční plán a odhadnuty náklady kapitálu. Na závěr bude proveden odhad hodnoty podniku pomocí metody DCF ve variantě entity.

1 TEORETICKÁ ČÁST

V teoretické části jsou popsány zásadní pojmy a postupy, jejichž pochopení je nezbytné pro stanovení hodnoty podniku.

1.1 Definice podniku

Pro správné ohodnocení podniku je nezbytné si tento pojem nejprve definovat. V různých publikacích je podnik vymežován odlišně.

V praxi má ovšem největší váhu definice, kterou uvádí zákon. Za účinnosti zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník (dále jen „obchodní zákoník“), tj., do konce roku 2013 byl pojem podnik vymezen v § 5, avšak od 1.1.2014 vešel v platnost nový pojem obchodní závod, který nahradil původní pojem podnik. Obchodní závod lze nyní nalézt v § 502 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (dále jen „občanský zákoník“) a jeho definice je následující: (1. s. 17)

„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.“ (1. s. 17)

Důležitým faktem definice podniku, dle starého i nového obchodního zákoníků, je skutečnost, že je na podnik, resp. obchodní závod z ekonomického hlediska nahlíženo jako na funkční celek, nikoliv jako na hromadu věcí a podnik lze nazývat podnikem pouze za předpokladu, že plní svůj prioritní účel, tedy snahu o dosažení zisku. Nejvýstižnější definici podniku uvádí německé oceňovací zásady, kde je definován jako *„účelná kombinace materiálních a nemateriálních hodnot, jejímž smyslem je nahospodařit zisk.“* (1. s. 18)

1.2 Hodnota podniku

Podnik má mnoho objektivních vlastností, nicméně je nezbytné již v úvodu zmínit, že hodnota podniku do této kategorie nepatří, jinými slovy objektivní hodnota podniku neexistuje. V podniku sice lze určit či odhadnout náklady a výnosy, ale tyto ukazatele neurčují hodnotu podniku. Hodnotu podniku lze v ekonomickém smyslu chápat jako *„vztah mezi určitým subjektem a objektem za předpokladu racionálního chování.“* (1. s. 23)

Ekonomickou hodnotu lze vyvodit ze dvou základních faktů hospodářského života a to, z vědomí, že zdroje k uspokojení lidských potřeb mají omezenou kapacitu, ale lidské potřeby jsou neomezené. Schopnost statku uspokojovat potřeby představuje jeho užitnou hodnotu, která se mění s každým vlastníkem, závisí především na jeho možnostech využití, preferencích a záměrech. Směnnou hodnotu může mít statek v případě, kdy je ho na trhu omezené množství a vzniká potřeba směny. Hodnota podniku se také odvíjí od budoucího užítku, ten lze rozdělit na užitek finanční a užitek nefinanční podoby (společenské postavení, uznání, moc, atd.). Při oceňování podniku se nahlíží pouze na užitek finanční podoby. (1. s. 23-24)

„Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků nebo na úrovni všech investorů o podniku tj. vlastníků i věřitelů) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (angl. present value).“ (1. s. 24)

Při oceňování podniku předpokládáme jeho neomezené trvání, příjmy v dlouhodobém časovém horizontu můžeme však pouze odhadovat, nikoli přesně určit, proto je použita definice „očekávané budoucí příjmy“. Z výše uvedeného vyplývá, že hodnota podniku je pouze určitá víra v budoucí existenci podniku vyjádřena v peněžních jednotkách. (1. s. 23)

V rámci ocenění podniku rozlišujeme 2 hladiny hodnoty podniku:

- **Hodnota brutto** - vypovídá o hodnotě podniku jako celku (entity). Obsahuje hodnotu pro vlastníky, ale i věřitele a její pojetí může být mírně odlišné.
- **Hodnota netto** - představuje hodnotu na úrovni vlastníků podniku. Jedná se tedy o hodnotu kapitálu podniku, vloženou vlastníky. Oceňování podniku bývá obvykle právě na úrovni netto hodnoty. (1. s. 19)

1.2.1 Kategorie hodnoty

Při oceňování rozlišujeme 5 základních kategorií hodnot podniku:

1. Tržní hodnota,
2. Investiční (subjektivní) hodnota,
3. Spravedlivá hodnota,
4. Objektivizovaná hodnota,
5. Komplexní přístup na základě Kolínské školy (1. s. 25)

Tržní hodnota

Představuje hodnotu aktiv, nebo-li tržní cenu, kterou by byl ochoten zaplatit běžný zájemce na volném konkurenčním trhu, nehledě na související náklady. Mezinárodní oceňovací standardy definují tržní hodnotu podniku následovně: (1. s. 26)

„Tržní hodnota (Market Value) je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ (1. s. 26)

Situace na trzích mohou výrazně ovlivnit výši odhadnuté tržní ceny, a proto musí být proveden odhad tržní ceny ke konkrétnímu datu. Dalším předpokladem je, aby došlo k nejvyššímu a nejlepšímu využití aktiva, resp. k jeho maximalizaci potenciálu. Tato podmínka může být splněna pokračováním v dosavadním využití aktiva, případně spojena s alternativním využitím. (1. s. 26)

Investiční (subjektivní) hodnota

Subjektivní hodnota představuje očekávané užitky, které plynou konkrétnímu kupujícímu či prodávajícímu z majetku. S definicí pojmu subjektivní hodnota se lze setkat především v německé teorii a praxi, ale také v Mezinárodních účetních standardech, ty popisují investiční (subjektivní) hodnotu následujícím způsobem: (2. s. 52)

„Investiční hodnota je hodnota aktiva pro určitého vlastníka nebo potencionálního vlastníka při individuální investici nebo provozních cílech.“ (2. s. 52)

Spravedlivá hodnota

„Spravedlivá hodnota je odhadovaná cena za převod aktiva nebo závazku mezi určenými znalými a ochotnými stranami, která odráží příslušné majetkové podíly těchto stran.“ (2. s. 50)

Na rozdíl od tržní hodnoty, která nebere v potaz výhody a nevýhody zúčastněných stran obchodu, spravedlivá hodnota představuje stanovení ceny mezi kupujícím a prodávajícím s přihlédnutím na výhody a nevýhody, které každý z těchto účastníků bude mít ze společné transakce. (2. s. 50)

Objektivizovaná hodnota

Objektivní hodnota je pouze relativním pojmem, jelikož hodnotu nelze považovat za objektivní vlastnost podniku, ve své podstatě tento pojem neexistuje. Odborníci proto začali používat pojem objektivizovaná hodnota. Německé oceňovací standardy ji popisují následovně: (1. s. 35)

„Objektivizovaná hodnota (něm. der objektivierte Unternehmenswert) představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby - vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.“ (1. s. 35)

Při výpočtu objektivizované hodnoty by měl znalec (odhadce) vycházet ze všeobecně uznávaných dat a dodržovat stanovené zásady a požadavky. Jednou z důležitých zásad je nepřetržité pokračování v nezměněném podnikovém konceptu. Je nezbytné, aby při výpočtu byly zohledněny budoucí očekávané tržní šance a rizika, finanční možnosti podniku a ostatní faktory.

Kolínská škola

Kolínská škola je toho názoru, že ocenění podniku nemá být upravováno ve vazbě na konkrétní podněty, ale v závislosti na jednotlivých funkcích. Dle Kolínské školy rozlišujeme funkci poradenskou, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňovou. (1. s. 38)

1.3 Postup při ocenění podniku

Postup při ocenění podniku je nezbytné upravovat dle jednotlivých podmínek, podnětu k ocenění, zvolených metod atd.. Dle prof. Maříka je postup následující:

- 1) Sběr vstupních dat
- 2) Analýza dat
 - a) Strategická analýza
 - b) Finanční analýza
 - c) Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nepotřebná
 - d) Analýza a prognóza generátorů hodnoty

- e) Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
- 3) Sestavení finančního plánu
- 4) Ocenění
 - a) Volba metody
 - b) Ocenění podle zvolených metod
 - c) Souhrnné ocenění (1. s. 71)

Finanční a strategická analýza by se měla provádět při každém ocenění, nehledě na to, jaké metody ocenění se budou aplikovat. Na základě získaných hodnot lze následně posoudit, jaký je celkový stav podniku, jeho postavení na trhu, konkurenční síla, ale především, zda je schopen dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu. (1. s. 71)

1.4 Strategická analýza

Hlavní funkcí strategické analýzy je definovat celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku, který je závislý především na vnějším a vnitřním potenciálu podniku. Vnější potenciál podniku představuje určitá rizika a šance, které se vyskytují v podnikatelském prostředí (odvětví, relevantní trh), ve kterém se oceňovaný podnik nachází. Při analýze vnitřního potenciálu je potřebné zhodnotit, v jaké míře je ovlivněn vnějším prostředím, a to především z pohledu šancí a rizik. (1. s. 74)

Postup strategické analýzy lze rozdělit do tří základních kroků:

- 1) Analýza vnějšího potenciálu – analýza a prognóza relevantního trhu
- 2) Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku
- 3) Prognóza tržeb oceňovaného podniku (1. s. 76)

1.4.1 PEST analýza

Používá se k analýze makrookolí a obsahuje řadu faktorů, které do jisté míry ovlivňují podnik, v závislosti na odvětví, různých situacích atd. Faktory lze rozdělit do čtyř základních skupin, a to:

P – politické a legislativní faktory

E – ekonomické faktory

S – sociální a kulturní faktory

T – technologické faktory (3. s. 16)

Politické a legislativní faktory

Mezi politické a legislativní faktory patří stabilita zahraniční a národní politické situace, členství země v EU a další. Tyto faktory představují pro podnik příležitosti, ale i hrozby v podobě daňových zákonů, protimonopolních zákon, regulace exportu a importu, cenové politiky, ochrany životního prostředí a mnoha dalších. (3. s. 16-17)

Ekonomické faktory

Vychází ze základních směrů ekonomického rozvoje a definují stav ekonomiky podniku. Rozhodování v podniku je výrazně ovlivněno makroekonomickými trendy, které mají vliv na plnění základních cílů každého podniku. Indikátory makroekonomického okolí jsou míra ekonomického růstu, úroková míra, míra inflace, daňová politika a směnný kurz. Ekonomický růst zvyšuje spotřebu statků a služeb a přináší s sebou nové příležitosti na trhu. Hladina úrokové míry má zásadní vliv na skladbu použitých finančních prostředků, jelikož stanovuje cenu kapitálu a ovlivňuje investiční aktivitu podniku, a tím pádem působí i na celkovou výnosnost podniku. Míra inflace definuje stabilitu ekonomického vývoje, vysoká míra inflace bude negativně ovlivňovat investiční činnosti a také ekonomický rozvoj. Konkurenceschopnost tuzemských podniků na trzích v zahraničí závisí na výši devizového kurzu. (3. s.17)

Sociální a kulturní faktory

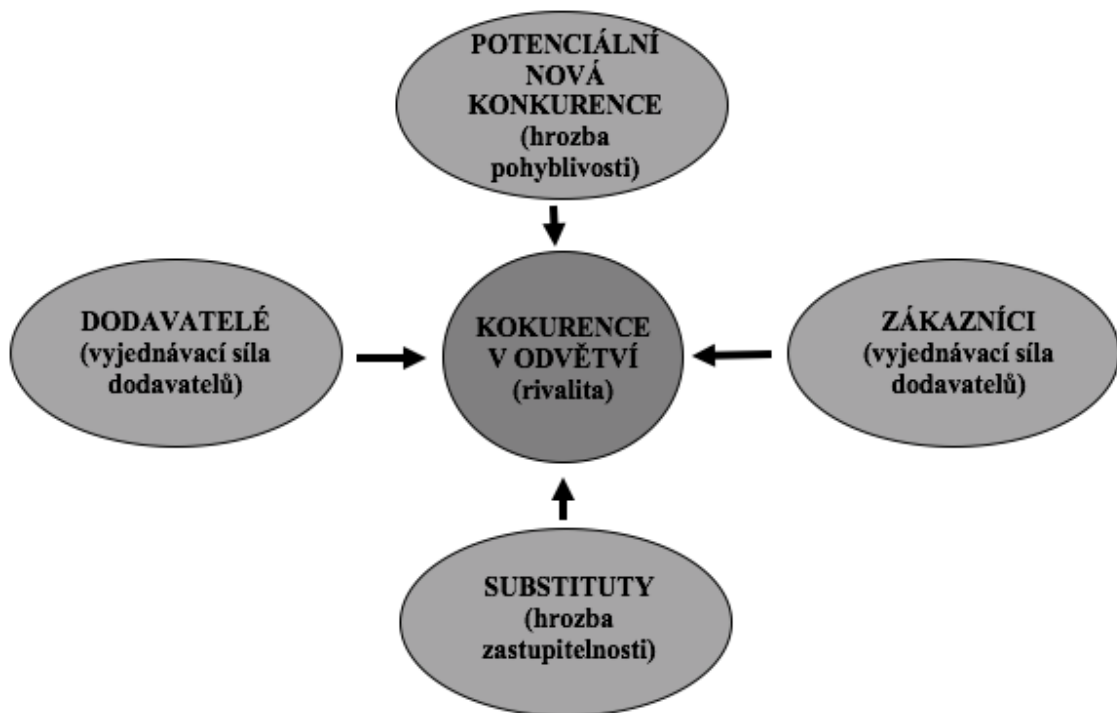
Plynou z vlivů spojených s postojí, životem a strukturou obyvatelstva. Tyto vlivy zahrnují demografické faktory, ekonomické faktory, náboženství, vzdělání populace a jiné. Sociální a kulturní faktory nejsou pro podnik vůbec zanedbatelné, jelikož vědomí o výše zmíněných faktorech může vést k velké konkurenční výhodě. (3. s.18)

Technologické faktory

K tomu, aby podnik držel krok s konkurencí je potřebné sledovat technické a technologické změny probíhající v jeho okolí a adekvátně na ně reagovat. Mezi technologické faktory patří například vládní podpora výzkumu a vývoje, nové objevy, změny technologie a další. (3. s.18)

1.4.2 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil patří mezi nejčastěji používané nástroje analýzy mikrookolí podniku. Dle Portera musí podnik před vstupem na trh provést tzv. analýzu pěti sil, aby zjistil, zda je pro něj vstup na trh výhodný či nikoli. Předpokládá se, že strategická pozice podniku na trhu se odvíjí především od působení pěti základních činitelů. Každý z těchto faktorů bude v jednotlivých odvětvích více či méně důležitý, důvodem je rozdílná struktura dílčích odvětví. Síly, které tvoří strukturální atraktivitu odvětví jsou zobrazeny v následujícím obrázku. (4. s. 191)



Obrázek č. 1: Porterův model pěti sil (zdroj: vlastní zpracování dle (4. s.191)

Hrozba silné rivality

V případě, že v daném odvětví již je vysoká konkurence, měl by podnik zvážit, zda je pro něj výhodné, do takového odvětví vstupovat. Rivalita mezi konkurenčními podniky roste ve chvíli, kdy dochází ke stagnaci nebo zmenšení daného odvětví. Dalším negativním faktorem jsou vysoké fixní náklady nebo také vysoký zájem konkurentů o setrvání na trhu, i přesto, že jsou jejich produkty téměř identické s konkurencí. Podnik by se měl proto zaměřit na otázku, co udělat lépe a jinak, tak aby se odlišil od konkurence a poptávka po jeho produktech byla vyšší. (4. s. 192)

Hrozba vstupu nových konkurentů

Hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví je podmíněna především velikostí vstupních bariér. V případě, že jsou vstupní bariéry vysoké a výstupní nízké pro podnik to znamená větší zisk, jelikož na trh vstoupí malé procento firem, na druhou stranu neúspěšné firmy mohou lehce z odvětví vystoupit. (4. s. 192)

Hrozba nahraditelnosti (substituce) výrobků

Substitut je takový produkt, který má podobné vlastnosti, funkce a přináší spotřebiteli stejný užitek, jako výrobek, který již na trhu existuje. S klesající cenou substitutu roste i jeho poptávka a podnik by se měl zaměřit na sledování cen substitutů na trhu, aby zákazník nepřešel ke konkurenčnímu podniku. (4. s. 192)

Vyjednávací síla dodavatelů

Zvyšování cen nebo snižování kvality a množství dodávek ze strany dodavatelů může vést k nižší atraktivitě podniku z pohledu zákazníka. V případě, kdy dodavatelé dodávají produkt, který je pro podnik zásadní a nelze ho nahradit jiným substitutem, jejich vyjednávací síla se zvyšuje. Aby se předešlo situaci, kdy vyjednávací síla dodavatelů bude za hranicí, která je pro podnik přípustná, management podniku se snaží o vybudování a udržení vztahů s takto významnými dodavateli. (4. s. 193)

Vyjednávací síla odběratelů

V případě vysoké vyjednávací síly odběratelů na trhu není takový trh pro podnik atraktivní, jelikož odběratele požadují stejnou kvalitu za nižší cenu a prodávajícímu se tak snižuje zisk. (4. s. 192)

1.4.3 SWOT analýza

„SWOT analýza je jednou z nejpoužívanějších a nejznámějších analýz prostředí. Jejím cílem SWOT analýzy je identifikovat to, do jaké míry jsou současná strategie firmy a její specifická silná a slabá místa relevantní a schopna se vyrovnat se změnami, které nastávají v prostředí.“ (5. s. 129)

SWOT analýza obsahuje dvě původní analýzy, a to analýzu SW a OT. Analýza OT představuje příležitosti a hrozby, které mohou na podnik působit z vnějšího prostředí (makroprostředí a mikroprostředí). SW analýza je ovlivněna vnitřním prostředím

podniku, jedná se o cíle firmy, její systémy, procedury, zdroje, firemní kulturu atd. Pojem SWOT je odvozen od počátečních písmen jednotlivých faktorů působících na podnik:

S – strenghts (silné stránky)

W – weaknesses (slabé stránky)

O – opportunities (příležitosti)

T – threats (hrozby)

Silné stránky představují výhody, které plynou zákazníkům a podniku ze vzájemného vztahu. Slabé stránky naopak zaznamenávají činnosti, které by společnost mohla dělat lépe v porovnání s konkurencí. Příležitosti podniku mohou zvýšit poptávku či lépe uspokojit potřeby zákazníků a přinést tak společnosti větší úspěch. Hrozby představují skutečnosti, které mohou podniku snížit poptávku nebo být příčinou nespokojenosti zákazníků. (5. s. 129)

1.4.4 McKinseyho model 7S

Cílem analýzy vnitřního prostředí podniku je odhalení hlavních faktorů, podmiňujících úspěch firmy při realizaci její strategie. Při identifikaci významných faktorů úspěchu bývá často využíván model 7S, podle kterého je nezbytné strategické řízení, organizaci, firemní kulturu a další faktory vnímat a analyzovat ve vzájemných vztazích a působení. (6. s. 115)

McKinseyho model 7S zahrnuje sedm následujících faktorů:

- strategii
- strukturu
- systém řízení
- styl manažerské práce
- spolupracovníky
- schopnosti
- sdílené hodnoty (6. s. 115-116)

1.5 Finanční analýza

Finanční analýzou se rozumí systematický rozbor dat, které lze získat především z rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Při tvorbě finanční analýzy se pracuje s firemní

minulostí, současností a předpovědí budoucí finanční situace podniku. Primárním úkolem finanční analýzy je připravit podklady pro rozhodování o fungování podniku. (7. s. 9)

1.5.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza zachycuje procentní a absolutní meziroční změny v účetních výkazech (rozvaze, výkazu zisků a ztrát) podniku.

Vertikální analýza zkoumá jednotlivé položky účetních výkazů ve vzájemném vztahu k určité veličině pouze za jedno sledované období. Udává nám, kolika procenty se jednotlivé položky rozvahy podílejí na celkové bilanční sumě.

1.5.2 Poměrové ukazatele

Na rozdíl od absolutních ukazatelů (horizontální a vertikální analýzy) dává poměrová analýza jednotlivé položky rozvahy či výsledovky do vzájemného poměru. Každý podnik je jiný, a proto je potřebné využívat, pro různé podniky, různé druhy poměrových ukazatelů, v praxi se však setkáme nejčastěji s těmito poměrovými ukazateli: Ukazatele rentability

- Ukazatele aktivity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele likvidity (10. s. 71)

1.5.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu představuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje nebo zisk prostřednictvím investovaného kapitálu.

Rentabilita celkových aktiv ROA (return on assets) - udává celkovou výnosnost kapitálu vloženého do podniku, bez ohledu na to, z jakých zdrojů byla činnost podniku financována. (7. s. 62)

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

Vzorec č. 1: **Rentabilita celkových aktiv ROA** (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 62))

Rentabilita vlastního kapitálu ROE (return on equity) - představuje míru zhodnocení kapitálu vloženého do podniku akcionáři a vlastníky podniku. (7. s. 63)

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}$$

Vzorec č. 2: Rentabilita vlastního kapitálu ROE (zdroj: vlastní zpracování dle (7 s. 63))

Rentabilita tržeb ROS (return on sales) - vyjadřuje schopnost podniku vytvářet zisk při dané úrovni tržeb neboli kolik Kč zisku podniku připadá na 1 Kč tržeb. (7. s. 65)

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby}$$

Vzorec č. 3: Rentabilita tržeb ROS (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 65))

1.5.2.2 Ukazatele aktivity

„Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv.“ (7. s. 70)

Obrat aktiv – udává, kolikrát se za dané období (zpravidla rok) obrátí aktiva v podniku (7. s. 70)

$$Obrat\ aktiv = \frac{Tržby}{Aktiva}$$

Vzorec č. 4: Obrat aktiv (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 70))

Doba obratu zásob – představuje dobu, po kterou jsou oběžná aktiva vázaná ve formě zásob. (7. s. 70)

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby/365}$$

Vzorec č. 5: Doba obratu zásob (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 70))

Doba obratu pohledávek – udává průměrnou dobu splatnosti pohledávek. (7. s. 70)

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky\ z\ obchodních\ vztahů}{Tržby/365}$$

Vzorec č. 6: Doba obratu pohledávek (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 70))

Doba obratu závazků – udává průměrnou dobu splatnosti závazků. (7. s. 70)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky z obchodních vztahů}}{\text{Tržby}/365}$$

Vzorec č. 7: Doba obratu závazků (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 70))

1.5.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují, z kolika procent je podnik financován cizími zdroji. V praxi se obvykle udává optimální kapitálová struktura 50 % vlastní kapitál a 50 % cizí kapitál, nemusí to být ovšem podmínkou, záleží zde na mnoha faktorech. Vyšší procento financování cizím kapitálem s sebou přináší daňový štít a efekt finanční páky, na druhou stranu při vysokém zadlužení bude podnik nové finanční prostředky získávat stěží. Při vysokém procentu vlastního kapitálu, bude podnik vystupovat věrohodně, ale bude docházet k postupnému snižování výnosnosti vloženého kapitálu. (7. s. 67)

Ukazatel věřitelského rizika (debt ratio) – udává, kolika procenty jsou aktiva podniku financována z cizích zdrojů. (7. s. 67-68)

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Vzorec č. 8: Ukazatel věřitelského rizika (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 68))

Koeficient samofinancování (equity ratio) – udává, kolika procenty jsou aktiva podniku financována z vlastních zdrojů. Hodnota součtu tohoto ukazatele a ukazatele věřitelského rizika by se měla pohybovat okolo 1. (7. s. 68)

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Vzorec č. 9: Koeficient samofinancování (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 68))

Ukazatel úrokového krytí – udává, kolikrát hodnota zisku převyšuje hodnotu nákladových úroků. (7. s. 68)

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Vzorec č. 10: Ukazatel úrokového krytí (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 68))

1.5.2.4 Ukazatele likvidity

Likvidita představuje rychlou přeměnu položky aktiv na peněžní prostředky, pomocí kterých budou včas uhrazeny platební závazky. Nízká úroveň likvidity podniku znamená, že podnik nebude schopen dostát svým závazkům, naopak příliš vysoká úroveň likvidity snižuje jeho rentabilitu. Z toho vyplývá, že je nezbytné, aby byla v podniku zajištěna optimální likvidita, která zajistí dostatečné zhodnocení prostředků, ale také bude platebně schopná. (7. s. 57-58)

Okamžitá likvidita – neboli likvidita 1. stupně, udává míru krytí krátkodobých závazků pomocí peněžních prostředků v podkladně a na účtech. Doporučená hodnota pro Českou republiku se udává v rozmezí 0,6–1,1. (7. s. 58)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Vzorec č. 11: **Okamžitá likvidita** (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 58))

Pohotová likvidita – likvidita 2. stupně, udává míru krytí krátkodobých závazků pomocí oběžných aktiv ponížených o zásoby. Doporučený interval pro Českou republiku se uvádí 1-1,5. (7. s. 59)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Vzorec č. 12: **Pohotová likvidita** (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 59))

Běžná likvidita – likvidita 3. stupně, udává míru krytí krátkodobých závazků pomocí oběžných aktiv. Doporučené rozmezí pro Českou republiku je 1,5 – 2,5. (7. s. 59)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Vzorec č. 13: **Běžná likvidita** (zdroj: vlastní zpracování dle (7. s. 59))

1.5.3 Analýza souhrnných ukazatelů

Používají se spolu s poměrovými ukazateli pro hodnocení finanční pozice podniku a jejich cílem je vyjádření úrovně finanční situace a výkonnosti podniku, pomocí jednoho čísla. Vznikly za účelem včasného rozpoznání příčin nestability podniku, které mohou vést k jeho úpadku. Rozeznáváme bonitní a bankrotní modely. (8. s. 93)

1.5.3.1 Bankrotní modely

Podávají uživatelům informace o tom, zda je podnik v blízké době ohrožen bankrotem. Každý podnik před svým bankrotem vykazuje symptomy, pro něj typické, jedná se například o problémy s běžnou likviditou, rentabilitou celkového vloženého kapitálu a výši čistého pracovního kapitálu. Hlavními zástupci bankrotních modelů jsou:

- Altmanův model
- Model IN (9. s. 72)

Altmanův model

Vychází z propočtů indexu celkového hodnocení a v tuzemských podmínkách je oblíbený především díky svému jednoduchému výpočtu. Při stanovení výsledné hodnoty Altmanova modelu se pracuje s pěti běžnými poměrovými ukazateli, jimž je přiřazena různá váha. Primárním záměrem původního Altmanova modelu bylo rozlišit firmy, které vykazují symptomy vedoucí k bankrotu a firmy, jejichž šance, že zbankrotují je minimální. Jeho výpočet se provádí pomocí následujícího vzorce: (9. s. 73)

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Vzorec č. 14: Altmanův model (zdroj: vlastní zpracování dle (9. s. 73))

Kde:

X_1 – čistý pracovní kapitál/celková aktiva

X_2 – nerozdělený zisk/celková aktiva

X_3 – zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

X_4 – vlastní kapitál/cizí kapitál

X_5 – tržby/celková aktiva

Interpretace výsledků:

Z-skóre < 1,2 => podnik je ohrožen bankrotem

Z-skóre od 1,2 do 2,9 => podnik se nachází v šedé zóně

Z-skóre > 2,9 => podnik je finančně zdravý (9. s. 73)

Model IN05

Model IN05 manželů Neumaierových je dle českých ekonomů nejvhodnějším modelem pro hodnocení českých podniků. Model predikuje finanční problémy, a zároveň se soustředí na to, zda podnik vytváří hodnotu pro vlastníky. Hodnota modelu IN05 se vypočítá dle následujícího vzorce:

$$IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5$$

Vzorec č. 15: Model IN05 (zdroj: vlastní zpracování dle (11. s. 233))

Kde:

X_1 – celková aktiva/cizí zdroje

X_2 – zisk před zdaněním a úroky/nákladové úroky

X_3 – zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

X_4 – výnosy/celková aktiva

X_5 – oběžná aktiva/krátkodobé závazky

Interpretace výsledků:

$IN05 < 0,9$ => podnik netvoří hodnotu

$IN05$ od 0,9 do 1,6 => podnik se nachází v šedé zóně

$IN05 > 1,6$ => podnik tvoří hodnotu (11. s. 233-234)

1.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Při oceňování podniku se očekává, že podnik má pouze jedno podnikatelské zaměření, a to takové, pro které byl zřízen. V případě, kdy má podnik více podnikatelských aktivit, by se mělo ocenění provádět za každou podnikatelskou jednotku zvlášť. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná by se mělo provádět u většiny metod, použitých při oceňování, stejně jako vyloučení nákladů a výnosů, které jsou spojeny s provozně nepotřebnými aktivy. Důvodem tohoto rozdělení je správné ocenění majetku, tzn., aby nebyl nadhodnocen ani podhodnocen, přesto, že má svou hodnotu. (1. s. 141)

1.6.1 Provozně nepotřebná aktiva

Krátkodobý finanční majetek

Obsahuje krátkodobé cenné papíry a cenné papíry určené k obchodování se splatností do jednoho roku. Patří zde především:

- Majetkové cenné papíry k obchodování
- Dluhové cenné papíry k obchodování
- Dluhové cenné papíry se splatností do 1 roku
- Ostatní (realizovatelné) cenné papíry (1. s. 143)

Peněžní prostředky

Peněžní prostředky jsou nejlikvidnějším aktivem podniku a zahrnují peněžní prostředky v pokladně a na účtech. Jejich výše by neměla být ani příliš vysoká ani příliš nízká, tzn., taková, která je nezbytná pro zajištění chodu podniku. (1. s. 144)

Dlouhodobý finanční majetek

Jedná se o dlouhodobé finanční investice podniku. Kritériem pro ponechání či vyloučení dlouhodobého finančního majetku z provozně nutných aktiv je jeho účel a charakter spojení mezi podniky. Jestliže neexistuje přímá vazba mezi činnostmi podniku, pak bude dlouhodobý finanční majetek z provozně nutných aktiv vyloučen, ale dochází-li mezi podniky k propojení jejich hlavních činností, pak bude tato finanční investice v provozně nutných aktivech ponechána.

Do této kategorie patří především:

- Podíly v ovládaných osobách
- Podíly v podnicích pod podstatným vlivem
- Ostatní (realizovatelné) cenné papíry a podíly
- Dluhové cenné papíry držené do splatnosti
- Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv
- Ostatní dlouhodobé zápůjčky a úvěry
- Ostatní dlouhodobý finanční majetek (1. s. 145)

Ostatní provozně nepotřebná aktiva

Představují nemovitosti a pohledávky, které nesouvisí s hlavní činností podniku. Dále je to majetek, provozně málo využívaný (nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky...) a majetek, který je v podniku a nadbytečným množstvím a podnik pro něj nenachází dostatečné využití. (1. s. 145)

1.6.2 Provozně nutný investovaný kapitál

Provozně nutný investovaný kapitál představuje hodnotu kapitálu investovaného v předchozích letech do provozně potřebných aktiv. Výslednou hodnotu získáme součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného (upraveného) pracovního kapitálu. Z hodnoty aktiv jsou odečteny provozně nepotřebné položky a zároveň jsou oběžná aktiva ponížena o závazky, u kterých nelze přesně definovat jejich náklady, jedná se například o závazky vůči dodavatelům či zaměstnancům. Na základě takto provedených úprav pracujeme již hodnotou upraveného pracovního kapitálu, jehož součástí je i časové rozlišení aktiv (přičítá se) a časové rozlišení pasiv (odečítá se). (1. s. 146)

1.6.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

V případě, že se v provozním výsledku hospodaření vyskytne aktivum, které nesouvisí s hlavním předmětem činnosti podniku a jsou na něj navázány výnosy, popřípadě náklady, je nezbytné tyto položky vyloučit z výsledovky, se kterou budeme následně pracovat. Nejčastěji dochází k vyloučení zisků nebo ztrát z prodeje majetku, dále odpisů budov či zařízení, které nejsou spojeny s hlavní podnikatelskou činností a také dochází k vyloučení výnosů a nákladů mimořádného nebo neprovozního charakteru. (1. s. 146)

1.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty lze chápat jako skupinu podnikohospodářských veličin, jejichž součet udává hodnotu podniku. Při jejich výpočtu je důležité se soustředit především na veličiny, které výslednou hodnotu zásadním způsobem ovlivňují. Díky celkové analýze generátorů hodnoty lze následně určit, zda tvoří podnik hodnotu či nikoli, zároveň získáme lepší povědomí o minulosti podniku. Finanční plán společnosti (zejména plán volných peněžních toků) by měl být postaven na prognóze generátorů hodnoty a pouze tuto hodnotu rozvíjet a posoudit její reálnost provedení v praxi.

Dle prof. Maříka jsou nejdůležitější tyto generátory hodnoty:

1. Tržby a jejich tempo růstu
2. Marže korigovaného provozního zisku
3. Investice do pracovního kapitálu
4. Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku
5. Diskontní míra
6. Způsob financování (především procentuální zastoupení cizího kapitálu)
7. Předpokládaná doba existence podniku (1. s. 149)

1.7.1 Tržby

„Projekce budoucích tržeb by měla být výsledkem strategické analýzy.“ Tato predikce bývá obvykle korigována kapacitními možnostmi podniku, a to především pro nejbližší nadcházející období. (1. s. 150)

1.7.2 Provozní zisková marže (shora, zdola)

Provozní zisková marže patří mezi další důležité ukazatele ocenění podniku, její hodnota je dána poměrem korigovaného provozního výsledku hospodaření a tržeb. Pro účely oceňování v této fázi je nejpraktičtější přiklonit se spíše k termínu korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a před odpočtem odpisů, jelikož odpisy je vhodné predikovat až spolu s investicemi do dlouhodobého majetku. Při výpočtu provozní ziskové marže se udává jako nedostačující pouhý rozdíl mezi odhadnutým vývojem tržeb a nákladů. Nejvhodnější doporučený způsob výpočtu je pomocí dvou nezávislých prognóz ziskové marže. Jedná se o prognózu shora a zdola, přičemž se tyto dvě prognózy korigují po dobu, než jsou zcela shodné.

- **Prognóza ziskové marže shora** – jedná se o základní přístup, který vychází z vývoje ziskové marže za minulá období a z nich je poté odvozen vývoj do budoucnosti. Nejprve se vypočítá korigovaný provozní výsledek před daní za předchozí roky a z něj se vyjádří provozní zisková marže. Tato zisková marže, včetně faktorů, které na ni působí, se následně podrobí analýze v souladu s konkurenční pozicí podniku. Na základě provedené analýzy lze odhadnout vliv hlavních faktorů, které budou na ziskovou marži působit v budoucích letech a také odhadnout její budoucí procentní hodnotu. Na závěr se dopočte budoucí

korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a odpisy jako součin prognózovaných tržeb a odhadnuté ziskové marže.

- **Prognóza ziskové marže zdola** – při tomto postupu nejprve dojde k sestavení prognózy hlavních nákladových položek, jako je např. náklady na prodané zboží, výkonová spotřeba a osobní náklady. Poté se doplní i méně významné provozní náklady, případně i výnosy. Následně se dopočítá korigovaný provozní zisk (provozní náklady – výnosy) z něž se vyjádří provozní zisková marže. (1. s. 151-153)

1.7.3 Pracovní kapitál

Základní tvar pracovního kapitálu, používaný pro účely finanční analýzy je dán rozdílem oběžných aktiv a krátkodobého cizího kapitálu. Pracovní kapitál jako generátor hodnoty používaný při sestavování finančního plánu se vypočítá následujícím způsobem:

- K peněžním prostředkům přičteme zásoby, pohledávky a časové rozlišení aktiv, odečteme pouze závazky, které jsou neúročené a časové rozlišení pasiv. Všechny položky jsou přitom započítány jen v takové výši, které jsou nezbytné pro základní činnost podniku (1. s. 157)

1.7.4 Investice do dlouhodobého majetku

Hned v úvodu je nutné zdůraznit, že se jedná o investice do dlouhodobého majetku, který podnik používá výhradně pro svou hlavní ekonomickou činnost, resp. je nezbytně nutný. Plánování investiční činnosti se v rámci oceňování považuje za nejnáročnější část analýzy generátorů hodnot. Důvodem je především zdlouhavé plánování investic, i přesto, že na investicích stále více závisí přežití podniku. Přístup k plánování investiční náročnosti je možno rozdělit do tří základních variant: (1. s. 161)

Globální přístup - uplatnění tohoto přístupu se použije v situaci, kdy investice do dlouhodobého majetku mají plynulý charakter. Doporučený přístup vychází z poměru skutečných investic, které podnik vložil do provozně nutného dlouhodobého majetku a tržeb.

$$k_{DMb} = \frac{\text{Investice brutto do provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\text{Tržby}}$$

Vzorec č. 16: Koeficient náročnosti tržeb na brutto investice (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 162))

V tomto případě lze použít i jednodušší koeficient pro výpočet, a to jako podíl provozně nutného dlouhodobého majetku na tržbách.

$$k_{DM} = \frac{\text{Provozně nutný dlouhodobý majetek}}{\text{Tržby}}$$

Vzorec č. 17: Podíl dlouhodobého majetku na tržbách (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 162))

V ojedinělých případech lze použít i koeficient náročnosti růstu tržeb na investice netto, které mohou být vyjádřené také jako prostý přírůstek investovaného kapitálu. (1. s. 162)

$$k_{DMn} = \frac{\Delta \text{provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\Delta \text{tržeb}}$$

Vzorec č. 18: Koeficient náročnosti růstu tržeb na netto investice (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 162))

Přístup podle hlavních položek používá se především pro kratší časové horizonty, zpravidla pro nadcházející roky a je založený na podnikových investičních plánech. (1. s. 163)

Přístup založený na odpisech – vychází se z předpokladu, že investice, nacházející se pod hranicí odpisů, budou u většiny podniků stěží stačit k jeho dlouhodobému přežití. (1. s. 163)

1.7.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Rentabilita investovaného kapitálu je z pohledu oceňování podniku velmi důležitá. Je dána poměrem korigovaného provozního výsledku hospodaření v jednotlivém roce a provozně nutným investovaným kapitálem k počátku sledovaného období. Pro splnění podmínky nepřetržitého fungování podniku je nezbytné, aby rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu byla trvale vyšší nebo minimálně rovna hodnotě průměrných vážených nákladů kapitálu. (1. s. 164)

1.7.6 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Generátory hodnoty jsou používány k prvnímu odhadu hodnoty podniku, za předpokladu, že jsou opodstatněné finanční analýzou. Ocenění je postaveno na principu peněžních toků, přičemž je nezbytné se soustředit také na klíčové veličiny ocenění, jako je tempo růstu tržeb, zisková marže (rentabilita tržeb z korigovaného provozního zisku) a

náročnost na investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Volné peněžní toky (FCF) pro jednotlivé roky jsou dány vzorcem:

$$FCF_t = X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMn})$$

Vzorec č. 19: Volné peněžní toky (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 172))

Kde:

X – velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky

g – tempo růstu tržeb

r_{ZPx} – provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření (marže po odpisech, ale před daní)

d – sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření

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

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

t – rok

Odhadovaná hodnota podniku jako je vyjádřena vzorcem:

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

Vzorec č. 20: Odhad výnosové hodnoty podniku (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 173))

Kde:

i_k = diskontní míra (1. s. 172-173)

1.8 Finanční plán

Při ocenění podniku výnosovou metodou je nezbytné, aby podnik sestavil kompletní finanční plán, který se skládá z:

1. výkazu zisků a ztrát
2. rozvahy
3. výkazu peněžních toků (cash flow) (1. s. 175)

Postup při sestavování finančního plánu

Na základě analýzy a prognózy generátorů hodnoty, byly již naplánovány stěžejní položky, které mají podstatný vliv na hodnotu podniku:

- Tržby z prodeje hlavních produktů podniku
- Zisková marže a z ní odvozený provozní zisk
- Plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků
- Výchozí prognóza investic do dlouhodobého majetku

Výše uvedené položky budou tvořit základ finančního plánu. Pro kompletní sestavení rozvahy, výkazu peněžních toků a výkazu zisků a ztrát je potřeba tyto položky ještě doplnit o:

- **Plán financování** – zahrnuje splátky úvěrů, přijímání nových úvěrů, popřípadě navýšení vlastního kapitálu. Plán financování je sestavován primárně kvůli ověření reálnosti prognózy generátorů hodnoty a pro odhad nákladů kapitálu při výpočtu diskontní míry dle jednotlivých let.
- **Méně významné položky** – slouží k zpřesnění výsledného ocenění podniku a zajištění pokračování časové řady finančních výkazů. Jedná se o nevýznamné, pravidelně se opakující výnosové a nákladové položky, závazky a pohledávky.
- **Položky nesouvisející s hlavním provozem** – může se jednat o neprovozní položky, které mohou ovlivnit budoucí reálnou situaci podniku. Přidání těchto položek do finančního plánu pomůže zajistit plynulost časové řady finančních výkazů.
- **Platby dividend nebo podílů na zisku** – nemají zásadní vliv na hodnotu podniku, slouží pouze ke zvýšení jeho věrohodnosti.
- **Formální dopočty** – posledním krokem je doplnění položek, které jsou nezbytné pro sestavení výkazu zisků a ztrát, rozvahy a výkazu peněžních toků, a ještě nebyly promítnuty v dílčích plánech. (1. s. 176)

1.9 Přehled metod pro finanční ocenění podniku

Cílem finančního ocenění podniku je vyjádření jeho stávající hodnoty v peněžních prostředcích. Výsledná hodnota závisí především na metodách, které jsou při oceňování použity, obvykle jsou tyto metody seskupeny do tří základních skupin, tzv. oceňovacích

přístupů. Při finančním ocenění je nevhodnější aplikovat metody ze všech tří skupin a výsledné ocenění by pak mělo být dáno spojením jejich výsledků.

1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)

- Metoda diskontovaných peněžních toků (Discounted Cash Flow - DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované (korigované) výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added - EVA)

2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů

3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů
- Majetkové ocenění na principu tržních hodnot
- Likvidační hodnota (1. s. 44-45)

1.9.1 Metoda diskontovaného cash flow

Jedná se o základní výnosovou metodu. Peněžní toky jsou skutečným příjmem podniku a vyjadřují přesnou teoretickou definici hodnoty. Rozlišujeme tři základní DCF metody, jejichž cílem je zjistit výnosové ocenění vlastního kapitálu:

- **Metoda DCF entity** – postup této metody lze rozdělit do dvou spolu provázaných kroků. V první části diskontujeme peněžní toky vlastníků a věřitelů, dostaneme tak celkovou hodnotu podniku. v druhé části odečteme od vypočtené celkové hodnoty podniku hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění a získáme celkovou hodnotu vlastního kapitálu.
- **Metoda DCF ekvity** – hodnotu vlastního kapitálu dostaneme diskontováním peněžních toků, které náleží pouze vlastníků podniku.

- **Metoda DCF APV** – hodnotu této metody dostaneme opět výpočtem ve dvou krocích. První zjistíme celkovou hodnotu podniku pomocí součtu hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Od této hodnoty je následně odečten cizí kapitál a dostaneme hodnotu netto. (1. s. 192-193)

Metoda DCF entity

„Základním znakem metody DCF entity je, že bezprostředně výsledkem procesu diskontování budoucích peněžních toků je hodnota podniku jako celku. Podnik jako celek, entita je ovšem chápán nikoliv na úrovni bilanční sumy, nýbrž právě na úrovni investovaného kapitálu.“ Předpokladem pro správný výpočet investovaného kapitálu je úprava rozvahy. Ta vychází z potřeby určit náklady na investovaný kapitál a rozčlenění aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. (1. s. 194)

Pro účely oceňování se vychází z provozního cash flow, který je ponížen o investice zajišťující budoucí peněžní toky. Výsledkem je tzv. volné cash flow (FCF - free cash flow), ze kterého lze následně zjistit, kolik peněz může podnik ztratit a stále bude zajištěn jeho předpokládaný vývoj. (1. s. 198)

Tabulka č. 1: Výpočet volného peněžního toku (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 199))

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

(1. s. 199)

Výpočet FCFF se provádí nepřímou metodou a vychází z korigovaného výsledku hospodaření. Při jeho výpočtu je nezbytné dodržovat obecné zásady:

- Nemělo by docházet k odpočtu nákladů na cizí kapitál, za účelem dosažení zisku a peněžních toků pro vlastníky a věřitele
- Neměl by obsahovat položky mimořádného či jednorázového charakteru
- Neměl by obsahovat žádné výnosy a náklady, které souvisí s provozně nepotřebným majetkem (1. s. 199-200)

Tabulka č. 2: Výpočet KPVH (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 203))

Provozní výsledek hospodaření (z výsledovky)
– Provozní výnosy mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ Provozní náklady mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ Výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku
– Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření

(1. s. 203)

Technika propočtu hodnoty podniku

Nejdříve je potřebné určit celkovou hodnotu podniku neboli výnosovou hodnotu investovaného kapitálu. Celkovou hodnotu získáme diskontováním peněžního cash flow, plynoucího z hlavní činnosti podniku. Jedná se tedy o pouze o hodnotu „provozu“ podniku, která představuje hodnotu provozně nutného investovaného kapitálu. Poté se od celkové vypočtené provozní hodnoty podniku odečte hodnota úročeného cizího kapitálu ke dni ocenění, nové přijaté dluhy se při ocenění neberou v potaz. Na závěr přičteme k provozní hodnotě vlastního kapitálu hodnotu neprovozních aktiv ke dni ocenění.

Hodnotu podniku jako celku (H_b) zjistíme pomocí následujícího vzorce:

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

Vzorec č. 21: Výpočet hodnoty podniku jako celku (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 205))

Kde:

$FCFF_t$ – volné cash flow do firmy v roce t

i_k – diskontní míra

n – počet let předpokládané existence podniku (1. s. 205-206)

U podniku předpokládáme jeho nekonečné trvání, proto je tento vzorec v praxi nevyužitelný, jelikož peněžní toky podniku nelze plánovat na tak dlouhé období. V této situaci lze proto použít standartní dvoufázovou metodu nebo metodu založenou na odhadu průměrného tempa růstu. (1. s. 207)

Dvoufázová metoda rozděluje budoucí období na dvě fáze. První fáze zahrnuje období, pro které lze vypracovat prognózu FCFF pro jednotlivé roky, druhá fáze navazuje na první a pokračuje do nekonečna, označuje se jako pokračující hodnota.

Hodnota podniku dle dvoufázové metody je dána vzorcem:

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

Vzorec č. 22: Výpočet hodnoty podniku podle dvoufázové metody (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 207))

Kde:

T – délka první fáze v letech

PH – pokračující hodnota

i_k – diskontní míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (1. s. 207)

Fáze prognózy

Je počáteční fází dvoufázové metody, u které je potřeba určit, jak dlouhé bude období prognózy a od jaké doby na ni naváže pokračující hodnota. Doporučené návrhy pro stanovení délky první fáze jsou:

- v závislosti na období, po které se předpokládá tvorba nové hodnoty podniku,
- v závislosti na životním cyklu podniku,
- ve vazbě na fázi cyklu konjunktury,
- po tak dlouhou dobu, že podnik po jejím skončení dosáhne stavu rovnováhy,

- po dobu, kdy jsou zpracovávány plány podniku. (1. s. 208)

Odhad pokračující hodnoty

Je druhou fází a vyjadřuje se pomocí Gordonova vzorce a parametrického vzorce.

Gordonův vzorec – „Pro druhou fázi předpokládáme stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Pokračující hodnota pak představuje současnou hodnotu této nekonečné rostoucí časové řady peněžních toků ve druhé fázi.“

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

Vzorec č. 23: Výpočet pokračující hodnoty pomocí Gordonova vzorce (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 212))

Kde:

T – poslední rok prognózovaného období

i_k – diskontní míra

g – předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze

Předpokladem pro uplatnění vzorce je splnění podmínky $i_k > g$ (1. s. 212)

Parametrický vzorec – je vzorec založený na faktorech tvorby hodnoty, který slouží k výpočtu pokračující hodnoty. Rozlišujeme dva základní faktory (generátory) hodnoty, kterými jsou tempo růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření (KPVH) po dani a očekávaná rentabilita čistých investic. Čistými investicemi se rozumí investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Aby došlo k tvorbě nové hodnoty podniku je nezbytné, aby rentabilita investovaného kapitálu r_K byla vyšší než jeho náklady.

Rentabilita investovaného kapitálu:

$$r_K = \frac{\text{Korigovaný provozní zisk po upravených daních}}{\text{Provozně nutný investovaný kapitál}} = \frac{KPVH_t}{K_{t-1}}$$

Vzorec č. 24: Rentabilita investovaného kapitálu (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 215))

Kde:

K_{t-1} – provozně nutný investovaný kapitál k počátku roku t

Rentabilita čistých investic:

$$r_I = \frac{\Delta \text{ korigovaného provozního zisku po daních}}{\Delta \text{ investovaného kapitálu v předchozím roce}} = \frac{KPVH_t - KPVH_{t-1}}{K_{t-1} - K_{t-2}}$$

Vzorec č. 25: Rentabilita čistých investic (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 216))

Parametrický vzorec pro pokračující hodnotu:

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

Vzorec č. 26: Výpočet pokračující hodnoty pomocí parametrického vzorce (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 216))

Kde:

$KPVH_{T+1}$ – korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy (1. s. 215-216)

1.9.2 Diskontní míra pro metodu DCF

Při ocenění metodou DCF entity vycházíme z peněžních toků pro vlastníky a věřitele. Poté se použije diskontní míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (weighted average capital costs – WACC), která odpovídá očekávaným příjmům věřitelů z jejich investic do podniku a odpovídajícímu riziku. Obecný vzorec pro WACC je následující:

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

Vzorec č. 27: Vážené průměrné náklady kapitálu (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 242))

Kde:

n_{CK} – náklady na cizí kapitál

d – sazba daně z příjmu

CK – tržní hodnota úročeného cizího kapitálu vloženého do podniku

$n_{VK(Z)}$ – náklady na vlastní kapitál

VK – tržní hodnota vlastního kapitálu

K – celková tržní hodnota investovaného kapitálu (1. s. 242-243)

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál lze spočítat jako průměr z efektivních úrokových sazeb, placených v různých formách cizího kapitálu. Efektivní úroková míra je vyjádřena vzorcem:

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

Vzorec č. 28: Výpočet nákladů na cizí kapitál (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 248))

Kde:

D – čistá částka peněz získaná výpůjčkou

U_t – úrokové platby

d – sazba daně z příjmu

S_t – splátka dluhu za dohodnutý časový interval

n – počet období, za které jsou prováděny platby dluhu

i – hledaná úroková míra, pro kterou je rovnice splněna a která vyjadřuje výši efektivního úroku (1. s. 248)

Náklady na vlastní kapitál – CAPM

Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny na základě očekávaného výnosu investorů. Toto výnosové očekávání je potřebné odvozovat z případného alternativního výnosu kapitálu s ohledem na riziko. Nejvíce se při výpočtu nákladu vlastního kapitálu osvědčil model CAPM (capital asset pricing model – CAPM). Důležitým prvkem tohoto modelu je tzv. přímka cenných papírů, která odráží průměrnou očekávanou výnosnost cenného papíru od budoucí bezrizikové výnosnosti a prémie za riziko na kapitálovém trhu. Očekávaná průměrná výnosnost cenného papíru A je vyjádřena pomocí vzorce:

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

Vzorec č. 29: Model CAPM (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 253))

Kde:

$E(R_A)$ – průměrná očekávaná výnosnost cenného papíru A

r_f – bezriziková výnosnost

$E(R_m)$ – průměrná očekávaná výnosnost kapitálového trhu

β_A – koeficient beta cenného papíru A (*l. s. 253*)

2. CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

2.1 Základní informace o společnosti

Společnosti XYZ byla založena v roce 1972 v Opavě, kdy byla uvedena do provozu první výrobní linka. Na počátku se vyráběl pouze jeden typ výrobku, postupně byla výroba rozšířena na pět různých druhů. V rámci malé privatizace byla společnost vydražena v aukci a od 1. července roku 1991 přešla do soukromého vlastnictví. V roce 1997 byla změněna právní forma podnikání z fyzické na právnickou osobu, od roku 1997 firma vystupuje pod právní formou společnosti s ručením omezeným.

Hlavním předmětem podnikání společnosti XYZ je dle obchodního rejstříku výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona – pekařství. Podnik vyrábí celkem 5 různých druhů výrobků, které následně dodává do velkoobchodů a maloobchodů.

Společnost má k dnešnímu dni pouze jednu pobočku, ve které pracuje celkem 17 zaměstnanců.

3. STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza zkoumá vnitřní a vnější faktory, které na podnik působí. Obecné vnější prostředí neboli makrookolí podniku bylo zhodnoceno pomocí PEST analýzy. Pro analýzu oborového prostředí (mikrookolí) byla použita Porterova analýza pěti sil. Na závěr bylo provedeno zhodnocení vnitřního prostředí podniku pomocí McKinseyho modelu 7 S.

3.1 PEST analýza

Do PEST analýzy řadíme politicko-legislativní, ekonomické, sociálně-kulturní a technologické faktory. Každý z těchto vnějších faktorů do jisté míry ovlivňuje činnost podniku.

3.1.1 Politické a legislativní faktory

Politická situace na území České republiky je v současné době poměrně stabilní. Oproti předchozím letům, kdy politickou situaci značně ovlivnila pandemie COVID-19. Ta způsobila omezení či úplné zastavení provozu v některých oborech podnikání. Minulá vláda schválila hned několik státních dotací pro podniky zasažené pandemií, a to ve formě příspěvků na kompenzaci nákladů zaměstnavatelům, jejichž zaměstnancům byla nařízená karanténa nebo izolace, kompenzační bonus pro osoby samostatně výdělečně činné, odložení povinnosti elektronické evidence tržeb, daňové úlevy a další. Pandemie se oceňované společnosti dotkla pouze ve formě povinného testování zaměstnanců a dodržování hygienických opatření.

V posledních týdnech je politické dění na našem území také dosti ovlivněno válkou na Ukrajině, se kterou souvisí neustále rostoucí ceny elektrické energie, zemního plynu a ropy.

Oceňovaná společnost XYZ je povinna provádět svou výdělečnou činnost v souladu se zákony, vyhláškami a nařízeními, platnými na území České republiky. Jelikož je Česká republika od roku 2004 členem Evropské unie, podléhá také nařízením, směrnicím a vyhláškám evropského práva. Základním tuzemským právním předpisem, který upravuje podnikání společnosti XYZ je zákon. č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání ve znění pozdějších předpisů, který upravuje podmínky vzniku a zániku živnosti, subjekty

oprávněné k provozování živnosti, rozdělení živností, jejich překážky v provozování, povinnosti podnikatele atd.

Dalšími právními předpisy, kterými se podnik XYZ řídí jsou například:

1. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů,
2. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů,
3. Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů,
4. Zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, ve znění pozdějších předpisů,
5. Zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce, ve znění pozdějších předpisů,
6. Zákon č. 563/1991 Sb., zákon o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů,
7. Zákon č. 235/2004 Sb., zákon o dani z přidané hodnoty, ve znění pozdějších předpisů,
8. Zákon č. 586/1992 Sb., zákon o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů,

Jelikož dochází každý rok k novelizaci nejméně jednoho z výše uvedených zákonů, je nezbytné tyto právní předpisy neustále sledovat a řídit je jimi. V letošním roce, tedy v roce 2022 dojde hned k několika změnám, které se dotknou analyzované společnosti, a to například k zrušení silniční daně u osobních vozidel nebo ke zvýšení minimální mzdy z 15 200 Kč na 16 200 Kč, což povede k vyšším odvodům sociálního a zdravotního pojištění.

3.1.2 Ekonomické faktory

HDP (hrubý domácí produkt)

Jedním z nejvýznamnějších makroekonomických ukazatelů, které působí na podnik je hrubý domácí produkt neboli peněžní hodnota statků a služeb vyprodukovaných na území České republiky za jeden kalendářní rok. V níže uvedené tabulce je zachycen vývoj HDP v období 2010–2021 na území České republiky. K největšímu nárůstu HDP za sledované období došlo v roce 2017 o 5,2 %, což znamená také nárůst ekonomické výkonnosti. V následujících letech došlo k postupnému snížení ukazatele hrubého domácího produktu, tento fakt znázorňuje mírné zpomalení ekonomiky. K velkému propadu HDP došlo poté v roce 2020 a to o 5,8 %, který byl vyvolán pandemií COVID-19. V roce 2021 se výše HDP opět zvýšila, a to především kvůli zrušení vládních opatření v obchodech a službách v souvislosti s již zmíněnou pandemií COVID-19.

Tabulka č. 3: Vývoj HDP v České republice (zdroj: vlastní zpracování dle MFČR)

Reálné hodnoty	HDP reálný		
	Rok	v mld. Kč	růst v %
	2010	3 954	2,5
	2011	4 023	1,8
	2012	4 060	-1
	2013	4 098	-0,5
	2014	4 314	2,7
	2015	4 596	4,5
	2016	4 797	2,5
	2017	5 111	5,2
	2018	5 410	3,2
	2019	5 790	3
	2020	5 695	-5,8
	2021	6 038	2,5

Tabulka č. 4: Predikce HDP v České republice – duben 2022 (zdroj: vlastní zpracování dle MFČR)

Predikce	HDP reálný		
	Rok	v mld. Kč	růst v %
	2022	6 498	1,2
	2023	7 135	3,6
	2024	7642	3,8

Výše uvedená tabulka představuje predikci HDP dle Ministerstva financí České republiky. Po razantním propadu v roce 2020 a následném zvýšení hodnoty HDP v roce 2021, se předpokládá pozvolný růst české ekonomiky, který ale může být negativně narušen Ruskou vojenskou agresí na Ukrajině. Státy mají sice na globálním HDP velmi malý podíl, ale jsou významnými dodavateli řady surovin, které nejsou nyní k dispozici vůbec nebo v malém množství, a proto mají na komoditních trzích vysokou cenu.

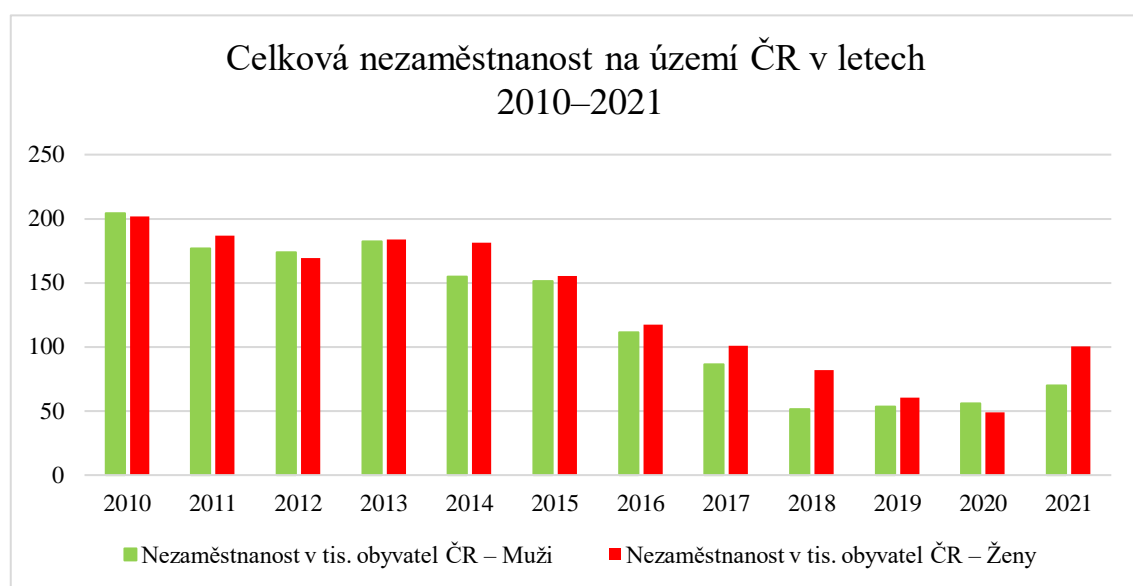
Vývoj nezaměstnanosti

Dalším důležitým makroekonomickým ukazatelem je míra nezaměstnanosti. Celková míra nezaměstnanosti je pro podnik velice důležitým ukazatelem, jelikož při nízké míře nezaměstnanosti je poměrně obtížné najít či si udržet kvalifikovaný personál, bez toho, aniž by byl příliš přeplácen. Z tabulky, která udává vývoj nezaměstnanosti za období 2010–2021 lze vyčíst, že od roku 2013 celková nezaměstnanost v České republice rapidně klesá, a to až do roku 2021, kdy je zaznamenán nárůst nezaměstnanosti o 3,3 %, který je

pravděpodobně zapříčiněn pandemií COVID-19, kdy byla řada podniků kvůli nízké poptávce po výrobcích či službách nucena propouštět personál.

Tabulka č. 5: Míra dlouhodobé nezaměstnanosti v České republice (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

Míra nezaměstnanosti		
Rok	v tis. obyvatel	v %
2010	406,1	7,8
2011	363,8	7,1
2012	343,2	6,7
2013	366,1	7,1
2014	335,8	6,5
2015	306,4	5,9
2016	229,0	4,4
2017	187,4	3,6
2018	133,2	2,5
2019	113,7	2,1
2020	104,9	2,0
2021	170,6	3,3



Obrázek č. 2: Celková nezaměstnanost na území ČR v letech 2010–2021 (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

Výše uvedený graf znázorňuje celkovou nezaměstnanost na území České republiky dle pohlaví. Z grafu lze vyčíst, že ve většině sledovaných období převládá nezaměstnanost žen nad muži. Tento fakt může být způsoben například sezónními pracemi ve stavebnictví, kde je zapotřebí více mužů než žen, ale také skutečností, že bezdětné ženy

ve věku 20-25 let s velkou pravděpodobností odejdou v průběhu 5 let na mateřskou dovolenou a zaměstnavatele budou nuceni vynakládat úsilí a peněžní prostředky na obstarání nového zaměstnance.

Míra inflace

Dalším makroekonomickým ukazatelem je míra inflace, která se promítá především do nákladů na materiál, poskytovaných služeb, mezd či ostatních provozních nákladů. Rostoucí ceny výrobních vstupů pak znamenají také zvýšení prodejních cen, což může mít negativní dopad na spotřebitele, kteří se obávají o svou finanční situaci, zvláště po pandemii COVID-19. Průměrná míra inflace ke konci roku 2021 byla 3,8 % a začátkem roku 2022 se vyšplhala na 11,1 %, a v červenci dokonce na 17,5 %.

Tabulka č. 6: Vývoj inflace v České republice (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

Míra inflace (v %)	
Rok	Meziroční změny
2010	1,5
2011	1,9
2012	3,3
2013	1,4
2014	0,4
2015	0,3
2016	0,7
2017	2,5
2018	2,1
2019	2,8
2020	3,2
2021	3,8

Tabulka č. 7: Predikce míry inflace (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

Míra inflace (v %)	
Rok	Predikce
2022	16,5
2023	9,5
2024	2,4

Na růstu míry inflace má asi největší podíl zvyšování cen ropy, plynu a elektřiny, který je zapříčiněn vyšší poptávkou nad nabídkou. Dalším faktorem pro růst cen ropy může být také ruská válečná agrese na Ukrajině, jelikož Rusko dodává do EU více než čtvrtinu spotřebované ropy. Cenový nárůst elektřiny a zemního plynu je způsoben zdražováním

emisních povolenek či uzavíráním uhelných a jaderných elektráren v Německu do konce roku 2022.

Dalším důvodem pro zvyšování míry inflace může být zvýšená poptávka obyvatel po statcích a službách a potřeba utratit více peněz, které si lidé naspořili po dobu covidové pandemie. V okamžiku, kdy budou chtít lidé více utrácet, nebude pro prodejce tak obtížné zvýšit ceny svých produktů a služeb, aniž by ztratili většinu zákazníků.

Vývoj měnového kurzu

Posledním makroekonomickým ukazatelem, který stojí za zmínku je vývoj měnového kurzu. Jelikož analyzovaná společnost dodává své výrobky do jiných členských států EU, je do jisté míry ovlivněna také aktuálním měnovým kurzem CZK vůči EUR. V následující tabulce lze vidět lehce kolísající trend koruny vůči euru.

Tabulka č. 8: Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v České republice (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

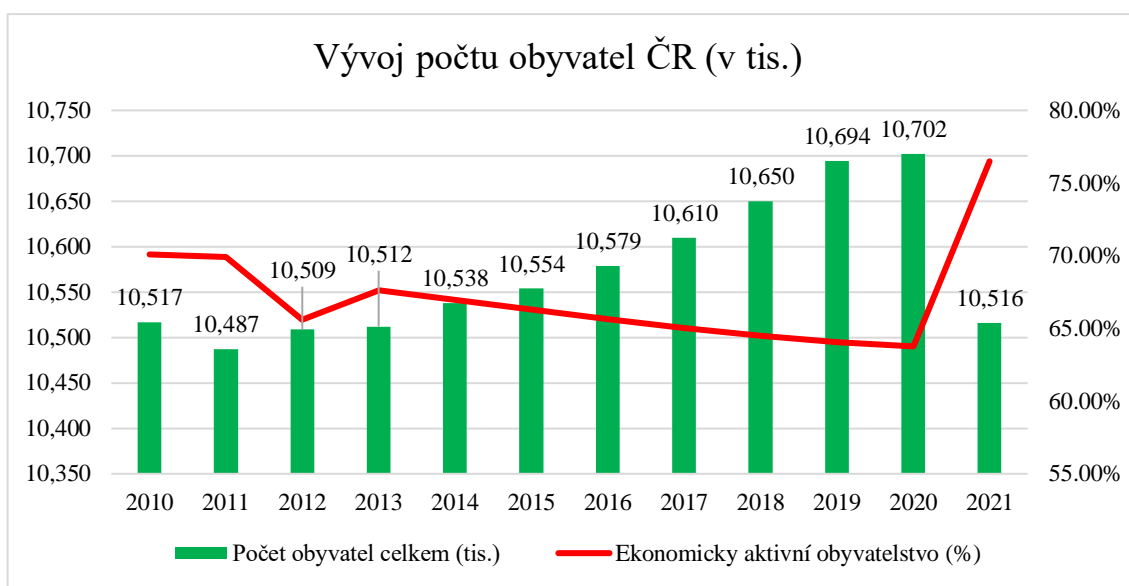
Vývoj měnového kurzu	
Rok	(CZK/EUR)
2010	25,06
2011	25,80
2012	25,14
2013	27,43
2014	27,73
2015	27,03
2016	27,02
2017	25,54
2018	25,73
2019	25,41
2020	26,25
2021	25,65

3.1.3 Sociální a kulturní faktory

Demografický vývoj obyvatel

Dle údajů Českého statistického úřadu demografický vývoj populace České republiky dlouhodobě roste. Výjimku tvoří pouze rok 2021, kdy došlo k poklesu obyvatelstva cca o 200 tis., ale vzhledem k současné situaci na Ukrajině se dá předpokládat v roce 2022 vyšší nárůst obyvatelstva. Meziroční nárůst počtu obyvatel je dán, mimo jiné, vyšší porodností a nižší úmrtností. Dalším důvodem pro zvyšování počtu obyvatel může být

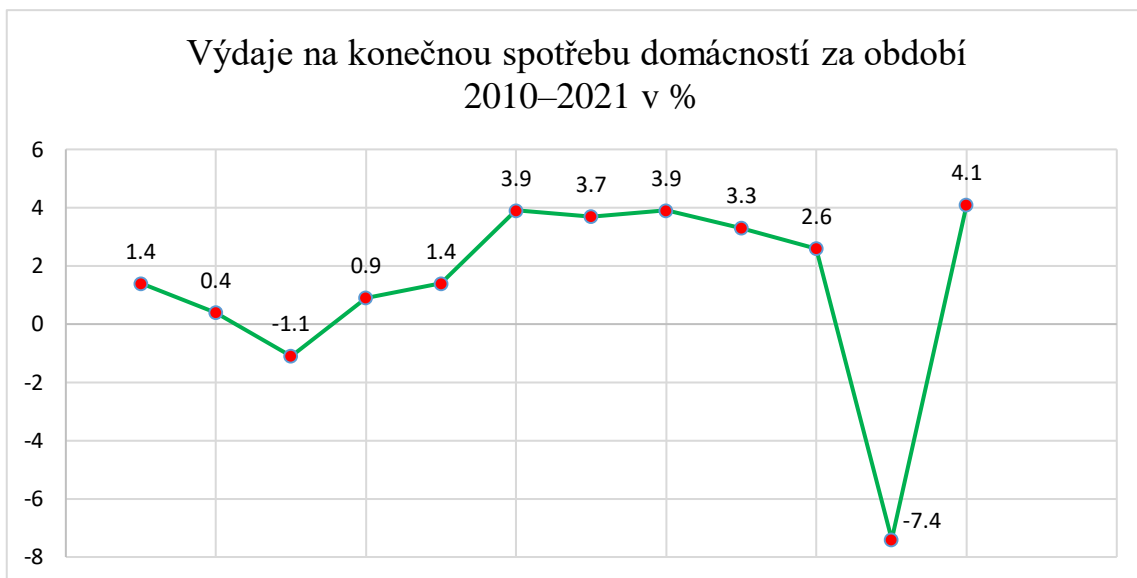
také narůstající zahraniční migrace. Ačkoli počet obyvatel roste, ekonomicky aktivní obyvatelstvo klesá. Výkyv lze vidět pouze v roce 2021, kdy ekonomicky aktivní obyvatelstvo roste, ale celkový počet obyvatel klesá. Důvodem rychlého nárůstu ekonomicky aktivních obyvatel může být například vysoká úmrtnost ekonomicky neaktivních obyvatel po dobu pandemie COVID-19. Lze tedy předpokládat, že v dalších letech se situace vrátí do stejné podoby, jako byla před pandemií. Dalším faktorem, který ovlivňuje pokles ekonomicky aktivních obyvatel je dlouhodobé stárnutí populace. Spolu s nízkou nezaměstnaností to může pro podnik znamenat nátlak na růst mezd a nedostatek pracovního kapitálu.



Obrázek č. 3: Vývoj počtu obyvatel ČR (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

Výdaje na konečnou spotřebu domácností

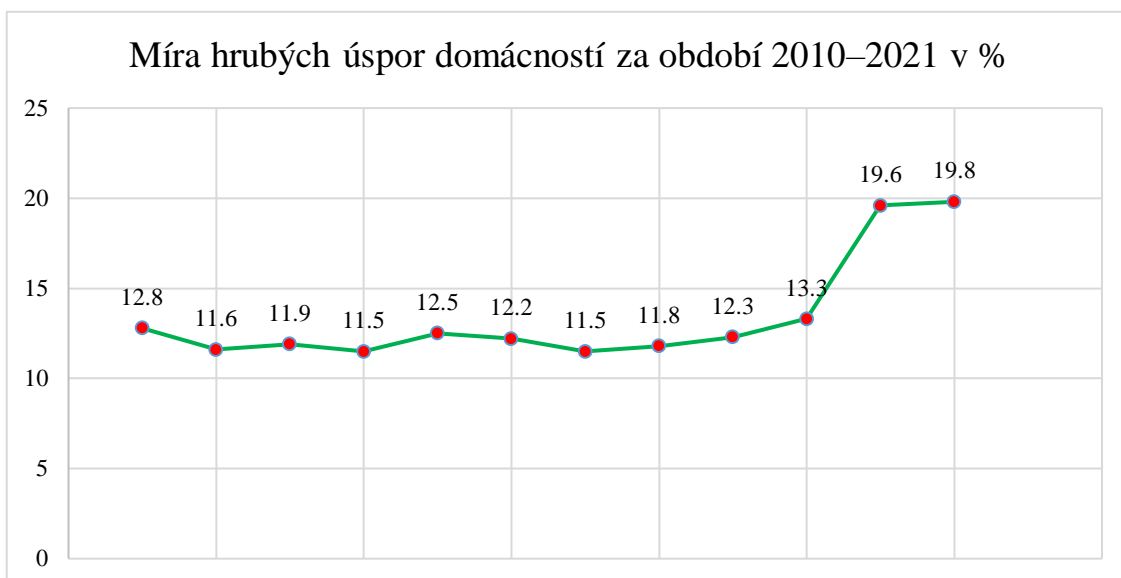
Celkové výdaje na konečnou spotřebu domácností jsou od roku 2015 poměrně stabilní. Razantní propad je v roce 2020, a to díky již zmiňované pandemii COVID-19. Domácnosti omezily spotřebu především kvůli vládním opatřením proti šíření koronaviru, kdy byly uzavřené obchody, služby, kultura, sportoviště a jiné. Domácnosti také omezily svou spotřebu z důvodu narůstající inflace, obavy z nejistoty či ztrátě zaměstnání. Další faktor, který ovlivnil výdaje na konečnou spotřebu domácností je nižší nákup automobilů, u kterých mezitím vzrostla cena o desítky procent hlavně díky chybějícím dílům.



Obrázek č. 4: Výdaje na konečnou spotřebu domácností (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

Míra hrubých úspor domácností

Míra hrubých úspor domácností je dána podílem hrubých úspor a hrubého disponibilního důchodu. Ve své podstatě navazuje na předchozí ukazatel, jelikož čím více domácnosti omezí svou spotřebu, tím bude růst jejich hodnota úspor. Dokazují to i hodnoty uvedené v grafu níže, které se na rozdíl od celkové spotřeby domácností v roce 2020 a 2021 zvyšují.



Obrázek č. 5: Míra hrubých úspor domácností (zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

3.1.4 Technologické faktory

Pro výrobní podniky je nezbytné aktivně sledovat změny v technologiích. Nová nebo modernější výrobní linka může společnosti přinést vyšší výrobní kapacitu a tím i vyšší tržby. Pořízení či modernizace nového stroje s sebou sice nese vysoké pořizovací náklady, ale vzhledem ke kapitálové struktuře podniku a dispozici peněžních prostředků by se jednalo o investici, která by pro společnost byla přínosnou.

3.2 Porterova analýza pěti sil

Porterův model pěti sil patří mezi nejčastěji používané nástroje analýzy mikrookolí podniku. Dle Portera musí podnik před vstupem na trh provést tzv. analýzu pěti sil, aby zjistil, zda je pro něj vstup na trh výhodný či nikoli. Zahrnuje vyjednávací sílu zákazníků a dodavatelů, hrozbu substitutů, vstup nových konkurentů na trh a rivalitu mezi stávajícími konkurenty. (4. s. 191)

Vyjednávací síla odběratelů

Vyjednávací síla zákazníků je u analyzované společnosti XYZ s.r.o. vysoká, jelikož na trhu existuje poměrně hodně homogenních výrobků. Trh tedy není příliš atraktivní. Odběratelé se snaží snižovat ceny a zároveň zvyšovat kvalitu produktů.

Společnost se zaměřuje především na dodávky do maloobchodů, které tvoří zhruba 80 % jejich celkových odběrů a jsou určeny konečnému spotřebiteli. Nejvýznamnějšími maloobchodními odběrateli jsou například Albert Česká republika, s.r.o., Kaufland Česká republika, v.o.s., GLOBUS, spol. s.r.o. a HRUŠKA, spol. s.r.o. Zbývajících 20 % výrobků je dodáváno do velkoobchodů, kde jsou tyto výrobky nakupovány za účelem dalšího prodeje. Převážná část výrobků je dodávána tuzemským odběratelům, ale společnost realizuje vývoz i do jiných členských států EU, nejčastěji je export prováděn do Polska a na Slovensko.

Jak již bylo výše zmíněno, trh, na kterém společnost působí, není pro odběratele příliš atraktivní. Aby tedy společnost zvýšila poptávku po svých výrobcích, nabízí svým pravidelným odběratelům výhody, jako jsou například množstevní slevy, doprava zdarma či prodloužení splatnosti pohledávek.

Vyjednávací síla dodavatelů

Hlavními výrobními surovinami analyzovaného podniku jsou především mouka, olej či jiný tuk, pekařské droždí sůl a cukr. Předními dodavateli společnosti jsou MAKRO Cash & Carry ČR, Bidfood a EISBERG, se kterými má podnik nasmlouvané výhodnější ceny. Jelikož se jedná o suroviny, které jsou běžně dostupné v supermarketech, nemusí se společnost obávat omezení provozu z důvodu výpadku dodávky jednoho ze svých dodavatelů. Z tohoto pohledu je vyjednávací síla dodavatelů minimální, protože na trhu existuje spousta dodavatelů, kteří mohou nabízet nižší ceny a smluvní dodavatelé jsou tak nuceni také poskytovat nižší ceny za účelem zachování odběru materiálu.

Dalším důležitým obchodním partnerem je společnost E.ON Česká republika, s.r.o., který společnosti dodává elektrickou energii. Kvůli současné krizi v oblasti energií se jedná o partnera s velkou vyjednávací silou.

Hrozba vstupu nových konkurentů

Hrozba ze strany nově vstupujících konkurentů je od roku 2010 velmi vysoká. Výjimku tvoří pouze rok 2013, kdy se hodnota spread ROE vyšplhala na 9,57 %. V tomto roce bylo tedy pro podniky těžší vstoupit do odvětví kvůli vyšším bariérám. U podniků, které by chtěli vstoupit do odvětví analyzovaného podniku v ostatních letech, neexistují žádné, nebo pouze minimální bariéry vstupu. V posledním sledovaném roce evidujeme nejnižší hodnotu, lze však předpokládat, že v následujících letech, především v roce 2020 a 2021 budou bariéry vstupu opět o něco vyšší. Důvodem mé dedukce je pandemie COVID-19 a sní spojené obavy z budoucnosti.

Tabulka č. 9: Spread ROE (zdroj: vlastní zpracování dle MPO)

ROE-re (%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
NACE 10	-5,80	-1,67	-1,80	9,57	-3,69	-2,14	0,33	-2,28	-8,03	-8,5

Analyzovaný podnik má ovšem konkurenční výhodu ve formě dlouholeté tradice, originální receptury a know-how. Potencionálních nově vstupujících konkurentů se tedy nemusí obávat.

Tabulka č. 10: Vývoj počtu podniků za období 2010-2019 (zdroj: vlastní zpracování dle MPO)

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Počet podniků	74	61	61	61	62	61	60	63	59	60

Dle údajů v tabulce lze říci, že nejvyšší počet podniků v oboru za sledované období byl v roce 2010. Poté dochází ke skokovému snížení podniku, následně se počet podniků ustálil. V dalších letech lze předpokládat opětovné snížení podniku, kvůli zmiňované pandemii COVID-19, kdy byla spousta podnikatelů nucena ukončit svou podnikatelskou činnost a podniky zavřít.

Hrozba substitutů

Substitutem se rozumí produkt, který dokáže uspokojit stejnou potřebu, pro kterou se zákazník rozhodl. V daném odvětví sice existuje celá řada substitutů, ale vzhledem k prodejní ceně výrobků analyzované společnosti dávají spotřebitelé přednost právě výrobkům analyzované společnosti. Důvodem je uspokojení své potřeby za nízkou cenu a v dostatečné kvalitě.

Tabulka č. 11: Srovnání cen produktů analyzované společnosti a konkurenčních podniků (zdroj: vlastní zpracování dle (9, 10, 30, 31))

Název podniku	Název produktu	Cena produktu
XYZ	Graham tyčinky	13 Kč
Golden Snack	Grissini italské tyčinky	16,90 Kč
DRUID CZ	Fit Snack	25 Kč
INTERSNACK	Bohemia Hradecké tyčinky	24,90 Kč

Rivalita mezi stávajícími konkurenty

Analyzovaná společnost se dle klasifikace ekonomických činností řadí do odvětví CZ-NACE 10, výroba potravinářských výrobků. Konkrétně pak lze společnost zařadit do odvětví 10.72, výroba sucharů a sušenek; výroba trvanlivých cukrářských výrobků.

V České republice existuje mnoho firem, které nabízejí homogenní výrobky jako analyzovaná společnost. Hlavními konkurenty na tomto trhu jsou DRUID CZ s.r.o., INTERSNACK, a.s. nebo Golden Snack s.r.o. Díky trvale nízkým cenám a kvalitě produktů se však analyzovaný podnik velké rivality obávat nemusí. Výhodou jsou i smluvní dodávky výrobků do jednotlivých velkoobchodů a maloobchodů.

Tabulka č. 12: Porovnání vybraných hodnot s konkurencí za rok 2019 (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů konkurenčních podniků)

Porovnání vybraných hodnot s konkurencí za rok 2019	Aktiva (v tis. Kč)	Peněžní prostředky (v tis. Kč)	Tržby za prodej výrobků a služeb (v tis. Kč)	Výsledek hospodaření po zdanění (v tis. Kč)
XYZ	72 522	58 038	20 350	4 374
Golden Snack	119 134	24 479	123 755	26 108
DRUID CZ	150 438	5 442	238 590	7 604
INTERSNACK	906 544	78 462	1 248 144	60 710

Z porovnání vybraných hodnot analyzovaného podniku s konkurencí lze vyčíst, že analyzovaná společnost má několikanásobně nižší tržby než její konkurence. Ačkoli se jedná o nejbližší konkurenty analyzované společnosti, rozdíly jsou především ve velikosti podniku a škále nabízených výrobků na trhu. Konkurenční podniky vyrábějí mimo homogenní výrobky i celou řadu dalších, ale stále převládá výroba a prodej výrobků shodných s výrobky analyzované společnosti. Celková aktiva analyzované společnosti jsou stejně jako tržby několikanásobně nižší, ovšem výše peněžních prostředků společnosti XYZ je vzhledem k celkovým aktivům vysoká. Důvodem je pravděpodobně vyšší hodnota dlouhodobého majetku konkurenčních podniků a s tím související vyšší výrobní kapacita a tržby. Přesto, že analyzovaný podnik inkasuje méně peněžních prostředků, plynoucích z tržeb za prodej výrobků a služeb, v řadě poměrových ukazatelů své konkurenty dokáže předčit viz. následující kapitola.

3.3 McKinseyho model 7 S

Cílem analýzy vnitřního prostředí podniku je odhalení hlavních faktorů, podmiňujících úspěch firmy při realizaci její strategie. Při identifikaci významných faktorů úspěchu bývá často využíván model 7 S, podle kterého je nezbytné strategické řízení, organizaci, firemní kulturu a další faktory vnímat a analyzovat ve vzájemných vztazích a působení. (6. s. 115)

Strategie

Hlavní konkurenční výhoda je postavena na pověsti a dlouholetém působení společnosti na trhu. Díky své 50leté historii má společnost již vybudovanou značnou klientelu, kterou si snaží udržet pomocí příznivých cen a vstřícného přístupu k požadavkům zákazníků.

Strategickým cílem společnosti je zabezpečení plynulého chodu podniku a jeho postupný rozvoj. Nezbytnou součástí pro naplnění tohoto cíle je udržení stálých zákazníků a také získání nových zákazníků.

Struktura

Společnost má pouze jednu pobočku v jejímž čele jsou dva jednatelé, kteří jsou zároveň majiteli společnosti. Jednatelé zastupují společnost ve všech věcech samostatně. Jejich úkolem je celkové řízení společnosti. Ve společnosti platí liniová organizační struktura, to znamená, že vztahy nadřízenosti a podřízenosti jsou vertikální. Podřízený jednatelům je v organizační struktuře vedoucí výroby, který dohlíží na každodenní plynulý provoz, docházku zaměstnanců a provozní záležitosti. Společnost má svou vlastní interní účetní, která se stará o vedení účetnictví, daňovou optimalizaci, administrativu a je na stejné úrovni jako vedoucí výroby. V další úrovni organizační struktury se nachází řidiči, kteří se starají o dodávky výrobků do maloobchodů a velkoobchodů a skladníci, kteří mají na starost skladování hotových výrobků a jejich následné vyskladnění. Ostatní zaměstnanci, kteří jsou v organizační struktuře nejnižší, obsluhují výrobní linku a starají se o čistotu pracovního prostředí. Ke dni ocenění zaměstnává společnost celkem 17 pracovníků na hlavní pracovní poměr.

Systém řízení

Společnost využívá informační i účetní program Premiér, který je vhodný pro řízení malých a středních firem. Další systémy, které jsou v podniku využívány jsou například kamerový systém, Microsoft Office a Outlook. Objednávky jsou prováděny přes již zmíněný program Premiér nebo formou mailové či telefonické komunikace.

Styl řízení

Vzhledem k tomu, že se jedná o malý podnik převládá zde spíše demokratický styl řízení. Vedoucí pracovník je zodpovědný za výsledky, dohlíží na pracovníky, aby byly splněny

cíle, které si společnost stanoví. Komunikace mezi nadřízenými a podřízenými probíhá ve společnosti na denní bázi, a to výhradně osobně a ústní formou.

Spolupracovníci

Jelikož společnost zaměstnává pouze 17 pracovníků, vzniká na pracovišti velice pohodová, až rodinná atmosféra a vztahy mezi zaměstnanci jsou tak na velmi dobré úrovni. Podnik se zároveň snaží o své zaměstnance pečovat a rozvíjet jejich schopnosti. Zaměstnanci jsou individuálně ohodnoceni za své výkony v podobě prémie či zaměstnaneckých slev na prodávaných produktech.

Schopnosti

Potřebné schopnosti a dovednosti zaměstnanců se odvíjí od úseku, na kterém působí. U vedoucího výroby je vyžadováno vysokoškolské vzdělání a zkušenosti s vedením týmu. Interní účetní musí mít také dokončené vysokoškolské vzdělání a je nezbytné, aby měla logické myšlení a dobrou orientaci v zákonech. Pracovníci ve skladu musí vlastnit řidičské oprávnění a mít dokončené středoškolské vzdělání s maturitou. Řidiči musí vlastnit příslušné řidičské oprávnění dle typu vozidla, kterým rozváží výrobky. K obsluze výrobní linky je dostačující základní vzdělání, ale je nebytná manuální zručnost.

Sdílené hodnoty

Ve společnosti probíhá každé pondělí pravidelná porada jednatelů a vedoucího výroby, na které jednatelé informují o týdenních cílech společnosti. Podaří-li se cíle společnosti splnit, dostávají zaměstnanci prémie za odvedenou práci. Ve firmě jsou také pravidelně pořádány vánoční večírky či oslavy významných pracovních a životních jubileí.

4. FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza slouží k zhodnocení finančního zdraví podniku a je základním stavebním kamenem pro sestavení finančního plánu. V této kapitole bude nejprve provedena analýza absolutních ukazatelů pomocí vertikální a horizontální analýzy. Následně bude provedena analýza poměrových ukazatelů, přičemž poměrové ukazatele budou srovnány s třemi vybranými konkurenčními podniky a s oborovým průměrem. Na závěr budou provedeny souhrnné indexy hodnocení podniku.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů. Horizontální analýza zachycuje procentní a absolutní meziroční změny v účetních výkazech (rozvaze, výkazu zisků a ztrát) podniku.

Vertikální analýza zkoumá jednotlivé položky účetních výkazů ve vzájemném vztahu k určité veličině pouze za jedno sledované období. Udává nám, kolika procenty se jednotlivé položky rozvahy podílejí na celkové bilanční sumě.

4.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury podniku

Níže uvedené tabulky zobrazují horizontální a vertikální analýzu rozvahy.

Tabulka č. 13: Vertikální analýza aktiv (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

AKTIVA v %	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	4,22	3,85	4,04	13,15	13,99	16,73
Dlouhodobý hmotný majetek	4,22	3,85	4,04	6,24	7,19	10,17
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	6,92	6,80	6,56
Oběžná aktiva	95,64	96,05	95,88	86,75	85,88	83,15
Zásoby	2,62	2,24	3,55	2,04	1,47	1,67
Materiál	2,13	1,66	2,05	1,53	1,28	1,54
Pohledávky	5,41	4,46	4,24	4,69	5,68	4,92
Krátkodobé pohledávky	5,41	4,46	4,24	4,69	5,68	4,92
Peněžní prostředky	87,61	89,35	88,09	80,03	78,73	76,56
Časové rozlišení	0,14	0,10	0,08	0,10	0,13	0,12

Z vertikální analýzy aktiv vyplývá, že společnost je tvořena majoritně oběžnými aktivy, které tvoří v průměru 90 % celkových aktiv. Největší položkou oběžných aktiv jsou

peněžní prostředky, jejich hodnota se pohybuje v rozmezí 76–89 % celkových aktiv. Taková výše peněžních prostředků je pro společnost nadbytečná a zároveň podléhá inflaci a oportunitním nákladům. V průběhu sledovaného období však dochází k pozvolnému poklesu peněžních prostředků, které klesají především díky investicím do dlouhodobého majetku. Podíl zásob v průběhu sledovaného období kolísá, jeho hodnoty se pohybují od 1,47 % do 3,55 %. Procentuální podíl stavu zásob vzhledem k celkovým aktivům je přiměřený, nehrozí tak riziko zastavení výrobní činnosti, ani v nich nejsou zbytečně vázány peněžní prostředky. Hodnota pohledávek má, stejně jako hodnota zásob po celou dobu sledovaného období kolísavý trend a je ovlivněna poptávkou po produktech společnosti XYZ. Podíl dlouhodobého hmotného majetku je na začátku sledovaného období pouze 4,22 %, v dalším roce sice klesá, ale následně opět roste. V roce 2019 je zaznamenán skokový nárůst, který je zapříčiněn koupí výrobní budovy, která byla do té doby pouze v pronájmu společnosti.

Tabulka č. 14: Horizontální analýza aktiv (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

AKTIVA v %	17/16	18/17	19/18	20/19	21/20
AKTIVA CELKEM	2,35	0,91	1,86	2,09	0,96
Dlouhodobý majetek	-6,60	5,94	231,57	8,63	20,71
Dlouhodobý hmotný majetek	-6,60	5,94	57,22	17,69	42,82
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,46	-2,64
Oběžná aktiva	2,79	0,74	-7,84	1,06	-2,24
Zásoby	-12,40	59,82	-41,50	-26,49	14,71
Materiál	-20,22	24,32	-23,68	-14,48	21,14
Pohledávky	-15,60	-4,10	12,55	23,81	-12,50
Krátkodobé pohledávky	-15,60	-4,10	12,55	23,81	-12,50
Peněžní prostředky	4,38	-0,50	-7,46	0,43	-1,82
Časové rozlišení	-26,80	-24,08	28,02	37,68	-7,37

Bilanční suma celkových aktiv po celou dobu sledovaného období rostla. Největší meziroční nárůst byl zaznamenán v roce 2017, kdy došlo ke zvýšení hodnoty o 2,35 %. Dlouhodobý hmotný majetek kromě roku 2016-2017, kdy je jeho pokles způsoben odepisováním, rostl. Nárůst investic do dlouhodobého majetku značí to, že společnost vkládá peněžní prostředky do majetku, který slouží k postupnému rozvoji, případně zvýšení výrobní kapacity podniku. Celková oběžná aktiva, ale i jejich dílčí části po celou dobu sledovaného období kolísají.

Tabulka č. 15: Vertikální analýza pasiv (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

PASIVA v %	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	97,51	98,67	98,80	98,56	98,47	98,46
Základní kapitál	0,15	0,14	0,14	0,14	0,14	0,13
Fondy ze zisku	7,14	6,97	6,91	6,78	6,64	6,58
VH minulých let	86,05	85,85	83,94	85,61	83,22	90,82
VH běžného účetního období	4,17	5,71	7,82	6,03	8,47	0,93
Cizí zdroje	1,74	0,98	0,92	0,88	1,17	0,95
Závazky	1,74	0,98	0,92	0,88	1,17	0,95
Krátkodobé závazky	1,74	0,98	0,92	0,88	1,17	0,95
Časové rozlišení	0,76	0,34	0,27	0,56	0,36	0,59

Na základě provedené vertikální analýzy pasiv lze říci, že podnik je financován téměř ze 100 % vlastním kapitálem a jeho hodnota zůstává skoro neměnná. Jelikož společnost nečerpá žádný úvěr, tvoří hodnotu cizích zdrojů pouze krátkodobé závazky, které jsou ve výši 1-2 %. Vysoký podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech není příliš optimální z hlediska financování, ale zase tento poměr přináší společnosti finanční stabilitu. Výše základního kapitálu zůstává konstantní ve výši 100 tis. Kč. Největší položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření minulých let, jeho hodnota se mezi jednotlivými roky pohybuje přibližně okolo 85 %. Z toho vyplývá, že vedení podniku nerozděluje zisk mezi společníky, ale ponechává ho ve společnosti za účelem dalšího rozvoje

Tabulka č. 16: Horizontální analýza pasiv (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

PASIVA v %	17/16	18/17	19/18	20/19	21/20
PASIVA CELKEM	2,35	0,91	1,86	2,09	0,96
Vlastní kapitál	3,58	1,05	1,61	2,00	0,95
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fondy ze zisku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VH minulých let	2,12	-1,34	3,89	-0,75	10,18
VH běžného účetního období	40,04	38,21	-21,42	43,39	-88,89
Cizí zdroje	-41,98	-5,25	-3,34	35,85	-17,82
Závazky	-41,98	-5,25	-3,34	35,85	-17,82
Krátkodobé závazky	-41,98	-5,25	-3,34	35,85	-17,82
Časové rozlišení	-53,83	-19,92	110,88	-34,64	64,66

Celková pasiva mezi jednotlivými roky rostou. Hodnota základního kapitálu zůstává po dobu sledovaného období konstantní, a to na úrovni 100 tis. Kč. Stejně jsou na tom i fondy ze zisku, jejichž hodnota zůstává na částce 4 919 tis. Kč a slouží společnosti pro krytí budoucích potřeb. Cizí zdroje, vyjma roku 2019-2020, klesají. Jelikož jsou cizí zdroje tvořeny pouze krátkodobými závazky, znamená to, že společnost stále lépe a rychleji hradí za své závazky dodavatelům.

4.1.2 Analýza Výkazu zisku a ztráty

Následující tabulky zobrazují horizontální a vertikální analýzu výkazu zisků a ztrát.

Tabulka č. 17: Vertikální analýza VZZ (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

VZZ v %	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	99,95	99,65	99,99	99,39	98,65	97,99
Výkonová spotřeba	50,46	44,08	39,45	40,43	36,14	50,75
Spotřeba materiálu a energie	37,46	32,18	26,61	28,38	26,08	37,48
Služby	12,99	11,90	12,83	12,05	10,06	13,27
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1,14	-0,38	-3,60	2,62	0,99	0,24
Osobní náklady	29,39	28,49	27,63	28,04	24,54	36,31
Úpravy hodnot v provozní oblasti	21,24	20,65	20,11	20,37	18,99	26,60
Ostatní provozní výnosy	8,15	7,84	7,53	7,68	5,55	9,71
Ostatní provozní náklady	7,73	7,52	7,14	7,19	5,11	9,04
Provozní výsledek hospodaření	0,43	0,32	0,39	0,48	0,44	0,67
Výnosové úroky a podobné výnosy	1,04	1,00	1,18	1,65	2,53	5,67
Úpravy hodnot a rezervy ve fin. oblasti	1,04	1,00	1,18	1,65	2,53	5,67
Ostatní finanční výnosy	1,04	1,00	1,18	1,65	2,53	5,67
Ostatní finanční náklady	0,05	0,35	0,01	0,49	1,23	2,01
Finanční VH	0,01	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00
VH před zdaněním	0,04	0,35	0,01	0,38	1,23	2,01
VH po zdanění	0,74	0,79	1,02	1,61	0,76	0,81
VH za účetní období	0,16	0,16	0,13	0,17	0,09	0,09

Tabulka č. 18: Horizontální analýza VZZ (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

VZZ v %	17/16	18/17	19/18	20/19	21/20
Tržby z prodeje výrobků a služeb	4,72	4,88	1,86	6,80	-23,96
Výkonová spotřeba	-8,25	-6,47	5,05	-3,83	7,50
Spotřeba materiálu a energie	-9,77	-13,57	9,29	-1,12	10,01
Služby	-3,85	12,75	-3,74	-10,21	0,99

Změna stavu zásob vlastní činnosti	-64,73	885,27	-174,66	-59,40	-81,19
Osobní náklady	1,82	1,36	4,00	-5,85	13,26
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,05	22,40	43,40	65,28	71,81
Ostatní provozní výnosy	644,44	-98,51	9900,00	170,00	25,56
Ostatní provozní náklady	12,69	35,10	61,27	-49,24	-18,56
Provozní výsledek hospodaření	40,09	37,88	-23,78	47,21	-86,38
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,00	453,85	143,06	-38,86	-58,88
Úpravy hodnot a rezervy ve fin. oblasti	0,00	0,00	0,00	-59,92	2700,00
Ostatní finanční výnosy	0,00	0,00	0,00	8,00	-100,00
Ostatní finanční náklady	28,57	53,33	-30,43	218,75	137,25
Finanční VH	75,00	2550,00	255,14	-54,60	-339,24
VH před zdaněním	40,35	38,92	-21,81	43,93	-88,95
VH po zdanění	40,06	38,21	-21,43	43,39	-88,89
VH za účetní období	40,06	38,21	-21,43	43,39	-88,89

Vývoj celkových tržeb společnost mezi jednotlivými roky roste. Výjimkou je pouze rok 2021, kdy je podstatný pokles tržeb. Důvodem snížení tržeb může být pandemie COVID-19 a s tím související nižší poptávka po výrobcích. Zatímco nárůst tržeb v předchozích letech je dán především zvyšováním cen prodávaných výrobků, kvůli neustálému zvyšování cen výrobních vstupů. Výkonová spotřeba se pohybuje v rozmezí 37-51 % a její tendence je kromě roku 2019 a 2021 klesající. Z toho lze dovodit, že meziročně dochází ke snižování poptávky po výrobcích.

Osobní náklady, které zahrnují mzdové náklady, náklady na sociální a zdravotní pojištění a ostatní náklady v průběhu sledovaného období klesají, pouze v roce 2019 a 2021 vzrostly, a to přibližně o 1 % v roce 2019 a 13 % v roce 2021.

Do výpočtu provozního výsledku hospodaření vstupuje mimo jiné výkonová spotřeba i osobní náklady, je tedy pochopitelné, že i provozní výsledek hospodaření bude mít podobný vývoj. Dochází zde k postupnému nárůstu hodnoty až na 34 %, poté se hodnota sníží a následně se další rok opět vrátí na hodnotu 35 %. V roce 2021 je pak zaznamenán razantní propad, který činí něco málo přes 6 %.

Finanční výsledek hospodaření je v prvních dvou letech záporný, poté se jeho hodnoty dostanou do kladných čísel a v posledním sledovaném období jsou opět záporné.

4.2 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci analýzy poměrových ukazatelů, do které řadíme ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity, bude provedeno srovnání jednotlivých ukazatelů oceňovaného podniku, oborového průměru a konkurenčních podniků, které působí ve stejném odvětví.

Vybranými konkurenčními podniky jsou:

- Golden Snack s.r.o.
- DRUID CZ s.r.o.
- INTERSNACK a.s.

4.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu představuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje nebo zisk prostřednictvím investovaného kapitálu.

Tabulka č. 19: Ukazatele rentability (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ a konkurenčních podniků)

Rentabilita		2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROA (%)	XYZ	5,15	7,05	9,63	7,21	10,39	1,40
	Oborový průměr	7,99	8,06	5,54	5,04	n.a.	n.a.
	Golden Snack	7,45	16,60	9,43	25,78	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	15,11	19,30	10,46	6,23	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	3,83	6,71	7,00	8,23	11,30	10,48
ROE (%)	XYZ	4,28	5,79	7,91	6,12	8,60	0,95
	Oborový průměr	10,55	11,28	6,17	6,36	n.a.	n.a.
	Golden Snack	11,18	28,89	14,74	43,65	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	42,72	41,27	21,30	14,87	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	6,13	11,41	10,38	13,21	17,49	17,43
ROS (%)	XYZ	19,51	26,11	34,32	25,68	35,40	6,34
	Oborový průměr	5,64	6,03	4,37	3,88	n.a.	n.a.
	Golden Snack	2,63	7,08	4,46	12,17	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	5,47	7,66	5,09	3,95	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	2,47	4,30	4,31	4,92	6,39	6,07

Rentabilita aktiv ROA

Rentabilita aktiv udává, zda podnik efektivně využívá svůj majetek. Je dána poměrem provozního výsledku hospodaření a celkových aktiv. Hodnoty analyzované společnosti jsou na začátku sledovaného období lehce pod oborovým průměrem. V roce 2016 je jejich výše nižší o bezmála 3 %, v roce 2017 je rozdíl snížen na 1 %. Od roku 2018 hodnoty

podniku XYZ přesahují hodnoty oborového průměru. Z pohledu hospodaření s majetkem je na tom nejlépe konkurenční podnik DRUID CZ, jehož hodnoty dosahují v roce 2017 bezmála 20 %.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE

Rentabilita vlastního kapitálu slouží k měření efektivity vloženého kapitálu, jinými slovy, kolik čistého zisku připadá na 1 Kč investovaného kapitálu. Tento ukazatel je důležitý především pro vlastníky a případné potenciální investory. Celková hodnota ROE se u podniku XYZ pohybovala v rozmezí 1-9 %. Ve srovnání s oborovým průměrem i konkurenty je kromě roku 2018 značně pod průměrem. Nízké hodnoty u analyzované společnosti jsou dány tím, že je podnik téměř ze 100 % financován vlastním kapitálem.

Rentabilita tržeb ROS

Dává do poměru provozní výsledek hospodaření a tržby a představuje množství čistého zisku, který připadá na jednu korunu tržeb. Analyzovaná společnost je ve sledovaném období značně nad hodnotami oborového průměru i konkurence. Hodnoty se ve sledovaném období pohybují od 6 do 35 %, což značí rychlejší nárůst provozního výsledku hospodaření.

4.2.2 Ukazatele likvidity

Likvidita představuje rychlou přeměnu položky aktiv na peněžní prostředky, pomocí kterých budou včas uhrazeny platební závazky. Nízká úroveň likvidity podniku znamená, že podnik nebude schopen dostát svým závazkům, naopak příliš vysoká úroveň likvidity snižuje jeho rentabilitu. (7. s. 57-58)

Tabulka č. 20: Ukazatele likvidity (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ a konkurenčních podniků)

Likvidita		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita	XYZ	55,07	97,57	103,75	98,92	73,59	87,55
	Oborový průměr	1,38	1,30	1,42	1,42	n.a.	n.a.
	Golden Snack	1,24	1,21	1,54	1,54	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	1,24	1,55	1,60	0,90	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	0,80	0,97	0,91	1,16	1,23	1,02
Pohotová likvidita	XYZ	53,56	95,30	99,90	96,60	72,33	85,79
	Oborový průměr	0,87	0,85	0,93	0,93	n.a.	n.a.
	Golden Snack	0,96	0,97	1,16	1,24	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	0,66	0,99	0,87	0,45	n.a.	n.a.

	INTERSNACK	0,51	0,61	0,56	0,79	0,79	0,59
Okamžitá likvidita	XYZ	50,45	90,76	95,32	91,25	67,46	80,61
	Oborový průměr	0,18	0,16	0,16	0,18	n.a.	n.a.
	Golden Snack	0,33	0,39	0,29	0,51	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	0,01	0,23	0,04	0,06	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	0,01	0,11	0,08	0,21	0,20	n.a.

Běžná likvidita

Běžná likvidita udává míru krytí krátkodobých závazků pomocí oběžných aktiv. Doporučené hodnoty pro Českou republiku jsou v rozmezí 1,5-2. Hodnoty běžné likvidity analyzované společnosti jsou extrémně vysoké, a to z důvodu minimální existence krátkodobých závazků v poměru k vysokým peněžním prostředkům. Výsledné hodnoty konkurenčních podniků Golden Snack a DRUID CZ se pohybují v doporučených hodnotách a jejich výše je téměř stálá, zřídka se objevují slabé výkyvy. Konkurenční podnik INTERSNACK se po celou dobu sledovaného období pohybuje pod doporučenou hranicí, to znamená, že jeho krátkodobé závazky byly vyšší než oběžná aktiva.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita udává míru krytí krátkodobých závazků oběžnými aktivy poníženými o zásoby. Hodnoty pohotové likvidity jsou stejně jako u běžné likvidity extrémně vysoké. Jejich výše se až do roku 2018 zvyšuje, mezi roky 2019 až 2020 je zaznamenán pokles na hodnotu 72 % a poté opět nárůst. Pokles je dán snížením peněžních prostředků z důvodu nákupu nemovitosti. Doporučené hodnoty pro pohotovou likviditu jsou v rozmezí 1-1,5. Z konkurenčních podniků je na tom nejlépe Golden Snack, jehož hodnoty mezi jednotlivými roky rostou a jako jediný přesahuje v posledních dvou letech doporučenou hranici.

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita udává míru krytí krátkodobých závazků pomocí peněžních prostředků v podkladně a na účtech. Doporučená hodnota se udává v rozmezí 0,6-1,1. Stejně jako u předchozích dvou ukazatelů i hodnoty okamžité likvidity analyzovaného podniku jsou vysoké. Hodnoty konkurenčních podniků i oborového průměru jsou poměrně pod doporučenou hranicí a jejich výše poměrně kolísá.

4.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují, z kolika procent je podnik financován cizími zdroji.

Tabulka č. 21: Ukazatele zadluženosti (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ a konkurenčních podniků)

Zadluženost		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Celková zadluženost (%)	XYZ	1,74	0,98	0,92	0,88	1,17	0,95
	Oborový průměr	43,56	44,68	44,09	44,02	n.a.	n.a.
	Golden Snack	58,32	55,34	55,27	49,02	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	71,97	62,28	60,56	66,06	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	55,26	49,84	49,18	49,30	49,26	51,39
Koeficient samofinancování (%)	XYZ	97,51	98,67	98,80	98,56	98,47	98,46
	Oborový průměr	56,36	54,74	55,39	55,47	n.a.	n.a.
	Golden Snack	41,26	44,18	44,14	50,20	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	28,03	37,72	39,44	33,94	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	44,74	50,16	50,82	50,70	50,74	48,61
Ukazatel úrokového krytí (%)	XYZ	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	Oborový průměr	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	Golden Snack	10,60	29,92	15,97	71,26	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	50,00	52,82	34,63	19,44	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	13,93	37,40	42,65	38,23	60,34	102,03

Celková zadluženost

Celková zadluženost představuje podíl cizích zdrojů na celkových aktivech, tedy do jaké míry je podnik financován cizími zdroji. Celková zadluženost je u analyzovaného podniku velice nízká, pohybuje se v rozmezí od 0,88 do 1,74, což znamená, že podnik je financován především svými zdroji. Hodnoty konkurenčních podniků mají spíše klesající tendenci.

Koeficient samofinancování

Udává, kolika procenty jsou aktiva podniku financována z vlastních zdrojů. Tento koeficient je zrcadlovým ukazatelem k celkové zadluženosti, tedy součet je vždy 100 %. Hodnoty oborového průměru jsou ve sledovaném období poměrně stabilní. Výše hodnot konkurenčních podniků má spíše narůstající trend, to znamená, že i konkurenční podniky upřednostňují stále více financování vlastními zdroji, před zdroji cizími.

Ukazatel úrokového krytí

Dává do poměru provozní výsledek hospodaření a nákladové úroky, které plynou z cizích zdrojů. Jelikož společnost nečerpá žádné úvěry, nemá ani žádné nákladové úroky, hodnotu ukazatele úrokového krytí tedy nelze stanovit. U konkurenčního podniku Golden Snack lze pozorovat kolísavou tendenci ukazatele. Důvodem bude patrně kolísavá hodnota provozního výsledku hospodaření, jelikož celková zadluženost je poměrně stabilní, nákladové úroky by neměly nějak významně měnit svou hodnotu.

4.2.4 Ukazatele aktivity

Vyjadřují, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy.

Tabulka č. 22: Ukazatele aktivity (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ a konkurenčních podniků)

Aktivita		2016	2017	2018	2019	2020	2021
Obrat aktiv	XYZ	0,26	0,27	0,28	0,28	0,29	0,22
	Oborový průměr	1,42	1,36	1,27	1,30	n.a.	n.a.
	Golden Snack	2,84	2,35	2,11	2,12	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	2,87	2,62	2,14	1,59	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	1,55	1,56	1,62	1,67	1,77	1,73
Doba obratu zásob	XYZ	36,26	30,33	46,22	26,55	18,27	27,57
	Oborový průměr	43,90	41,16	44,20	42,01	n.a.	n.a.
	Golden Snack	20,12	20,32	26,62	21,06	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	38,20	37,01	48,32	56,68	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	35,69	35,96	33,76	33,87	39,81	42,21
Doba obratu pohledávek	XYZ	74,84	60,32	55,16	60,95	70,66	81,30
	Oborový průměr	58,62	62,99	68,02	64,67	n.a.	n.a.
	Golden Snack	43,82	48,04	60,43	50,33	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	41,95	33,78	0,00	34,34	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	59,15	50,39	46,09	53,82	50,93	52,59
Doba obratu závazků	XYZ	24,02	13,31	12,02	11,41	14,51	15,68
	Oborový průměr	85,36	89,53	88,84	86,28	n.a.	n.a.
	Golden Snack	70,04	82,93	69,72	69,43	n.a.	n.a.
	DRUID CZ	66,62	67,54	66,15	127,45	n.a.	n.a.
	INTERSNACK	118,24	100,25	95,55	91,85	86,94	97,76

Obrat aktiv

Obrat aktiv udává, kolikrát se za dané období (většinou rok), obrátí aktiva v podniku. Oborové hodnoty se pohybovaly v rozmezí od 1,27 do 1,42. Hodnoty všech konkurenčních podniků převyšovaly výši hodnot oborového průměru po celé sledované

období. U analyzovaného podniku XYZ jsou hodnoty stabilní po celé sledované období a nacházejí se pod hranicí oborového průměru. Důvodem jsou vysoká aktiva společnosti.

Doba obratu zásob

Udává průměrný počet dní, po které jsou zásoby skladovány před jejich prodejem. Vzhledem k předmětu podnikání analyzované společnosti i konkurenčních podniků se jedná především o zásoby materiálu, nedokončené výroby či polotovarů. Doby obratu zásob podniku XYZ i konkurenčních podniků po celou dobu sledovaného období kolísají.

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek udává průměrnou dobu splatnosti pohledávek. U analyzované společnosti mají hodnoty v průběhu sledovaného období kolísavou tendenci. Mezi roky 2016 a 2018 docházelo k poklesu z hodnoty 75 dní na hodnotu 56 dní, poté došlo zase k navýšení na hodnotu 61 dní a nárůst pokračoval i v dalších letech. Doba obratu pohledávek je po celé sledované období vyšší než doba obratu závazků. Tato situace může být způsobena špatnou platební morálkou odběratelů, ale také delší splatností pohledávek, kterou společnost poskytuje svým dlouhodobým odběratelům.

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků společnosti XYZ je kromě roku 2020 a 2021 klesající, znamená to, že společnost je schopna meziročně dostát svým závazkům v kratším časovém intervalu. Ve srovnání s konkurenčními podniky a oborovým průměrem je doba splatnosti výrazně nižší a pohybuje se v rozmezí od 12 do 25 dní.

4.3 Souhrnné ukazatele

Na základě výsledků těchto ukazatelů lze spolehlivě odhadnout finanční zdraví podniku, jeho celkovou výkonnost, ale především to, zda podnik vykazuje symptomy úpadku a je tedy v budoucnu ohrožen bankrotem.

4.3.1 Altmanův model

Používá se jako tzv. doplňující model k finanční analýze a jeho smyslem je vyjádřit finanční situaci analyzovaného podniku a zhodnotit, zda podnik je či není ohrožen bankrotem.

Tabulka č. 23: Altmanův model (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Ukazatel	Váha	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČPK/A	0,717	0,94	0,95	0,95	0,86	0,85	0,82
NZ/A	0,847	0,86	0,86	0,84	0,86	0,83	0,91
EBIT/A	3,107	0,05	0,07	0,10	0,07	0,10	0,01
VK/CZ	0,42	56,15	100,24	106,91	112,39	84,39	103,67
T/A	0,998	0,26	0,27	0,28	0,28	0,29	0,22
Z-scóre		25,41	44,00	46,87	49,05	37,37	45,16
Ohrožen?		NE	NE	NE	NE	NE	NE

Dle vypočtených hodnot Altmanova modelu nebyl analyzovaný podnik po celé sledované období ohrožen bankrotem. Hodnoty Z-scóre jsou několikanásobně vyšší než 2,9, což značí finančně zdravý podnik. Hodnoty Z-scóre jsou vysoké především díky vysokým hodnotám aktiv a vlastního kapitálu.

4.3.2 Model IN05

Model IN05 bývá také označován jako nejvhodnější model pro hodnocení českých podniků. Predikuje finanční problémy, a zároveň se soustředí na to, zda podnik vytváří hodnotu pro vlastníky.

Tabulka č. 24: Model IN05 (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Ukazatel	Váha	2016	2017	2018	2019	2020	2021
TA/TL	0,13	57,58	101,59	108,20	114,03	85,69	105,29
EBIT/NÚ	0,04	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
EBIT/TA	3,97	0,05	0,07	0,10	0,07	0,10	0,01
OR/TA	0,21	0,26	0,27	0,28	0,28	0,29	0,22
CA/CL	0,09	55,07	97,57	103,75	98,92	73,59	87,55
IN 05		12,70	22,32	23,84	24,07	18,24	21,67
Ohrožen?		NE	NE	NE	NE	NE	NE

Stejně jako u Altmanova modelu, ani u modelu IN05 nevychází hodnoty, které by znamenaly, že je podnik ohrožen bankrotem. Po celé sledované období se hodnoty pohybují nad hranicí 1,6, která znamená, že je podnik finančně zdravý. Obdobně jako u předchozího modelu i zde hodnoty IN05 meziročně rostou. Pouze v roce 2020 lze pozorovat mírný pokles hodnoty, vliv na to může mít pandemie COVID-19.

4.4 Shrnutí finanční analýzy

Na základě výše provedené finanční analýzy za období 2016-2021 lze nyní kompletně posoudit finanční situaci podniku. Z výpočtu horizontální a vertikální analýzy pasiv bylo zjištěno, že je společnost téměř 100 % financována vlastním kapitálem, výjimku tvoří pouze krátkodobé závazky, které jsou ve výši pár procent. Majetková struktura vyplývající z horizontální a vertikální analýzy aktiv je tvořena z 85 až 96 % oběžnými aktivy, a to především z důvodu vysoké výše peněžních prostředků na účtech a v pokladně. Lze tedy konstatovat, že analyzovaná společnost nehospondaří příliš dobře se svými finančními prostředky, které by mohla investovat do případného rozvoje společnosti či k rozšíření výrobní kapacity. Tržby společnosti mezi jednotlivými lety mají narůstající tendenci, ale spotřebovává se méně materiálu a energie, což znamená, že došlo buď ke zvýšení ceny prodávaných výrobků nebo se snížila zmetkovitost.

V rámci analýzy poměrových ukazatelů byly zkoumány ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Všechny sledované ukazatele rentability (ROA, ROE, ROS) vykazují meziroční nárůst, výjimkou jsou pouze rok 2019 a 2021, kdy společnost eviduje pokles rentability. Důvodem tohoto poklesu může být jednak pokles provozního výsledku hospodaření, ale také nižší poptávka po výrobcích, zapříčiněna pandemií COVID-19. Ukazatele likvidity jsou u analyzované společnosti vysoce nadprůměrná, a to z důvodu minimální existence krátkodobých závazků v poměru k vysokým peněžním prostředkům. Zadluženost společnosti je téměř nulová, do výpočtu vstupují pouze krátkodobé závazky, které má společnost z obchodních vztahů. Nízká úroveň zadluženosti je pozitivním bodem především pro případné věřitele. Obrat aktiv je u zkoumané společnosti nižší než u konkurenčních podniků či oborového průměru, pohybuje se okolo hodnoty 0,3. Důvodem je, jak již bylo zmíněno, vysoká výše peněžních prostředků na účtech a v pokladně. Doba obratu pohledávek je vyšší než doba obratu závazků, což není pro společnost příliš optimální, ale vzhledem k výši peněžních prostředků se společnost nemusí obávat, že by se dostala do platební neschopnosti nebo musela z důvodu nedostatku materiálu zastavit výrobu a může také svým dlouholetým odběratelům poskytnout delší dobu splatnosti pohledávek. Doba obratu zásob je vzhledem k výrobní povaze podniku na optimální úrovni.

Souhrnné ukazatele (Altmanův model a model IN 05) pak již jen potvrdily, že společnost tvoří hodnotu pro majitele a není ohrožena bankrotem.

Na základě provedené finanční analýzy lze potvrdit, že společnost splňuje předpoklad neomezeného trvání podniku.

5. SWOT ANALÝZA

SWOT analýza slouží ke zhodnocení výsledků strategické a finanční analýzy podniku. Zahrnuje silné a slabé stránky podniku, jeho příležitosti a případné hrozby.

Silné stránky

- Vlastní prostory a velký sklad
- Malý počet zaměstnanců, „rodinné“ prostředí
- Nízká úroveň zadluženosti
- Nečerpá bankovní úvěry
- Vysoká likvidita
- Dlouholeté působení na trhu
- Meziroční nárůst tržeb
- Podnik není ohrožen bankrotem
- Nízká cena výrobků oproti konkurenci
- Originální receptura
- Při větším odběru doprava zdarma

Slabé stránky

- Doba obratu pohledávek je vyšší než doba obratu závazků
- Rostoucí doba splatnosti pohledávek
- Vysoký podíl výkonové spotřeby na tržbách
- Společnost nehospodaří příliš dobře se svými peněžními prostředky

Příležitosti

- Posílení české koruny oproti euru
- Nárůst ekonomicky aktivního obyvatelstva
- Dotace pro podniky zasažené pandemií
- Zvýšená poptávka po produktech díky vyšší míře hrubých úspor domácností

Hrozby

- Rostoucí ceny energií
- Nárůst cen výrobních vstupů
- Vstup nových konkurenčních podniků do odvětví

Na základě provedené SWOT analýzy můžeme konstatovat, že v analyzované společnosti převládají silné stránky nad slabými. Příležitosti a případné hrozby jsou vyrovnané a můžeme tedy očekávat neomezené trvání podniku.

6. ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ

Před provedením prognózy generátorů hodnoty je nezbytné rozdělit aktiva na provozně potřebná a provozně nepotřebná. Dalším krokem je vyloučení výnosů a nákladů, které souvisí s nepotřebnými aktivy. Důvodem tohoto rozdělení je správné ocenění majetku, tzn., aby nebyl nadhodnocen ani podhodnocen, přesto, že má svou hodnotu. Po těchto úpravách vzniká korigovaný provozní výsledek hospodaření, který plyne pouze s provozně potřebného majetku.

Tabulka č. 25: Investovaný kapitál provozně nutný (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dlouhodobý hmotný majetek	2 907	2 715	2 876	4 522	5 322	7 601
Dlouhodobý majetek provozně nutný	2 907	2 715	2 876	4 522	5 322	7 601
Zásoby	1 807	1 583	2 530	1 480	1 088	1 248
Pohledávky	3 730	3 148	3 019	3 398	4 207	3 681
Časové rozlišení aktivní	97	71	54	69	95	88
Krátkodobé závazky	1 197	694	658	636	864	710
Časové rozlišení pasivní	522	241	193	407	266	438
Peněžní prostředky	60 387	63 034	62 717	58 038	58 289	57 230
Likvidita	50,45	90,76	95,32	91,25	67,46	80,61
Provozně nutná likvidita	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17
Provozně nutné peníze	203	118	112	108	147	121
Pracovní kapitál provozně nutný	4 118	3 985	4 864	4 012	4 407	3 990
Investovaný kapitál provozně nutný	7 025	6 700	7 740	8 534	9 729	11 591

V prvním kroku dochází k vyloučení dlouhodobého finančního majetku, který zahrnuje dlouhodobé zápůjčky, investiční cenné papíry, poskytnuté úvěry atd.. Peněžní prostředky tvoří pouze peníze na účtech a v pokladnách. Vysoká hodnota provozně nutné okamžité likvidity byla ponížena na hodnotu oborového průměru, která byla vypočítána zprůměrováním hodnot předchozích let. Důvodem snížení provozně nutné likvidity je skutečnost, že společnost disponuje příliš vysokými peněžními prostředky, které nejsou provozně potřebné. Následným vynásobením provozně nutné likvidity a peněžních prostředků byla vypočtena výše provozně nutných peněžních prostředků. Provozně nutné peníze mají v poměru s celkovými peněžními prostředky nízkou hodnotu. Vzhledem

k dlouhodobému působení společnosti na trhu a pravidelným, nasmlouvaným dodávkám výrobků odběratelům tato výše peněžních prostředků nebude mít vliv na platební schopnost podniku. Hodnota součtu zásob, pohledávek a časového rozlišení aktiv byla ponížena o krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv, z čehož vznikla výsledná hodnota provozně nutného pracovního kapitálu. Na závěr byl proveden součet dlouhodobého provozně nutného majetku a provozně nutného pracovního kapitálu a byla získána hodnota provozně nutného investovaného kapitálu.

Tabulka č. 26: Korigovaný provozní výsledek hospodaření (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Korigovaný provozní VH (v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní VH výsledovky	3 550	4 973	6 857	5 226	7 693	1 048
Vyloučení VH z prodeje majetku	-2	0	0	-23	0	0
Korigovaný provozní VH	3 548	4 973	6 857	5 203	7 693	1048

Korigovaný provozní výsledek hospodaření byl získán po odečtení výnosů a nákladů spojených s prodejem provozně nepotřebného majetku a materiálu z provozního výsledku hospodaření obsaženém ve výsledovce.

7. ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY

Následující kapitoly budou zkoumat různé faktory, které působí na podnik a ovlivňují jeho výslednou hodnotu. Výsledná výše zkoumaných faktorů je základním stavebním kamenem pro tvorbu finančního plánu, který bude zpracován za období 2021-2024.

7.1 Prognóza tržeb a tempo růstu

Prognóza tržeb analyzovaného podniku se odvíjí od tržeb oborového průměru a jeho tržního podílu. Prognóza tržeb oborového průměru je pak vypočtena pomocí regresní analýzy, jejíž vstupní hodnoty jsou stanoveny na základě časových řad tržeb minulých let a vývoje makroekonomických proměnných za minulé období. Mezi zkoumané makroekonomické ukazatele řadíme vývoj HDP, průměrnou míru inflace, zaměstnanost a výši dlouhodobých úrokových sazeb.

Tabulka č. 27: Tržby oborového průměru (zdroj: vlastní zpracování dle údajů MPO)

Rok	Tržby trhu	Index růstu trhu
2010	121 867 658	
2011	138 878 138	1,140
2012	162 030 965	1,167
2013	161 472 007	0,997
2014	156 595 596	0,970
2015	123 082 837	0,786
2016	139 039 547	1,130
2017	143 014 246	1,029
2018	141 516 961	0,990
2019	147 546 073	1,043
2020*	181 046 319	x
2021*	143 000 177	x
Průměrný růst		1,028

Pomocí korelačního koeficientu byla zkoumána nejvyšší závislost tržeb odvětví a makroekonomických proměnných. Jako nevíce závislá makroekonomická proměnná se ukázal HDP, který byl následně dosazen do lineární, kvadratické, exponenciální a kubické trendové funkce. Pro další výpočty bude použita lineární funkce, protože vykazovala nejvyšší koeficient determinace.

*Tržby trhu za rok 2020 a 2021 byly dopočítány také pomocí lineární funkce, jelikož k dnešnímu dni nejsou aktuálnější data, než z roku 2019.

Tabulka č. 28: Makroekonomické ukazatele (zdroj: vlastní zpracování dle MF ČR)

Makroekonomická proměnná	Pearsonův korelační koeficient R	Index determinace R²
HDP	-0,630	39,67 %
Průměrná míra inflace	0,363	13,16 %
Zaměstnanost (VŠPS)	0,146	2,14 %
Dlouhodobé úrokové sazby	0,006	0,00 %
Kurz Kč/EUR	0,208	4,32 %

Prognóza tržeb za odvětví byla provedena pomocí lineární rovnice:

$$y = - 4\,583\,872,56x + 154\,459\,858,18$$

Kde x představuje predikovanou průměrnou míru HDP v daném roce prognózy.

Tabulka č. 29: Prognóza tržeb oborového průměru (zdroj: vlastní zpracování dle MPO)

Prognóza tržeb oborového průměru (v tis. Kč)				
Rok	2022	2023	2024	2025
Tržby trhu	148 959 211	137 957 917	139 791 466	143 458 564
Meziroční růst tržeb (%)	4,17 %	1,7 %	1,3 %	2,6 %

Z prognózovaných tržeb oborového průměru a tržního podílu byla následně vytvořena prognóza za analyzovaný podnik.

Tabulka č. 30: Tržby analyzované společnosti (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Tržby analyzované společnosti (v tis. Kč)						
Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby	18 191	19 049	19 978	20 350	21 733	16 525
Meziroční růst tržeb (%)		4,7 %	4,9 %	1,9 %	6,8 %	-23,9 %

Nejprve byl vypočítán podíl tržeb trhu a analyzovaného podniku, výsledkem byl tržní podíl. Poté byl zjištěn meziroční nárůst tržního podílu a na závěr byly tyto hodnoty zprůměrovány na číslo 1,018. Důvodem pro mírný nárůst tržního podílu je převaha silných stánek společnosti nad slabými, konkrétně jde o konkurenční výhodu podniku ve formě dlouholeté tradice na trhu, originální receptury či know-how. Součinem průměru tržního podílu a meziročního růstu tržeb oborového průměru byl vypočítán růst tržeb analyzovaného podniku. Vynásobením tempa růstu tržeb spolu s tržbami za předcházející rok, dostaneme predikované hodnoty tržeb analyzovaného podniku.

Tabulka č. 31: Prognóza tržeb analyzované společnosti (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Prognóza tržeb analyzované společnosti (v tis. Kč)				
Rok	2022	2023	2024	2025
Tržby	17 529	16 531	17 058	17 826
Růst podniku (%)	x	-5,69 %	3,19 %	4,5 %

Při prognóze se předpokládá pozvolný růst tržeb podniku. Nicméně v roce 2023 se počítá s mírným poklesem o 5,69 %, který je způsoben fluktuací makroekonomických ukazatelů, které vstupují do výpočtu prognózovaných tržeb.

7.2 Provozní zisková marže

Prognózu provozní ziskové marže lze vypočítat dvěma způsoby, a to shora a zdola. V následujících tabulkách jsou tyto výpočty uvedeny. Pokud jsou výpočty provedeny správně, výsledné hodnoty provozní ziskové marže shora i zdola by se měly rovnat.

Tabulka č. 32: Zisková marže za minulost shora (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Zisková marže za minulost shora	2016	2017	2018	2019	2020	2021
KPVH před odpisy (v tis. Kč)	3 738	5 165	7 092	5 540	8 250	2 005
Zisková marže shora	20,55 %	27,11 %	35,50 %	27,22 %	37,96 %	12,13 %

Provozní ziskovou marži za minulost shora dostaneme podílem korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a tržeb podniku. Provozní zisková marže se po dobu sledovaného období pohybovala v rozmezí přibližně 12-38 % a její výše poměrně kolísá. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2021, která je způsobena rychlejším poklesem provozního výsledku hospodaření než tržeb.

Tabulka č. 33: Prognóza ziskové marže shora (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Zisková marže za budoucnost shora	2022	2023	2024	2025
KPVH před odpisy (v tis. Kč)	4 688	4 422	4 562	4 768
Zisková marže shora	26,75 %	26,75 %	26,75 %	26,75 %

Při prognóze ziskové marže shora se postupuje opačně, tzn. nejdříve je potřeba zjistit hodnotu ziskové marže, pomocí které se následně vypočítá korigovaný provozní výsledek

hospodaření před odpisy. Hodnoty ziskové marže za budoucnost shora získáme průměrem ziskové marže za minulost. Následně se dopočítá korigovaný provozní výsledek před odpisy, a to jako násobek prognózované provozní ziskové marže shoda a prognózovaných tržeb podniku.

Tabulka č. 34: Zisková marže za minulost zdola (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Zisková marže za minulost zdola	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej výrobků a služeb	18 191	19 049	19 978	20 350	21 733	16 525
<i>Podíl na tržbách</i>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Výkonová spotřeba	9 183	8 426	7 881	8 279	7 962	8 559
<i>Podíl na tržbách</i>	50,48 %	44,23 %	39,45 %	40,68 %	36,64 %	51,79 %
Osobní náklady	5 350	5 447	5 521	5 742	5 406	6 123
<i>Podíl na tržbách</i>	29,41 %	28,59 %	27,64 %	28,22 %	24,87 %	37,05 %
Daně a poplatky	29	31	25	35	20	15
<i>Podíl na tržbách</i>	0,16 %	0,16 %	0,13 %	0,17 %	0,09 %	0,09 %
Ostatní provozní položky	125	84	203	229	-103	-203
<i>Podíl na tržbách</i>	0,69 %	0,44 %	1,02 %	1,13 %	-0,47 %	-1,23 %
KPVH před odpisy (v tis. Kč)	3 738	5 165	7 092	5 540	8 250	2 005
Zisková marže zdola	20,55 %	27,11 %	35,50 %	27,22 %	37,96 %	12,13 %

Pro výpočet provozní ziskové marže zdola je nejprve potřeba vypočítat podíl jednotlivých nákladových položek a tržeb. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je následně vypočítán jako rozdíl těchto nákladů a výnosu z něhož je poté odvozená provozní zisková marže zdola. Výše a závislost jednotlivých položek provozní ziskové marže již byla rozebrána v rámci finanční analýzy.

Tabulka č. 35: Prognóza ziskové marže zdola (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Zisková marže za budoucnost zdola	2022	2023	2024	2025
Tržby za prodej výrobků a služeb	17 529	16 531	17 058	17 826
<i>Podíl na tržbách</i>	100 %	100 %	100 %	100 %
Výkonová spotřeba	7 414,15	6 992,30	7 214,95	7 539,78
<i>Podíl na tržbách</i>	42,30 %	42,30 %	42,30 %	42,30 %
Osobní náklady	4 863,50	4 586,78	4 732,83	7 945,91
<i>Podíl na tržbách</i>	27,75 %	27,75 %	27,75 %	27,75 %
Daně a poplatky	24,94	23,52	24,27	25,36

<i>Podíl na tržbách</i>	0,14 %	0,14 %	0,14 %	0,14 %
Ostatní provozní položky	98,01	92,43	95,37	99,67
<i>Podíl na tržbách</i>	0,56 %	0,56 %	0,56 %	0,56 %
KPVH před odpisy (v tis. Kč)	4 688	4 422	4 562	4 768
Zisková marže zdola	26,75 %	26,75 %	26,75 %	26,75 %

Prognóza provozní ziskové marže zdola vychází z hodnot za minulé období. Nejprve je potřeba doplnit vypočítanou prognózu tržeb, poté jsou hodnoty nákladových a výnosových položek za minulé období zprůměrovány aritmetickým průměrem a dosazeny do prognózovaného období.

7.3 Prognóza pracovního kapitálu

Provozně nutný pracovní kapitál je dalším ukazatelem, který je potřebný pro stanovení výsledné hodnoty podniku. Je dán součtem zásob, pohledávek, provozně potřebných peněžních prostředků a ostatních aktiv od tohoto součtu jsou odečteny neúročené závazky a ostatní pasiva.

Pro výpočet upraveného pracovního kapitálu je potřeba znát doby obratu, které jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka č. 36: Doba obratu (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

DO ve dnech	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zásob	36,26	30,33	46,22	26,55	18,27	27,57	30,87	30,87	30,87	30,87
Pohledávek	74,84	60,32	55,16	60,95	70,66	81,30	67,20	67,20	67,20	67,20
Závazků	24,02	13,31	12,02	11,41	14,51	15,68	15,16	15,16	15,16	15,16

Jednotlivé doby obratu za současnost byly přebrány z finanční analýzy a při výpočtu denních tržeb bylo počítáno s 365 dny.

Doby obratu jednotlivých položek rozvahy pro budoucí období byly vypočítány pomocí aritmetického průměru a jsou ve všech obdobích konstantní.

Tabulka č. 37: Upravený pracovní kapitál za minulost (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby	1 807	1 583	2 530	1 480	1 088	1 248
Pohledávky	3 730	3 148	3 019	3 398	4 207	3 681
Peněžní prostředky provozně nutné	203	118	112	108	147	121
Časové rozlišení aktivní	97	71	54	69	95	88

Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	1 197	694	658	636	864	710
Časové rozlišení pasivní	522	241	193	407	266	438
Upravený pracovní kapitál	5 315	4 679	5 522	4 648	5 271	4 700

Aby bylo možné provést výpočet upraveného pracovního kapitálu je nutné nejprve vypočítat hodnotu provozně nutných peněžních prostředků. Ty jsou vypočítány podílem celkových peněžních prostředků a hodnoty okamžité likvidity a následně vynásobeny průměrnou hodnotou okamžité likvidity získané z oborových hodnot.

Tabulka č. 38: Prognóza upraveného pracovního kapitálu (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)	2022	2023	2024	2025
Zásoby	1 779	1 678	1 731	1 809
Pohledávky	3 227	3 044	3 141	3 282
Peněžní prostředky provozně nutné	124	117	120	126
Časové rozlišení aktivní	88	88	88	88
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	728	687	708	740
Časové rozlišení pasivní	438	438	438	438
Upravený pracovní kapitál	4 052	3 802	3 934	4 127

Zásoby, pohledávky a závazky vstupující do výpočtu byly vypočteny jako součin doby obratu a denních tržeb. Na základě komunikace s vrcholovým managementem podniku byla zvýšena prognózovaná výše zásob o 20 %, jelikož se původní hodnoty odlišovaly od předpokladu vedení podniku. Časové rozlišení aktiv a pasiv bylo ponecháno na hodnotě roku 2021.

7.4 Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku

Posledním generátorem hodnoty jsou investice do provozně nutného majetku. Analyzovaná společnost neeviduje žádný nehmotný majetek, pro výpočet budou použity hodnoty staveb a samostatných movitých věcí.

Tabulka č. 39: Plán investic do staveb (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Stavby	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Stav majetku ke konci roku	0	0	0	2 966	2 863	2 761
Odpisy	0	0	0	221	402	348
Investice netto	x	0	0	2 966	-103	-102
Investice brutto		0	0	3 187	299	246
Investiční náročnost růstu tržeb	5,36 %					

Koeficient investiční náročnosti růstu tržeb u staveb byl vypočítán za období 2019 až 2021, a to z důvodu, neexistence staveb zařazených do obchodního majetku společnosti před rokem 2019. V případě takto provedeného výpočtu je vypovídací schopnost vyšší a nedochází ke zkreslení koeficientu. Jeho hodnota je vypočítána jako podíl přírůstku majetku ke konci roku a přírůstku tržeb. Stav majetku ke konci roku je přebrán z rozvahy. Společnost v roce 2019 zakoupila budovu, kterou měla do roku 2019 pouze v pronájmu a dále žádné investice neuskutečnila. Celkové odpisy jsou také přebrány z rozvahy a jejich výše je rozpočítána mezi stavby a SMV.

Tabulka č. 40: Plán investic do SMV (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Samostatné movité věci	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Stav majetku ke konci roku	631	439	600	1 556	1 102	4 840
Odpisy	190	192	235	116	155	609
Investice netto	x	-192	161	956	-454	3 738
Investice brutto		0	396	1 072	-299	4 347
Investiční náročnost růstu tržeb	13,30 %					

Koeficient investiční náročnosti růstu tržeb u samostatných movitých věcí byl vypočítán za celé sledované období a jeho výše byla stanovena na 13,30 %.

Tabulka č. 41: Odhad investic pomocí koeficientu (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Majetek	Koeficient investiční náročnost	Investice netto (v tis. Kč)
Stavby	5,36 %	70
Samostatné movité věci	13,30 %	173

Výše uvedená tabulka obsahuje výši koeficientu investiční náročnosti a samotné investice do staveb a SMV. Jednotlivé investice jsou vypočítány jako podíl koeficientu investiční náročnosti a přírůstku tržeb a jsou následně rozpočítány mezi čtyři období.

Tabulka č. 42: Celkové investice do DM (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Celkem	2021	2022	2023	2024	2025
Odpisy	957	957	1 078	1 217	1 378
Zůstatková hodnota	7 601	7 662	7 722	7 783	7 844
Celkové investice netto do DM	0	61	61	61	61
Celkové investice brutto do DM	0	1 018	1 139	1 278	1 439

Výše zobrazená tabulka představuje celkové investice do dlouhodobého provozně nutného majetku. Zůstatková cena je vypočítána jako rozdíl zůstatkové ceny předchozího

roku a odpisů aktuálního roku. Investice netto představují rovnoměrné rozložení celkových plánovaných investic staveb a samostatných movitých do jednotlivých let. Investice brutto jsou dány součtem hodnot původních odpisů, nových investic v netto hodnotě a výše nových odpisů. Pořizovací cena je kumulací brutto investic a odpisy jsou vypočítány jako součin pořizovací hodnoty a podíl odvozený dle doby odpisování.

7.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Rentabilita investovaného kapitálu je z pohledu oceňování podniku velmi důležitá. Je dána poměrem korigovaného provozního výsledku hospodaření v jednotlivém roce a provozně nutným investovaným kapitálem k počátku sledovaného období. Pro splnění podmínky nepřetržitého fungování podniku je nezbytné, aby rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu byla trvale vyšší nebo minimálně rovna hodnotě průměrných vážených nákladů kapitálu. (1. s. 164)

Tabulka č. 43: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu za minulost (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu						
KPVH a zisková marže po odpisech a po dani	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Daňová sazba (%)	18,76	18,96	19,53	19,63	19,50	15,46
Korigovaný provozní zisk po odpisech a dani	2 882	4 030	5 518	4 182	6 193	886
Zisková marže z KPVH po odpisech a dani (%)	15,84	21,16	27,62	20,55	28,50	5,36
Investovaný kapitál provozně nutný k 31.12	7 025	6 700	7 740	8 534	9 729	11 591
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	x	2,71	2,98	2,63	2,55	1,70
Rentabilita investovaného kapitálu (RONA) (%)		57,36	82,36	54,02	72,57	9,11

V minulém období dosahovala rentabilita investovaného kapitálu hodnot 9 až 82 %. Důvodem vysokých hodnot ukazatele RONA jsou vysoké ukazatele ziskové marže a obratu investovaného provozně nutného kapitálu. Výsledná hodnota ukazatele rentability investovaného kapitálu je tedy dána součinem obratu provozně nutného investovaného kapitálu a ziskové marže z KPVH po odpisech a dani.

Tabulka č. 44: Prognóza rentability provozně nutného investovaného kapitálu (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu				
KPVH a zisková marže po odpisech a po dani	2022	2023	2024	2025
Daňová sazba (%)	18,64	18,64	18,64	18,64
Korigovaný provozní zisk po odpisech a dani	3 036	2 720	2 721	2 758
Zisková marže z KPVH po odpisech a dani (%)	17,32	16,46	15,95	15,47
Investovaný kapitál provozně nutný k 31.12	11 714	11 524	11 717	11 970
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	1,51	1,41	1,48	1,52
Rentabilita investovaného kapitálu (RONA) (%)	26,19	23,22	23,62	23,54

Výše uvedená tabulka č. 44 obsahuje predikované hodnoty rentability investovaného kapitálu. Hodnota efektivní daňové sazby byla stanovena na 18.64, což je průměrná hodnota za minulé období. Prognózované hodnoty rentability investovaného kapitálu jsou v rozmezí 23-26 % a kolísají.

7.6 Předběžné ocenění

Následující tabulky obsahují výpočet předběžného ocenění společnosti XYZ, které je stanoveno na základě následujícího vzorce:

$$H = \frac{FCFF_t}{i - g} = \frac{T_{t-1} * (1 + g) * r_{ZM} * (1 - d) - T_{t-1} * g * (K_{\check{C}PK} + K_{DM})}{i - g}$$

Vzorec č. 30: Výpočet předběžného ocenění (zdroj: vlastní zpracování dle (1. s. 172))

Tabulka č. 45: Vstupní hodnoty předběžného ocenění (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Průměrná náročnost růstu tržeb na investice netto do DM:	K _{DM}	18,66 %
Průměrná náročnost růstu tržeb na investice netto do PK:	K _{ČPK}	11 %
Tempo růstu tržeb	g	1,9 %
odhad WACC = průměr za odvětví		8,87 %
Průměrná hodnota ziskové marže po odpisech a dani	r _{ZM}	16,36 %
Tržby roku 2021 (v tis. Kč)	X _{t-1}	16 525

Hodnoty průměrné náročnosti tržeb na investice netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu jsou převzaty z předchozích výpočtů. Odhad WACC byl stanoven aritmetickým průměrem hodnot oborového průměru za minulé období. Průměrná zisková marže po dani byla dosažena zprůměrováním prognózované ziskové marže po dani. Tempo růstu tržeb je stanoveno na hranici 1,9 % a odpovídá průměru prognózovaných

hodnot meziroční změny tržeb společnosti XYZ. Předběžná brutto hodnota podniku je stanovena na 83 836 tis. Kč.

8. FINANČNÍ PLÁN

Při ocenění podniku výnosovou metodou je nezbytné, aby podnik sestavil kompletní finanční plán, který se skládá z výkazu zisků a ztrát, rozvahy a výkazu peněžních toků.

8.1 Plánovaná výsledovka

Tabulka č. 46: Plánovaná výsledovka (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Výsledovka (v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024	2025
a) Hlavní činnost – náklady a výnosy spojené s provozním majetkem					
Tržby z prodeje výrobků a služeb	16 525	17 529	16 531	17 058	17 826
Výkonová spotřeba	8 559	7 414	6 992	7 215	7 540
Osobní náklady	6 123	4 864	4 587	4 733	4 946
Daně a poplatky	15	25	24	24	25
Odpisy	957	957	1 078	1 217	1 378
Ostatní provozní položky	-203	98	92	95	100
KPVH po odpisech	668	4 367	3 943	3 964	4 036
b) Náklady na cizí kapitál					
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
c) Vedlejší činnost – náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem					
Výnosy z DFM	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	44	44	44	44	44
VH z neprovozního majetku	44	44	44	44	44
d) Celkový výsledek hospodaření					
Celkový výsledek hospodaření před daní	712	4 411	3 987	4 008	4 080
Daň	110	822	743	747	761
VH za účetní období po dani	602	3 589	3 244	3 261	3 319

Hodnoty tržeb z prodeje výrobků a služeb, výkonová spotřeba, osobní náklady, daně a poplatky, odpisy a ostatní provozní položky jsou převzaty z prognózy, která byla provedena v předchozích výpočtech. Osobní náklady představující náklady spojené se zaměstnanci v průběhu prognózovaného období rostou. Společnost nemá ke dni ocenění žádný úročný cizí kapitál, tudíž se ani do budoucna nepředpokládají žádné nákladové úroky.

Náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem zahrnují výnosy z dlouhodobého finančního majetku a výnosové úroky (za předpokladu úročení bankovního účtu). Prognózovaná výše těchto položek se rovná hodnotě položek za poslední známý rok.

Celkový výsledek hospodaření před daní je vypočítán z korigovaného provozního výsledku hospodaření upraveného o výnosové a nákladové úroky. Z takto upraveného výsledku hospodaření se poté vypočítá daň pomocí efektivní sazby daně. Vypočtená daň se na závěr odečte od celkového výsledku hospodaření před daní a dostaneme hodnotu celkového výsledku hospodaření za účetní období po dani. Prognózané hodnoty výsledku hospodaření za účetní období po dani pozvolna rostou, což pro podnik značí pozitivní výhled do budoucna.

8.2 Plánovaná rozvaha

Tabulka č. 47: Plánovaná rozvaha – aktiva (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Plánovaná rozvaha (tis. Kč)	2021	2022	2023	2024	2025
AKTIVA CELKEM	74 753	78 360	81 563	84 845	88 197
Dlouhodobý majetek	12 506	12 567	12 627	12 688	12 749
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	7 601	7 662	7 722	7 783	7 844
Pozemky	0	0	0	0	0
Stavby	2 761	2 778	2 796	2 813	2 831
Samostatné movité věci	4 840	4 883	4 926	4 970	5 013
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený DHM	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	4 905	4 905	4 905	4 905	4 905
a) Provozně potřebný	0	0	0	0	0
b) Provozně nepotřebný	4 905	4 905	4 905	4 905	4 905
Oběžná aktiva	62 159	65 705	68 847	72 069	75 360
Zásoby	1 248	1 779	1 678	1 731	1 809
Pohledávky	3 681	3 227	3 044	3 141	3 282
Krátkodobý finanční majetek	57 230	60 699	64 126	67 197	70 269
a) Provozně potřebné	121	124	117	120	126
b) Provozně nepotřebné	57 109	60 575	64 009	67 077	70 143
Časové rozlišení	88	88	88	88	88

Hodnota celkového dlouhodobého majetku je tvořena součtem dlouhodobého hmotného a finančního majetku, který byl vypočten v rámci generátorů hodnoty. Výše dlouhodobého nehmotného majetku a pozemků se v posledním roce rovná nule, budeme tedy s touto hodnotou počítat i do budoucna. Dlouhodobý finanční majetek je při ocenění společnosti chápán jako provozně nepotřebný, jeho výše bude tedy po dobu prognózy konstantní, ve výši, jakou měl poslední rok sledovaného období.

Hodnota zásob a pohledávek je převzata z plánovaných hodnot upraveného pracovního kapitálu a jejich výše je dána součinem průměrných dob obratu za minulost a plánovaných tržeb daného roku. Krátkodobý finanční majetek zahrnuje peněžní prostředky na účtech a v pokladně, dělí se na provozně potřebný a nepotřebný. Časové rozlišení je ponecháno na hodnotě posledního známého roku, tedy roku 2021. Celková hodnota oběžných aktiv po dobu prognózy roste, díky nárůstu všech dílčích částí oběžných aktiv.

Tabulka č. 48: Plánovaná rozvaha – pasiva (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Plánovaná rozvaha (tis. Kč)	2021	2022	2023	2024	2025
PASIVA CELKEM	74 753	78 360	81 563	84 845	88 196
Vlastní kapitál	73 605	77 194	80 438	83 699	87 018
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	4 919	4 919	4 919	4 919	4 919
VH minulých let	67 889	68 586	72 175	75 419	78 680
VH běžného úč. období (+-)	697	3 589	3 244	3 261	3 319
Cizí zdroje	710	728	687	708	740
Rezervy	0	0	0	0	0
Neúročené závazky	710	728	687	708	740
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	438	438	438	438	438

Hodnota základního kapitálu vychází z hodnoty posledního roku, tedy z roku 2020 a změna její výše se do budoucna nepředpokládá. Stejně tak výše kapitálových fondů a fondů ze zisků zůstane i v budoucnosti konstantní. Výsledek hospodaření minulých let je získán součtem výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období za předcházející období.

Tvorba rezerv, bankovní úvěry a výpomoci, jak dlouhodobé, tak i krátkodobé nejsou plánovány. Krátkodobé závazky jsou převzaty z výpočtu upraveného pracovního kapitálu. Časové rozlišení pasivní zůstává stejně jako časové rozlišení aktivní v budoucnu konstantní.

8.3 Plánovaný výkaz peněžních toků

Tabulka č. 49: Plánovaný výkaz peněžních toků (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Plánovaný výkaz peněžních toků	2022	2023	2024	2025
Stav peněžních prostředků na počátku období	60 699	64 126	67 197	70 269
a) Peněžní tok z provozního majetku				
1) PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU				
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	4 367	3 943	3 964	4 036
Daň připadající na korigovaný VH	814	735	739	752
Korigovaný provozní VH po dani	3 553	3 208	3 225	3 284
Úpravy o nepeněžní operace	957	1 078	1 217	1 378
Odpisy dlouhodobého majetku	957	1 078	1 217	1 378
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0
Úpravy provozně nutných oběžných aktiv	-59	243	-128	-187
Změna stavu pohledávek	454	184	-97	-141
Změna stavu neúročených závazků	18	-41	22	32
Změna stavu zásob	-531	101	-53	-78
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	4 451	4 530	4 314	4 475
2) INVESTIČNÍ ČINNOST				
Nabytí dlouhodobého majetku	-1 018	-1 139	-1 278	-1 439
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-1 018	-1 139	-1 278	-1 439
CF Z PROVOZNÍHO MAJETKU	3 730	3 374	3 045	3 049
b) Náklady na cizí kapitál				
Platba nákladových úroků	0	0	0	0
c) Peněžní tok z neprovozního majetku				
Příjmy z neprovozního majetku	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky	44	44	44	44
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	-8	-8	-8	-8
CF Z NEPROVOZNÍHO MAJETKU	36	36	36	36
d) Finanční činnost				
Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0	0	0
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0
Zvýšení a snížení VK z vybraných operací	0	0	0	0
Upsání cenných papírů a účastí	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	0	0	0	0
CF Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	0	0	0	0
e) Peněžní tok celkem				
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	3 469	3 427	3 072	3 072
Stav peněžních prostředků na konci období	60 699	64 126	67 197	70 269

Plánovaný výkaz peněžních toků je posledním plánovaným výkazem společnosti XYZ. Dělí se na peněžní tok z provozní činnosti, investiční činnosti a finanční činnosti. CF z provozní činnosti zahrnuje korigovaný provozní výsledek hospodaření, který byl spolu s daní dosazen z plánované výsledovky. Další položkou jsou odpisy, které byly převzaty z generátorů hodnoty. Poslední položkou provozního CF jsou úpravy o meziroční změny stavu pohledávek, krátkodobých závazků a zásob, které jsou doplněny o znaménko plus nebo minus, dle toho, jaký mají vliv.

Peněžní tok z investiční činnosti zahrnuje celkové hodnoty brutto investic do dlouhodobého provozně nutného majetku, které jsou vypočítány v rámci generátorů hodnoty. Platba nákladových úroků, příjmy z neprovozního majetku a výnosy z dlouhodobého finančního majetku nejsou plánovány do budoucna. Výnosové úroky jsou z titulu kladných bankovních úroků a do budoucna se předpokládá jejich konstantní výše. Diference v platbě daně oproti dani z KPVH vzniká rozdílem daně uvedené v plánované výsledovce a daně, která je vypočtena z korigovaného provozního výsledku hospodaření obsaženého v CF.

Společnost neviduje k poslednímu známému období (2021) žádné položky spadající do finanční činnosti a do budoucna je nepředpokládá.

Součtem CF z provozního a CF z neprovozního majetku dostaneme celkový peněžní tok.

9. NÁKLADY KAPITÁLU

Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny na základě očekávaného výnosu investorů. Toto výnosové očekávání je potřebné odvozovat z případného alternativního výnosu kapitálu s ohledem na riziko. Nejvíce se při výpočtu nákladu vlastního kapitálu osvědčil model CAPM (capital asset pricing model – CAPM). Důležitým prvkem tohoto modelu je tzv. přímka cenných papírů, která odráží průměrnou očekávanou výnosnost cenného papíru od budoucí bezrizikové výnosnosti a prémie za riziko na kapitálovém trhu. (1. s. 253)

Tabulka č. 50: Výpočet nákladů na vlastní kapitál (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Náklady VK (Damodaranova modifikace modelu CAPM)	Hodnota
r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	1,51 %
Total beta nezadlužená pro „Food processing“ (Evropa)	2,63
Riziková prémie kapitálového trhu USA	4,24 %
Rating České republiky	Aa3
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů – odhad	0 %
Daňová sazba	19,28 %
Total beta zadlužená	2,63
Náklady vlastního kapitálu	12,66 %

Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny na základě Damodaranovy modifikace modelu CAPM. Bezriziková míra (r_f) byla stanovena na úrovni výnosnosti 10letých vládních dluhopisů USA k 31.12.2021 (19). Výše nezadlužené total bety pro Evropu je získána, stejně jako riziková prémie kapitálového trhu z webových stránek profesora Damodarana a zahrnuje i riziko nediverzifikovaného investora (11). Společnost nemá žádný úročený cizí kapitál, poměr cizího a vlastního kapitálu je tedy roven nule. Daňová sazba byla převzata z generátorů hodnoty a její výše je dána průměrem efektivních daňových sazeb. V případě neexistence úročeného cizího kapitálu se celková beta zadlužená rovná celkové betě nezadlužené.

Výsledná hodnota vlastního kapitálu byla vypočítána jako součet aktuální výnosnosti 10letých vládních dluhopisů USA a celkové zadlužené bety vynásobené součtem rizikové prémie kapitálového trhu USA a odhadu rizikové přírážky za menší likviditu. Celkové náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny na 12,66 %

10. VÝSLEDNÉ OCENĚNÍ

Výsledné ocenění společnosti XYZ bylo provedeno pomocí výnosové metody diskontovaného peněžního toku ve variantě entity k datu 31.12.2021.

10.1 Metoda DCF entity

postup této metody lze rozdělit do dvou spolu provázaných kroků. V první části diskontujeme peněžní toky vlastníků a věřitelů, dostaneme tak celkovou hodnotu podniku. v druhé části odečteme od vypočtené celkové hodnoty podniku hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění a získáme celkovou hodnotu vlastního kapitálu.

Tabulka č. 51: Výpočet současné hodnoty první fáze (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

	2022	2023	2024	2025
KPVH po dani	3 036	2 720	2 721	2 758
Odpisy	957	1 078	1 217	1 378
Investice do provozně nutného DM	-1 018	-1 139	-1 278	-1 439
Investice do provozně nutného PK	-62	250	-132	-193
FCFF (free cash flow to firm)	2 913	2 910	2 529	2 504
Odúročitel pro diskontní míru	12,66 %	12,66 %	12,66 %	12,66 %
Diskontované FCFF k 1.1.2022	2 585	2 293	1 768	1 554
Současná hodnota 1. fáze	8 201			

KPVH po dani je vypočítán jako korigovaný provozní výsledek hospodaření ponížený o daň z příjmu, obě tyto hodnoty jsou převzaty z finančního plánu. Odpisy spolu s investicemi do provozně nutného dlouhodobého majetku jsou také dosazeny z finančního plánu. Investice do provozně nutného pracovního kapitálu jsou vypočteny jako meziroční změna hodnoty upraveného pracovního kapitálu. FCFF je dána součtem korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani, odpisů, investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Současná hodnota 1. fáze je součtem diskontovaného FCFF za prognózované období.

Tabulka č. 52: Parametry pokračující hodnoty (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Parametry pro pokračující hodnotu	
Tempo růstu	1,90 %
Míra investic netto do DM a PK	8,09 %
Rentabilita investic netto	23,47 %

FCFF 2026 (tis. Kč)	2 583
---------------------	-------

Ve druhé fázi jsou parametry uvedené v tabulce výše dosazeny do parametrického a Gordonova vzorce, pokud je výpočet správný, výsledné hodnoty obou vzorců se budou rovnat.

Druhá fáze současné hodnoty začíná rokem 2025 a přepokládá se její trvání do nekonečna. Tempo růstu tržeb je stanoveno na hranici 1,9 % a odpovídá průměru prognózovaných hodnot meziroční změny tržeb společnosti XYZ. Míra netto investic do dlouhodobého hmotného majetku a pracovního kapitálu je dána meziročním změnou investovaného kapitálu za poslední dva roky prognózy, tedy rok 2024 a 2025, podělenou hodnotou KPVH po dani za rok 2025 a činí 8,09 %. Rentabilita investic netto je podíl dvou předchozích hodnot. Volný peněžní tok za rok 2026 je rozdílem korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani za poslední rok a meziročního růstu celkového investovaného kapitálu za dvě poslední období.

Tabulka č. 53: Výpočet dle parametrického a Gordonova vzorce (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Parametrický vzorec = $KPVH \cdot (1-g/r) / (WACC-g)$	23 998
Gordonův vzorec = $FCFF / (WACC - g)$	23 998

Tabulka č. 54: Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti XYZ (zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti XYZ)

Výnosové ocenění k 31. 12. 2021	
Současná hodnota 1. fáze	8 201
Současná hodnota 2. fáze	14 896
Provozní hodnota brutto	23 097
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0
Provozní hodnota netto	23 097
Neprovozní majetek k datu ocenění	62 014
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	85 112

Součtem první a druhé fáze současné hodnoty dostaneme celkovou provozní hodnotu brutto. V případě analyzované společnosti se hodnota netto = hodnota brutto, jelikož nemá žádné úročené závazky. Následným součtem provozní hodnoty netto a neprovozního majetku k datu ocenění získáme hodnotu vlastního kapitálu vypočtenou metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity, která k datu ocenění činí 85 112 tis. Kč.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti XYZ k 31.12.2021 pro účely následného prodeje. Z tohoto důvodu bylo zvoleno ocenění výnosovou metodou diskontovaného CF ve variantě entity.

Pro naplnění stanoveného cíle byla nejprve provedena strategická analýza, pomocí které byly posouzeny vnější a vnitřní faktory působící na podnik. Dále byla provedena finanční analýza společnosti za období 2016-2021, která byla doplněna poměrovými ukazateli konkurenčních podniků a oborového průměru. Na základě výsledku strategické a finanční analýzy byla provedena SWOT analýza, která předpokládá neomezené trvání společnosti.

V další části diplomové práce došlo k rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný, byla provedena analýza a prognóza generátorů hodnoty, na jejichž základě byl následně sestaven finanční plán za období 2022-2025. Z plánovaných účetních výkazů vzešly hodnoty peněžních toků, které byly využity pro stanovení hodnoty podniku metodou diskontovaných peněžních toků. Dále byl proveden výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu a na závěr bylo provedeno ocenění podniku metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity, jehož výsledná hodnota byla k 31.12.2021 stanovena na 85 112 tis. Kč

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

1. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 stran : ilustrace. ISBN 978-80-87865-38-5.
2. Orbis4europe: DRUID CZ s.r.o. 2016-2019 [online]. [cit. 2022-04-04]. Dostupné z: <https://orbis4europe.bvdinfo.com/version->
3. Ministerstvo spravedlnosti České republiky: Veřejný rejstřík a Sbírka listin [online]. Sbírka listin: Golden Snack s.r.o. 2016-2019 [cit. 2022-04-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=67000>
4. GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2012, 325 s. : grafy, tab. + 1 CD-ROM. ISBN 978-80-265-0032-2.
5. Ministerstvo spravedlnosti České republiky: Veřejný rejstřík a Sbírka listin [online]. Sbírka listin: INTERSNACK a.s. 2016-2020 [cit. 2022-04-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=62443>
6. HANZELKOVÁ, Alena. *Business strategie: krok za krokem*. V Praze: C. H. Beck, 2013, 159 s. : grafy, tab. ISBN 978-80-7400-455-1.
7. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019, 152 stran: grafy. ISBN 978-80-271-2028-4.
8. MINISTERSTVO FINANČÍ ČR. : *Makroekonomická predikce* [online]. [cit. 2022-04-04]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>
9. ZDRAVÝ KRÁM: Trvanlivé výrobky [online]. [cit. 2022-08-17]. Dostupné z: <https://www.zdravykram.cz/trvanive-vyrobky-2/>
10. Rohlik.cz: Bohemia Hradecké tyčinky [online]. [cit. 2022-08-17]. Dostupné z: [https://www.rohlik.cz/729349-bohemia-hradecke-tycinky?itemPosition=6&source=%7B"touchpoint"%3A"SearchResults"."favorite"%3Afalse%7D](https://www.rohlik.cz/729349-bohemia-hradecke-tycinky?itemPosition=6&source=%7B)
11. DAMODARAN ONLINE. Levered and Unlevered Betas by Industry [online]. [cit. 2022-4-17]. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

12. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019 [online]. [cit. 2022-04-17]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>
13. Český statistický úřad: HDP, národní účty. Hrubý domácí produkt - Časové řady ukazatelů čtvrtletních účtů [online]. [cit. 2022-04-17]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_cr
14. Český statistický úřad: Inflace, spotřebitelské ceny [online]. [cit. 2022-04-17]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitelske_ceny
15. Český statistický úřad: Zaměstnanost, nezaměstnanost - časové řady [online]. [cit. 2022-04-17]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/zam_cr
16. Český statistický úřad: Obyvatelstvo - roční časové řady [online]. [cit. 2022-04-17]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/obyvatelstvo_hu
17. Kurzycz: Graf EUR / Kč, ČNB, grafy kurzů měn [online]. [cit. 2022-04-17]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>
18. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017 [online]. [cit. 2022-08-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>
19. US10Y: U.S. 10 Year Treasury - Stock Price, Quote and News - CNBC [online]. [cit. 2022-08-16]. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/quotes/US10Y>
20. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
21. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018 [online]. [cit. 2022-08-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>
22. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016 [online]. [cit. 2022-08-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>
23. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2015 [online]. [cit. 2022-08-16]. Dostupné z:

- <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--4--ctvrtleti-2015--221221/>
24. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014 [online]. [cit. 2022-08-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>
 25. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013 [online]. [cit. 2022-08-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument150081.html>
 26. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012 [online]. [cit. 2022-08-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument141226.html>
 27. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011 [online]. [cit. 2022-08-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument105732.html>
 28. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010 [online]. [cit. 2022-08-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument89407.html>
 29. Česká Národní Banka: Prognózy ČNB [online]. [cit. 2022-08-16]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>
 30. Rohlik.cz: Golden Snack Grissini italské tyčinky slaninové [online]. [cit. 2022-08-17]. Dostupné z: https://www.rohlik.cz/1312647-golden-snack-grissini-italske-tycinky-slaninove?gclid=CjwKCAjwo_KXBhAaEiwA2RZ8hNjPYHn00wFg4OvdAw2MXybF6MpB1kX6mTSssVcDQv4RPCBQZUjGbhoCOuAQAvD_BwE
 31. DRUID CZ: Fit Snack - Slanina [online]. [cit. 2022-08-17]. Dostupné z: <https://eshop.druidcz.com/slane-pufovane-chlebicky/fit-snack-slanina-druid/>

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Výpočet volného peněžního toku.....	36
Tabulka č. 2: Výpočet KPVH.....	37
Tabulka č. 3: Vývoj HDP v České republice	46
Tabulka č. 4: Predikce HDP v České republice – duben 2022.....	46
Tabulka č. 5: Míra dlouhodobé nezaměstnanosti v České republice	47
Tabulka č. 6: Vývoj inflace v České republice	48
Tabulka č. 7: Predikce míry inflace.....	48
Tabulka č. 8: Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v České republice	49
Tabulka č. 9: Spread ROE.....	53
Tabulka č. 10: Vývoj počtu podniků za období 2010-2019	53
Tabulka č. 11: Srovnání cen produktů analyzované společnosti a konkurenčních podniků.....	54
Tabulka č. 12: Porovnání vybraných hodnot s konkurencí za rok 2019.....	55
Tabulka č. 13: Vertikální analýza aktiv	58
Tabulka č. 14: Horizontální analýza aktiv	59
Tabulka č. 15: Vertikální analýza pasiv	60
Tabulka č. 16: Horizontální analýza pasiv	60
Tabulka č. 17: Vertikální analýza VZZ.....	61
Tabulka č. 18: Horizontální analýza VZZ.....	61
Tabulka č. 19: Ukazatele rentability.....	63
Tabulka č. 20: Ukazatele likvidity	64
Tabulka č. 21: Ukazatele zadluženosti.....	66
Tabulka č. 22: Ukazatele aktivity	67
Tabulka č. 23: Altmanův model.....	69
Tabulka č. 24: Model IN05.....	69
Tabulka č. 25: Investovaný kapitál provozně nutný	74
Tabulka č. 26: Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	75

Tabulka č. 27: Tržby oborového průměru	76
Tabulka č. 28: Makroekonomické ukazatele.....	77
Tabulka č. 29: Prognóza tržeb oborového průměru	77
Tabulka č. 30: Tržby analyzované společnosti.....	77
Tabulka č. 31: Prognóza tržeb analyzované společnosti.....	78
Tabulka č. 32: Zisková marže za minulost shora.....	78
Tabulka č. 33: Prognóza ziskové marže shora	78
Tabulka č. 34: Zisková marže za minulost zdola	79
Tabulka č. 35: Prognóza ziskové marže zdola.....	79
Tabulka č. 36: Doba obratu	80
Tabulka č. 37: Upravený pracovní kapitál za minulost	80
Tabulka č. 38: Prognóza upraveného pracovního kapitálu	81
Tabulka č. 39: Plán investic do staveb.....	81
Tabulka č. 40: Plán investic do SMV.....	82
Tabulka č. 41: Odhad investic pomocí koeficientu	82
Tabulka č. 42: Celkové investice do DM	82
Tabulka č. 43: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu za minulost	83
Tabulka č. 44: Prognóza rentability provozně nutného investovaného kapitálu....	84
Tabulka č. 45: Vstupní hodnoty předběžného ocenění	84
Tabulka č. 47: Plánovaná výsledovka.....	86
Tabulka č. 48: Plánovaná rozvaha – aktiva.....	87
Tabulka č. 49: Plánovaná rozvaha – pasiva	88
Tabulka č. 50: Plánovaný výkaz peněžních toků	89
Tabulka č. 51: Výpočet nákladů na vlastní kapitál.....	91
Tabulka č. 52: Výpočet současné hodnoty první fáze	92
Tabulka č. 53: Parametry pokračující hodnoty	92
Tabulka č. 54: Výpočet dle parametrického a Gordonova vzorce	93
Tabulka č. 55: Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti XYZ.....	93

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Porterův model pěti sil	19
Obrázek č. 2: Celková nezaměstnanost na území ČR v letech 2010–2021	47
Obrázek č. 3: Vývoj počtu obyvatel ČR	50
Obrázek č. 4: Výdaje na konečnou spotřebu domácností.....	51
Obrázek č. 5: Míra hrubých úspor domácností	51

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

Sb.	sbírka
č.	číslo
a.s.	akciová společnost
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
v.o.s.	veřejná obchodní společnost
T.j.	to je
Tzv.	tak zvaný
Atd.	a tak dále
ČPK	čistý pracovní kapitál
PK	pracovní kapitál
DCF	discounted cash flow, diskontovaný peněžní tok
CF	cash flow, peněžní tok
FCF	free cash flow, volný peněžní tok
EBIT	earnings before interest and taxes, provozní výsledek hospodaření
EVA	ekonomická přidaná hodnota
Kč	koruna česká
tis.	tisíc
KPVH	korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
KPVH _D	korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
Mld	miliard
resp	respektive
ROA	return on assets, rentabilita aktiv
ROE	return on equity, rentabilita vlastního kapitálu
ROS	return on sales, rentabilita tržeb
VZZ	výkaz zisků a ztrát
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu
NÚ	nákladové úroky
A	aktiva
T	tržby
NZ	nerozdělený zisk minulých let
VK	vlastní kapitál

CZ	cizí zdroje
VH	výsledek hospodaření
HDP	hrubý domácí produkt
VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
DO	doba obratu
RONA	rentabilita investovaného kapitálu
b.ú.	bankovní účet
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
fin.	finanční
DM	dlouhodobý majetek
úč.	účetní
kr.	krátkodobý
dl.	dlouhodobý
n.a.	not available, není k dispozici
ČSÚ	Český statistický úřad
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MFČR	MINISTERSTVO FINANCÍ ČR
PH	pořizovací hodnota
SMV	Samostatné movité věci

SEZNAM VZORCŮ

Vzorec č. 1: Rentabilita celkových aktiv ROA	22
Vzorec č. 2: Rentabilita vlastního kapitálu ROE	23
Vzorec č. 3: Rentabilita tržeb ROS	23
Vzorec č. 4: Obrat aktiv	23
Vzorec č. 5: Doba obratu zásob	23
Vzorec č. 6: Doba obratu pohledávek	23
Vzorec č. 7: Doba obratu závazků	24
Vzorec č. 8: Ukazatel věřitelského rizika	24
Vzorec č. 9: Koefficient samofinancování	24
Vzorec č. 10: Ukazatel úrokového krytí	24
Vzorec č. 11: Okamžitá likvidita	25
Vzorec č. 12: Pohotová likvidita	25
Vzorec č. 13: Běžná likvidita	25
Vzorec č. 14: Altmanův model	26
Vzorec č. 15: Model IN05	27
Vzorec č. 16: Koefficient náročnosti tržeb na brutto investice	31
Vzorec č. 17: Podíl dlouhodobého majetku na tržbách	32
Vzorec č. 18: Koefficient náročnosti růstu tržeb na netto investice	32
Vzorec č. 19: Volné peněžní toky	33
Vzorec č. 20: Odhad výnosové hodnoty podniku	33
Vzorec č. 21: Výpočet hodnoty podniku jako celku	37
Vzorec č. 22: Výpočet hodnoty podniku podle dvoufázové metody	38
Vzorec č. 23: Výpočet pokračující hodnoty pomocí Gordonova vzorce	39
Vzorec č. 24: Rentabilita investovaného kapitálu	39
Vzorec č. 25: Rentabilita čistých investic	40
Vzorec č. 26: Výpočet pokračující hodnoty pomocí parametrického vzorce	40
Vzorec č. 27: Vážené průměrné náklady kapitálu	40

Vzorec č. 28: Výpočet nákladů na cizí kapitál.....	41
Vzorec č. 29: Model CAPM.....	41
Vzorec č. 30: Výpočet předběžného ocenění.....	84

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Rozvaha – aktiva společnosti XYZ	106
Příloha č. 2: Rozvaha – pasiva společnosti XYZ	107
Příloha č. 3: Výkaz zisků a ztráty společnosti XYZ	108

PŘÍLOHY

Příloha č. 1: Rozvaha – aktiva společnosti XYZ

ROZVAHA – aktiva v tis. Kč		2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM		68 928	70 551	71 196	72 522	74 039	74 753
B	Dlouhodobý majetek	2 907	2 715	2 876	9 537	10 360	12 506
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	2 907	2 715	2 876	4 522	5 322	7 601
B.II.1.	Pozemky a stavby	0	0	0	2 966	2 863	2 761
B.II.1.2.	Stavby	0	0	0	2 966	2 863	2 761
B.II.2.	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	631	439	600	1 556	1 102	4 840
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	2 276	2 276	2 276	0	1 357	0
B.II.5.2.	Nedokončený DHM	2 276	2 276	2 276	0	1 357	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	5 015	5 038	4 905
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	5 015	5 038	4 905
C.	Oběžná aktiva	65 924	67 765	68 266	62 916	63 584	62 159
C.I.	Zásoby	1 807	1 583	2 530	1 480	1 088	1 248
C.I.1.	Materiál	1 469	1 172	1 457	1 112	951	1 152
C.I.3.	Výrobky a zboží	338	411	1 073	368	137	96
C.I.3.1.	Výrobky	338	411	1 073	368	137	96
C.II.	Pohledávky	3 730	3 148	3 019	3 398	4 207	3 681
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	3 730	3 148	3 019	3 398	4 207	3 681
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	3 520	2 919	2 379	3 037	3 745	3 131
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	210	229	640	361	462	550
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	0	19	442	124	251	218
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	200	204	195	174	204	201
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	10	6	3	63	7	131
C.IV.	Peněžní prostředky	60 387	63 034	62 717	58 038	58 289	57 230

C.IV.1	Peněžní prostředky v pokladně	70	10	9	91	56	14
C.IV.2	Peněžní prostředky na účtech	60 317	63 024	62 708	57 947	58 233	57 216
D.I.	Časové rozlišení	97	71	54	69	95	88
D.I.1.	Náklady příštích období	97	71	54	69	93	88
D.I.3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	2	0

Příloha č. 2: Rozvaha – pasiva společnosti XYZ

	ROZVAHA – pasiva v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	PASIVA CELKEM	68 928	70 551	71 196	72 522	74 039	74 753
A.	Vlastní kapitál	67 209	69 616	70 345	71 479	72 909	73 605
A.I.	Základní kapitál	100	100	100	100	100	100
A.I.1.	Základní kapitál	100	100	100	100	100	100
A.III.	Fondy ze zisku	4 919	4 919	4 919	4 919	4 919	4 919
A.III.1	Ostatní rezervní fondy	532	532	532	532	532	532
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	4 387	4 387	4 387	4 387	4 387	4 387
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	59 314	60 569	59 760	62 086	61 618	67 889
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	59 314	60 569	59 760	62 086	61 618	67 889
	Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 876	4 028	5 566	4 374	6 272	697
B.+C.	Cizí zdroje	1 197	694	658	636	864	710
C.	Závazky	1 197	694	658	636	864	710
C.II.	Krátkodobé závazky	1 197	694	658	636	864	710
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	310	112	138	190	298	200
C.II.8.	Závazky ostatní	887	582	520	446	566	510
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	14	6	0	0	0	0
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	70	69	86	84	80	60

C.II.8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	138	129	137	142	154	169
C.II.8. 5.	Stát – daňové závazky a dotace	343	81	16	18	116	12
C.II.8. 6.	Dohadné účty pasivní	140	111	98	0	0	0
C.II.8. 7.	Jiné závazky	182	186	183	202	216	269
D.I.	Časové rozlišení	522	241	193	407	266	438
D.I.1.	Výdaje příštích období	522	241	193	407	266	438

Příloha č. 3: Výkaz zisků a ztráty společnosti XYZ

		2016	2017	2018	2019	2020	2021
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	18 191	19 049	19 978	20 350	21 733	16 525
A.	Výkonová spotřeba	9183	8426	7881	8279	7962	8 559
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	6 818	6 152	5 317	5 811	5 746	6 321
A.3.	Služby	2 365	2 274	2 564	2 468	2 216	2 238
B.	Změna stavu zásob vlastní činností	-207	-73	-719	537	218	41
D.	Osobní náklady	5 350	5 447	5 521	5 742	5 406	6 123
D.1.	Mzdové náklady	3 866	3 948	4 017	4 170	4 183	4 486
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	1 484	1 499	1 504	1 572	1 223	1 637
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 406	1 437	1 426	1 473	1 126	1 524
D.2.2.	Ostatní náklady	78	62	78	99	97	113
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	190	192	235	337	557	957
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	190	192	235	337	557	957
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	190	192	235	337	557	957

III.	Ostatní provozní výnosy	9	67	1	100	270	339
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	2	0	0	23	0	0
III.3.	Jiné provozní výnosy	7	67	1	77	270	339
F.	Ostatní provozní náklady	134	151	204	329	167	136
F.3.	Daně a poplatky	29	31	25	35	20	15
F.5.	Jiné provozní náklady	105	120	179	294	147	121
*	Provozní výsledek hospodaření	3 550	4 973	6 857	5 226	7 693	1 048
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	13	13	72	175	107	44
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	13	13	72	175	107	44
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	10	4	112
VII.	Ostatní finanční výnosy	0	0	0	25	27	0
K.	Ostatní finanční náklady	21	15	23	16	51	121
*	Finanční výsledek hospodaření	-8	-2	49	174	79	-189
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	3 542	4 971	6 906	5 400	7 772	859
L.	Daň z příjmů za běžnou činnost	666	943	1 339	1 026	1 500	162
L.1.	Daň z příjmů splatná	666	943	1 339	1 026	1 500	162
**	Výsledek hospodaření po zdanění	2 876	4 028	5 567	4 374	6 272	697
***	Výsledek hospodaření za účetní období	2 876	4 028	5 567	4 374	6 272	697
*	Čistý obrat za účetní období	18 213	19 129	20 051	20 650	22 137	16 908

