



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická Fakulta
Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce

Hodnocení efektivity vybrané investice a
posouzení jejího vlivu na finanční stabilitu
podniku

Vypracovala: Milena Malláková
Vedoucí práce: Ing. Petr Zeman, Ph.D.

České Budějovice 2024

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2023/2024

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Milena MALLÁKOVÁ
Osobní číslo: E20189
Studijní program: B0411A050005 Finance a účetnictví
Téma práce: Hodnocení efektivity vybrané investice a posouzení jejího vlivu na finanční stabilitu podniku
Zadávající katedra: Katedra účetnictví a financí

Zásady pro vypracování

Cíl práce:

1. Zhodnotit efektivitu vybraného investičního projektu, vybrat vhodný zdroj financování.
2. Posoudit vliv investice na finanční situaci podniku.

Rámcová osnova:

1. Investiční rozhodování, předinvestiční příprava a základní metody hodnocení efektivnosti investičního projektu.
2. Charakteristika možných způsobů pořízení dlouhodobého majetku a analýza jejich výhodnosti.
3. Analýza finanční situace podniku a možnosti zhodnocení dopadu investice na tuto finanční situaci.
4. Návrh vlastní metodiky umožňující posouzení vhodnosti realizace investičního záměru.
5. Vlastní analýza konkrétního investičního záměru podniku.
6. Posouzení dopadu investice na hospodaření podniku.

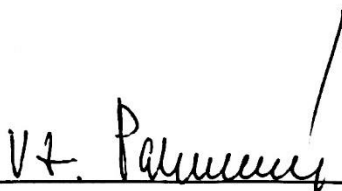
Rozsah pracovní zprávy: 40 – 50 stran
Rozsah grafických prací: dle potřeby
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam doporučené literatury:

- Blaha, Z., Jindřichovská, I. (2013). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
- Brealey, R., Myers, S. (2019). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Fotr, J., Hnilica, J. (2014). *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. Praha: Grada.
- Fotr, J., Souček, I. (2020). *Toorba strategie a strategické plánování*. Praha: Grada.
- Grünwald, R., Holečková, J. (2011). *Finanční analýza a plánování*. Praha: Ekopress.
- Jindřichovská, I., Blaha, Z. (2013). *Finanční management*. Praha: C. H. Beck.
- Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
- Mařík, M. (2018). *Metody oceňování podniku*. Praha: Ekopress.
- Neumaierová, I., Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada.
- Peirson, G., Brown, R., Easton, S. (2014). *Business Finance*. McGraw-Hill.
- Synek, M., (2015). *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Petr Zeman, Ph.D.**
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: **19. ledna 2024**
Termín odevzdání bakalářské práce: **31. července 2024**



doc. RNDr. Zuzana Dvořáková Líšková, Ph.D.
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
J. Štefánská 13 (26)
370 05 České Budějovice



Ing. Jaroslav Svoboda, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 10. července 2024

Prohlášení

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

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

V Českých Budějovicích dne 30. 7. 2024

Milena Malláková

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucím své bakalářské práce Ing. Danielu Koptovi, Ph.D. a Ing. Petru Zemanovi, Ph.D., za cenné rady, trpělivost a užitečné informace. Děkuji podniku za možnost spolupráce při mé bakalářské práci a poskytnutá data. Na závěr bych chtěla poděkovat mé rodině a přátelům za podporu a trpělivost.

Obsah

Úvod.....	1
1. Investice a investiční rozhodování	2
1.1. Rozdělení investic	2
1.2. Fáze a etapy investičního plánování	3
1.2.1. Předinvestiční fáze	3
1.2.2. Investiční fáze	4
1.2.3. Provozní fáze	5
1.2.4. Ukončení provozu a likvidace.....	5
2. Cash flow investičního projektu.....	6
2.1. Kapitálové výdaje	6
2.2. Pracovní kapitál.....	7
2.3. Peněžní příjmy	7
2.4. Faktor času a současná hodnota.....	9
2.5. Podniková diskontní úroková míra	9
2.6. Náklady na kapitál.....	10
2.7. Daňový štít a finanční páka	10
3. Metody hodnocení investičních projektů	11
3.1. Nákladové metody.....	11
3.1.1. Metoda průměrných ročních nákladů.....	11
3.1.2. Metoda diskontovaných nákladů	13
3.2. Ziskové metody	13
3.2.1. Průměrná výnosnost (rentabilita) projektu.....	14
3.2.2. Index ziskovosti (index čisté současné hodnoty)	15
3.3. Metody založené na Cash flow	15
3.3.1. Čistá současná hodnota.....	15
3.3.2. Vnitřní výnosové procento	17
3.3.1. Doba návratnosti	18

4. Zdroje pro financování investičních projektů.....	20
4.1. Cíle financování investic	20
4.2. Zlaté bilanční pravidlo	20
4.3. Rozdělení zdrojů financování.....	20
4.3.1. Interní zdroje.....	21
4.3.2. Externí zdroje	21
5. Finanční analýza	22
5.1. Ukazatele likvidity a pracovní kapitál	22
5.2. Ukazatele rentability.....	23
5.3. Ukazatele zadluženosti	23
5.4. Vyhodnocení finančního zdraví podniku	23
6. Metodika	24
7. Charakteristika podniku.....	30
7.1. Posouzení finanční situace podniku	31
8. Investiční projekt	32
8.1. Obsazenost	33
8.2. Přírůstek peněžních příjmů.....	34
8.3. Provozní výdaje.....	34
8.3.1. Variabilní výdaje.....	34
8.3.2. Fixní výdaje.....	36
8.4. Změna čistého pracovního kapitálu.....	37
8.5. Peněžní tok projektu.....	38
8.6. Diskontní sazba	39
8.6.1. Náklady na cizí kapitál	40
8.6.2. Náklady na vlastní kapitál	40
8.7. Průměrné náklady kapitálu hodnoceného projektu.....	42
9. Metody hodnocení investičního projektu	43
9.1. Čistá současná hodnota	43

9.2. Diskontovaná doba návratnosti.....	46
10. Vliv projektu na finanční stabilitu podniku	48
Závěr.....	52
Použitá literatura.....	53
Seznam tabulek.....	54
Seznam vzorců	55
Seznam příloh	56
Přílohy	57

Úvod

Investiční rozhodování je klíčovou činností podniku, která zásadně ovlivňuje jeho dlouhodobý růst a finanční stabilitu.

Nezbytným krokem investičního rozhodování je důkladné zhodnocení efektivnosti projektů, včetně analýzy rizik, a následný výběr nejvhodnější varianty. Správně zvolený projekt může zvýšit konkurenceschopnost podniku a přispět k jeho růstu. Naopak volba nesprávného projektu může ohrozit finanční stabilitu podniku v budoucnosti.

Cíle této práce jsou zhodnocení efektivity vybraného investičního projektu, vybrání vhodného zdroje financování a posouzení vlivu projektu na finanční situaci podniku při jeho realizaci. Zkoumaným investičním projektem je rekonstrukce penzionu, jehož podklady poskytl zvolený podnik.

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část čerpá z pramenů literatury a popisuje postupy použité v praktické části. Praktická část řeší zadané cíle bakalářské práce.

Teoretická část definuje rozdělení investic a podrobný popis fází investičního rozhodování. Dále se zabývá detailním rozbohem výpočtu cash flow plynoucího z projektu, včetně analýzy jeho jednotlivých složek. Věnuje se také vlivu faktoru času v investičním rozhodování a vysvětluje koncept diskontní míry. Poté definuje metody hodnocení efektivnosti investic, které jsou rozděleny podle kritérií zkoumaného efektu. Na závěr popisuje možnosti financování a vysvětluje finanční ukazatele používané ve finanční analýze.

V praktické části bude nejprve představen zvolený podnik a jeho finanční situace. Poté následuje představení investičního projektu včetně očekávaných příjmů, výdajů a nákladů kapitálu. Tyto komponenty budou sloužit jako kritérium při hodnocení efektivnosti investice, které se provede vybranými metodami. Na závěr bude zhodnocen vliv projektu na finanční stabilitu podniku prostřednictvím komparace finanční situace v případě realizace a nerealizace projektu.

V závěru budou zhodnoceny dosažené výsledky stanovených cílů a poskytnuta doporučení pro podnik týkající se realizace projektu.

1. Investice a investiční rozhodování

Základní myšlenkou investování je dosažení vyšších příjmů za delší časové období, na úkor současné hodnoty peněžních prostředků, které podnik do projektu vloží (Marek a kolektiv, 2009). Synek a Kislingerová (2010) tvrdí, že se jedná o samostatnou činnost, kterou podnik vykonává se záměrem zvýšení užitku.

1.1. Rozdělení investic

Nejzákladnější rozdělení investic, je podle Synka a Kislingerové (2010) na hmotné, nehmotné a finanční. Mezi hmotné řadí např. investice do výroby, mezi nehmotné např. investice do know-how a mezi finanční řadí investování do cenných papírů.

Podle vztahu k rozvoji se pak dále rozlišují investice rozvojové, obnovovací a regulatorní.

- Rozvojové, které zvyšují produkci,
 - obnovovací, které nahrazují zastaralejší investice a
 - regulatorní, které jsou důležité pro zajištění bezpečnost při práci.
- (Růčková & Roubíčková 2012)

Investiční projekty rozdělené podle vzájemného vlivu se dělí na vzájemně se vylučující, nezávislé, komplementární a substituční. U vylučujících projektů není možné realizovat více než jeden projekt. U vzájemně podmíněných projektů je pro realizaci jednoho projektu potřeba realizace projektu druhého. (Marek a kol., 2009)

Pokud realizace jednoho projektu zvyšuje šanci realizaci druhého projektu, jsou tyto projekty označovány jako komplementární. U substitučních projektů dochází při realizaci prvního projektu k poklesu přínosu z realizace druhého projektu. (Marek a kol., 2009)

Z hlediska peněžních toků plynoucích z projektu Marek a kol. (2009) i Kislingerová a kol. (2007) rozdělují projekty na projekty s konvenčním a nekonvenčním tokem. Za konvenční tok považují projekty, u nichž po kapitálovém výdaji nastává kapitálový příjem, který trvá do konce životnosti projektu. Za nekonvenční toky považují projekty, u kterých nelze zaručit, že po kapitálovém výdaji budou následovat pouze kapitálové příjmy. Jinak řečeno, u konvenčních toků nastane změna pouze jednou, zatímco u nekonvenčních toků může nastat změna peněžních toků opětovaně.

1.2. Fáze a etapy investičního plánování

Výběr správné investice sebou obnáší dlouhou a náročnou cestu, kterou autoři označují jako kapitálové plánování. Investiční (kapitálové) plánování je charakteristické dlouhodobým časovým horizontem, z kterého plyne i určité riziko nejistoty vývoje trhu. Pro budoucí stabilitu podniku je tedy nutné, věnovat přípravě velké časové úsilí a před pořízením investice důkladně prozkoumat veškeré aspekty. (Valach a kol., 2009)

Investiční rozhodování rozděluje většina autorů do tří fází: předinvestiční fáze, investiční fáze a provozní fáze.

1.2.1. Předinvestiční fáze

Ještě před započítáním předinvestiční fáze by si měl podnik uvědomit, které cíle chce investicí naplnit a jakou při tom zvolí strategii (Valach a kol., 2010). Tyto hlavní body pak ovlivňují rozhodování při výběru investice.

Hlavní náplní předinvestiční fáze je hledání vhodných projektů (možných příležitostí) a z nich vybrat přiměřený počet pro následující rozhodování. Podnik může čerpat inspiraci ze svého okolí (Kislingerová a kol., 2007). Pokud podnik bude vybírat mezi velkým počtem projektů, bude pro něj velice obtížné některou variantu vybrat. Proto by dalším krokem měla být redukce těchto projektů na přijatelný počet. (Dluhošová a kol., 2006) (Kislingerová a kol., 2007)

Zúžený výběr projektů podnik musí ještě podrobit tzv. technicko-ekonomické analýze. Dluhošová a kol. (2006) ji označují jako investiční záměr. Tato analýza má za úkol důkladně prozkoumat investiční projekt, a podat podniku co nejvíce informací pro zvolení nejpřínosnější varianty (Kislingerová a kol., 2007).

Podle Kislingerové a kol. (2007) by správná studie měla zahrnovat:

- „Analýzu trhů,
- marketingovou strategii,
- analýzu vstupů,
- analýzu výrobního zařízení a technologie,
- analýzu lidských zdrojů,
- analýzu lokalizace projektu,
- analýzu organizace a řízení,
- analýzu rizika,
- finanční analýzu a hodnocení,
- plán realizace.“ (Kislingerová a kol., 2007, str. 266-267)

Valach a kol. (2010) i Kislíngerová a kol. (2007) zdůrazňují, že je potřeba dostatečně věnovat pozornost tomu, že některé prvky se mohou překrývat anebo mezi nimi vzniká vzájemný vztah.

Na základě získaných informací se obvykle sestavují kapitálové rozpočty. Valach a kol. (2010) uvádí dva druhy rozpočtů, z nichž jeden se snaží investici zachytit z dlouhodobějšího pohledu a druhý z krátkodobějšího pohledu. Dlouhodobý rozpočet podniku přináší spíše odhad a možnosti vývoje investice v budoucnosti, zatímco krátkodobý podniku přináší přesnější a detailnější údaje.

Tuto analýzu musí vypracovávat odborníci na danou problematiku, jinak by pro podnik nebo pro potencionální investory nebyla přínosná. Kislíngerová a kol. (2007) zmiňují, že vypracování této analýzy je velice časově náročné a je nutné sledovat nejen situaci na trhu, ale i situaci v podniku.

V závěru předinvestiční fáze by správně podnik měl vědět, pro kterou variantu se rozhodne, kolik prostředků na to vynaloží a jakým způsobem bude investici financovat (Valach a kol., 2010). Podkladem pro toto rozhodnutí mu poslouží získané informace, které porovnává s plánovanými cíli. Autoři jsou toho názoru, že si podnik vybere právě ten projekt, který nejlépe naplní očekávané cíle.

1.2.2. Investiční fáze

Zatímco předinvestiční fáze slouží spíše pro přehled finanční a technické náročnosti projektů, investiční fáze se zabývá počínající realizací projektu. V této fázi podnik zajišťuje veškeré podklady, bez kterých by se realizace nemohla uskutečnit. Může se jednat o různá právní jednání, finanční vyřizování, zaškolování zaměstnanců či zadání podkladů dodavatelům. (Kislíngerová a kol., 2007)

V investiční fázi dochází i ke koupi samotné investice (v případě, že je investičním projektem budova, začíná počátek výstavby), a následnému zkušebnímu provozu. Ten je nutný pro odhalení veškerých odchylek od předem nastaveného plánu. Není nic neobvyklého, že k těmto odchylkám dochází, je ovšem nutné je nepodcenit a pečlivě je kontrolovat. Může to podniku pomoci se připravit na různá rizika, jako je ku příkladu nutnost nastrádání dalších finančních prostředků. Pokud podnik podcení kontrolu, mohou být následné nápravné opatření značně nákladné. (Kislíngerová a kol., 2007) (Fotr & Souček, 2005)

1.2.3. Provozní fáze

Při této fázi již dochází k zavedení investice do provozu podniku a investiční projekt by měl začít generovat příjem. Jak tomu bylo i u předešlé fáze, i zde není radno podceňovat průběžnou kontrolu. Podnik se včasným upozorněním na problém může vyvarovat nežádoucím finančním či bezpečnostním obtížím. (Kislingerová a kol., 2007)

1.2.4. Ukončení provozu a likvidace

Fotr a Souček (2005) ve své publikaci zmiňují poslední fázi investičního projektu. Tou je ukončení provozu a jeho likvidace. Pokud projekt nedosáhl konečné životnosti, může podnik uvažovat o jeho prodeji.

Naopak pokud je investiční projekt nemožné prodat, nezbývá podniku nic jiného, než jej zlikvidovat. Podnik musí brát v úvahu, že likvidace jej bude něco stát (demontáž apod.), avšak prodejem zbylých dílů, popřípadě zbylých zásob, může projekt přinést i příjem. Rozdílem těchto dvou položek vznikne likvidační hodnota projektu. Tato hodnota se uvádí v posledním roce životnosti projektu. (Fotr & Souček, 2005)

2. Cash flow investičního projektu

Cash flow (peněžní tok) investičního projektu zachycuje peněžní pohyby vyvolané kapitálovými výdaji a očekávanými budoucími přírůstky peněžních příjmů, které generuje investiční projekt během doby jeho životnosti. Cash flow zachycuje mimo jiné i změny při pořízení a likvidaci projektu. (Valach a kol., 2010)

Podle Synka a kol. (2011) cash flow není účetní zisk, nýbrž reálný peněžní tok, který plyne z investice. Na jedné straně stojí příjmy, získané z prodeje vyprodukované produkce a na druhé výdaje, které tvoří mzdy, nakoupený materiál, energie a ostatní služby kromě odpisů. Odpisy do nákladů sice patří, ale jelikož jsou zahrnuty do pořizovací ceny investice, nebudou se již do nákladů zahrnovat podruhé.

První rok se charakterizuje jako ten, v němž dochází k nákupu investice. Nachází se v něm investiční výdaj, za který byl projekt pořízen. Následující roky zachycují příjmy plynoucí z projektu. (Synek a kol., 2011)

Marek a kol. (2009) zmiňují dva druhy způsobu určení cash flow investičního projektu. První způsob vychází z reálného cash flow. Podstata tkví v tom, že se sestaví jeden přehled peněžních toků při realizaci investičního projektu a druhý bez realizace investičního projektu. Následně se od sebe odečtou a podniku zůstane tzv. čistý cash flow.

Podstata druhé metody tkví v tom, že se počítá pouze s výsledkem hospodaření, odpisy a výdaji vynaloženými na pořízení projektu. Markovi a kol. (2009) však tento způsob připadá jako nepřesný, a to z důvodu že cash flow ovlivňuje více položek, jež tento způsob nebere v potaz. Navíc podle Marka a kol. (2009) nemusí výnosy vždy znamenat příjem peněz.

2.1. Kapitálové výdaje

Kapitálové výdaje se rozlišují podle účelu vynaložení. Tvoří je náklady vynaložené na pořízení (investiční výdaje) a náklady na udržení provozu (provozní výdaje). Od účetních nákladů se odlišují tím, že jsou v nich zahrnuty i např. náklady na školení zaměstnanců nebo náklady na zvýšení spotřeby materiálu. Pokud by podnik počítal pouze s účetními náklady, byl by výsledek hodnocení projektu nepřesný. (Valach a kol., 2010)

Patří sem pouze relevantní výdaje, což jsou podle Synka a kol. „výdaje, které jsou bezprostředně spojené s investičním projektem, tj. přírůstkové“ (Synek a kol., 2011, str. 293). Synek a kol. do těchto nákladů zahrnuje i náklady oportunitní.

Oportunitní náklady jsou definovány jako výnos, kterého by podnik mohl dosáhnout, pokud by investiční projekt neuskutečnil. Jiný název oportunitních nákladů bývá též ušlý zisk, který se přičítá k nákladům při hodnocení efektivnosti investičního projektu. Nejčastější bází, se kterou se tyto náklady srovnávají, jsou úroky z termínovaného vkladu nebo výnos ze státních dluhopisů. Je tomu tak, jelikož jsou bezrizikové, tzn. že zde není riziko, že se výnos bude odchylovat od očekávaného (Synek a kol., 2011).

Pod pojmem investiční náklady je možné si představit nákupní cenu investice, náklady na dopravu a instalaci investice, stavební výdaje, výdaje vynaložené na výzkum a vývoj, školení pracovníků, úpravy pracovního prostředí, výdaje vynaložené na ochranu životního prostředí, apod. Predikce některých výdajů je obtížná, což může pro podnik mít za následek pozdějšího zhoršení hospodářské situace. (Synek a kol., 2011)

2.2. Pracovní kapitál

S pořízením nového projektu většinou nastane potřeba navýšení zásob. S přírůstkem zásob vzrostou i krátkodobé závazky, kterými jej podnik financuje. Blaha a Jindřichovská (2006) nazývají pracovní kapitál finančním polštářem. Je tomu tak z důvodu, že některá oběžná aktiva jsou velice likvidní a v případě potřeby rychlého splacení dluhů, jsou pro podnik právě tyto aktiva nejlepší možností. Pracovní kapitál tvoří oběžná aktiva, od kterých jsou odečteny krátkodobé závazky.

Sedláček (2009) definuje (čistý) pracovní kapitál, jako oběžná aktiva, ve kterých je vázaný dlouhodobý kapitál, tedy že jsou z části dlouhodobým kapitálem financovány.

Pokud je výsledek čistého pracovního kapitálu nízký, hrozí podniku, že nebude schopen uhradit své závazky (Fotr a kol., 2012).

2.3. Peněžní příjmy

Odhadnutí peněžních příjmů je obtížné. Je tomu tak, jelikož na ně působí faktor času a inflace zde má též velký podíl. Je těžké predikovat co bude v budoucnosti, proto je identifikace peněžních příjmů jednou z nejkritičtějších oblastí investičního plánování. (Valach a kol., 2010)

Valach a kol. (2010) ve své publikaci demonstrují složení peněžních příjmů pomocí vzorce č. 1:

Vzorec 1: Celkový roční peněžní příjem z investičního projektu

$$P = Z + A + (-)O + P_M + (-)D$$

Kde: **P** = celkový roční peněžní příjem z investičního projektu

Z = roční přírůstek zisku po zdanění který investice přináší (úroky z úvěru nejsou zahrnovány do nákladů)

A = přírůstek ročních odpisů

O = změna čistého pracovního kapitálu v důsledku investování během doby životnosti (+/-)

P_M = příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti

D = daňový efekt z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti

Zdroj: Valach a kol., 2010

Zisk tvoří převážně tržby. Podnik nejčastěji odhaduje, o kolik tržby s novou investicí porostou. Podkladem pro toto tvrzení bývá marketingová studie a průzkum trhu. (Marek a kol., 2009)

Ačkoliv se z účetního hlediska dají odpisy zařadit do nákladů a podnik si může o jejich výši snížit daňový základ, ve výkazech však zůstávají jako peněžní příjem. Proto je nutné je po zdanění k zisku opět připočíst (Valach a kol., 2010).

Obdobným způsobem je to i s úroky, které se poté opět připočítají k zisku. Úroků je to z důvodu hodnocení investičních variant. Pokud má projekt více projektů, je dosti nepravděpodobné, že bude podnik každý projekt financovat zvlášť, a tudíž by se neměly úroky promítat při hodnocení. Jelikož jsou úroky součástí nákladů, je třeba tento jev vyvážit a k zisku je opět připočíst. (Valach a kol., 2010)

Čistý pracovní kapitál se může promítnout jak na straně výdajů, tak na straně příjmů. Záleží která část při výpočtu převažuje. (Valach a kol., 2010).

Synek a kol. (2011) zmiňují, že při procesu vyřazení investičního projektu (na konci jeho životnosti) dochází k přeměně čistého pracovního kapitálu zpět na peněžní podobu. Nedochozí k tomu pouze u čistého pracovního kapitálu, nýbrž i u celého investičního projektu, pokud podnik rozhodne o jeho prodeji. Při prodeji se porovnává tržní cena a cena zůstatková. V případě, že je vyšší tržní cena, podnik tento příjem snižuje o daň. Pokud je naopak vyšší zůstatková cena, podnik uplatňuje daňovou úsporu ze ztráty.

2.4. Faktor času a současná hodnota

Faktor času bývá často charakterizován jako změna hodnot peněz v čase. O tento faktor se upravuje hodnota očekávaných peněžních příjmů na stejnou časovou bázi jako vynaložené výdaje. Časovou bázi obvykle bývá rok pořízení investičního projektu, při kterém jsou vynaložené náklady na pořízení a to většinou do 1 roku. Budoucí příjmy je proto nutné přepočítat na současnou hodnotu. (Synek a kol., 2011)

Současnou hodnotu Synek a Kislingerová (2010) charakterizují jako sumu, která „musí být investována, pokud má být ve stanovené době získána zpět větší o očekávané výnosy“ (Synek & Kislingerová 2010, str. 267).

Transformace očekávaného peněžního toku (Cash flow) na současnou hodnotu se provádí pomocí diskontního faktoru (vzorec č.2).

Vzorec 2: Diskontní faktor

$$\frac{1}{(1+r)^t}$$

Kde: **r** = diskontní úroková míra

t = pořadový rok v rámci života projektu

Zdroj: Brealey a kol., 2014

2.5. Podniková diskontní úroková míra

Marek a kol. (2009) charakterizují podnikovou diskontní míru jako požadovaný výnos investora za realizaci investice. Zasahuje do cash flow v případě výskytu časové hodnoty.

První způsob výpočtu diskontní míry je za pomoci úroku z termínovaného vkladu popřípadě z dluhopisů či z jiné investice. V tomto případě by požadovaná diskontní míra odpovídala právě ušlému zisku ve výši úroku nebo výnosu. Brealey a kol. (2014) ji označují jako náklady obětované příležitosti.

Náklady obětované příležitosti Brealey a kol. (2014) vysvětlují jako výnos, který se uskutečnil až po vynaložení nákladu namísto toho, aby podnik tento náklad využil k investování do bezrizikového nástroje, a měl tak výnos jistý.

Druhou variantou je vážený průměr kapitálových nákladů. Jedná se o minimální výnosnost celého podniku. Zde záleží na riziku, které se promítne do požadované výnosnosti v podobě rizikové přírážky či rizikové srážky. (Marek a kol., 2009)

Vzorec 3: Vážený průměr nákladů kapitálu

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

Kde: r_d = náklady na kapitál věřitelů (cizí kapitál)

r_e = náklady na vlastní kapitál

D = Cizí kapitál

E = vlastní kapitál

C = celkový kapitál

t = sazba daně z příjmu

Zdroj: Kislingerová a kol., 2007

Jednotlivým nákladům kapitálu je přiřazena váha, jakou působí na financování projektu. Náklady na kapitál věřitelů jsou upraveny o tzv. daňový štít (viz. kapitola 2.7).

2.6. Náklady na kapitál

Synek a kol. (2011) ve své publikaci uvádí, že pokud podnik financuje pomocí dluhu, vzniká mu náklad v podobě úroku, který se dá charakterizovat jako odměna pro věřitele za poskytnutý dluh. Podnik si může snížit základ daně o výši úroků, aby dosáhl nižší výše daně.

Banky před schválením požadují, aby podnik vypracoval podnikatelský záměr a investiční rozpočet (Dluhošová a kol., 2006). Synek a kol (2011) dodávají, že podnikatelský záměr by měl obsahovat - účel, na který bude dluh vynaložen, zda-li je podnik schopen splácet půjčku i s úroky a záruky, pokud podnik přeruší činnost nebo zanikne.

2.7. Daňový štít a finanční páka

Podstatou daňového štítu je to, že zisk se poníží o úroky z cizího kapitálu. Dojde tak ke snížení daňového základu a podnik platí menší daň. Daňový štít má vliv na daňové zatížení podniku, avšak působí pouze pokud podnik generuje zisk. (Synek a kol., 2011)

Finanční páka funguje při financování cizím kapitálem. Cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál a zvyšuje tím výnosnost vlastního kapitálu podniku na úkor zvýšeného rizika. (Synek a kol., 2011)

3. Metody hodnocení investičních projektů

Pomocí těchto metod podnik hodnotí, jak budou a zda budou projekty pro jeho chod efektivní. Efektivitou mají Synek a kol.(2011) na mysli to, že výnosy z investice převyšují náklady na ní vynaložené. Metody také hodnotí míru, do jaké jsou projekty schopny dosáhnout stanovených podnikových cílů.

Metody hodnocení efektivity lze členit podle zkoumané veličiny na nákladové, ziskové a cash flow. Nákladové mají za úkol snížení nákladů a ziskové sledují zisk, který investice podniku přinese. (Valach a kol., 2010)

Valach a kol. (2010) ve své publikaci vysvětlují, že zisk chápe odpisy pouze jako náklad, nikoliv jako příjem. Proto se domnívá, že přesnějším kritériem při rozhodování je peněžní tok (Cash flow). Marek a kol. (2009) s tímto tvrzením souhlasí a uvádí, že metody založené na cash flow dokáží podniku přesněji odhalit, kolik příjmů investiční projekt přinese.

Jelikož investiční projekty do podniku zasahují po delší dobu, rozdělují se metody i podle toho, jestli zohledňují faktor času. Dluhošová a kol. (2006) ve své publikaci uvádí, že *„peníze dnes mají jinou hodnotu než peníze, které obdržíme po uplynutí určité doby“* (Dluhošová a kol., 2006, str. 28). Metody, které nezohledňují faktor času se nazývají statické a metody, které tento faktor zohledňují se nazývají dynamické.

3.1. Nákladové metody

Nákladové metody porovnávají investiční projekty pomocí jejich nákladů. Jsou schopny porovnat i projekty, které nemají stejnou dobu životnosti. Pro podnik pak bude nejvýhodnější ten projekt, který dosáhne nejnižších nákladů. (Valach a kol., 2010)

Marek a kol. (2009) dodávají, že metody se využívají při porovnávání projektů, u kterých podnik nedokáže odhadnout peněžní toky nebo jsou peněžní toky totožné. Zmiňuje též, že z nedostatku vypovídající schopnosti se používají pouze u vzájemně se vylučujících projektů.

3.1.1. Metoda průměrných ročních nákladů

Při této metodě se porovnávají srovnatelné projekty, tj. projekty se stejnou produkcí a stejnými cenami (Valach a kol., 2010).

Vzorec 4: Metoda průměrných ročních nákladů

$$R = O + i * J + V - L/n$$

Kde: **R** = roční průměrné náklady varianty

O = roční odpisy

i = požadovaná výnosnost v %

J = investiční náklad (kapitálový výdaj)

V = ostatní roční provozní náklady (tj. celkové provozní náklady – odpisy)

L = likvidační cena (snížená o náklady likvidace)

n = doba životnosti investice

Zdroj: Valach a kol., 2010

Ve vzorci č. 4 si můžeme všimnout položky s názvem likvidační cena (L). Ta se od nákladů odečítá z důvodu, že pro podnik znamená příjem (Valach a kol., 2010).

Při tomto výpočtu se počítá s rovnoměrným odepisování odpisů a problém nastává, pokud se odpisy odepisují nerovnoměrným způsobem. Valach a kol. (2010) ve své publikaci zmiňují, že za pomoci umořovatele¹ je možné náklady upravit na náklady převedené a tím se tento problém odstraní.

Podstatou přepočtu s převedenými náklady je umoření investičního nákladu, jehož výsledkem jsou pro podnik průměrné roční odpisy a požadovaný výnos. Poté se musí diskontovat ostatní provozní náklady a jejich součet se vynásobí umořovatelem. Tyto dva náklady se na konec sečtou dohromady. (Valach a kol., 2010)

Dalším nedostatkem je i to, že úrok je stále počítán z pořizovací ceny. Není to správné řešení, jelikož vázanost kapitálu s klesající zůstatkovou cenou klesá také. Valach a kol. (2010) proto představují vzorec č. 5, který ve svém výpočtu s touto problematikou počítá, a to tím způsobem, že s ročními odpisy a požadovanou výnosností počítá jako s anuitní splátkou. Ve vzorci je vyobrazená i průměrná diskontovaná likvidační cena.

Vzorec 5: Roční průměrné náklady vypočítané pomocí umořovatele

$$R = \frac{J * i(1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1} + V - L * \frac{i}{(1 + i)^n - 1}$$

Zdroj: Valach a kol., 2010

¹ Umořovatel = $\frac{i}{[1-(1+i)^{-n}]}$

(Marek a kol., 2009)

3.1.2. Metoda diskontovaných nákladů

Na rozdíl od metody průměrných nákladů pracuje s diskontovanými náklady. Pracuje obdobným způsobem, jenom v tom rozdílu, že náklady se diskontují ke dni, kdy se uvede projekt do provozu a sečtou se. Diskontují se z důvodu odstranění vlivu faktoru času. (Valach a kol., 2010)

Vzorec 6: Metoda diskontovaných nákladů

$$D = J + \sum_{n=1}^N V_n - L_d$$

Kde: **D** = diskontované náklady investičního projektu

V_n = diskontované ostatní roční provozní náklady

L_d = diskontovaná likvidační cena

Zdroj: Valach a kol., 2010

Nevýhodou této metody je, že pokud se porovnávají projekty s různými délkami doby životnosti, budou projekty s delší dobou životnosti znevýhodněny. Proto je potřeba postupovat jako u metody vnitřního výnosového procenta, tedy že se projekty převedou na společnou délku doby životnosti. (Valach a kol., 2010)

3.2. Ziskové metody

Valach a kol. (2010) uvádí, že ziskové metody hodnotí projekt z hlediska dosaženého zisku. Tyto metody se zaměřují na měření zisku generovaného projektem během jeho životnosti a hodnotí pouze přínosy projektu, aniž by zohledňovaly časovou hodnotu peněz.

Zisk promítá jak efektivně podnik využívá své zdroje k minimalizaci nákladů a maximalizaci zisku. Hodnocení zisku bere v úvahu ceny výrobků nebo služeb, které projekt nabízí, a jejich vliv na celkový zisk. Metody rovněž hodnotí objem a složení produkce. Vyšší objem produkce nebo optimalizované složení výrobního portfolia může přispět k lepším finančním výsledkům. Navíc ziskové metody zahrnují i odpisy, protože ovlivňují čistý zisk a tím i finanční ukazatele podniku. (Valach a kol., 2010)

3.2.1. Průměrná výnosnost (rentabilita) projektu

Tato metoda zkoumá efekt zisku z projektu, přesněji řečeno průměrný zdaněný zisk za rok. Její uplatnění je i při hodnocení projektů, s různou dobou životnosti. (Valach a kol., 2010)

Výhodou této metody je to, že dokáže zjistit, zda je investice přijatelná či nikoliv (absolutní efektivnost). Podmínkou absolutní efektivnosti je tedy to, že výnosnost projektu je větší nebo rovna stávajícímu celkovému výnosu podniku. Pokud porovnávané více variant, je nejvhodnější variantou projekt s nejvyšší hodnotu rentability. Podklady pro výpočet podnik ziská z účetních výkazů. (Valach a kol., 2010)

Valach a kol. (2010) ve své publikaci zmiňují i možné modifikace této metody, díky nimž můžeme zjistit například to, zda zisk plynoucí z projektu dokáže pokrýt pořizovací cenu.

Podstatnou nevýhodou této metody je to, že odpisy se berou jako náklad snižující účetní zisk, se kterým může podnik manipulovat pomocí účetních postupů. Další nevýhodou je, že se nezohledňuje rozsah projektu, který je důležitý pokud se porovnávají vzájemně se vylučující investiční projekty. Nevýhodou je i to, že se počítá s účetní zůstatkovou hodnotou investičního majetku namísto jeho tržní hodnoty. Tento problém tkví v tom, že účetní zůstatková hodnota v podstatě demonstruje utopené náklady. (Valach a kol., 2010)

Tato metoda nebere v úvahu faktor času. Za pomoci převedení hodnoty investičního projektu a zisku na současnou hodnotu se dá tento problém odstranit. Toto řešení a další uvádí Valach a kol. (2010) ve své publikaci.

Vzorec 7: Průměrná výnosnost investičního projektu

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N * I_p}$$

Kde: V_p = průměrná výnosnost investičního projektu

Z_n = roční zisk z projektu po zdanění v jednotlivých letech životnosti

I_p = průměrná roční hodnota dlouhodobého majetku v zůstatkové ceně

N = doba životnosti

n = jednotlivá léta životnosti

Zdroj: Valach a kol., 2010

3.2.2. Index ziskovosti (index čisté současné hodnoty)

Index ziskovosti bývá definován jako podíl diskontovaných příjmů plynoucích z projektu a vynaložených kapitálových výdajů přepočítané na současnou hodnotu a je též schopen porovnávat projekty (Marek a kol., 2009). Nejčastěji je využíván, pokud má podnik omezený kapitál a nemůže vybrat každý projekt s kladnou současnou hodnotou (Valach a kol., 2010).

Kislingerová a kol. (2007) ve své publikaci uvádí, že projekt je přijatelný pokud je výsledek indexu větší než 1. Čím více tento index převyšuje hodnotu 1, tím více je pro podnik přínosnější.

Vzorec 8: Index ziskovosti

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

Kde: I_Z = index ziskovosti

Zdroj: Valach a kol., 2010

3.3. Metody založené na Cash flow

Metody založené na cash flow hodnotí podle Marka a kol. (2009) efektivnost projektu prostřednictvím analýzy cash flow, kde je nezbytné identifikovat přírůstek příjmů a výdajů spojených s projektem. Na rozdíl od ziskových metod berou odpisy jako součást příjmů, což umožňuje přesnější hodnocení. Dále zahrnují i pracovní kapitál, čímž poskytují komplexnější pohled na finanční toky a potřeby projektu.

Peněžní toky se dělí na konvenční a nekonvenční. Konvenční peněžní tok se vyznačuje pravidelnými a předvídatelnými příjmy a výdaji, zatímco nekonvenční peněžní tok zahrnuje nepravidelné a proměnlivé finanční toky. (Marek a kol., 2009)

3.3.1. Čistá současná hodnota

Kislingerová a kol. (2007) označují metodu čisté současné hodnoty za jednu z nejpoužívanějších metod. Hlavním efektem této hodnoty je očekávaný peněžní příjem

Metoda čisté současné hodnoty se řadí mezi nejzákladnější dynamické metody hodnocení investic. Je tomu tak, protože hlavním mechanismem této metody je porovnávání kapitálových příjmů a výdajů. Příjmy jsou pomocí diskontování převedeny

na současnou hodnotu. Tímto metoda splňuje respektování faktoru času. (Kislingerová a kol., 2007)

Vzorec 9: Čistá současná hodnota

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

Kde: \check{C} = čistá současná hodnota

P_n = peněžní příjem z investice v jednotlivých letech životnosti

i = požadovaná výnosnost (koeficient)

n = jednotlivá léta životnosti

K = kapitálový výdaj

Zdroj: Valach a kol., 2010

Při interpretaci výsledku se většinou autoři Valach a kol. (2010) i Kislingerová a kol. (2007) shodují, že pokud je výsledkem čisté současné hodnoty záporné číslo, není tato varianta investičního projektu pro podnik vhodná, a to z toho důvodu, že nepřináší žádný zisk a podniku nenavrací zpět jeho investovanou hodnotu. Dá se tedy říct, že snižuje tržní hodnotu podniku.

Pokud je hodnota nulová, podnik nic nezíská ani neztratí, projekt tedy negeneruje zisk, avšak není pro podnik ztrátový z pohledu výdajů na něj vynaložených. Pokud je ovšem hodnota kladná, zvyšuje tržní hodnotu podniku tím, že diskontované příjmy jsou vyšší, než vynaložený kapitálový výdaj. Nejvýhodnější varianta je ta s nevyšší čistou současnou hodnotou. (Valach a kol., 2010)

Kislingerová a kol. (2007) i Dluhošová a kol. (2006) se shodují, že slabinou této metody je riziko zkreslení, pomocí prodloužení jeho životnosti, respektive nadhodnocení projektu. Autoři proto doporučují doplnit tuto metodu s více relativní metodou, např. vnitřním výnosovým procentem. Valach a kol. (2010) též zmiňují, že může nastat situace, kdy projekty mají rozdílnou dobu životnosti. Tvrdí, že „*varianty je třeba hodnotit při stejné době životnosti, kterou je nejmenší společný násobek všech životností*“ (Valach a kol., 2010, str. 107). Projekt s nejmenší dobou životnosti se tedy bude stále opakovat za neměnných podmínek.

Metoda je též citlivá na změnu úrokových měr, které jsou v některých případech obtížně predikovatelné. (Kislingerová a kol., 2007)

U některých projektů se může objevit nutnost dodatečného investování během životnosti. Namísto pouhého počátečního výdaje je nutné též projekt opětovně financovat. Typickým příkladem jsou stavby, jejichž výstavba si žádá postupné kapitálové výdaje. Abychom dosáhli správného vnesení výdajů do výpočtu, je nutné původní vzorec upravit o přibývající výdaje, viz vzorec číslo 5. (Valach a kol., 2010)

Vzorec 10: Čistá současná hodnota při nutnosti následného financování

$$\check{C} = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=1}^T K_t \frac{1}{(1+i)^t}$$

Kde: **T** = doba výstavby

t = jednotlivá léta výstavby

Zdroj: Valach a kol., 2010

Valach a kol. (2010) též ve své publikaci vysvětlují důsledek financování, které budou působit na investiční projekt a jeho nutnost zahrnout jej do výpočtu. K čisté současné hodnotě tak přičteme nebo odečteme finanční důsledky. Jako příklad finančních důsledků uvádí emise, navýšení dluhu nebo dotace.

3.3.2. Vnitřní výnosové procento

Valach tuto metodu charakterizuje jako „*takovou úrokovou míru, při které současná hodnota peněžních příjmů z projektu se rovná kapitálovým výdajům*“ a „*při níž se čistá současná hodnota rovná nule*“ (Valach a kol., 2010, str. 117).

Vzorec 11: Vnitřní výnosové procento

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

Zdroj: Valach a kol., 2010

Je nutné zmínit, že tato metoda diskontní sazbu teprve hledá, na rozdíl od čisté současné hodnoty, která počítá s předem zvolenou sazbou (Valach a kol., 2010). Metoda využívá iterační způsob výpočtu, tedy že pracuje na principu pokus a omyl (Kislingerová a kol., 2007). Nejprve se vypočítá čistá současná hodnota s pomocí libovolně zvolené diskontní sazby. Podle znaménka hodnoty čisté současné hodnoty se volí druhá diskontní

sazba, při které čistá současná hodnota vyjde s opačným znaménkem. Takto vypočítané čisté současné hodnoty se dosadí do vzorce č. 12 a výsledek zobrazí přibližnou sazbu, při které je čistá současná hodnota rovna nule.

Vzorec 12: Iterační výpočet vnitřního výnosového procenta

$$IRR = k_N + \frac{NPV_N}{NPV_{N0} - NPV_V} * (k_V - k_N)$$

Kde: **IRR** = Vnitřní výnosové procento

K_N = nižší diskontní sazba

K_V = vyšší diskontní sazba

NPV_N = čistá současná hodnota při nižší diskontní sazbě

NPV_V = čistá současná hodnota při vyšší diskontní sazbě

Zdroj: Kislíngrová a kol., 2007

Problémem této metody je, že pokud se porovnávají projekty, které mají nekonvenční peněžní tok, může vyjít několik výsledků. Hojný počet výsledků je zapříčiněn právě změnou peněžního toku z investice. (Valach a kol., 2010)

3.3.1. Doba návratnosti

Doba návratnosti dokáže vypočítat, za jak dlouhou dobu se příjmy z investice vyrovnají vynaloženým výdajům (Marek a kol. 2009). Příjmy jsou v tomto případě upravené o odpisy a jsou zdaněny (Valach a kol., 2010).

Valach a kol. (2010) i Kislíngrová a kol. (2007) tvrdí, že přidáním očekávané návratnosti vznikne kritériální doba návratnosti. Tento výpočet je schopen zodpovědět, zda je investice schopna splatit výdaj vynaložený na projekt příjmy do určitého data.

Vzorec 13: Doba návratnosti

$$I = \sum_{i=1}^a (Z_n + A_n)$$

Kde: **I** = pořizovací cena

Z_n = roční zisk z investic po zdanění v jednotlivých letech životnosti

A_n = roční odpisy z investice v jednotlivých letech životnosti

n = jednotlivá léta životnosti

a = doba návratnosti

Zdroj: Valacha kol., 2010

I tato metoda trpí určitými nedostatky, například tím, že nebere v úvahu alternativní náklady a peněžní toky, které z investice plynou po době její návratnosti. (Růčková & Roubíčková 2012)

Příjmy, které investice podniku přinese dříve jsou pro něj hodnotnější, než ty pozdější, a to z důvodu, že je podnik může dále investovat a dosáhnout tak větších příjmů. Tuto metodu může podnik použít pouze v případě, že investice bude mít konvenční peněžní toky, tedy že po počátečním výdaji budou následovat pouze příjmy. (Marek a kol., 2009)

Odstranění problému ignorace faktoru času, lze podle Růčkové a Roubíčkové (2012) odstranit tím, že metodu podnik zkombinujeme s jinou dynamickou metodou. Další možností je použití tzv. diskontovanou metodu doby návratnosti, jejíž podstatou je přepočítání peněžních toků na současnou hodnotu.

4. Zdroje pro financování investičních projektů

Zdroje určené k financování investičních projektů se označují jako dlouhodobé, z důvodu jejich delší přeměny z investičního majetku zpět do podoby finanční. Pořízení dlouhodobého majetku většinou zapříčiní i zvýšení části oběžného majetku, jehož typickým příkladem bývá nárůst zásob či materiálu. Toto zvýšení má trvalý charakter, tzn. že trvá po celou dobu životnosti investičního projektu. (Valach a kol., 2010)

Dluhošová a kol. (2006) ve své publikaci uvádí, že investiční příprava se může rozdělit na dvě fáze, investiční rozhodnutí a finanční rozhodnutí, mezi kterými existuje úzký vztah. Má za úkol rozhodnout, z jakých zdrojů bude projekt financován takovým způsobem, aby byl zajištěn po finanční stránce, aby byly optimálně vynaloženy náklady na kapitál a aby bylo jeho financování v čase stabilní.

4.1. Cíle financování investic

Mezi tři hlavní cíle financování investic Valach a kol. (2010) řadí:

- zajištění předpokládané výše kapitálu na investici, splňující požadovanou míru výnosnosti,
- snížení průměrných nákladů na kapitál,
- ohled na finanční stabilitu podniku nezvyšováním finančního rizika

4.2. Zlaté bilanční pravidlo

Valach a kol. (2010) ve své publikaci zmiňují tzv. zlaté bilanční pravidlo. To v podstatě říká, že nejvhodnější způsob financování dlouhodobého kapitálu je dlouhodobým zdrojem, který je ovšem dražší než krátkodobý. Z tohoto důvodu není příliš vhodné financovat krátkodobý majetek pouze dlouhodobými zdroji, nýbrž i krátkodobými, pokud tím podniku nevzniknou finanční obtíže.

4.3. Rozdělení zdrojů financování

Většina autorů upřednostňuje rozdělení financování na interní a externí zdroje, které později rozdělují na vlastní a cizí zdroje, např. Valach a kol. (2010) nebo Dluhošová a kol. (2006). Synek a kol. (2011) přidávají rozdělení na běžné (zabezpečující běžný provoz) a mimořádné (rozšiřování výroby, opravy škod apod.).

4.3.1. Interní zdroje

Interními zdroji mají Valach a kol. (2010) na mysli ty zdroje, jež vznikli vnitřní činností podniku. Interní zdroje rozšiřuje o pojem vlastní zdroje. Jedná se především o odpisy, nerozdělený zisk, dlouhodobé finanční rezervy, vklady vlastníků nebo členských vkladů. Synek a Kislíngrová (2010) přidávají výnosy z prodeje a likvidace majetku a zásob.

Investování pouze pomocí interních zdrojů lze označit za samofinancování. Za výhodu financování z interních zdrojů lze považovat snížení finančního rizika z neexistence nákladů na cizí kapitál. Jako nevýhodu lze považovat nestabilitu při financování pomocí zisku, z důvodu, že zisk není považován za stabilní ekonomickou veličinu. (Dluhošová a kol., 2006)

4.3.2. Externí zdroje

Za externí zdroje považují Valach a kol. (2010) zdroje, které byly získané z vnějšího okolí podniku. Takto získané zdroje rozdělují dále na pojmy cizí a vlastní. Cizí zdroje jsou především zdroje získané pomocí dlouhodobých úvěrů, finančního leasingu, dluhopisů nebo podpory státu. Synek a kol. (2011) do tohoto rozdělení zařazují, mimo jiné též, rizikový kapitál nebo dotace. Vlastní externí zdroje mohou být získány navýšením základního kapitálu či úpisem nových akcií. (Valach a kol., 2010)

Synek a kol. tvrdí, že „*Cizí kapitál je dluhem podniku, který podnik musí v určené době splatit.*“ (Synek a kol., 2011, str. 55). Rozděluje jej na dlouhodobý a krátkodobý cizí kapitál, podle doby splatnosti. Do krátkodobého cizího kapitálu podle Synka a kol. (2011) patří dodavatelské úvěry, zálohy přijaté od odběratelů, dluhy vůči zaměstnancům v podobě nevyplacených mezd, nezaplacené daně, výdaje příštích období, apod.

Hlavním důvodem využívání cizího kapitálu může být to, že podnik nemá dostatečný kapitál, který potřebuje na financování nebo to, že se věřitel nepodílí na řízení podniku. Oproti vlastnímu kapitálu bývá levnější a navíc napomáhá podniku zvyšovat rentabilitu (ziskovost). Tento jev se nazývá finanční páka. (Synek a kol., 2011)

Za nevýhodu cizího kapitálu považuje Synek a kol. (2011) skutečnost, že snižuje finanční stabilitu podniku zadlužeností. Další nevýhodou je, že další dluh je obtížnější získat a z tohoto důvodu, bývá i dražší. Je tomu tak, neboť věřitelé se obávají, že podnik nebude schopen svůj dluh splatit a očekávají vyšší odměnu.

5. Finanční analýza

Finanční analýza dokáže odhalit stabilitu podniku a je důležitým podkladem pro tvorbu finančního plánu (Mařík a kol., 2018). Blaha a Jindřichovská (2006) tvrdí, že finanční analýza je prostředek, podle kterého firma porovnává dosavadní údaje a tvoří údaje nové.

Každý ukazatel analýzy zachycuje jinou problematiku podniku, a aby analytik správně využil získané data, musí umět metody nejenom používat, ale je i správně interpretovat (Blaha & Jindřichovská, 2006).

Růčková a Roubíčková (2012) uvádí, že analyzuje minulost, současnost i budoucnost podniku, pomocí hledání silných a slabých stránek. Data z minulosti mohou pro podnik znamenat poučení z minulosti nebo předlohu do budoucnosti. (Neumaierová & Neumaier, 2002)

Podle Blahy a Jindřichovské (2006) je finanční analýza nejdůležitějším zdrojem informací právě pro věřitele, management nebo akcionáře.

Vyhodnocování finanční analýzy lze podle Růčkové a Roubíčkové (2012) srovnávat s daty minulými, s konkurencí, se zadaným plánem nebo podle zkušeností analytika.

Finanční analýza zkoumá podnik od majetkové a finanční struktury, až po její likviditu a výnosnost. (Mařík a kol., 2018)

K tomu, aby byl analytik schopen vysvětlit vztahy mezi zkoumanými veličinami se používají tzv. pyramidové rozklady. U pyramidových rozkladů dochází k rozložení vybraného ukazatele na jednotlivé složky zkoumaných veličin. (Mařík a kol., 2018)

5.1. Ukazatele likvidity a pracovní kapitál

Blaha a Jindřichovská (2006) ve své publikaci zmiňují, že jedním z důležitých ukazatelů pro věřitele je, jestli je podnik schopen včas splatit své závazky. Toto nám dokáží zjistit ukazatele likvidity, které sledují solventnost podniku.

Patří sem pracovní kapitál, který autoři nazývají finanční polštář. Je to v podstatě ta část kapitálu, která je schopna pracovat i v případě, že bude podnik nucen splatit najednou veškeré krátkodobé závazky. Výpočet pracovního kapitálu se skládá z rozdílu mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. (Jindřichovská & Blaha, 2006)

Ukazatele likvidity Sedláček (2009) rozděluje na likviditu běžnou, pohotovou a okamžitou. Běžná likvidita je schopna prozradit, kolik krátkodobých závazků je podnik schopen pokrýt oběžnými aktivy. Pohotová likvidita je poměrem likvidních aktiv (krátkodobé pohledávky, peněžní prostředky) a krátkodobých závazků. Vyjadřuje, zda je podnik schopen splatit závazky svými likvidními prostředky. (Grünwald & Holečková, 2009). Poslední je okamžitá likvidita, která udává kolikrát peněžní prostředky pokrývají krátkodobé dluhy.

Všechny tyto ukazatele pracují na poměrovém způsobu, tedy že se mezi sebou položky dělí. (Sedláček, 2009)

5.2. Ukazatele rentability

Blaha a Jindřichovská (2006) zmiňují, že tyto ukazatele zkoumají hospodaření podniku. Patří sem ukazatel výnosnost aktiv a rentabilita vlastního kapitálu.

Ukazatele rentabilita aktiv a vlastního kapitálu ukazují, kolik zisku generují aktiva a vlastní kapitál a jak efektivně je podnik využívá.

Komparaci těchto ukazatelů může analytik provést mezi roky podnikání nebo s podniky ve stejném oboru. (Blaha & Jindřichovská, 2006)

5.3. Ukazatele zadluženosti

Podle Blahy a Jindřichovské (2006) ukazatele zadluženosti ukazují, v jakém poměru jsou aktiva podniku financována cizími zdroji. Celkovou zadlužeností podnik měří celkové závazky, které kryjí celkové aktiva. Výsledky analytik porovnává s doporučenými hodnotami.

Podnik pomocí těchto ukazatelů může též vypočítat, jakou dobu bude splácet dluhy a zda dokáže své dluhy pokrýt svým majetkem (Mařík a kol., 2018).

5.4. Vyhodnocení finančního zdraví podniku

Závěr finanční analýzy by měl podniku říci, jaká je jeho momentální situace i to, jestli je života schopný v budoucnosti. Analytik může závěr vyhodnotit pomocí vlastních vědomostí, a nebo se jednotlivé oblasti ohodnotí body. Body se zaznamenají a vyhodnotí se celková situace podniku pomocí průměru. (Mařík a kol., 2018)

6. Metodika

Praktická část této bakalářské práce je rozdělena do tří segmentů, kdy každý z nich hodnotí zadané cíle práce. Jako první bude vybrán vhodný zdroj financování projektu, dále zhodnocena efektivnost vybraného investičního projektu a na závěr posouzení vlivu investičního projektu na finanční stabilitu podniku.

Charakteristika podniku

V této části dojde k charakterizování podniku a oblasti podnikání. Jelikož si podnik nepřeje být zveřejněn, bude v dalších částech této práce označován jako podnik XY, s.r.o.

Analýza finanční situace podniku proběhne za pomoci finanční analýzy posledních 5 let. Budou použity ukazatele rentability, likvidity, celkové zadluženosti a krytí dlouhodobých aktiv. Cílem finanční analýzy je zjištění, v jaké výši je podnik zadlužený, zda má dostatek likvidních aktiv na pokrytí závazků a zda je dodrženo zlaté bilanční pravidlo, tedy že dlouhodobý majetek je financován dlouhodobými zdroji. Po zhodnocení finanční situace podniku bude doporučen vhodný způsob financování.

Investiční projekt

Po představení podniku přichází na řadu přiblížení investičního projektu. Nejprve bude popsána forma investičního projektu a co od něj podnik očekává. Poté budou vypočítány kapitálové náklady na jeho realizaci, které poskytne podnik na základě nabídky, které dostal od dodavatelů.

Po stanovení kapitálových nákladů budou identifikovány jednotlivé příjmy a výdaje, které realizace projektu vyvolá. Mezi tyto složky patří peněžní příjmy, provozní výdaje a změna čistého pracovního kapitálu.

Při výpočtech nebude brán v potaz vliv inflace. Cenově neutrální inflaci připouští i Valach, i když ten připouští vliv inflace na odpisy a daňové úspory z odpisů. Vzhledem k obtížné predikovatelnosti inflace je v práci tento faktor zanedbán (Valach, 2010).

Další kritérium, které bude ovlivňovat výši peněžních příjmů a určitou částí provozních výdajů je obsazenost. Na základě podnikem poskytnutých dat o obsazenosti penzionu v jednotlivých měsících za posledních 5 let, bude vypočítána průměrná roční obsazenost. Obsazenost bude rozvržena do tří variant, které se liší délkou období.

Nejdůležitější sezónou pro podnik je zřejmě jaro a léto, kdy obsazenost dosahovala nejvyšších hodnot.

Provozní výnosy

Ty budou vycházet z určených cen pokojů za jednu noc. Pokoje budou mít různou kapacitu a tedy i rozdílné ceny. Podle počtu dní v roce, kdy je podnik v provozu a obsazenosti se vypočítá očekávaný peněžní příjem.

Provozní výdaje

Provozní výdaje budou rozlišeny na variabilní a fixní. Do variabilních výdajů vstupují výdaje na spotřebu elektřiny, spotřebu vody, výdaje na úklid externí službě a výdaje za inzerci na ubytovacích platformách (Booking.com, Tripadvisor apod.). Jejich celkové výše se budou odvíjet v návaznosti na změnu obsazenosti.

Mezi fixní výdaje budou zařazeny odpisy, daň z nemovitosti, aktualizace pojištění, fixní spotřeba elektřiny, navýšení mezd a ostatní služby. Změna obsazenosti na ně mít vliv nebude.

Variabilní výdaje

Podstatným krokem při výpočtu výdajů na energie bude výpočet spotřeby a cena za jednotku. Cena za jednotku je stanovena podnikem na základě smlouvy s dodavatelem. Tyto výdaje se budou týkat pokojů, kuchyně a prádelny.

Při výpočtu denní spotřeby energie v podniku se nejprve stanoví průměrná denní spotřeba energie jednotlivých spotřebičů v pokojích, prádelně a kuchyni.

Při výpočtu denní spotřeby vody v podniku bude odhadnuta průměrná denní spotřeba vody na osobu. Tato hodnota se přepočte na počet hostů, čímž se získá celková spotřeba vody. Poté se připočte spotřeba vody na praní a spotřeba vody na přípravu snídaní, mytí nádobí a úklidu kuchyně. Sečtením všech těchto položek se odhadne celková denní spotřeba vody v podniku.

Následně se spotřeby pomocí cenou za jednotku převedou na roční výdaje.

Podle průměrné doby úklidu jednoho pokoje a hodinové sazby bude vypočten roční výdaj vynaložený na úklid pokojů.

Variabilní výdaje se upraví podle obsazenosti jednotlivých variant a sumarizují se do celkových variabilních výdajů.

Čistý pracovní kapitál

Posledním bodem bude výpočet složek čistého pracovního kapitálu. Zásoby se odhadnou na základě historické spotřeby podniku.

Z minulých let se vypočte poměr pohledávek a tržeb a implikuje se na očekávané příjmy z projektu.

Závazky budou odpovídat výši měsíčních výdajů bez odpisů.

Cash flow projektu a diskontní sazba

Ze zjištěných příjmů a výdajů investičního projektu se sestaví cash flow podle tabulky č.1.

Tabulka 1: Postup výpočtu CF

Přírůstek peněžních příjmů
- Přírůstek provozních nákladů
= Přírůstek zisku před zdaněním
- Daň ze zisku (21%)
+ Přírůstek odpisů
-/+ Změna čistého pracovního kapitálu
= Celkový roční příjem z investičního projektu

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výpočet diskontní sazby bude potřeba vypočítat jednotlivé náklady na kapitál.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál bude vycházet z ratingového modelu (Kislingerová a kol., 2007):

Vzorec 14: Náklady na vlastní kapitál

$$r_e = \frac{WACC * \frac{E + BL + O}{A} - (1 - t) * \frac{I}{BL + O} * \left(\frac{E + BL + O}{A} - \frac{E}{A}\right)}{\frac{E}{A}}$$

Kde: **E** = Vlastní kapitál

BL = Bankovní úvěry

O = dluhopisy

A = aktiva

t = daňová sazba

I = úroky

WACC = vážený náklad na kapitál, který se vypočítá jako:

Vzorec 15: Vážený náklad na kapitál

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{pod} + r_{FS}$$

Kde:

Bezriziková sazba (r_f): bude stanovena na základě sazby výnosu 10ti letých dluhopisů ČR a bude převzata z webové stránky České Národní Banky.

Ukazatel velikosti podniku (r_{LA}):

- Pokud úplatné zdroje (VK+BU) budou větší než 3 mld. Kč, bude velikost tohoto ukazatele 0%.
- Pokud úplatné zdroje budou menší než 100 mil. Kč, bude velikost tohoto ukazatele 5%.
- Pokud bude velikost úplatných zdrojů větší než 100 mil Kč, ale menší než 3 mld. Kč, bude velikost tohoto ukazatele vypočítaná jako

Vzorec 16: Ukazatel velikosti podniku

$$r_{LA} = \frac{(3mld. Kč - (E + BL + O))^2}{168,2}$$

Ukazatel tvorby produkční síly (r_{pod}):

- Pokud je rentabilita aktiv větší než X_1 ($\frac{E+BL+O}{A} * \frac{I}{BL+O}$), pak je velikost ukazatele 0 %
- Pokud je rentabilita aktiv menší než 0, pak je hodnota ukazatele 10 %
- Pokud je rentabilita aktiv menší než X_1 , ale větší než 0, pak:

Vzorec 17: Ukazatel tvorby produkční síly

$$r_{pod} = \frac{(X_1 - \frac{EBIT}{A})^2}{(10 - X_1)^2}$$

Ukazatel finanční stability $r_{FinStab}$:

- Pokud je běžná likvidita podniku ($\frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky}$) větší než průměrná hodnota ukazatele v oboru (XL), pak bude velikost ukazatele 0 %.
- Pokud je běžná likvidita podniku menší než 1, pak bude velikost ukazatele 10 %.
- Pokud je běžná likvidita podniku menší než průměrná likvidita v oboru, ale větší než 1, pak:

Vzorec 18: Ukazatel finanční stability

$$r_{FinStab} = \frac{(XL - \frac{OA}{KZ})^2}{(10 - XL - 1)^2}$$

Údaje k průměrné likviditě podniků v oboru již nejsou k dispozici, proto u tohoto ukazatele bude porovnáván rok 2019 s oborovými hodnotami.

Zdroj: Kislingerová a kol., 2007

Po dosažení hodnot do vzorce č. 3 se vypočte diskontní sazba, kde se jednotlivé náklady vynásobí příslušnou váhou k celkovému investovanému kapitálu. Náklady na cizí kapitály odpovídají výši úrokových sazeb jednotlivých úroků.

Metody hodnocení efektivnosti investičního projektu

Pro posouzení efektivnosti projektu bude využita metoda čisté současné hodnoty (vzorec č. 9) a pro zjištění, za jakou dobu se podniku navrátí investované náklady bude využita metoda diskontované doby návratnosti (vzorec č.13 s převedenými peněžními příjmy na současnou hodnotu).

Výsledky těchto hodnot poté budou zhodnoceny.

Posouzení vlivu investičního projektu na finanční stabilitu podniku

Pro posouzení vlivu investičního projektu na finanční stabilitu podniku se sestaví finanční plán dvou variant - bez realizace investičního projektu a s realizací investičního projektu.

Z finančních plánů se vypočtou finanční ukazatele celkové rentability, běžné, pohotové, okamžité likvidity a dlouhodobé zadluženosti. Tyto ukazatele se mezi sebou porovnají a vyhodnotí se dopad investičního projektu na finanční stabilitu podniku.

7. Charakteristika podniku

Obchodní firma:	Podnik XY s.r.o.
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Datum vzniku:	1. 3. 1992
Předmět podnikání:	Hostinská činnost Pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor s poskytováním základních služeb Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Podnik XY, s.r.o. sídlí v jednom z turisticky oblíbených měst v Jižních Čechách. Zde vlastní restauraci a penzion, které se od sebe nachází v docházkové vzdálenosti.

Na začátku podnik vlastnil pouze restauraci, která se pro své jedinečné pokrmy stala gastronomickým zážitkem, na který se sjíždí lidé po celém světě.

V roce 2010 podnik změnil majitele, který jej zdědil po svých rodičích. Zhruba dva roky po této změně podnik rozšířil svůj obor podnikání i na ubytovací činnost. Nedaleko restaurace byl vybudován penzion, který se i přes vysokou konkurenci, těší značné návštěvnosti.

Penzion nyní vlastní 9 apartmánů, které i přes moderní vybavení, zachovávají autentičnost okolí a historii budovy.

Návštěvníkům, kteří se zde ubytují, penzion nabízí parkování zdarma a snídaní v ceně.

7.1. Posouzení finanční situace podniku

Zhodnocení stavu finanční stability podniku bude provedeno prostřednictvím poměrových ukazatelů likvidity a zadluženosti. Tyto ukazatele zodpoví otázku, jaký způsob financování je pro investiční projekt vhodný.

Podkladem pro finanční analýzu jsou výkazy hospodaření podniku za roky 2019 – 2023 viz. Příloha č.15 a 16.

Tabulka 2: Finanční ukazatele 2019 - 2023

Rok	2019	2020	2021	2022	2023
Rentabilita aktiv	4,81%	6,88%	6,58%	10,85%	10,40%
Rentabilita vlastního kapitálu	7,12%	9,05%	8,57%	14,24%	11,38%
Běžná likvidita	1,518	1,128	2,130	1,493	1,224
Pohotová likvidita	1,195	0,874	1,658	1,085	0,702
Okamžitá likvidita	0,729	0,688	1,330	0,817	0,512
Celková zadluženost	31,88%	22,99%	22,11%	21,83%	21,34%
Krytí dl. majetku	1,12	1,05	1,50	1,21	1,05

Zdroj: vlastní zpracování dat z podniku

Z finanční analýzy vyplývá, že podnik disponuje dostatečnými peněžními prostředky na pokrytí závazků.

Rentabilita aktiv postupně roste, to napovídá, že podnik využívá své aktiva efektivně. To samé lze říci i v případě rentability vlastního kapitálu, i přesto že hodnota kolísá, udržuje si rostoucí trend.

Zadluženost je tvořena převážně krátkodobými závazky z obchodních vztahů, jelikož v posledních letech financuje podnik provoz pouze za pomoci vlastních zdrojů a obchodních úvěrů od dodavatelů.

Krytí dlouhodobého majetku nekleslo pod 1,0, což znamená, že dlouhodobý majetek je plně kryt dlouhodobými zdroji financování.

Průměrná rentabilita za posledních 5 let byla vypočítána na 7,9 % a průměrné náklady na cizí kapitál jsou ve výši 3,59 % p. a. ROA je větší než průměrné náklady na cizí kapitál, z čehož vyplývá, že účinek finanční páky bude větší než 1.

Lze tedy doporučit využití cizího kapitálu pro financování projektu.

8. Investiční projekt

Na základě vysoké poptávky ze strany zákazníků po ubytování se podnik XY, s.r.o. rozhoduje o navýšení ubytovací kapacity. Namísto nevyužívaného druhého patra uvažuje podnik o renovaci těchto prostorů na vybudování šesti nových apartmánů.

Aby byla tato rekonstrukce možná, je nejprve zapotřebí rekonstrukce původní střechy. Rekonstrukce nové střechy mimo zvýšení estetičnosti budovy umožní též snížení energetické náročnosti.

Podnik si u dodavatelů nechal vyhotovit cenovou nabídku za plánované práce. Výše nákladů jsou zobrazeny v tabulce č. 3. V nabídce jsou zahrnuty výdaje na strhnutí staré střechy, nákup materiálu, opravu starého komína, a dělnické práce. Cena stanovená dodavatelem činí 6 356 334 Kč.

Druhým bodem rekonstrukce je přestavba druhého patra na nové apartmány. Tuto nabídku si podnik nechal vypracovat u jiného dodavatele. Nabídka zahrnuje výměnu oken, novou podlahu, výstavbu zdí, veškerý materiál na stavbu a dělnické práce. Nabídka byla oceněna na 4 796 255 Kč.

Nabídka na grafický design pokojů je ve výši 85 000 Kč a vybavení pokojů je odhadováno na 1 386 144 Kč

Mezi dodatečné výdaje rekonstrukce patří např. úklid sutě, pomocné práce, poplatky za vývoz odpadu ze stavby, stavební povolení a další. Výše těchto výdajů byla odhadnuta na 150 526 Kč.

Podnik chce realizací investičního projektu docílit navýšení ubytovací kapacity a zvýšit tak své příjmy. Budova vstoupila do účetnictví podniku v roce 2012 a podnik jej odepisuje pomocí daňových lineárních odpisů po dobu 30ti let. Životnost investičního projektu odpovídá rokům, které zbývají do úplného odepsání. Podnik neplánuje prodej budovy na konci její ekonomické životnosti.

Podnik uvažuje o zažádání účelné dotace na zateplení a následnou úsporu energií (nová okna, nový kotel a oprava komína). Získaná dotace sníží hodnotu kapitálového výdaje o 41% způsobilých výdajů, tedy o 500 000 Kč. Kapitálový výdaj ponížený o cenu dotace bude činit 12 274 259 Kč.

Tabulka 3: Kapitálové výdaje v Kč

Rekonstrukce střechy	6 356 334
Vybudování nových apartmánů	4 796 255
Vybavení	1 386 144
Grafický návrh pokojů	85 000
Ostatní	150 526
Investiční výdaj celkem	12 774 259
Účelná dotace	500 000
Kapitálové výdaje	12 274 259

Zdroj: vlastní zpracování dat z podniku

Podnik předpokládá, že počátek rekonstrukce začne v roce 2024 a v roce 2025 dojde k uvedení do provozu.

8.1. Obsazenost

Penzion je v provozu 343 dní v roce. Zbylé dny, kdy penzion v provozu není probíhá především inventarizace zásob a rozsáhlejší údržba, kterou není možné uskutečnit za přítomnosti hostů.

Na základě podnikem poskytnutých dat o obsazenosti penzionu v jednotlivých měsících za posledních 5 let, je vypočítána průměrná roční obsazenost s přihlédnutím k faktoru změny délky sezony. Obsazenost je rozvržena do tří variant, které se liší obsazeností. Nejdůležitější sezónou pro podnik je znatelně léto a jaro, kdy byla obsazenost nejvyšší.

Tabulka 4: Obsazenost

	Optimistická varianta		Neutrální varianta		Pesimistická varianta	
	Počet dní	obsazenost %	Počet dní	obsazenost %	Počet dní	obsazenost %
Zima	40	45%	90	45%	120	45%
Jaro	110	80%	92	80%	65	80%
Léto	150	95%	92	95%	50	95%
Podzim	63	65%	91	65%	130	65%
	84,39%		75,99%		69,39%	

Zdroj: vlastní zpracování dat z podniku

8.2. Přírůstek peněžních příjmů

Generované peněžní příjmy jsou založeny na cenách ubytování za noc. V tabulce č. 5 jsou popsány typy pokojů, počet pokojů a ceny za noc, které chce podnik nově vybudovat. Očekávané roční příjmy jsou vypočítány v tabulce č. 6. Při optimistické variantě činí 5 247 729 Kč, u neutrální 4 725 585 Kč a u pesimistické 4 314 940 Kč. Lze si všimnout, že změna obsazenosti má na tyto příjmy značný vliv.

Tabulka 5: Přehled pokojů v Kč

Typ pokoje	Počet	Cena za noc
Pokoj pro 2 osoby	2	2 150 Kč
Pokoj pro 3 osoby	1	2 670 Kč
Pokoj pro 4 osoby	2	3 480 Kč
Pokoj pro 5 osob	1	4 200 Kč

Zdroj: vlastní zpracování dat z podniku

Tabulka 6: Očekávané roční příjmy v Kč

Typ pokoje	Počet	Cena	Počet dní	obsazenost			Příjmy za rok		
				Opti.	Neut.	Pesi.	Opti.	Neut.	Pesi.
2 osoby	2	2 150	343	84,39%	75,99%	69,39%	1 244 635	1 120 795	1 023 400
3 osoby	1	2 670	343	84,39%	75,99%	69,39%	772 832	695 936	635 460
4 osoby	2	3 480	343	84,39%	75,99%	69,39%	2 014 572	1 814 124	1 656 480
5 osob	1	4 200	343	84,39%	75,99%	69,39%	1 215 690	1 094 730	999 600
Tržby celkem							5 247 729	4 725 585	4 314 940

Zdroj: vlastní zpracování dat z podniku

8.3. Provozní výdaje

Podkladem pro výpočet provozních výdajů je průměrná nákladovost stávajících pokojů.

Výdaje se dělí na variabilní a fixní. Na variabilní výdaje bude mít dopad změna obsazenosti v jednotlivých variantách. Fixní náklady budou vyjádřeny v celé výši.

8.3.1. Variabilní výdaje

Do variabilních výdajů zasahují výdaje na spotřebu elektřiny, spotřebu vody, výdaje na úklid a výdaje za inzerci na ubytovacích platformách (Booking.com, Tripadvisor apod.).

Spotřeba elektřiny:

Denní spotřeba elektřiny je rozdělena mezi pokoje, kuchyni a praní. Vypočítaná spotřeba elektřiny v pokojích na elektrická zařízení je 25,68 kWh a na topení/klimatizaci kolem 2,41 kWh. Průměrná spotřeba kuchyňských spotřebičů se pohybuje kolem

6,9 kWh. Při praní podnik spotřebuje průměrně 3,75 kWh. Celková spotřeba elektřiny za den odpovídá 34,99 kWh.

Podnik poskytl údaje o ceně za jednotku kWh, která činí 5,49 Kč.

Tabulka 7: Variabilní výdaje - spotřeba elektřiny v Kč

Varianty	kWh/den	cena za jednotku	Obsazenost	Počet dní	Cena za rok
Optimistická	34,99	5,49	84,39%	343	55 602
Neutrální	34,99	5,49	75,99%	343	50 070
Pesimistická	34,99	5,49	69,39%	343	45 719

Zdroj: vlastní zpracování dat z podniku

Spotřeba vody:

Podnik poskytl data ohledně průměrné spotřeby vody v podniku a z nich je následně vypočítána spotřeba na osobu. Tato spotřeba je stanovena na 100 litrů na osobu denně a při navýšení kapacity na 20 osob představuje 2 000 litrů na den.

Při každodenním praní vychází spotřeba vody na 290 litrů.

Na přípravu snídaní, mytí nádobí a úklid kuchyně se spotřebuje 90 litrů vody denně.

Celková spotřeba vody je stanovena na 2 900 litrů, tedy 2,9 m³. Cena vodného a stočného pro podnik činí 89,03 Kč za 1 m³.

Tabulka 8: Variabilní výdaje - spotřeba vody v Kč

Varianty	m ³ /den	cena za jednotku	Obsazenost	Počet dní	Cena za rok
Optimistická	2,9	89,03	84,39%	343	74 732
Neutrální	2,9	89,03	75,99%	343	67 296
Pesimistická	2,9	89,03	69,39%	343	61 449

Zdroj: vlastní zpracování dat z podniku

Úklid

Úklid pro podnik obstarává externí firma, jejíž hodinová sazba odpovídá 150 Kč. Průměrná doba úklidu jednoho pokoje zabere 1 hodinu.

Tabulka 9: Variabilní výdaje – úklid v Kč

Počet pokojů	cena/hod.	Počet dní	Obsazenost	Cena za rok
6	150	343	84,39%	260 505
6	150	343	75,99%	234 585
6	150	343	69,39%	214 200

Zdroj: vlastní zpracování dat z podniku

Ubytovací platformy:

Ubytovací platformy si za své služby fakturují 9,5 % z ceny pokoje. U optimistické varianty tyto náklady odhadnuty na 498 534 Kč, u neutrální na 448 931 Kč a u pesimistické na 409 919 Kč.

Celkové variabilní výdaje jsou:

- Optimistická varianta – 889 373 Kč
- Neutrální varianta – 800 882 Kč
- Pesimistická varianta – 731 286 Kč

8.3.2. Fixní výdaje

Výše fixních výdajů není ovlivněna změnou obsazenosti a je tedy konstantní u všech variant.

Odpisy a daň z nemovitosti:

Technické zhodnocení zapříčiní navýšení odpisů, které vzrostou o 417 325 Kč. Toto zhodnocení bude mít vliv též na daň z nemovitosti, která představuje navýšení o 1 512 Kč.

Pojištění:

Aktualizace pojistných částek pojištění nemovitosti a odpovědnosti z provozu podnikání zvýší roční pojistné o 25 000 Kč.

Ostatní služby:

Vyšší kapacita je úměrná snížení rychlosti internetového připojení, jehož obsah bude muset podnik navýšit. Aby bylo možné ubytovat nově příchozí hosty bude potřeba upgradování rezervačních systémů. Realizace investičního projektu zapříčiní i vyšší

administrativní potřebu. Souhrn zvýšených výdajů na ostatní služby se rovná 47 208 Kč za rok.

Údržba a opravy:

Fond zaměřený na údržbu a opravy vzroste o 5 000 Kč měsíčně, tj. 60 000 Kč ročně. Vzhledem k očekávanému postupnému zhoršování stavu budovy plánuje podnik po pěti letech navyšovat fond o 2 500 Kč měsíčně do konce životnosti projektu.

Spotřeba elektřiny:

Tento náklad je klasifikován jako fixní z důvodu, že osvětlení na chodbě či minimální udržovaná teplota v pokojích nebude záležet na obsazenosti. Výsledná denní spotřeba je odhadována na 852,7 kWh ročně.

Navýšení mezd

Jelikož se navýší kapacita penzionu, která znamená více práce pro dosavadní personál, rozhodl se podnik zvýšit mzdy o 15 %. Dosavadní průměrná mzda činí 25 165 a podnik zaměstnává 20 lidí. Náklady na zvýšení mezd činí ročně 983 159 Kč.

Tabulka 10: Fixní výdaje v Kč

Fixní výdaje	Cena za rok
Elektřina	7 122
Údržba a opravy	60 000
Odpisy	417 325
Pojištění	25 000
Daň z nemovitosti	1 512
Internet a telefon	6 600
Registrační systémy	7 560
Účetní	33 048
Mzdy	983 159

Zdroj: vlastní zpracování dat z podniku

Celkové navýšení fixních výdajů dosahuje výše 1 541 327 Kč.

8.4. Změna čistého pracovního kapitálu

Pořízení investičního projektu obnáší též navýšení složek čistého pracovního kapitálu. V tabulce č. 11 jsou jednotlivé výše vypsány, včetně konečného výsledku. Čistý pracovní kapitál se vypočte jako součet pohledávek a zásob, snížený o krátkodobé závazky. Změna peněžních prostředků nebude brána v úvahu.

Zásoby:

Realizací investičního projektu nastane nutnost zvýšení zásob (zásoby pro přípravu snídaní, kancelářské potřeby, prací prostředky či hygienické potřeby do pokojů). Navýšení zásob bylo odhadnuto na 50 000 Kč ročně.

Pohledávky:

Z minulých let vyplývá, že pohledávky tvořily v průměru 2,5 % z tržeb. Podnik očekává, že poměr pohledávek k tržbám zůstane ve stejné výši.

Závazky:

Podnik předpokládá, že splatnost faktur zůstane neměnná, tedy 30 dní. Navýšení krátkodobých závazků bude odpovídat měsíčním provozním nákladům ponížené o výši odpisů.

Tabulka 11: Změna čistého pracovního kapitálu v Kč

	Optimistická var.	Neutrální var.	Pesimistická var.
Zásoby	50 000	50 000	50 000
Pohledávky	131 193	118 140	107 874
Závazky	167 781	160 407	154 607
Čistý pracovní kapitál	13 412	7 733	3 266

Zdroj: vlastní zpracování dat z podniku

V tabulce č. 11 vychází čistý pracovní kapitál kladně, jelikož součet pohledávek a zásob převyšuje hodnotu krátkodobých závazků. Rychlejší nárůst oběžného majetku v porovnání s růstem závazků, představuje pro podnik peněžní výdaj. .

8.5. Peněžní tok projektu

Peněžní toky, neboli cash flow, projektu v jednotlivých variantách jsou zobrazeny v tabulkách č.12, 13 a 14.

Tabulka 12: Cash flow - Optimistická varianta v Kč

Optimistická varianta	2025 - 2029	2030 - 2034	2035 - 2042
Přírůstek příjmů	5 247 729	5 247 729	5 247 729
Přírůstek provozních výdajů	2 430 700	2 460 700	2 490 700
Přírůstek zisku před zdaněním	2 817 029	2 787 029	2 757 029
Daň ze zisku (21%)	591 576	585 276	578 976
Přírůstek odpisů	417 325	417 325	417 325
Změna ČPK	- 13 412	- 10 912	- 8 412
CF z projektu	2 629 366	2 608 166	2 586 966

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 13: Cash flow - neutrální varianta v Kč

Neutrální varianta	2025 - 2029	2030 - 2034	2035 - 2042
Přírůstek příjmů	4 725 585	4 725 585	4 725 585
Přírůstek provozních výdajů	2 342 208	2 372 208	2 402 208
Přírůstek zisku před zdaněním	2 383 376	2 353 3376	2 323 376
Daň ze zisku (21%)	500 509	494 209	487 909
Přírůstek odpisů	417 325	417 325	417 325
Změna ČPK	- 7 733	- 5 233	- 2 733
CF z projektu	2 292 460	2 271 260	2 250 060

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 14: Cash flow - pesimistická varianta v Kč

Pesimistická varianta	2025 - 2029	2030 - 2034	2035 - 2042
Přírůstek příjmů	4 314 940	4 314 940	4 314 940
Přírůstek provozních výdajů	2 272 613	2 302 613	2 332 613
Přírůstek zisku před zdaněním	2 042 327	2 012 327	1 982 327
Daň ze zisku (21%)	428 889	422 589	416 289
Přírůstek odpisů	417 325	417 325	417 325
Změna ČPK	- 3 266	- 766	1 734
CF z projektu	2 027 497	2 006 297	1 985 097

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulek č. 12 -14 si lze všimnout, že cash flow není konstantní. To je způsobeno zvýšením fondu, který je vyhrazen na údržbu a opravy. Tento fond se postupem času zvyšuje a ovlivňuje přírůstek provozních nákladů a změnu čistého pracovního kapitálu. Nejvyšší hodnoty dosahuje optimistická varianta v letech 2025 – 2029 a nejnižších hodnot naopak pesimistická varianta v letech 2035 – 2042.

8.6. Diskontní sazba

Podnik zvažuje, že projekt bude financovat cizími zdroji v podobě dlouhodobého úvěru a vlastními zdroji.

Podnik si u mBank, a.s. nechal vyhotovit nabídku na spotřebitelský úvěr. Banka mu nabídla 10 000 000 Kč s úrokovou sazbou 5,12 % p. a. a splatností 18 let. Roční splátka by činila 851 436 Kč.

Pro realizace projektu by podniku chyběla značná část finančních zdrojů a účelnost nákladů splňuje podmínky pro získání zvýhodněného úvěru u Národní rozvojové banky, rozhodl se požádat o předběžnou kalkulaci. Hodnota úvěru by dosáhla výše 2 000 000 Kč s úrokovou sazbou 1,63 % a splatností 10 let. Roční splátka by odpovídala 216 878 Kč.

Zbylé výdaje by podnik musel hradit z vlastních zdrojů.

Podnik tuto formu financování zvažuje a zajímá ho, dopad na jeho finanční stabilitu.

8.6.1. Náklady na cizí kapitál

Podkladem pro náklady na cizí kapitál jsou úrokové sazby a váhy jednotlivých úvěrů k celkovému kapitálu podniku.

Náklady na úvěr od Národní rozvojové banky jsou ve výši 1,63% p. a. a dluh činí 2 000 000 Kč se splatností 10 let.

Náklady na druhý úvěr jsou ve výši 5,12% p. a. a dluh činí 10 000 000 Kč se splatností 18 let.

Po dosazení hodnot do vzorce č. 3, jsou zjištěny průměrné náklady na cizí kapitál, které činí 3,57 % p. a.

8.6.2. Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou vypočteny na základě ratingového modelu (Kislingerová a kol., 2007). Kvůli neaktuálním datům finančních ukazatelů likvidity podniků ve stejném oboru, bude ukazatel finanční stability vypočítán pro rok 2019 a porovnán s posledními známými daty, tedy z roku 2019 (MPO, 2019).

Bezriziková sazba r_f odpovídá výnosům 10ti letých dluhopisů ČR, jejichž hodnota v roce 2023 byla 4,01 % p. a. (ČNB, 2024)

Ukazatel velikosti podniku r_{LA} :

Vzorec 19: Ukazatel velikosti podniku – výpočet

$$(4\,017 + 0) = 4\,017 \text{ tis. Kč} < 100 \text{ mil. Kč}$$

Ukazatel tvorby produkční síly r_{POD} :

Vzorec 20: Ukazatel tvorby produkční síly – výpočet rentability aktiv

$$\frac{ZUD}{A} = \frac{599}{5\,374} = 0,1115$$

Jelikož podnik bankovní úvěry nevyužívá, nebylo by matematicky možné spočítat U/BU, proto došlo k transformaci vzorce, který vyjadřuje podíl kapitálových zdrojů k aktivům podniku.

Vzorec 21: Ukazatel tvorby produkční síly – výpočet velikosti úplatných zdrojů

$$\frac{VK + BU}{A} = \frac{4017 + 0}{5374} = 0,7475$$

Rentabilita aktiv dosahuje nižší hodnoty než hodnota úplatných zdrojů, tzn. že hodnota ukazatele tvorby produkční síly bude vypočítána pomocí vzorce č. 22.

Vzorec 22: Ukazatel tvorby produkční síly - výpočet

$$r_{POD} = \frac{\left(\frac{4017 + 0}{5374} - \frac{599}{5374}\right)^2}{\left(10 - \frac{4017 + 0}{5374}\right)^2} = 0,0047 \%$$

Ukazatel finanční stability:

Vzorec 23: Ukazatel běžné likvidity roku 2019

$$\frac{OA}{KZ} = \frac{1404}{1147} = 1,22$$

Ukazatel běžné likvidity roku 2019 dosáhl hodnoty 1,22. Průměrná hodnota ukazatele likvidity podniků v odpovídajícím oboru byla v roce 2019 dosahovala 0,58. To znamená, že ukazatel finanční stability je stanoven na 0 %.

Tabulka 15: WACC -

r_f	4,01 %
r_{LA}	5 %
r_{pod}	0,0047 %
$r_{FINSTAB}$	0 %
WACC	9,0148 %

Zdroj: vlastní zpracování

Vzorec 24: Náklady na vlastní kapitál - výpočet

$$r_e = \frac{0,090148 * \frac{4017 + 0}{5374} - 0}{\frac{4017 + 0}{5374}} = 0,090148$$

Vzhledem k tomu, že podnik v tomto roce neměl dlouhodobé závazky, odpovídá hodnota r_e hodnotě WACC. Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny ve výši 9,01 % p. a..

8.7. Průměrné náklady kapitálu hodnoceného projektu

Hodnocený investiční projekt bude financován dvěma úvěry s různou dobou splatnosti (18 let a 10 let), což vyžaduje rozdělení průměrných nákladů kapitálu do dvou fází. První fáze zobrazuje roky 2025 až 2034. Druhá fáze zahrnuje období 2035 až 2042, do které nevstupuje úvěr s nižší splatností, vzhledem k tomu že bude úvěr umořen.

První fáze:

Vzorec 25: Průměrné náklady na kapitál pro roky 2025-2034

$$WACC_{1-10} = 0,091 * \frac{274\,259}{12\,274\,259} + 0,0512 * \frac{10\,000\,000}{12\,274\,259} * (1 - 0,21) + 0,0163 * \frac{2\,000\,000}{12\,274\,259} * (1 - 0,21)$$

$$WACC_{1-10} = 0,0371 \Rightarrow 3,71 \% p. a.$$

Druhá fáze:

Vzorec 26: Průměrné náklady na kapitál pro roky 2035 - 2042

$$WACC_{11-18} = 0,091 * \frac{274\,259}{10\,274\,259} + 0,0512 * \frac{10\,000\,000}{10\,274\,259} * (1 - 0,21)$$

$$WACC_{11-18} = 0,0418 \Rightarrow 4,18 \% p. a.$$

Průměrné náklady kapitálu pro první fázi jsou stanoveny na 3,71 % p. a. a pro druhou fází jsou stanoveny na 4,18 % p. a..

9. Metody hodnocení investičního projektu

Pro posouzení efektivnosti investičního projektu byly vybrány metody čisté současné hodnoty, vnitřní výnosové procento a diskontované doby návratnosti.

9.1. Čistá současná hodnota

Při čisté současné hodnotě jsou jednotlivé peněžní toky diskontovány pomocí diskontního faktoru, jehož výpočty jsou zobrazeny ve vzorcích č. 27 - 29.

Vzorec 27: Diskontní faktor pro roky 2025 - 2033

$$\frac{1}{(1 + WACC_{10})^t}$$

Vzorec 28: Diskontní faktor pro roky 2034 - 2041

$$\frac{1}{(1 + WACC_{1-10})^T * (1 + WACC_{11-18})^n}$$

Vzorec 29: Diskontní faktor pro rok 2042

$$\frac{1}{(1 + WACC_{1-10})^T * (1 + WACC_{11-18})^N}$$

Kde: **t** = jednotlivé roky v periodě

T = délka první periody

n = jednotlivé roky ve 2. periodě

N = počet období ve 2. periodě

Kislingerová a kol., 2007

Pomocí takto přepočítaných diskontních faktorů jsou následně očištěny peněžní toky od faktoru času.

Tabulka 16: Diskontované Cash flow v Kč

Optimistická varianta	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	...	2040	2041	2042
CF z inv. Projektu	2 629 366	2 629 366	2 629 366	2 629 366	2 629 366	2 608 166	2 608 166	...	2 586 966	2 586 966	2 586 966
Diskontní faktor	0,917	0,842	0,772	0,708	0,650	0,596	0,547	...	0,252	0,231	0,212
Diskontované CF	2 412 041	2 212 678	2 029 794	1 862 025	1 708 124	1 554 308	1 425 840	...	650 623	596 847	547 516
Kumulované diskontované CF	2 412 041	4 624 719	6 654 513	8 516 539	10 224 662	11 778 970	13 204 810	...	21 709 476	22 306 322	22 853 838
Neutrální varianta											
Neutrální varianta	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	...	2041	2042
CF z inv. Projektu	2 292 460	2 292 460	2 292 460	2 292 460	2 292 460	2 271 260	2 271 260	2 271 260	...	2 250 060	2 250 060
Diskontní faktor	0,917	0,842	0,772	0,708	0,650	0,596	0,547	0,501	...	0,231	0,212
Diskontované CF	2 102 981	1 929 163	1 769 712	1 623 440	1 489 258	1 353 533	1 241 659	1 139 032	...	519 118	476 212
Kumulované diskontované CF	2 102 981	4 032 144	5 801 857	7 425 297	8 914 555	10 268 088	11 509 747	12 648 780	...	19 429 770	19 905 982
Pesimistická varianta											
Pesimistická varianta	2025	2026	2027	2028	...	2032	2033	2034	...	2041	2042
CF z inv. Projektu	2 027 497	2 027 497	2 027 497	2 027 497	...	2 006 297	2 006 297	2 006 297	...	1 985 097	1 985 097
Diskontní faktor	0,917	0,842	0,772	0,708	...	0,501	0,460	0,422	...	0,231	0,212
Diskontované CF	1 859 918	1 706 191	1 565 169	1 435 803	...	1 006 154	922 993	846 704	...	457 988	420 134
Kumulované diskontované CF	1 859 918	3 566 109	5 131 278	6 567 081	...	11 182 805	12 105 798	12 952 502	...	17 167 482	17 587 616

Zdroj: Vlastní zpracování

Čistá současná hodnota optimistické varianty:

Kumulované diskontované cash flow z hodnoceného projektu při optimistické variantě činí 22 853 838 Kč. Předpokládaná výše investičního výdaje se předpokládá na 12 274 259 Kč.

Inv. výdaj = 12 274 259 Kč

SHP = 22 853 838 Kč

ČSH = 10 579 579 Kč

Čistá současná hodnota optimistické varianty vychází kladně a to ve výši 10 579 579 Kč. Při této variantě lze podniku doporučit realizaci projektu.

Čistá současná hodnota neutrální varianty:

U neutrální varianty je kumulované diskontované cash flow z projektu ve nižší 19 905 982, to je o 2 947 856 Kč méně než u optimistické varianty.

Inv. výdaj = 12 274 259 Kč

SHP = 19 905 982 Kč

ČSH = 7 631 723 Kč

Čistá současná hodnota u neutrální varianty vychází ve výši 7 631 723 Kč. I při této variantě lze podniku doporučit realizaci projektu.

Čistá současná hodnota pesimistické varianty:

Výše kumulovaného diskontovaného cash flow z projektu při pesimistické variantě je nižší než u dosavadních variant a dosahuje výše 17 587 616 Kč.

Inv. výdaj = 12 274 259 Kč

SHP = 17 587 616 Kč

ČSH = 5 313 357 Kč

Čistá současná hodnota této varianty vyšla též kladně, avšak její hodnota je nejnižší. I přesto lze podniku doporučit realizaci projektu.

Podle metody čisté současné hodnoty je projekt přijatelný za předpokladu všech variant. Nejpřijatelnější je realizace projektu za předpokladu vývoje podle optimistické varianty s hodnotou 10 579 579 Kč.

9.2. Diskontovaná doba návratnosti

Tabulka 17: Diskontovaná doba návratnosti v Kč

	Optimistická varianta		Neutrální varianta		Pesimistická varianta	
	Diskontované CF	Kumulované diskontované CF	Diskontované CF	Kumulované diskontované CF	Diskontované CF	Kumulované diskontované CF
2025	2 412 041	2 412 041	2 102 981	2 102 981	1 859 918	1 859 918
2026	2 212 678	4 624 719	1 929 163	4 032 144	1 706 191	3 566 109
2027	2 029 794	6 654 513	1 769 712	5 801 857	1 565 169	5 131 278
2028	1 862 025	8 516 539	1 623 440	7 425 297	1 435 803	6 567 081
2029	1 708 124	10 224 662	1 489 258	8 914 555	1 317 130	7 884 211
2030	1 554 308	11 778 970	1 353 533	10 268 088	1 195 631	9 079 842
2031	1 425 840	13 204 810	1 241 659	11 509 747	1 096 809	10 176 651
2032	1 307 990	14 512 800	1 139 032	12 648 780	1 006 154	11 182 805
2033	1 199 881	15 712 681	1 044 888	13 693 668	922 993	12 105 798
2034	1 100 707	16 813 388	958 525	14 652 192	846 704	12 952 502
2035	1 001 523	17 814 911	871 093	15 523 285	768 514	13 721 016
2036	918 744	18 733 655	799 094	16 322 379	704 994	14 426 011
2037	842 807	19 576 462	733 047	17 055 426	646 725	15 072 735
2038	773 147	20 349 609	672 458	17 727 884	593 271	15 666 006
2039	709 244	21 058 853	616 878	18 344 761	544 235	16 210 242
2040	650 623	21 709 476	565 891	18 910 652	499 253	16 709 494
2041	596 847	22 306 322	519 118	19 429 770	457 988	17 167 482
2042	547 516	22 853 838	476 212	19 905 982	420 134	17 587 616

Zdroj: vlastní zpracování

Výše kapitálového výdaje je 12 274 259 Kč. U optimistické varianty se tato hodnota nachází mezi rokem 2030 a 2031, tedy v šestém roce. Rozdíl mezi kapitálovým výdajem a kumulovaným diskontovaným CF 6. roku je 495 258 Kč. Denní příjem v šestém roce činí 4 258 Kč.

$$\frac{495\,258}{4\,258} = 116,309 \Rightarrow 117 \text{ dní}$$

Při optimistické variantě se kapitálový výdaj podniku vrátí za 6 let a 117 dní.

U neutrální varianty se hodnota nachází mezi rokem 2031 a 2032, tedy v sedmém roce. Rozdíl mezi kapitálovým výdajem a kumulovaným diskontovaným CF 7. roku je 764 512 Kč. Denní příjem v sedmém roce činí 3 402 Kč.

$$\frac{764\,512}{3\,402} = 224,737 \Rightarrow 225 \text{ dní}$$

Při neutrální variantě se kapitálový výdaj podniku vrátí za 7 let a 225 dní.

U pesimistické varianty se hodnota nachází mezi rokem 203 a 2032, tedy v devátém roce. Rozdíl mezi kapitálovým výdajem a kumulovaným diskontovaným CF 9. roku je 168 461 Kč. Denní příjem v devátém roce činí 2 529 Kč.

$$\frac{168\,461}{2\,529} = 66,62 \Rightarrow 67 \text{ dní}$$

Při pesimistické variantě se kapitálový výdaj podniku vrátí za 9 let a 67 dní.

10. Vliv projektu na finanční stabilitu podniku

Pro zobrazení vlivu investičního projektu na finanční stabilitu podniku je nezbytné sestavit finanční plán. Ten je sestaven ve dvou variantách – bez realizace investičního projektu a při realizaci investičního projektu při neutrální variantě.

Podkladem pro vytvoření finančního plánu je dosavadní vývoj podnikových ukazatelů a hodnot. Cílem finančního plánu je udržení finančních ukazatelů v kombinaci s implementací očekávaní podniku.

Podnik předpokládá, že tržby v prvních 3 letech porostou o 6,5 % a poté se jejich růst ustálí na 3 %. Dále očekává, že náklady na spotřebu energií porostou o 4 % a od 5tého roku klesne růst na 2 %. U služeb a mezd podnik očekává zvýšení o 3 %, které zůstane konstantní. Jelikož je hmotný majetek téměř odepsán, bude od roku 2025 postupně obnovován ve výši 5 % z jeho celkové hodnoty (5 618 tis. Kč).

Podstatné budou roky 2024 – 2029. V těchto letech bude zkoumán vliv investičního projektu na finanční ukazatele zobrazující finanční stabilitu. Vývoj dalších let pro komparaci nebude zcela zásadní, jelikož se bude jednat o vývojovou predikci určenou trendem.

Tabulka 18: Finanční plán 2024 – 2029 bez investičního projektu v tis. Kč

Rozvaha	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Aktiva	5 498	6 057	7 001	7 783	8 311	8 723
Stálá aktiva	3 547	3 798	3 929	4 060	4 191	4 322
Budova	3 005	2 855	2 705	2 555	2 405	2 255
SHM	542	943	1 224	1 505	1 786	2 067
Oběžná aktiva	1 798	2 106	2 919	3 570	3 968	4 248
Zásoby	721	832	1 520	1 765	1 847	1 883
Pohledávky	460	490	521	537	553	570
Peněžní prostředky	617	784	877	1 268	1 567	1 795
Časové rozlišení	153	153	153	153	153	153
Pasiva	5 498	6 057	7 001	7 783	8 311	8 723
Vlastní kapitál	4 178	4 621	5 408	6 008	6 417	6 630
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200
Fondy	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390
VH minulých let	2 427	2 588	3 031	3 818	4 418	4 827
VH běžného období	161	443	787	600	409	212
Cizí kapitál	1 110	1 226	1 383	1 565	1 684	1 883
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	1 110	1 226	1 383	1 565	1 684	1 883
Časové rozlišení	210	210	210	210	210	210
Výkaz zisku a ztrát	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby z prodeje výrobků a služeb	18 390	19 586	20 859	21 485	22 129	22 793
Výkonová spotřeba	13 454	13 921	14 406	14 907	15 427	15 964
Spotřeba materiálu a energie	6 413	6 669	6 936	7 213	7 502	7 802
Služby	7 041	7 252	7 470	7 694	7 925	8 163
Osobní náklady	6 747	6 949	7 157	7 372	7 593	7 821
Mzdové náklady	5 397	5 559	5 726	5 898	6 075	6 257
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 349	1 390	1 431	1 474	1 519	1 564
Úpravy hodnot dlouhodobého majetku	270	350	406	463	519	575
Ostatní provozní výnosy	2 893	2 835	2 778	2 723	2 668	2 615
Tržby z prodaného DM	0	0	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	2 893	2 835	2 778	2 723	2 668	2 615
Ostatní provozní náklady	291	306	321	337	354	373
Daně a poplatky	138	140	143	146	149	152
Jiné provozní náklady	154	165	178	191	205	221
Provozní výsledek hospodaření	522	895	1 347	1 128	905	675
Nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	318	334	351	368	387	406
Finanční výsledek hospodaření	-318	-334	-351	-368	-387	-406
Výsledek hospodaření před zdaněním	204	561	996	760	518	269
Daň z příjmů splatná	43	118	209	160	109	56
Výsledek hospodaření po zdanění	161	443	787	600	409	212

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 19: Finanční plán 2024 – 2029 s investičním projektem v tis. Kč

Rozvaha	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Aktiva	17 758	19 677	21 829	23 830	25 586	27 236
Stálá aktiva	15 821	15 655	15 368	15 082	14 795	14 509
Budova	3 005	14 712	14 144	13 577	13 010	12 442
SHM	542	943	1 224	1 505	1 786	2 067
Nedokončený DM	12 274	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	1 784	3 869	6 308	8 595	10 637	12 574
Zásoby	721	882	1 570	1 815	1 897	1 933
Pohledávky	460	608	640	655	671	688
Peněžní prostředky	603	2 379	4 098	6 125	8 069	9 953
Časové rozlišení	153	153	153	153	153	153
Pasiva	17 758	19 677	21 829	23 830	25 586	27 236
Vlastní kapitál	4 438	6 613	9 163	11 559	13 796	15 871
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200
Fondy	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390
VH minulých let	2 427	2 848	5 023	7 573	9 969	12 206
VH běžného období	412	2 176	2 220	2 395	2 237	2 075
Cizí kapitál	13 110	12 853	12 456	12 061	11 580	11 155
Dlouhodobé závazky	12 000	11 467	10 912	10 336	9 736	9 111
Krátkodobé závazky	1 110	1 386	1 543	1 725	1 844	2 043
Časové rozlišení	210	210	210	210	210	210
Výkaz zisku a ztrát	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby z prodeje výrobků a služeb	18 390	24 311	25 584	26 210	26 855	27 519
Výkonová spotřeba	13 454	14 777	15 261	15 763	16 282	16 820
Spotřeba materiálu a energie	6 736	6 794	7 060	7 338	7 626	7 926
Služby	7 041	7 983	8 201	8 425	8 656	8 893
Osobní náklady	6 736	7 921	8 129	8 343	8 564	8 792
Mzdové náklady	5 397	6 347	6 514	6 685	6 862	7 045
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 339	1 574	1 615	1 658	1 702	1 747
Úpravy hodnot DM	270	768	824	880	936	992
Ostatní provozní výnosy	2 893	2 835	2 778	2 723	2 668	2 615
Tržby z prodaného DM	0	0	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	2 893	2 835	2 778	2 723	2 668	2 615
Ostatní provozní náklady	291	392	407	424	441	459
Daně a poplatky	138	167	170	173	176	179
Jiné provozní náklady	154	225	238	251	265	281
Provozní výsledek hospodaření	533	3 289	3 742	3 742	3 300	3 071
Nákladové úroky a podobné náklady	0	535	514	492	468	444
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	535	514	492	468	444
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	0	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	0	-535	-514	-492	-468	-444
Výsledek hospodaření před zdaněním	533	2 754	3 228	3 032	2 832	2 627
Daň z příjmů splatná	112	578	678	637	595	552
Výsledek hospodaření po zdanění	421	2 176	2 550	2 395	2 237	2 075

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 20: Finanční ukazatele finančních plánů

	2024		2025		2026	
	Bez inv.	S inv.	Bez inv.	S inv.	Bez inv.	S inv.
Rentabilita aktiv	9,67%	3,00%	14,91%	16,72%	19,33%	17,14%
Rentabilita vl. kap.	6,45 %	12,00 %	7,55 %	49,73 %	7,48 %	40,83 %
Běžná likvidita	1,627	1,607	1,732	2,791	2,130	4,087
Pohotová likvidita	0,978	0,957	1,053	2,155	1,030	3,070
Okamžitá likvidita	0,564	0,543	0,654	1,716	0,653	2,655
Celková zadluženost	20,16%	73,83%	20,18%	65,32%	0,197	57,06%
	2027		2028		2029	
	Bez inv.	S inv.	Bez inv.	S inv.	Bez inv.	S inv.
Rentabilita aktiv	14,58%	14,79%	10,97%	12,90%	7,83%	11,27%
Rentabilita vl. kap.	7,65 %	30,48 %	8,03 %	23,92 %	8,60 %	19,35 %
Běžná likvidita	2,304	4,981	2,383	5,767	2,285	6,153
Pohotová likvidita	1,176	3,929	1,286	4,739	1,285	5,207
Okamžitá likvidita	0,833	3,550	0,958	4,375	0,983	4,871
Celková zadluženost	20,02%	50,61%	20,15%	45,26%	21,45%	40,96%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka č. 21 zobrazuje komparaci finančních ukazatelů podle finančních plánů za roky 2024 – 2029. Při uskutečnění investičního plánu se zvýší celková zadluženost o 53,67 %, která postupně klesá.

Výrazně se začne zvyšovat likvidita, která může ovlivnit ziskovost podniku. Tyto likvidní aktiva může podnik v dalších letech investovat do nového projektu.

Tabulka 21 Finanční ukazatelé majetkové a finanční struktury

	2025	2026	2027	2028	2029
Krytí dlouhodobého majetku	1,155	1,306	1,452	1,590	1,722
Krytí dluhové služby	3,079	3,502	3,298	3,089	2,874
Věřitelské riziko	0,583	0,500	0,434	0,381	0,335

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 22 vyplývá, že dlouhodobý majetek bude plně kryt dlouhodobými zdroji, jelikož hodnota ukazatelů neklesla pod 1,0.

Ukazatelé dluhové služby ukazují, že podnik bude generovat dostatečný příjem, aby pokryl své dluhové závazky.

V roce 2025 a 2026 sice hodnota věřitelského rizika překročila doporučených 50 %, avšak v dalších letech se toto riziko snižuje.

Lze konstatovat, že projekt v dalších letech neohrozí finanční stabilitu podniku a realizace projektu je přípustná.

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnocení efektivity vybraného investičního projektu, vybrání vhodného zdroje financování a posouzení vlivu projektu na finanční situaci podniku při jeho realizaci.

Prvním cílem bylo stanovit vhodný způsob financování. Z finanční analýzy je zřejmé, že podnik dokáže splácet své závazky. Porovnáním celkové rentability a průměrných nákladů na cizí kapitál naznačilo, že využití cizího kapitálu zvýší rentabilitu vlastního kapitálu. Částečně by podnik měl financovat projekt vlastním kapitálem, protože ten je oproti cizímu kapitálu méně rizikový.

Druhý cíl měl za úkol zhodnotit efektivnost vybraného investičního projektu za pomoci čisté současné hodnoty a diskontované doby návratnosti. Čistá současná hodnota vyšla přijatelně pro všechny varianty, nejlépe však pro optimistickou variantu. Na základě těchto přijatých variant byla vypočítána diskontovaná doba návratnosti, která vyjadřuje za jak dlouhou dobu dokáže investiční projekt navrátit výdaje, které do něj byly vloženy. U optimistické varianty by se podniku měly jeho vynaložené výdaje vrátit za 6 let a 117 dní, u neutrální varianty za 7 let a 225 dní a u pesimistické za 9 let a 67 dní.

Posledním cílem bylo zhodnotit dopad investice na finanční zdraví podniku. Pomocí finančního plánu sestaveného ve dvou variantách, kdy první varianta byla modelována bez investičního projektu a druhá varianta představuje situaci při realizaci projektu za předpokladu neutrální varianty. Podkladem pro vytvoření finančního plánu byl dosavadní vývoj podnikových ukazatelů a hodnot.

Výsledkem je, že realizace investičního projektu neohrozí finanční stabilitu podniku a je vhodná za předpokladu kterékoliv z variant.

Použitá literatura

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy* (3., rozš. vyd). Management Press.
- Brealey, R. a kol. (2014). *Teorie a praxe firemních financí* (2., aktualiz. vyd). BizBooks.
- Dluhošová, D., a kol. (2006). *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Ekopress.
- Fotr, J., a kol. (2012). *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. Grada.
- Fotr, J., & Souček, I. (2005). *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Grada Publishing.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2007). *Finanční analýza a plánování podniku*. Ekopress.
- Kislingerová, E., a kol. (2010). *Manažerské finance* (3. vyd). C.H. Beck.
- Marek, P., a kol. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku* (2., aktualiz. vyd). Ekopress.
- Mařík, M., a kol. (2018). *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy* (Čtvrté upravené a rozšířené vydání). Ekopress.
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Grada.
- Růčková, P., & Roubíčková, M. (2012). *Finanční management*. Grada.
- Sedláček, J. (2007). *Finanční analýza podniku*. Computer Press.
- Synek, M., & Kislingerová, E. (2010). *Podniková ekonomika* (5., přeprac. a dopl. vyd). C.H. Beck.
- Synek, M., a kol. (2011). *Manažerská ekonomika* (5., aktualiz. a dopl. vyd). Grada.
- Valach, J., a kol. (2010). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování* (3., přeprac. a rozš. vyd). Ekopress.
- Česká Národní Banka - výnosy 10R dluhopisů ČR. (2024). Retrieved July 27, 2024, from https://www.cnb.cz/arad/#/cs/display_link/single__MIRFMSD10XRATPECM_
- MPO - analytické materiály a statistiky. (2005). Retrieved July 27, 2024, from <https://www.mpo.gov.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

Seznam tabulek

Tabulka 1 Postup výpočtu CF	26
Tabulka 2 Finanční ukazatele 2019 - 2023.....	31
Tabulka 3 Kapitálové výdaje v Kč	33
Tabulka 4 Obsazenost.....	33
Tabulka 5 Přehled pokojů v Kč	34
Tabulka 6 Očekávané roční příjmy v Kč.....	34
Tabulka 7 Variabilní výdaje - spotřeba elektřiny v Kč	35
Tabulka 8 Variabilní výdaje - spotřeba vody v Kč.....	35
Tabulka 9 Variabilní výdaje – úklid v Kč	36
Tabulka 10 Fixní náklady v Kč	37
Tabulka 11 Čistý pracovní kapitál v Kč.....	38
Tabulka 12 Cash flow - Optimistická varianta v Kč	38
Tabulka 13 Cash flow - neutrální varianta v Kč.....	39
Tabulka 14 Cash flow - pesimistická varianta v Kč.....	39
Tabulka 15 WACC -	41
Tabulka 17 Diskontované Cash flow v Kč.....	44
Tabulka 18 Diskontovaná doba návratnosti v Kč.....	46
Tabulka 19 Finanční plán 2024 – 2029 bez investičního projektu v tis. Kč	49
Tabulka 20 Finanční plán 2024 – 2029 s investičním projektem v tis. Kč	50
Tabulka 21 Finanční ukazatele finančních plánů	51
Tabulka 22 Finanční ukazatelé – krytí dl. Majetku, krytí dl. služby, věřitelské riziko.....	51

Seznam vzorců

Vzorec 1: Celkový roční peněžní příjem z investičního projektu.....	8
Vzorec 2: Diskontní faktor.....	9
Vzorec 3: Vážený průměr nákladů kapitálu.....	10
Vzorec 4: Metoda průměrných ročních nákladů.....	12
Vzorec 5: Roční průměrné náklady vypočítané pomocí umořovatele.....	12
Vzorec 6: Metoda diskontovaných nákladů.....	13
Vzorec 7: Průměrná výnosnost investičního projektu	14
Vzorec 8: Index ziskovosti.....	15
Vzorec 9: Čistá současná hodnota	16
Vzorec 10: Čistá současná hodnota při nutnosti následného financování	17
Vzorec 11: Vnitřní výnosové procento	17
Vzorec 12: Iterační výpočet vnitřního výnosového procenta	18
Vzorec 13: Doba návratnosti.....	19
Vzorec 14: Náklady na vlastní kapitál	27
Vzorec 15: Vážený náklad na kapitál	27
Vzorec 16: Ukazatel velikosti podniku.....	27
Vzorec 17: Ukazatel tvorby produkční síly	28
Vzorec 18: Ukazatel finanční stability.....	28
Vzorec 19: Ukazatel velikosti podniku – výpočet	40
Vzorec 20: Ukazatel tvorby produkční síly – výpočet rentability aktiv	40
Vzorec 21: Ukazatel tvorby produkční síly – výpočet velikosti úplatných zdrojů	41
.....	41
Vzorec 22: Ukazatel tvorby produkční síly - výpočet	41
Vzorec 23: Ukazatel běžné likvidity roku 2019.....	41
Vzorec 24: Náklady na vlastní kapitál - výpočet	41
Vzorec 25: Průměrné náklady na kapitál pro roky 2025-2034.....	42
Vzorec 26: Průměrné náklady na kapitál pro roky 2035 - 2042.....	42
Vzorec 27: Diskontní faktor pro roky 2025 - 2033.....	43
Vzorec 28: Diskontní faktor pro roky 2034 - 2041.....	43
Vzorec 29: Diskontní faktor pro rok 2042	43

Seznam příloh

Příloha 1: Cash flow – optimistická varianta v Kč.....	57
Příloha 2: Cash flow - neutrální varianta v Kč.....	58
Příloha 3: Cash flow - pesimistická varianta v Kč.....	59
Příloha 4: Diskontované Cash flow - optimistická varianta v Kč.	60
Příloha 5: Diskontované Cash flow - neutrální varianta v Kč.....	60
Příloha 6: Diskontované Cash flow - pesimistická varianta v Kč.....	61
Příloha 7: Další roky finančního plánu - rozvaha bez investičního plánu v tis. Kč	62
Příloha 8: Finanční plán dalších let - výkaz zisku a ztrát bez investičního projektu v tis. Kč.....	63
Příloha 9: Finanční plán - Cash flow bez investičního projektu v tis. Kč část 1.	64
Příloha 10: Finanční plán - Cash flow bez investičního projektu v tis. Kč část 2	65
Příloha 11: Finanční plán dalších let - Rozvaha s investičním projektem v Kč..	66
Příloha 12: Finanční plán dalších let - Výkaz zisku a ztrát s investičním projektem v tis. Kč.....	67
Příloha 13: Finanční plán - Cash flow s investičním projektem v tis. Kč část 1.	68
Příloha 14: Finanční plán - Cash flow s investičním projektem v tis. Kč část 2.	69
Příloha: 15 Rozvahy za roky 2019 - 2023.....	70
Příloha 16: Výkaz zisku a ztrát za roky 2019 - 2023.....	71

Přílohy

Příloha 1: Cash flow – optimistická varianta v Kč

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Přírůstek peněžních příjmů	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729
Přírůstek provozních výdajů	2 430 700	2 430 700	2 430 700	2 430 700	2 430 700	2 460 700	2 460 700	2 460 700	2 460 700
Přírůstek zisku před zdaněním	2 817 029	2 817 029	2 817 029	2 817 029	2 817 029	2 787 029	2 787 029	2 787 029	2 787 029
Daň ze zisku (21%)	591 576	591 576	591 576	591 576	591 576	585 276	585 276	585 276	585 276
Přírůstek odpisů	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325
Změna čistého pracovního kapitálu	- 13 412	- 13 412	- 13 412	- 13 412	- 13 412	- 10 912	- 10 912	- 10 912	- 10 912
Celkový roční příjem z inv. Projektu	2 629 366	2 629 366	2 629 366	2 629 366	2 629 366	2 608 166	2 608 166	2 608 166	2 608 166
	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Přírůstek peněžních příjmů	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729	5 247 729
Přírůstek provozních výdajů	2 460 700	2 490 700	2 490 700	2 490 700	2 490 700	2 490 700	2 490 700	2 490 700	2 490 700
Přírůstek zisku před zdaněním	2 787 029	2 757 029	2 757 029	2 757 029	2 757 029	2 757 029	2 757 029	2 757 029	2 757 029
Daň ze zisku (21%)	585 276	578 976	578 976	578 976	578 976	578 976	578 976	578 976	578 976
Přírůstek odpisů	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325
Změna čistého pracovního kapitálu	- 10 912	- 8 412	- 8 412	- 8 412	- 8 412	- 8 412	- 8 412	- 8 412	- 8 412
Celkový roční příjem z inv. Projektu	2 608 166	2 586 966	2 586 966	2 586 966	2 586 966	2 586 966	2 586 966	2 586 966	2 586 966

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 2: Cash flow - neutrální varianta v Kč

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Přírůstek peněžních příjmů	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585
Přírůstek provozních výdajů	2 342 208	2 342 208	2 342 208	2 342 208	2 342 208	2 372 208	2 372 208	2 372 208	2 372 208
Přírůstek zisku před zdaněním	2 383 376	2 383 376	2 383 376	2 383 376	2 383 376	2 353 376	2 353 376	2 353 376	2 353 376
Daň ze zisku (21%)	500 509	500 509	500 509	500 509	500 509	494 209	494 209	494 209	494 209
Přírůstek odpisů	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325
Změna čistého pracovního kapitálu	- 7 733	- 7 733	- 7 733	- 7 733	- 7 733	- 5 233	- 5 233	- 5 233	- 5 233
Celkový roční příjem z inv. Projektu	2 292 460	2 292 460	2 292 460	2 292 460	2 292 460	2 271 260	2 271 260	2 271 260	2 271 260
	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Přírůstek peněžních příjmů	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585	4 725 585
Přírůstek provozních výdajů	2 372 208	2 402 208	2 402 208	2 402 208	2 402 208	2 402 208	2 402 208	2 402 208	2 402 208
Přírůstek zisku před zdaněním	2 353 376	2 323 376	2 323 376	2 323 376	2 323 376	2 323 376	2 323 376	2 323 376	2 323 376
Daň ze zisku (21%)	494 209	487 909	487 909	487 909	487 909	487 909	487 909	487 909	487 909
Přírůstek odpisů	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325
Změna čistého pracovního kapitálu	- 5 233	- 2 733	- 2 733	- 2 733	- 2 733	- 2 733	- 2 733	- 2 733	- 2 733
Celkový roční příjem z inv. Projektu	2 271 260	2 250 060	2 250 060	2 250 060	2 250 060	2 250 060	2 250 060	2 250 060	2 250 060

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 3: Cash flow - pesimistická varianta v Kč

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Přírůstek peněžních příjmů	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940
Přírůstek provozních výdajů	2 272 613	2 272 613	2 272 613	2 272 613	2 272 613	2 302 613	2 302 613	2 302 613	2 302 613
Přírůstek zisku před zdaněním	2 042 327	2 042 327	2 042 327	2 042 327	2 042 327	2 012 327	2 012 327	2 012 327	2 012 327
Daň ze zisku (21%)	428 889	428 889	428 889	428 889	428 889	422 589	422 589	422 589	422 589
Přírůstek odpisů	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325
Změna čistého pracovního kapitálu	- 3 266	- 3 266	- 3 266	- 3 266	- 3 266	- 766	- 766	- 766	- 766
Celkový roční příjem z inv. Projektu	2 027 497	2 027 497	2 027 497	2 027 497	2 027 497	2 006 297	2 006 297	2 006 297	2 006 297
	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Přírůstek peněžních příjmů	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940	4 314 940
Přírůstek provozních výdajů	2 302 613	2 332 613	2 332 613	2 332 613	2 332 613	2 332 613	2 332 613	2 332 613	2 332 613
Přírůstek zisku před zdaněním	2 012 327	1 982 327	1 982 327	1 982 327	1 982 327	1 982 327	1 982 327	1 982 327	1 982 327
Daň ze zisku (21%)	422 589	416 289	416 289	416 289	416 289	416 289	416 289	416 289	416 289
Přírůstek odpisů	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325	417 325
Změna čistého pracovního kapitálu	- 766	1 734	1 734	1 734	1 734	1 734	1 734	1 734	1 734
Celkový roční příjem z inv. Projektu	2 006 297	1 985 097	1 985 097	1 985 097	1 985 097	1 985 097	1 985 097	1 985 097	1 985 097

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 4: Diskontované Cash flow - optimistická varianta v Kč.

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Celkový roční příjem z inv. Projektu	2 629 366	2 629 366	2 629 366	2 629 366	2 629 366	2 608 166	2 608 166	2 608 166	2 608 166
Diskontní faktor	0,917	0,842	0,772	0,708	0,650	0,596	0,547	0,501	0,460
Diskontované CF z inv. Projektu	2 412 041	2 212 678	2 029 794	1 862 025	1 708 124	1 554 308	1 425 840	1 307 990	1 199 881
Kumulované diskontované CF	2 412 041	4 624 719	6 654 513	8 516 539	10 224 662	11 778 970	13 204 810	14 512 800	15 712 681
	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Celkový roční příjem z inv. Projektu	2 608 166	2 586 966	2 586 966	2 586 966	2 586 966	2 586 966	2 586 966	2 586 966	2 586 966
Diskontní faktor	0,422	0,387	0,355	0,326	0,299	0,274	0,252	0,231	0,212
Diskontované CF z inv. Projektu	1 100 707	1 001 523	918 744	842 807	773 147	709 244	650 623	596 847	547 516
Kumulované diskontované CF	16 813 388	17 814 911	18 733 655	19 576 462	20 349 609	21 058 853	21 709 476	22 306 322	22 853 838

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 5: Diskontované Cash flow - neutrální varianta v Kč.

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Celk. roční příjem z inv. Projektu	2 292 460	2 292 460	2 292 460	2 292 460	2 292 460	2 271 260	2 271 260	2 271 260	2 271 260
Diskontní faktor	0,917	0,842	0,772	0,708	0,650	0,596	0,547	0,501	0,460
Diskontované CF z inv. Projektu	2 102 981	1 929 163	1 769 712	1 623 440	1 489 258	1 353 533	1 241 659	1 139 032	1 044 888
Kumulované diskontované CF	2 102 981	4 032 144	5 801 857	7 425 297	8 914 555	10 268 088	11 509 747	12 648 780	13 693 668
	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Celk. roční příjem z inv. Projektu	2 271 260	2 250 060	2 250 060	2 250 060	2 250 060	2 250 060	2 250 060	2 250 060	2 250 060
Diskontní faktor	0,422	0,387	0,355	0,326	0,299	0,274	0,252	0,231	0,212
Diskontované CF z inv. Projektu	958 525	871 093	799 094	733 047	672 458	616 878	565 891	519 118	476 212
Kumulované diskontované CF	14 652 192	15 523 285	16 322 379	17 055 426	17 727 884	18 344 761	18 910 652	19 429 770	19 905 982

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 6: Diskontované Cash flow - pesimistická varianta v Kč

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Celkový roční příjem z inv. Projektu	2 027 497	2 027 497	2 027 497	2 027 497	2 027 497	2 006 297	2 006 297	2 006 297	2 006 297
Diskontní faktor	0,917	0,842	0,772	0,708	0,650	0,596	0,547	0,501	0,460
Diskontované CF z inv. Projektu	1 859 918	1 706 191	1 565 169	1 435 803	1 317 130	1 195 631	1 096 809	1 006 154	922 993
Kumulované diskontované CF	1 859 918	3 566 109	5 131 278	6 567 081	7 884 211	9 079 842	10 176 651	11 182 805	12 105 798
	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Celkový roční příjem z inv. Projektu	2 006 297	1 985 097	1 985 097	1 985 097	1 985 097	1 985 097	1 985 097	1 985 097	1 985 097
Diskontní faktor	0,422	0,387	0,355	0,326	0,299	0,274	0,252	0,231	0,212
Diskontované CF z inv. Projektu	846 704	768 514	704 994	646 725	593 271	544 235	499 253	457 988	420 134
Kumulované diskontované CF	12 952 502	13 721 016	14 426 011	15 072 735	15 666 006	16 210 242	16 709 494	17 167 482	17 587 616

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 7: Další roky finančního plánu - rozvaha bez investičního plánu v tis. Kč

	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Aktiva	9 545	10 379	11 133	11 808	12 407	12 933	13 388	13 773	14 092	14 346	14 537	14 666	14 737
Stálá aktiva	4 452	4 583	4 714	4 845	4 976	5 107	5 238	5 369	5 500	5 631	5 761	5 892	6 023
Budova	2 105	1 955	1 805	1 655	1 505	1 355	1 205	1 055	905	755	605	455	305
SHM	2 347	2 628	2 909	3 190	3 471	3 752	4 033	4 314	4 595	4 876	5 156	5 437	5 718
Oběžná aktiva	4 939	5 643	6 266	6 810	7 278	7 673	7 997	8 252	8 439	8 562	8 622	8 621	8 560
Zásoby	2 230	2 453	2 675	2 897	3 119	3 342	3 564	3 786	4 009	4 231	4 453	4 675	4 898
Pohledávky	663	707	752	796	841	885	930	974	1 019	1 063	1 107	1 152	1 196
Peněžní prostředky	2 046	2 483	2 839	3 117	3 318	3 446	3 503	3 491	3 412	3 268	3 062	2 794	2 466
Časové rozlišení	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153
Pasiva	9 545	10 379	11 133	11 808	12 407	12 933	13 388	13 773	14 092	14 346	14 537	14 666	14 737
Vlastní kapitál	7 434	8 154	8 794	9 355	9 840	10 252	10 592	10 864	11 068	11 208	11 285	11 301	11 257
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Fondy	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390
VH minulých let	5 040	5 844	6 564	7 204	7 765	8 250	8 662	9 002	9 274	9 478	9 618	9 695	9 711
VH běžného období	804	721	640	561	485	412	340	271	205	140	77	16	-44
Cizí kapitál	1 901	2 015	2 129	2 243	2 357	2 471	2 585	2 699	2 813	2 928	3 042	3 156	3 270
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	1 901	2 015	2 129	2 243	2 357	2 471	2 585	2 699	2 813	2 928	3 042	3 156	3 270
Časové rozlišení	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 8: Finanční plán dalších let - výkaz zisku a ztrát bez investičního projektu v tis. Kč

VZZ	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Tržby z prodeje výrobků a služeb	23 477	24 181	24 907	25 654	26 423	27 216	28 033	28 874	29 740	30 632	31 551	32 497	33 472
Výkonová spotřeba	15 490	15 884	16 288	16 703	17 129	17 566	18 015	18 476	18 949	19 434	19 933	20 444	20 970
Spotřeba materiálu a energie	7 083	7 224	7 369	7 516	7 667	7 820	7 976	8 136	8 299	8 465	8 634	8 807	8 983
Služby	8 407	8 660	8 919	9 187	9 463	9 747	10 039	10 340	10 650	10 970	11 299	11 638	11 987
Osobní náklady	8 056	8 297	8 546	8 803	9 067	9 339	9 619	9 907	10 205	10 511	10 826	11 151	11 485
Mzdové náklady	6 445	6 638	6 837	7 042	7 253	7 471	7 695	7 926	8 164	8 409	8 661	8 921	9 188
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 611	1 659	1 709	1 761	1 813	1 868	1 924	1 981	2 041	2 102	2 165	2 230	2 297
Úpravy hodnot dlouhodobého majetku	631	687	743	800	856	912	968	1 024	1 081	1 137	1 193	1 249	1 305
Ostatní provozní výnosy	2 537	2 460	2 387	2 315	2 246	2 178	2 113	2 049	1 988	1 928	1 871	1 814	1 760
Tržby z prodaného DM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	2 537	2 460	2 387	2 315	2 246	2 178	2 113	2 049	1 988	1 928	1 871	1 814	1 760
Ostatní provozní náklady	392	413	436	459	485	512	541	572	605	640	678	718	762
Daně a poplatky	155	158	161	165	168	171	175	178	182	185	189	193	197
Jiné provozní náklady	237	255	274	295	317	341	366	394	423	455	489	526	565
Provozní výsledek hospodaření	1 444	1 360	1 280	1 204	1 133	1 065	1 002	944	889	838	792	749	710
Nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné n.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	426	448	470	494	518	544	571	600	630	661	694	729	766
Finanční výsledek hospodaření	-426	-448	-470	-494	-518	-544	-571	-600	-630	-661	-694	-729	-766
VH před zdaněním	1 018	912	810	710	614	521	431	344	259	177	97	20	-55
Daň z příjmů splatná	214	192	170	149	129	109	91	72	54	37	20	4	-12
Výsledek hospodaření po zdanění	804	721	640	561	485	412	340	271	205	140	77	16	-44

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 9: Finanční plán - Cash flow bez investičního projektu v tis. Kč část 1

CF	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Peněžní prostředky na začátku roku	587	617	784	877	1 268	1 567	1 795	2 046	2 483	2 839
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	522	895	1 347	1 128	905	675	1 444	1 360	1 280	1 204
Úprav o nepeněžní operace	-48	16	56	94	132	169	205	240	273	306
Odpisy stálých aktiv	270	350	406	463	519	575	631	687	743	800
Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kap. a vyúčt. výnosové úroky	-318	-334	-351	-368	-387	-406	-426	-448	-470	-494
Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami provozního kapitálu a mim. pol.	474	911	1 402	1 223	1 037	844	1 649	1 599	1 553	1 510
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-401	-25	-563	-79	21	146	-422	-153	-153	-153
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-242	-30	-32	-16	-16	-17	-93	-44	-44	-44
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přech. účtů pasiv	-37	116	157	182	119	199	18	114	114	114
Změna stavu zásob	-122	-111	-688	-245	-82	-36	-347	-222	-222	-222
Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním a mim. položkami	73	886	840	1 144	1 057	990	1 226	1 447	1 400	1 357
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za min. období	-43	-118	-209	-160	-109	-56	-214	-192	-170	-149
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	30	768	630	984	949	934	1 013	1 255	1 230	1 208
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	0	601	537	593	650	706	762	818	874	931
Příjmy z prodeje stálých aktiv		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	0	601	537	593	650	706	762	818	874	931
Dopady změn dl. resp. kr. závazků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	30	167	93	391	299	228	251	437	356	278
Peněžní prostředky na konci roku	617	784	877	1 268	1 567	1 795	2 046	2 483	2 839	3 117

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 10: Finanční plán - Cash flow bez investičního projektu v tis. Kč část 2

CF	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Peněžní prostředky na začátku roku	3 117	3 318	3 446	3 503	3 491	3 412	3 268	3 062	2 794
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	1 133	1 065	1 002	944	889	838	792	749	710
Úprav o nepeněžní operace	338	368	397	424	451	475	498	520	540
Odpisy stálých aktiv	856	912	968	1 024	1 081	1 137	1 193	1 249	1 305
Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kap. a vyúčt. výnosové úroky	-518	-544	-571	-600	-630	-661	-694	-729	-766
Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami provozního kapitálu a mim. pol.	1 470	1 433	1 399	1 368	1 339	1 314	1 290	1 269	1 250
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-153	-153	-153	-153	-153	-153	-153	-153	-153
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-44	-44	-44	-44	-44	-44	-44	-44	-44
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přech. účtů pasiv	114	114	114	114	114	114	114	114	114
Změna stavu zásob	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222
Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním a mim. položkami	1 317	1 280	1 246	1 215	1 187	1 161	1 137	1 116	1 097
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za min. období	-129	-109	-91	-72	-54	-37	-20	-4	12
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	1 188	1 171	1 156	1 143	1 132	1 124	1 117	1 112	1 109
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	987	1 043	1 099	1 155	1 211	1 268	1 324	1 380	1 436
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	987	1 043	1 099	1 155	1 211	1 268	1 324	1 380	1 436
Dopady změn dl. resp. kr. závazků	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	202	128	57	-12	-79	-144	-207	-268	-327
Peněžní prostředky na konci roku	3 318	3 446	3 503	3 491	3 412	3 268	3 062	2 794	2 466

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 11: Finanční plán dalších let - Rozvaha s investičním projektem v Kč

	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Aktiva	29 286	31 357	33 360	35 298	37 172	39 184	41 136	43 037	44 887	46 690	48 449	50 166	51 845
Stálá aktiva	14 222	13 936	13 650	13 363	13 077	12 790	12 504	12 217	11 931	11 645	11 358	11 072	10 785
Budova	11 875	11 308	10 740	10 173	9 606	9 038	8 471	7 904	7 336	6 769	6 202	5 634	5 067
SHM	2 347	2 628	2 909	3 190	3 471	3 752	4 033	4 314	4 595	4 876	5 156	5 437	5 718
Nedokončený DM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	14 910	17 268	19 558	21 782	23 943	26 240	28 480	30 666	32 803	34 892	36 938	38 942	40 907
Zásoby	2 280	2 503	2 725	2 947	3 169	3 392	3 614	3 836	4 059	4 281	4 503	4 725	4 948
Pohledávky	781	825	870	914	959	1 003	1 048	1 092	1 137	1 181	1 226	1 270	1 315
Peněžní prostředky	11 849	13 940	15 963	17 920	19 814	21 845	23 818	25 738	27 608	29 430	31 209	32 946	34 644
Časové rozlišení	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153	153
Pasiva	29 286	31 357	33 360	35 298	37 172	39 184	41 136	43 037	44 887	46 690	48 449	50 166	51 845
Vlastní kapitál	18 551	21 185	23 779	26 337	28 863	31 337	33 785	36 213	38 624	41 024	43 417	45 807	48 200
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Fondy	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390
VH minulých let	14 281	16 961	19 595	22 189	24 747	27 273	29 747	32 195	34 623	37 034	39 434	41 827	44 217
VH běžného období	2 680	2 635	2 594	2 558	2 526	2 474	2 448	2 428	2 411	2 400	2 393	2 390	2 393
Cizí kapitál	10 525	9 962	9 371	8 751	8 099	7 637	7 141	6 614	6 053	5 456	4 822	4 149	3 435
Dlouhodobé závazky	8 461	7 784	7 079	6 345	5 579	5 000	4 390	3 749	3 074	2 363	1 615	828	0
Krátkodobé závazky	2 064	2 178	2 292	2 406	2 520	2 637	2 751	2 865	2 979	3 093	3 207	3 321	3 435
Časové rozlišení	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 12: Finanční plán dalších let - Výkaz zisku a ztrát s investičním projektem v tis. Kč

VZZ	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Tržby z prodeje výrobků a služeb	28 202	28 907	29 632	30 379	31 149	31 942	32 758	33 599	34 465	35 358	36 277	37 223	38 198
Výkonová spotřeba	16 345	16 739	17 144	17 559	17 984	18 422	18 870	19 331	19 804	20 290	20 788	21 300	21 825
Spotřeba materiálu a energie	7 207	7 349	7 493	7 641	7 791	7 944	8 101	8 260	8 423	8 589	8 758	8 931	9 107
Služby	9 138	9 390	9 650	9 918	10 193	10 477	10 770	11 071	11 381	11 700	12 030	12 369	12 718
Osobní náklady	9 026	9 267	9 516	9 772	10 035	10 307	10 587	10 875	11 172	11 477	11 792	12 116	12 450
Mzdové náklady	7 232	7 426	7 625	7 830	8 041	8 259	8 483	8 714	8 952	9 196	9 449	9 709	9 976
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 794	1 842	1 891	1 942	1 994	2 048	2 104	2 161	2 220	2 281	2 343	2 408	2 474
Úpravy hodnot DM	1 048	1 105	1 161	1 217	1 273	1 329	1 385	1 442	1 498	1 554	1 610	1 666	1 723
Ostatní provozní výnosy	2 537	2 460	2 387	2 315	2 246	2 178	2 113	2 049	1 988	1 928	1 871	1 814	1 760
Tržby z prodaného DM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jiné provozní výnosy	2 537	2 460	2 387	2 315	2 246	2 178	2 113	2 049	1 988	1 928	1 871	1 814	1 760
Ostatní provozní náklady	509	530	552	576	601	658	687	718	751	787	825	865	908
Daně a poplatky	182	185	188	191	194	198	201	205	208	212	216	219	223
Jiné provozní náklady	327	345	364	385	407	461	486	514	543	575	609	646	685
Provozní výsledek hospodaření	3 810	3 726	3 647	3 571	3 500	3 404	3 341	3 283	3 229	3 178	3 132	3 090	3 052
Nákladové úroky a podobné náklady	418	391	363	334	303	272	242	210	176	141	104	64	23
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	418	391	363	334	303	272	242	210	176	141	104	64	23
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-418	-391	-363	-334	-303	-272	-242	-210	-176	-141	-104	-64	-23
Výsledek hospodaření před zdaněním	3 392	3 335	3 283	3 238	3 197	3 131	3 099	3 073	3 052	3 038	3 029	3 026	3 029
Daň z příjmů splatná	712	700	690	680	671	658	651	645	641	638	636	635	636
Výsledek hospodaření po zdanění	2 680	2 635	2 594	2 558	2 526	2 474	2 448	2 428	2 411	2 400	2 393	2 390	2 393

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 13: Finanční plán - Cash flow s investičním projektem v tis. Kč část 1

CF	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
PP na začátku roku	587	594	3 057	5 543	8 337	11 049	13 699	16 362	19 220
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	522	4 261	4 713	4 495	4 271	4 041	4 781	4 696	4 616
Úprav o nepeněžní operace	270	232	310	388	468	548	630	713	797
Odpisy stálých aktiv	270	768	824	880	936	992	1 048	1 105	1 161
vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kap. A vyúčt. Výnosové úroky	0	-535	-514	-492	-468	-444	-418	-391	-363
Čistý peněžní tok z prov. Činnosti před zdaněním, změnami pk a mim. Pol.	792	4 494	5 023	4 883	4 739	4 590	5 411	5 409	5 414
Změny stavu nepeněžních složek pk	-401	-115	-563	-79	21	146	-420	-153	-153
změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-242	-148	-32	-16	-16	-17	-93	-44	-44
změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přech. Účtů pasiv	-37	194	157	182	119	199	20	114	114
změna stavu zásob	-122	-161	-688	-245	-82	-36	-347	-222	-222
změna stavu krátkodobého fin. Majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0
čistý peněžní tok z prov. Činnosti před zdaněním a mim. Položkami	391	4 379	4 460	4 805	4 760	4 736	4 991	5 257	5 261
vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	0	0	0	0	0	0	0	0	0
zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za min. období	-110	-782	-882	-841	-799	-755	-916	-904	-893
čistý peněžní tok z provozní činnosti	281	3 597	3 578	3 964	3 961	3 981	4 075	4 353	4 368
výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	12 274	601	537	593	650	706	762	818	874
příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	12 274	601	537	593	650	706	762	818	874
dopady změn dl. Resp. Kr. závazků	12 000	-533	-554	-577	-600	-624	-650	-677	-705
čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	12 000	-533	-554	-577	-600	-624	-650	-677	-705
čisté zvýšení resp. Snížení pp	7	2 462	2 487	2 794	2 712	2 650	2 663	2 858	2 789
pp na konci roku	594	3 057	5 543	8 337	11 049	13 699	16 362	19 220	22 008

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha 14: Finanční plán - Cash flow s investičním projektem v tis. Kč část 2

CF	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Peněžní prostředky na začátku roku	9 953	11 849	13 940	15 963	17 920	19 814	21 845	23 818	25 738	27 608	29 430	31 209	32 946
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	3 810	3 726	3 647	3 571	3 500	3 404	3 341	3 283	3 229	3 178	3 132	3 090	3 052
Úprav o nepeněžní operace	630	713	797	883	970	1 057	1 144	1 232	1 322	1 413	1 507	1 602	1 699
Odpisy stálých aktiv	1 048	1 105	1 161	1 217	1 273	1 329	1 385	1 442	1 498	1 554	1 610	1 666	1 723
Vyúčtované nákladové úroky. a vyúčt. výnosové úroky	-418	-391	-363	-334	-303	-272	-242	-210	-176	-141	-104	-64	-23
Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami provozního kapitálu a mim. pol.	4 441	4 440	4 444	4 455	4 471	4 461	4 485	4 515	4 550	4 592	4 639	4 692	4 751
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-420	-153	-153	-153	-153	-150	-153	-153	-153	-153	-153	-153	-153
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-93	-44	-44	-44	-44	-44	-44	-44	-44	-44	-44	-44	-44
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přech. účtů pasiv	20	114	114	114	114	117	114	114	114	114	114	114	114
Změna stavu zásob	-347	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222
Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním a mim. položkami	4 021	4 287	4 292	4 302	4 318	4 311	4 332	4 362	4 398	4 439	4 486	4 540	4 599
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-712	-700	-690	-680	-671	-658	-651	-645	-641	-638	-636	-635	-636
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	3 308	3 587	3 602	3 622	3 646	3 653	3 681	3 717	3 757	3 801	3 850	3 904	3 963
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	762	818	874	931	987	1 043	1 099	1 155	1 211	1 268	1 324	1 380	1 436
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	762	818	874	931	987	1 043	1 099	1 155	1 211	1 268	1 324	1 380	1 436
Dopady změn dl. resp. kr. závazků	-650	-677	-705	-734	-765	-579	-610	-642	-675	-711	-748	-787	-828
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-650	-677	-705	-734	-765	-579	-610	-642	-675	-711	-748	-787	-828
Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	1 896	2 091	2 023	1 957	1 894	2 031	1 973	1 920	1 870	1 823	1 779	1 737	1 698
Peněžní prostředky na konci roku	11 849	13 940	15 963	17 920	19 814	21 845	23 818	25 738	27 608	29 430	31 209	32 946	34 644

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha: 15 Rozvahy za roky 2019 - 2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	8796	6480	7359	6222	5374
Stálá aktiva	6683	4708	3766	3934	3817
Budova	3490	3389	3245	3279	3155
SHM	3193	1319	521	655	662
Oběžná aktiva	1936	1680	3466	2028	1404
Zásoby	413	378	769	555	599
Pohledávky	593	277	533	363	218
Peněžní prostředky	930	1025	2164	1110	587
Časové rozlišení	177	92	127	260	153
Pasiva	8796	6480	7359	6222	5374
Vlastní kapitál	5943	4928	5646	4741	4017
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Fondy	3826	2727	3369	2318	1390
Původní VHML	187	208	1729	2778	2956
VH minulých let	1896	1917	2001	2077	2223
VH běžného období	21	84	76	146	204
Cizí kapitál	2804	1490	1627	1358	1147
Dlouhodobé závazky	1529	0	0	0	0
Původní KZ	1275	1055	1227	1040	1147
Krátkodobé závazky	1275	1490	1627	1358	1147
Časové rozlišení	49	62	86	123	210

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z podniku

Příloha 16: Výkaz zisku a ztrát za roky 2019 - 2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby z prodeje výrobků a služeb	16 778	14 434	16 133	17 268	17 268
Výkonová spotřeba	9 607	8 980	9 653	10 538	13 002
Spotřeba materiálu a energie	6 653	6 165	6 164	7 201	6 166
Služby	2 954	2 815	3 489	3 337	6 836
Osobní náklady	5 037	5 456	5 390	6 324	6 404
Mzdové náklady	4 104	4 631	4 561	3 399	5 240
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	933	825	829	800	1 164
Úpravy hodnot dlouhodobého majetku	1 559	486	486	486	457
Ostatní provozní výnosy	76	1 126	108	918	3 432
Tržby z prodaného DM	0	0	0	593	480
Jiné provozní výnosy	76	1 126	108	325	2 952
Ostatní provozní náklady	228	192	228	163	278
Daně a poplatky	39	62	71	46	135
Jiné provozní náklady	189	130	157	117	143
Provozní výsledek hospodaření	423	446	484	675	559
Nákladové úroky a podobné náklady	114	93	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	114	93	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	1	1	1	1	0
Ostatní finanční náklady	235	200	328	161	303
Finanční výsledek hospodaření	-348	-292	-327	-160	-303
Výsledek hospodaření před zdaněním	75	154	157	515	256
Daň z příjmů splatná	54	70	81	369	52
Výsledek hospodaření po zdanění	21	84	76	146	204

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z podniku