

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra aplikované ekonomie a ekonomiky

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty vybraného podniku

Vypracovala: Bc. Kateřina Coufalová

Vedoucí práce: Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

České Budějovice 2021

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Kateřina COUFALOVÁ
Osobní číslo: E19168
Studijní program: NG208 Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku
Téma práce: Stanovení hodnoty vybraného podniku
Zadávající katedra: Katedra aplikované ekonomie a ekonomiky

Zásady pro vypracování

Cíl:
Stanovení hodnoty výrobní a obchodní společnosti pomocí některé z výnosových metod za účelem případné koupě nespécifikovaným kupujícím. Na základě provedené strategické a finanční analýzy navrhnout doporučení pro budoucí zvyšování hodnoty podniku.

Osnova:

1. Teoretický rámec, pojmy, definice
2. Postup při oceňování
3. Přehled používaných metod
4. Metodická část
5. Charakteristika vybraného podniku
6. Strategická analýza
7. Finanční analýza
8. Finanční plán
9. Stanovení hodnoty

Rozsah pracovní zprávy: 40-50 stran

Rozsah grafických prací: 12-17

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam doporučené literatury:

- Mařík, M. & kol. (2018). Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy (4. upr. a rozš. vydání). Praha: Ekopress
Mařík, M. & kol. (2018). Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy (2. upr. a rozš. vydání). Praha: Ekopress
Pratt, S. P. & Niculita, A. V. (2008). Valuing a business: the analysis and appraisal of closely held companies. 5th ed. New York: McGraw-Hill
Zákon č. 237/2020 Sb., o oceňování majetku ve znění pozdějších změn a předpisů
Zákon č. 251/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech ve znění pozdějších změn a předpisů
Zákon č. 354/2019 Sb., o soudních tlumočnících a soudních překladatelích ve znění pozdějších změn a předpisů

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.**
Katedra aplikované ekonomie a ekonomiky

Datum zadání diplomové práce: **17. května 2021**

Termín odevzdání diplomové práce: **31. srpna 2021**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(projekt... uměleckého díla... uměleckého výkonu)

Číslo zadání: 18/2021
Název práce: ...
Katedra aplikované ekonomie a ekonomiky

Zásady pro vypracování

Práce musí být vypracována v souladu s podmínkami uvedenými v zadání. Práce musí být odevzdana v termínu uvedeném v zadání.

1. Práce musí být vypracována v souladu s podmínkami uvedenými v zadání.
2. Práce musí být odevzdana v termínu uvedeném v zadání.
3. Práce musí být vypracována v souladu s podmínkami uvedenými v zadání.
4. Práce musí být odevzdana v termínu uvedeném v zadání.
5. Práce musí být vypracována v souladu s podmínkami uvedenými v zadání.
6. Práce musí být odevzdana v termínu uvedeném v zadání.
7. Práce musí být vypracována v souladu s podmínkami uvedenými v zadání.
8. Práce musí být odevzdana v termínu uvedeném v zadání.
9. Práce musí být vypracována v souladu s podmínkami uvedenými v zadání.

Práce musí být vypracována v souladu s podmínkami uvedenými v zadání.

h dop

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13
370 05 České Budějovice
IČ 600 76 658, DIČ CZ60076658

Kislinger

doc. Dr. Ing. Dagmar Škodová Parmová
děkanka

prof. Ing. Eva Kislingerová, CSc.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 18. května 2021

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

V Český Budějovicích 31.8.2021

.....

Bc. Kateřina Coufalová

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucímu diplomové práce panu Ing. Antonínu Šmejkalovi, Ph.D. za cenné rady, připomínky a vstřícný přístup při vypracování mé diplomové práce.

OBSAH

1. Úvod	3
2. Teoretický rámec, pojmy, definice.....	4
2.1 Pojem podnik	4
2.2 Hodnota podniku	4
2.2.1 Tržní hodnota	5
2.2.2 Subjektivní hodnota	5
2.2.3 Objektivizovaná hodnota	5
2.2.4 Komplexní přístup na základě Kolínské školy	5
2.3 Důvody pro ocenění podniku.....	6
2.4 Oceňování podniku a výpočetní technika	7
2.5 Oceňování podniku a celosvětová pandemie COVID-19	7
3. Postup při oceňování.....	8
3.1 Strategická analýza.....	10
3.2 Finanční analýza	11
3.2.1 Horizontální a vertikální analýza	12
3.2.2 Bilanční pravidla financování.....	12
3.2.3 Poměrové ukazatele.....	13
3.2.4 Souhrnné indexy hodnocení finančního zdraví	15
3.3 Finanční plán	17
4. Přehled používaných metod	19
4.1 Metody výnosové.....	20
4.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků	20
4.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	27
4.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	27
4.2 Metody majetkové	27
4.2.1 Metoda účetní hodnoty	28
4.2.2 Metoda substanční hodnoty	28
4.2.3 Metoda likvidační hodnoty	29
4.3 Metody tržní	29
4.3.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu	29
4.3.2 Metoda tržního porovnání	30
4.4 Metody kombinované	30
5. Metodická část.....	31
5.1 Cíl diplomové práce	31
5.2 Hypotéza	31
5.3 Metodika	31
6. Charakteristika vybraného podniku.....	34
6.1 Obecná ustanovení.....	34
6.2 Společnost STAVOKLIMA s.r.o.	34
6.2.1 Identifikace oceňovaného podniku	34

6.2.2	Charakteristika oceňovaného podniku.....	35
7.	Strategická analýza	38
7.1	Vnější potenciál podniku	38
7.1.1	Charakteristika relevantního trhu	38
7.1.2	Stanovení velikosti relevantního trhu	41
7.1.3	Predikce vývoje relevantního trhu	42
7.2	Vnitřní potenciál podniku	45
7.2.1	Tržní podíl oceňovaného podniku	46
7.2.2	Identifikace konkurentů společnosti	46
7.2.3	Konkurenční síla společnosti	49
7.2.4	Predikce tržního podílu	55
7.3	Návrh doporučení	57
8.	Finanční analýza	58
8.1	Horizontální analýza	58
8.1.1	Rozvaha	58
8.1.2	Výkaz zisku a ztráty	61
8.2	Vertikální analýza	62
8.2.1	Rozvaha	62
8.2.2	Výkaz zisku a ztráty	64
8.3	Bilanční pravidla financování	66
8.4	Poměrové ukazatele	67
8.4.1	Rentabilita	68
8.4.2	Likvidita	69
8.4.3	Aktivita	69
8.4.4	Zadluženost	70
8.5	Souhrnné indexy hodnocení finančního zdraví	71
8.6	Návrh doporučení	73
9.	Finanční plán	74
9.1	Výkaz zisku a ztráty (plán)	74
9.2	Rozvaha (plán)	76
9.3	Finanční analýza plánovaných výkazů	78
10.	Stanovení hodnoty	81
10.1	Ocenění podniku – výnosová metoda DCF entity	81
11.	Závěr	85
	Summary	87
	Seznam literatury	88
	Seznam grafů	92
	Seznam tabulek	92
	Seznam obrázků	93

1. Úvod

Oceňování podniku je problematika, která v podmínkách českého právního systému ožila po čtyřicet let dlouhé odluce v souvislosti s transformací ekonomiky a vlastnických vztahů. Tržní hodnota je zajímavým údajem pro investory, ať už vlastníky (akcionáře) nebo věřitele (banky). Oceňování podniku je souborem postupů, které vycházejí z podnikové ekonomiky, účetnictví, finanční analýzy a finančního plánování, analýzy trhu a podnikatelského prostředí, dále také ze znalosti daňového systému a oceňovacích metod.

Proces oceňování podniku je prováděn nejčastěji za účelem prodeje nebo koupi podniku, případně jeho části nebo například za účelem rozdělení zisku akcionářům. Nejdůležitějším úkolem je stanovení účelu ocenění a data ke kterému se ocenění podniku provádí, znalecký posudek totiž neplatí pro časové období, nýbrž pouze k datu ocenění, tj. k jednomu dni.

Postup ocenění závisí na znalostech znalců v oboru oceňování podniku a majetku, na kvalitě dostupných informací a konečně právě na účelu ocenění. Výsledná hodnota podniku může tedy být i velmi subjektivní.

V teoretické části práce jsou rozebrány jednotlivé pojmy, které s touto problematikou úzce souvisí, dále jsou rozebrány analýzy, které se před samotným oceňováním zpracovávají a tyto analýzy jsou rovněž stručně charakterizovány. Konečná část teoretické části je zaměřena na metody oceňování. Teoretická část je sepsána pomocí zdrojů odborné literatury, které jsou uvedeny v seznamu literatury.

V praktické části práce je zpracováno ocenění konkrétního podniku, postupem, který je uveden v teoretické části práce. Na počátku je podnik stručně charakterizován, dále jsou provedeny výše uvedené analýzy (finanční a strategická), z důvodů určení, zda podnik splňuje going concern princip, následně je zpracován finanční plán, a nakonec je podnik oceněn jednou z výnosových metod.

2. Teoretický rámec, pojmy, definice

V podmínkách českého právního systému se jedná o staronovou problematiku. Potřeba znát tržní hodnotu podniku ožila po čtyřicet let dlouhé odmlce v souvislosti s transformací ekonomiky a vlastnických vztahů. Tržní hodnota je zajímavým údajem pro investory, ať už vlastníky (akcionáře) nebo věřitele (banky). (Kislingerová, 2001)

2.1 Pojem podnik

Pojem podnik, od 1. ledna 2014 obchodní závod je definován v novém občanském zákoníku jako „*organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu*“. (ČR, 2012)

Podnik (obchodní závod) je souhrn hmotného (např. pozemky, zboží) a nehmotného (ochranné známky) majetku a zaměstnanců.

2.2 Hodnota podniku

Výstupem procesu ocenění podniku je stanovení jeho hodnoty, jako zboží určeného k prodeji. Cena a hodnota podniku se rovná jen ve výjimečných případech. Hodnota podniku slouží, jako základ pro cenové jednání o individuální koupi. Cena podniku je následně dohodnutá mezi prodávajícím a kupujícím a výsledkem velkého množství dalších faktorů, které na ni mají vliv. Jedná se například o časovou tíseň, osobní vztahy mezi kupujícím a prodávajícím, případně obratnost při cenovém jednání. (Kislingerová, 2001)

Profesor Mařík (2018) dělí ve své knize hodnotu podniku do čtyř skupin, ze kterých se vyvinuly čtyři základní přístupy k oceňování podniku:

1. tržní hodnota
2. subjektivní hodnota
3. objektivizovaná hodnota
4. komplexní přístup na základě Kolínské školy (Mařík, 2018)

2.2.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota pracuje s cenou sjednanou na volném trhu, kdy znalec musí provést tržní průzkum, aby získal potřebná data a zohlednil související fakta. Znalec musí uvést do jaké míry použil vlastní úsudek. Tržní hodnota je tedy odhadnutá částka, za kterou dobrovolný kupující koupí a dobrovolný prodávající prodá bez nátlaku daný majetek. Tato metoda se používá nejčastěji při prodeji celého podniku. (Mařík, 2018)

2.2.2 Subjektivní hodnota

Subjektivní hodnota nebo také investiční hodnota je hodnota majetku, kterou investor nebo skupina investorů využije pro stanovení investičního cíle. Subjektivní hodnota vychází z představ investorů, případně řídicích pracovníků oceňovaného podniku, a tedy i nadcházející peněžní toky jsou reprezentovány jejich představami. Znalec stanovuje diskontní míru na základě alternativních možností investic. (Mařík, 2018)

2.2.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovanou hodnotu podniku nebo majetku hodnotí pouze skutečný znalec. Tato hodnota je postavena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu musí být dodrženy všechny zásady a požadavky, například zásada udržovat substanci (z podniku je vybráno jen tolik peněžních prostředků, aby nebyla ohrožena substance podniku – majetková podstata), zásada rozdělení majetku (majetek oceňovaného podniku je rozdělen na majetek potřebný pro provoz a ostatní), zásada setrvání managementu (v rámci této hodnoty se počítá s faktem, že management podniku zůstane). Výsledkem je obecně přijatelná hodnota, která se používá například při zjišťování bonity. (Mařík, 2018)

2.2.4 Komplexní přístup na základě Kolínské školy

Tato hodnota podniku má v Německu velké využití i v praxi. Kolínská škola pracuje se všemi předchozími metodami. Je založena na subjektivním postoji a účelu ocenění. Rozlišuje několik funkcí oceňování. Modifikace tedy neprobíhá v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích, mezi které patří funkce poradenská, rozhodčí, argumentační, daňová a komunikační. (Mařík, 2018)

2.3 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění podniku si zákazník objednává, protože mu přináší užitek, který může být různý, dle potřeb objednatele a cíle ke kterému má ocenění sloužit. Ocenění tedy vychází z různých podnětů a může být užito k různým účelům. (Mařík, 2018)

Nejčastějšími účely jsou:

- koupě nebo prodej podniku, jako celku, nebo jeho části
- snížení nebo zvýšení základního kapitálu
- změna právní formy podniku
- restrukturalizace podniku
- rozhodování o sanaci nebo likvidaci podniku
- poskytování nebo přijetí úvěru nebo jiné formy cizího kapitálu aj.

(Kislíngrová, 2001)

Dále lze ocenění podniku rozdělit z pohledu změny vlastnictví, respektive pokud dochází ke změně vlastnictví nebo naopak nedochází. (Mařík, 2018)

Toto rozdělení je z hlediska přehlednosti znázorněno v tabulce 1.

Tabulka 1: Dělení z pohledu změny vlastnictví

Dochází k vlastnickým změnám	Nedochází k vlastnickým změnám
koupě nebo prodej podniku nebo jeho části	změna právní formy
rozdělení společnosti	poskytování úvěru
nabídka na převzetí	sanace podniku
fúze	

Zdroj: (Mařík, 2018)

Závěrem je nutno dodat, že odhadnutá hodnota je vztažena ke konkrétnímu datu, které není totožné s datem vypracování znaleckého posudku, protože do ocenění nemohou zasahovat skutečnosti, které vznikly po datu ocenění. (Mařík, 2018)

2.4 Oceňování podniku a výpočetní technika

Stejně jako pro ostatní ekonomické a jiné disciplíny i pro oceňování podniku se výpočetní technika stala významným pomocníkem. V současné době znalcům usnadňují práci například Microsoft Excel nebo Microsoft Word. V programu Microsoft Excel lze nastavit vzorce a různé potřebné funkce. Například pro zpracování finanční analýzy je tento program optimální. Na trhu se již objevily různé druhy předem připravených souborů právě v Excelu, do kterých lze zapsat potřebná data a program celý proces výpočtů zpracuje sám. Příkladem takového programu je FinAnalysis. (FinAnalysis, 2020)

2.5 Oceňování podniku a celosvětová pandemie COVID-19

Celosvětová pandemie způsobená koronavirem SARS-CoV-2 postihla všechny obory podnikatelské činnosti. Některé obory podnikatelské činnosti byly postihnuty více, například cestovní ruch, který utrpěl největší škody a rovněž veškeré činnosti s cestovním ruchem spojené, jedná se o obory v gastronomii nebo letecké dopravě. Některých oborů podnikatelské činnosti se pandemie koronaviru dotkla méně, tj. nebyly nucené pozastavit či dokonce ukončit svou činnost, ale jsou omezeny ze strany dodávek materiálu, služeb nebo například poklesem počtu zakázek. Konkrétně zpracovatelský průmysl je ve většině případů postižen právě opožďujícími se dodávkami materiálů, růstem cen těchto materiálů a jejich dopravy. (KPMG, 2020)

Znalci v oboru oceňování podniku a majetku nebyli postiženi pandemií koronaviru přímo, ale vzhledem k povaze jejich práce se s pandemií potýkají velmi hluboce. Znalci se opírají ve svých posudcích například o národohospodářské ukazatele. Predikce těchto ukazatelů se velmi různí, podle pohledu každého ekonoma, který takovou predikci zpracovává. (Deloitte, 2020) Vzhledem k tomuto faktu je i mnohem náročnější předpovědět budoucí vývoj hospodářského výsledku a tržeb podniku a následně i stanovit jeho hodnotu.

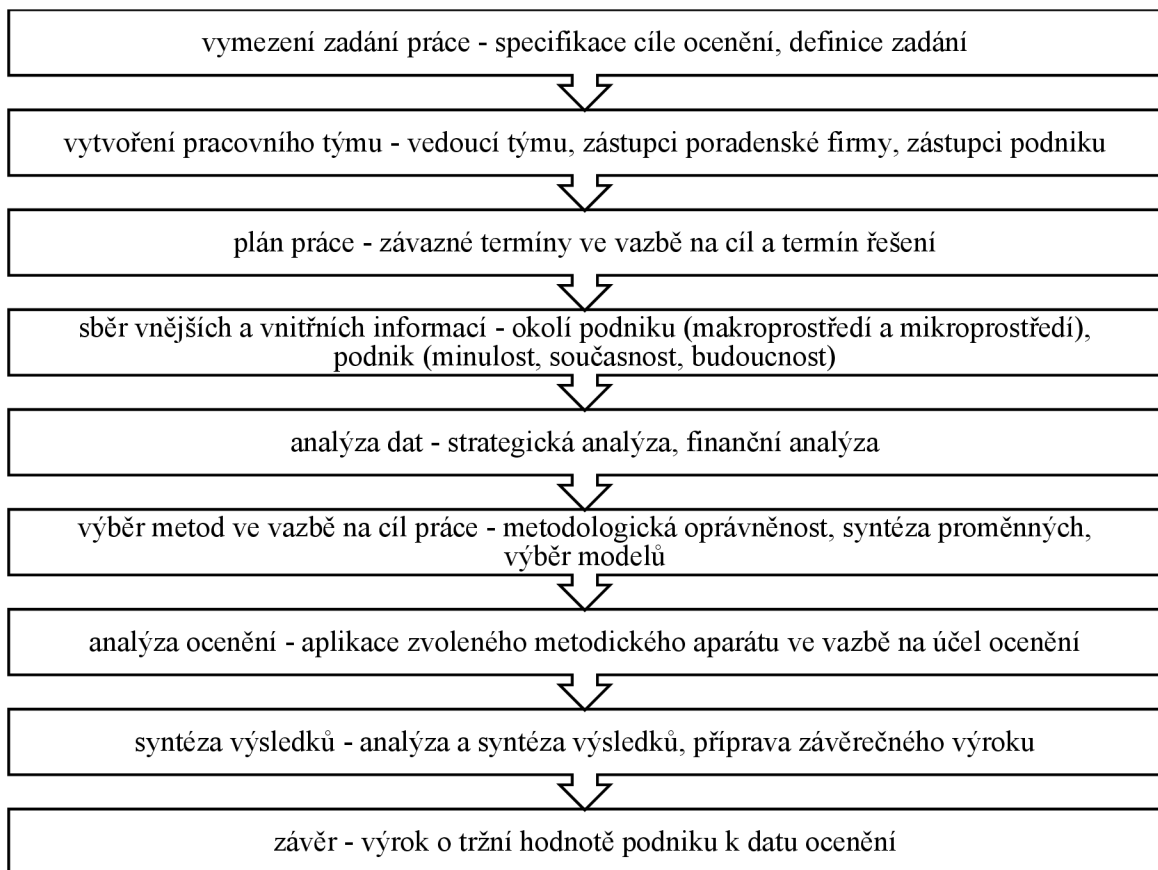
3. Postup při oceňování

Úplně univerzální postup, vzhledem k faktu, že účelů pro stanovení hodnoty je několik, stanovit nelze. Stanovení postupu oceňování je tedy závislé především na druhu zvolené metody, kvalitě informací a druhu konečné hodnoty. Lze nastínit určitý rámec, na základě kterého, lze rozdělit postup oceňování do několika kroků. (Mařík, 2018)

Před samotným zahájením oceňování podniku je nutné si stanovit za jakým účelem je ocenění prováděno a zároveň jaká hodnota má být jeho výsledkem. Ocenění je založeno na znalosti ekonomických a odvětvových trendů, fungování oceňovaného podniku a současně i jeho konkurentů. Oceňování podniku provází různé analýzy, matematické výpočty, ale velmi podstatné jsou také zkušenosti znalce a jeho odborný úsudek. Následující kapitola se tedy zabývá postupy, kterými musí znalec projít, aby mohl vydat závěrečný výrok, penězi vyjádřenou hodnotu oceňovaného podniku. (Mařík, 2018)

Základní postup graficky velmi dobře zpracovává profesorka Kislingerová (2001) a pro větší přehlednost je zachycen v grafu 1.

Graf 1: Postup při oceňování podniku



Zdroj: (Kislingerová, 2001)

Na vypracování znaleckého posudku se obvykle podílí tým odborníků. Za předpokladu, že je oceňování prováděno externí skupinou, stojí v čele týmu vedoucí, který řídí celou práci, dále se v týmu nachází odborníci a asistenti. Ocenění podniku se rovněž účastní i členové managementu oceňovaného podniku, kteří dodávají externímu týmu informace a specifikují zadání práce. Pro kvalitně zpracovaný znalecký posudek jsou dále nutné, kromě informací z nitra podniku, také informace z okolí podniku, z mikroprostředí (tj. odvětví) i z makroprostředí. Těmito rozsáhlými analýzami se skupina externistů dostane postupně až ke konečnému stanovení hodnoty. (Kislingerová, 2001)

Profesor Mařík (2018) shrnuje postup oceňování podniku celkem do čtyř fází:

- 1. Sběr vstupních dat:** vstupními daty se rozumí základní informace o podniku (identifikační data, historie, název, řídicí struktura, majetkové podíly aj.), dále ekonomická data (účetní výkazy, výroční zprávy, zprávy auditorů,

za posledních 3 – 5 let), následují informace o trhu, marketingu, výrobě, dodavatelích, zaměstnancích a konkurenci,

2. **analýza získaných dat:** strategická analýza, finanční analýza
3. **sestavění finančního plánu:** prognóza na následujících 3 – 5 let
4. **ocenění:** volba metody, samotné ocenění.

Výše uvedené postupy nebývají často dodržovány a některé kroky bývají úplně vynechány, důvodem je velká pracnost, časová náročnost a nedostatek dat. Za nejdůležitější body při zpracování znaleckého posudku lze považovat strategickou a finanční analýzu, dále tvorbu finančního plánu. Z tohoto důvodu budou rozebrány detailněji v následujících bodech. (Mařík, 2018)

3.1 Strategická analýza

Strategická analýza se zabývá hodnocením okolí podniku. Okolím podniku se rozumí jeho mikroprostředí (odvětví) a makroprostředí. Hodnotí tedy postavení podniku na trhu. (Mařík, 2018)

Analýza makroprostředí se zabývá faktory, které nejsou pro podnik kontrolovatelné, těmto faktorům musí podnik svou činnost přizpůsobovat a reagovat na jejich změny. Analýza mikroprostředí podniku se zaměřuje na odvětví, do kterého předmětný podnik patří, důraz je kladen na konkurenční prostředí. (Vochozka & Mulač, 2012)

Cílem strategické analýzy je vymezení celkového výnosového potenciálu, který je závislý na vnějším potenciálu, který je tvořen riziky a šancemi a vnitřním potenciálu, kde hrají roli silné a slabé stránky. (Kislingerová, 2001)

Strategická analýza se tedy v rámci oceňování podniku může skládat z následujících kroků, které na sebe navazují:

1. Analýza vnějšího potenciálu – relevantní trh, jeho analýza a predikce,
2. analýza vnitřního potenciálu a analýza konkurence,
3. predikce tržeb – toto je výsledkem dvou předchozích bodů. (Mařík, 2018)

Analýza vnějšího potenciálu podniku je prvním krokem strategické analýzy, v tomto kroku se určuje, analyzuje a následně predikuje relevantní trh. Relevantní trh je vymezen z hlediska územního, produktu (věcný pohled), zákazníků a konkurentů.

V této fázi strategické analýzy se identifikuje a analyzuje relevantní trh, jeho velikost (v hmotných jednotkách) a vývoj trhu během času, jeho velikost se stanovuje odhadem, v závislosti na výši poptávky. (Mařík, 2018)

Následujícím krokem je predikce vývoje trhu. Při sestavování predikce vývoje trhu je důležité provést analýzu národohospodářských ukazatelů, jako například inflace, počet obyvatel, tempo růstu HDP, tempo růstu průměrné mzdy aj. Jejich výběr musí zvolit znalec v závislosti na konkrétní situaci. (Mařík, 2018)

Metoda regresní analýzy (statistická metoda, pomocí které je odhadována hodnota náhodné veličiny, tzv. závislé proměnné na základě znalosti jiných veličin). (Zhang & Ye, 2020) Extrapolace časové řady (tato metoda vychází z historických dat, na základě, kterých jsou odhadována data budoucí), tzn. vychází z historického vývoje trhu, je vhodná pro stanovení odhadu budoucího vývoje relevantního trhu. (Pratt & Niculita, 2008)

Analýza vnitřního potenciálu podniku přímo navazuje na analýzu vnějšího potenciálu, odhaduje budoucí vývoj tržních podílů. Nejprve jsou stanoveny současné tržní podíly oceňovaného podniku, následně je provedena identifikace hlavních konkurentů a dále je provedena analýza konkurenční síly. Touto analýzou je posuzováno, do jaké míry je podnik schopen čelit konkurenci a dalším hrozbám, jak využívá svoje šance, které plynou z rozvoje trhu aj. (Mařík, 2018)

Úplně posledním krokem strategické analýzy je predikce tržeb, tato predikce vychází z výsledků předchozích kroků. (Mařík, 2018) Závěrem strategické analýzy je odhad budoucích tržeb podniku a předběžný výrok o jeho perspektivnosti.

3.2 Finanční analýza

Finanční analýza je velmi důležitou součástí procesu oceňování podniku, pokud se znalec rozhodne použít některou z výnosových metod ocenění. Finanční analýza je nástroj, pomocí, kterého je možné zkoumat a hodnotit finanční situaci a výkonnost podniku. Základními zdroji finanční analýzy podniku jsou účetní závěrka podniku, informace o vlastnících, produktech, technologiích, struktuře a počtu zaměstnanců, dále informace o odběratelích a dodavatelích. (Synek & Kislíngerová, 2010)

Výsledky finanční analýzy využívají všechny osoby, které jsou s podnikem spojeny. Tyto uživatele lze rozdělit na interní a externí. Mezi externí uživatele finanční analýzy patří například banky, stát, případně konkurenti. Mezi interní uživatele finanční analýzy podniku patří například zaměstnanci, manažeři nebo odboráři. Důležitou informací dále je, že finanční data, která jsou použita ve finanční analýze, jsou historická. (Synek & Kislingerová, 2010)

Na základě knihy profesorky Kislingerové (2001) lze rozdělit kroky, které jsou prováděné v rámci finanční analýzy následujícím způsobem:

1. Horizontální a vertikální analýza,
2. bilanční pravidla financování,
3. poměrové ukazatele,
4. souhrnné indexy hodnocení finančního zdraví.

3.2.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza porovnává procentní změnu položky účetních výkazů v čase. Může jít o meziroční porovnání dvou účetních období, případně lze porovnávat více účetních období. Vertikální analýzou se sleduje, zda ve struktuře majetku či kapitálu dochází k vývoji neboli porovnává se podíl položek na sumě aktiv nebo pasiv. (Kislingerová, 2001)

Obě tyto analýzy jsou základním bodem pro tvorbu finančního plánu a doporučuje se je doplnit rozbořením některých bilančních pravidel.

3.2.2 Bilanční pravidla financování

Jedná se o jakési doporučení pro vyvážené financování, to znamená, že při dodržení bilančních pravidel, je dosaženo dlouhodobé finanční rovnováhy a stability podniku. Příkladem těchto pravidel může být zlaté bilanční pravidlo. (Kislingerová, 2001)

3.2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří mezi základní nástroj finanční analýzy z důvodu rychlé představy o finanční situaci podniku. Ve finanční analýze se nejčastěji jedná o následující skupiny poměrových ukazatelů.

1. Ukazatele rentability: rentabilita případně také výnosnost nebo ziskovost ukazuje v jaké míře jsou zhodnoceny zdroje, ukazatele rentability jsou přehledně uvedeny v tabulce 2. (Synek & Kislingerová, 2010)

Tabulka 2: Ukazatele rentability

Ukazatel	Celý název	Výpočet
ROI	rentabilita vloženého kapitálu	$\frac{\text{EBIT}}{\text{celkový kapitál}}$
ROA	rentabilita celkový aktiv	$\frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$
ROE	rentabilita vlastního kapitálu	$\frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}}$
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů	$\frac{\text{EBIT}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vl. kapitál}}$
ROS	rentabilita tržeb	$\frac{\text{EAT}}{\text{tržby}}$

Zdroj: (Kislingerová, 2001)

Při hodnocení rentability se využívají následující kategorie zisku, které jsou známé pod anglickými zkratkami:

- EBIDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) – zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací
- EBIT (earning before interest and taxes) – zisk před úroky a zdaněním
- EBT (earnings before taxes) – zisk před zdaněním
- EAT (earnings after taxes) – zisk po zdanění (Sedláček, 2009)

2. Ukazatele aktivity: tento typ poměrových ukazatelů slouží k měření schopnosti podniku využívat vlastní zdroje, ukazují způsob hospodaření podniku s jeho aktivy. (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017). Ukazatele aktivity jsou pro přehlednost uvedeny v tabulce 3.

Tabulka 3: Ukazatele aktivity

Ukazatel	Výpočet
obrat aktiv	$\frac{\text{tržby}}{\text{aktivy}}$
obrat zásob	$\frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$
obrat pohledávek	$\frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$
doba obratu aktiv	$\frac{\text{aktiva}}{\text{tržby}/360}$
doba obratu zásob	$\frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/360}$
doba obratu pohledávek	$\frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360}$

Zdroj: (Kislingerová, 2001)

Ukazatele aktivity jsou vyjádřeny obratovostí, tedy počtem obrátek za určité období (čím vyšší je počet obrátek, tím kratší je doba vázanosti majetku v podniku), případně dobou obratu, tím se rozumí průměrná doba jedné obrátky, obvykle ve dnech. (Mulačová & Mulač, 2013)

3. Ukazatele likvidity: ukazují, jak je podnik schopen uspokojovat své běžné závazky, tyto ukazatele se rozdělují na hlavní tři druhy:

- běžná likvidita (likvidita III. stupně) = $\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$
tento ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5
- pohotová likvidita (likvidita II. stupně) = $\frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$
tento ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 1 – 1,5
- okamžitá likvidita (likvidita I. stupně) = $\frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$
tento ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5

(Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017)

4. Ukazatele zadluženosti, finanční stability: tento typ poměrových ukazatelů vyjadřuje vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, jinak řečeno těmito ukazateli se sleduje míra využití dluhů pro financování podniku, vysoká zadluženost není nutně negativní charakteristikou podniku, za předpokladu dobrého fungování podniku vyšší finanční páka pozitivně ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu. (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017)

Pro větší přehlednost jsou ukazatele zadluženosti uvedeny v následující tabulce 4.

Tabulka 4: Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	Výpočet
celková zadluženost	$\frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$
dlouhodobá zadluženost	$\frac{\text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{dlouhodobé cizí zdroj} + \text{VK}}$
úrokové krytí	$\frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$

Zdroj: (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017)

Doporučená hodnota celkového zadlužení se pohybuje kolem 40 % a minimální doporučená hodnota poměrového ukazatele úrokového krytí by měla být 3. (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017), (Režňáková, 2010)

3.2.4 Souhrnné indexy hodnocení finančního zdraví

Souhrnné indexy hodnocení finančního zdraví dále bankrotní a bonitní modely hodnotí finanční zdraví podniku pomocí jednoho čísla. Předchozí závěry z jednotlivých částí finanční analýzy jsou doplněny, potvrzeny, případně vyvráceny právě souhrnnými indexy. (Mařík, 2018)

Bankrotní i bonitní modely jsou odlišné výslednou interpretací hodnot a svým výstupem, dále také oba typy modelů slouží jiným uživatelům. Bankrotní modely hodnotí podnik podle kritéria, zda je schopen dostát svým závazkům a výstup z tohoto modelu slouží především věřitelům, příkladem bankrotního modelu může být IN05. Naopak bonitní modely hodnotí výkonnost podniku a logicky tedy slouží hlavně investorům, příkladem bonitního modelu může být Kralickův Quicktest. (Jaki & Ćwiek, 2021)

1. Index IN05: tento bankrotní model byl zkonstruován manželi Neumaierovými v roce 2005 a poskytuje informace o tom, zda je podnik schopen tvořit hodnotu a současně predikuje možný blížící se bankrot podniku, je složen z několika dílčích ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy. (Růčková, 2015)

Matematický zápis indexu IN05 je uveden:

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{\text{výnosy}}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ+KBÚ}$$

Kde:

A – aktiva

CZ – cizí zdroje

NÚ – nákladové úroky

OA – oběžná aktiva

Tento model je přizpůsoben českému trhu a je tedy pro české podniky nejvhodnější. Spolehlivost predikce bankrotu se uvádí 67 % a spolehlivost, že bude podnik tvořit hodnotu se uvádí 86 %. (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017)

Tabulka 5: Index IN05

Hodnota indexu IN05	Interpretace výsledku
< 0,9	bankrotní podnik
0,9 až 1,6	šedá zóna
> 1,6	bonitní podnik

Zdroj: (Knápková, Pavelková, Remeš, & Šteker, 2017)

2. Kralickův Quicktest: tento bonitní model je založen na bodovém hodnocení čtyř poměrových ukazatelů, které jsou zaměřeny na hodnocení finanční stability podniku a jeho výkonnosti. (Růčková, 2015)

Ukazatelům, které jsou použity v tomto modelu, jsou přiřazeny dle výsledků známky od 1 (velmi dobrý) do 5 (hrozba bankrotu). Konečná známka je prostým aritmetickým průměrem bodů těchto ukazatelů. Bonitní podnik má výslednou známku 1 – 2, podnik nacházející se v šedé zóně má výslednou známku 2 – 3 a podnik, který je ohrožen bankrotem má výslednou známku 3 – 5. (Růčková, 2015)

Pro větší přehlednost jsou všechny výše uvedené údaje, včetně konkrétních typů používaných poměrových ukazatelů znázorněny v tabulce 6.

Tabulka 6: Kralický Quicktest

Ukazatel	Výpočet	Hodnocení				
		1	2	3	4	5
rentabilita celk. kapitálu	$\frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$	> 15 %	> 12 %	> 8 %	< 8 %	záporné
podíl prov. CF k tržbám	$\frac{\text{prov. CF}}{\text{tržby}}$	> 10 %	> 8 %	> 5 %	< 5 %	záporné
podíl VK na celk. kapitálu	$\frac{\text{VK}}{\text{aktiva}}$	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10 %	záporné
doba splácení dluhů	$\frac{\text{kr. + dl. záv.}}{\text{prov. CF}}$	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let

Zdroj: (Mařík, 2018)

3.3 Finanční plán

Posledním bodem před samotným závěrečným oceněním podniku, je tvorba finančního plánu. Prvním krokem při tvorbě finančního plánu je rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Provozně potřebná aktiva jsou ta, která podnik potřebuje k provozování své hlavní činnosti, provozně nepotřebná jsou pak ta ostatní (např. nevyužívané budovy, aktiva nad rámec kapacity výroby aj.), tato provozně nepotřebná aktiva je nutno ocenit zvlášť a na závěr je přičíst k výnosové hodnotě podniku. (Vochozka & Mulač, 2012)

Finanční plán představuje plánované finanční výkazy, obvykle na tři až pět let. Jedná se o plánovanou rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích ve zkrácené podobě. (Kislingerová, 2001)

Při plánování finančních výkazů, konkrétně položek, které se mění s tržbami, byla použita metoda procenta z tržeb. Tato metoda „spočívá v lineární závislosti vývoje určitých položek na pohybu tržeb z provozní činnosti, tedy na obratu podniku. Tyto položky tvoří konstantní procentuální podíl na hodnotě provozních tržeb a na této úrovni jsou také zahrnuty do finančního plánu.“ (Mulačová & Mulač, 2013, p. 174)

V případě, že procentní závislost na tržbách položka nevykazuje, je vhodné použít metodu časové řady v minulosti. Pokud položka kolísá je nejvhodnější použít hodnotu této položky z posledního roku. Rovněž některé další položky (například časové rozlišení) je vhodné neplánovat a ponechat je v hodnotě posledního roku. (Mulačová & Mulač, 2013)

Posledním bodem, kterým je ukončena činnost sestavení finančního plánu, je ověření získaných údajů, jakási kontrola správnosti vypočítaných údajů a návaznosti na dosavadní vývoj podniku. Vhodnou metodou je stručná finanční analýza finančního plánu. Následně tedy lze potvrdit nebo vyvrátit výroky ze strategické a finanční analýzy. (Mařík, 2018)

4. Přehled používaných metod

Každý podnik je odlišný, specifický, tedy žádný není stejný. Podniky jsou odlišné v majetkových či kapitálových strukturách, proto pro stanovení hodnoty podniku používá znalec metody různé, podle potřeby a podle situace podniku. Zvolení metody závisí na zkušenostech a znalostech znalce, není nikde předepsáno, jakou metodu musí použít. (Mařík, 2018)

Výběr metody závisí na účelu ocenění, situaci a charakteristice oceňovaného podniku, záleží také na kvalitě vstupních dat (je nutné použít, co nejpřesnější data, aby i výsledek byl rovněž, co nejpřesnější). (Pratt & Niculita, 2008)

Metody oceňování podniku lze třídit do tří základních skupin, konkrétně na majetkové, výnosové a tržní, další skupinou jsou kombinované (korigované) metody. (Kislingerová, 2001)

Tabulka 7: Metody oceňování podniku

VÝNOSOVÉ METODY metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) metoda kapitalizovaných čistých výnosů metoda ekonomické přidané hodnoty
MAJETKOVÉ METODY metoda účetní hodnoty metoda substanční hodnoty metoda likvidační hodnoty
TRŽNÍ METODY metoda ocenění na základě tržní kapitalizace metoda ocenění na základě srovnatelných podniků metoda ocenění na základě srovnatelných transakcí metoda ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu metoda ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
KOMBINOVANÉ METODY metoda nadzisku (superzisku) metoda Schmalenbachova

Zdroj: (Mařík, 2018), (Kislingerová, 2001)

4.1 Metody výnosové

„Tato skupina metod vychází z důsledného využití poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U hospodářských statků, ke kterým patří i podnik, jsou tímto užitekem očekávané výnosy.“ (Mařík, 2018, p. 143)

4.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metoda diskontovaných peněžních toků (metoda DCF z anglického discounted cash flow) je základní a nejpoužívanější výnosovou metodou, kdy peněžní toky jsou reálným příjmem, tedy i reálným užitekem, proto odráží přesnou definici hodnoty. (Pratt & Niculita, 2008). Nejvíce je tato metoda rozšířena v USA, Velké Británii a také v Evropě.

Tato metoda se dále dělí na další tři varianty výpočtu výnosové hodnoty.

Metoda „entity“ = jednotka či podnik

Při využití této varianty se výpočet provádí ve dvou krocích. *„V prvním kroku se vychází z peněžních toků, které byly k dispozici pro vlastníky i pro věřitele jejich diskontováním je získána hodnota podniku, jako celku, která se označuje H_b – hodnota brutto, v dalším kroku se od této hodnoty brutto odečte hodnota cizího kapitálu ke dni ocenění a tím je získána hodnota vlastního kapitálu, která se označuje H_n – hodnota netto.“* (Mařík, 2018, p. 156 – 158)

V této metodě se počítá s volnými peněžními toky do firmy (FCFF), které lze vyjádřit matematicky následujícím způsobem:

$$FCFF = EBIT * (1 - t) + odpisy - \Delta WC - investice$$

Kde:

FCFF – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele

EBIT – zisk před úroky a zdaněním

t – daňová sazba

ΔWC – změna čistého pracovního kapitálu (+ zvýšení, - snížení) (Mařík, 2018)

Výpočet hodnoty podniku jako celku, v časovém období do pěti let, lze vyjádřit následujícím způsobem:

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

Kde:

H_b – hodnota podniku, brutto hodnota

$FCFF_t$ – volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele v roce t

$WACC$ – vážené průměrné náklady kapitálu (diskontní míra)¹

n – počet let předpokládané životnosti podniku (Mařík, 2018)

Výpočet hodnoty podniku za předpokladu, že podnik vykazuje stabilní růst, lze následujícím způsobem:

$$H_b = \frac{FCFF_1}{WACC - g}$$

Kde:

$FCFF_1$ – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v prvním roce

g – tempo růstu² (Mařík, 2018)

Hodnota podniku z volných peněžních toků se nejčastěji počítá tzv. dvoufázovou metodou, z důvodu trvalé existence podniku. První fáze je období, kdy znalec má dostatek informací, aby byl schopen zpracovat predikci volného peněžního toku (nejlépe pro šestileté období). Druhá fáze zahrnuje období po konci první fáze až do nekonečna, v této fázi je pracováno s předpokladem stabilního růstu volného peněžního toku, z tohoto důvodu se jí také říká pokračující hodnota. (Mařík, 2018)

¹ V metoda DCF entity je pracováno s volným peněžním tokem pro vlastníky i věřitele, diskontní míra je stanovena na úrovni vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC). (Kislingerová, 2001, p. 169)

² Veličina g se odvíjí od tempa růstu HDP. (Mařík, 2018, p. 159)

Výpočet hodnoty podniku v časovém horizontu delším než šest let³. Po šesti letech je nutné počítat s pokračující hodnotou, tedy aplikovat výše uvedenou dvoufázovou metodu. Dle dvoufázové metody se hodnota podniku vypočítá následujícím způsobem:

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

Kde:

T – délka první fáze v letech

PH – pokračující hodnota

Pokračující hodnota je stanovena na principu tzv. Gordonova vzorce (pokračující hodnota představuje současnou hodnotu nekonečné rostoucí časové řady peněžních toků) za předpokladu, že platí $WACC_{T+1} > g$:

$$PH_T = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC - g}$$

Kde:

T – poslední rok predikovaného období

FCFF_{T+1} – volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele v prvním roce druhé fáze

g – předpokládané tempo růstu *FCFF* (druhá fáze) (Mařík, 2018)

Výše uvedené postupy vedou k výpočtu provozní hodnoty podniku, tzv. brutto hodnoty podniku. Následně je nutné vypočítat hodnotu vlastního kapitálu, tzv. hodnotu netto nebo také hodnotu čistého obchodního majetku:

$$\begin{aligned} & \text{brutto hodnota podniku} \\ & - \text{hodnota úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění)} \\ \hline & = \text{hodnota vlastního kapitálu} \\ & + \text{hodnota provozně nepotřebného majetku (ke dni ocenění)} \\ \hline & = \text{výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku („netto“) (Mařík, 2018)} \end{aligned}$$

³ Doba šesti let nemusí vždy platit, záleží na znalci na jak dlouho je schopen přesně naplánovat ekonomické veličiny, které se vztahují k oceňovanému podniku. (Mařík, 2018, p. 159 – 163)

Metoda „equity“ = vlastní kapitál

Při využití této varianty se vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku a následně jejich diskontováním je získána hodnota vlastního kapitálu - H_n . (Kislingerová, 2001)

V této metodě se počítá s volnými peněžními toky do firmy (FCFE), které lze vyjádřit matematicky následujícím způsobem:

$$FCFE = EBIT * (1 - t) + odpisy - \Delta WC - investice - SPL$$

Kde:

FCFE – volný peněžní tok pro vlastníky

EBIT – zisk před úroky a zdaněním

t – odpisová sazba

\Delta WC – změna čistého pracovního kapitálu (+ zvýšení, - snížení)

SPL – splátka úročeného cizího kapitálu (Kislingerová, 2001)

Volné peněžní toky jsou přepočtené náklady vlastního kapitálu, odpovídající míře zadlužení. Tímto postupem je dosaženo výnosové hodnoty vlastního kapitálu.

S využitím Gordonova modelu je získán následující vzorec výpočtu:

$$H_n = \sum_{t=1}^n \frac{FCFE_t}{(1 + r_e)^t} + \frac{FCFE_{T+1}}{r_e + g} * \frac{1}{(1 + g)^T}$$

Kde:

H_n – hodnota podniku, netto hodnota

FCFE_t – volný peněžní tok pro vlastníky v roce *t*

T – počet let první fáze

r_e – náklady vlastního kapitálu při dané míře zadlužení (diskontní míra)⁴

g – předpokládané tempo růst FCFE (druhá fáze) (Mařík, 2018)

K netto hodnotě se dále už jen přičítá hodnota provozně nepotřebných aktiv k datu ocenění, pokud taková aktiva podnik má.

⁴ V metodě DCF equity je pracováno s volným peněžním tokem pro vlastníky (FCFE). Diskontní míra, která je stanovena odhadem nákladů na vlastní kapitál v konkrétní míře zadlužení podniku (r_e). (Kislingerová, 2001, p. 161)

Metoda „APV“ = upravená současná hodnota

U této varianty se dělí výpočet opět do dvou kroků, v prvním kroku se opět zjišťuje hodnota brutto, ale tentokrát součtem hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků, v dalším kroku se odečítá cizí kapitál a výsledkem je opět hodnota vlastního kapitálu – hodnota netto. (Pratt & Niculita, 2008)

Metody diskontovaných peněžních toků pracují s různými peněžními toky, které jsou rozdělovány dle určení:

- FCFF – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
- FCFE – volný peněžní tok pro vlastníky
- DDM – dividenda
- EVA (Mařík, 2018)

Dále je potřeba vysvětlit pojem diskontní míra a její stanovení. Diskontní míra přepočítává budoucí výnosy na současnou hodnotu. Vyjadřuje očekávanou výnosnost investice v čase s ohledem na riziko, rovněž vyjadřuje náklady na kapitál. Při výnosových metodách oceňování je tedy diskontní míra stanovena na úrovni nákladů kapitálu. (Mařík, 2018)

1. Vážené průměrné náklady: při výše uvedených metodách je obecně doporučováno využívat diskontní míru zvanou WACC (weighted average cost of capital) – vážených průměrných nákladů kapitálu, odráží očekávaný výnos investorů i míru rizika. (Magni, 2015)

Velikost nákladů na kapitál je vypočtena na základě váženého aritmetického průměru položek nákladů, vzorec pro stanovení WACC následuje:

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

Kde:

WACC – vážené průměrné náklady kapitálu

r_e – náklady na vlastní kapitál

r_d – náklady na cizí kapitál

E – velikost vlastního kapitálu

D – velikost cizího úročeného kapitálu

C – velikost celkového investovaného kapitálu ($C = E + D$)⁵

t – sazba daně z příjmu (Magni, 2015)

2. Náklady cizího kapitálu: zde jsou zahrnuty úroky (snížené o daňový štít), vyplacené věřitelům podniku za kapitál, který poskytli k realizaci podnikatelské činnosti podniku. (Kislingerová, 2001)

3. Náklady vlastního kapitálu: odhad těchto nákladů vyjadřuje výnosové očekávání investorů, kde je přihlédnuto k míře rizika, která je s takovou investicí spojena. Nejčastěji je používán model oceňování kapitálových aktiv (CAPM – capital asset pricing model). (Mařík, 2018)

Výpočet nákladů vlastního kapitálu je následující:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Kde:

r_e – náklady vlastního kapitálu

r_f – bezriziková výnosová míra

β – koeficient, který vyjadřuje relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

r_m – průměrná výnosnost kapitálového trhu

$(r_m - r_f)$ – průměrná riziková prémie kapitálového trhu (Mařík, 2018)

⁵ Používají se účetní hodnoty jednotlivých složek kapitálu, z důvodu nerozvinutosti kapitálového trhu na území České republiky, správně by měl být do vzorce zahrnut v tržní hodnotě. (Kislingerová, 2001, p. 177)

Tento model se skládá ze třech hlavních částí, bezrizikové výnosnosti, průměrné rizikové prémie kapitálového trhu a koeficientu beta.

1. Bezriziková výnosnost: nejčastěji jsou používány desetileté státní dluhopisy, které se považují za velmi málo rizikové (bezriziková aktiva totiž neexistují).
2. Tržní riziková prémie: nejlepší metodou pro stanovení tržní rizikové prémie je na základě hodnocení země u ratingových agentur zvolit její hodnotu (například Moody's) ⁶.
3. Koeficient beta: tento koeficient vyjadřuje míru rizika (kolísání výnosu) konkrétní akcie/podniku vzhledem k pohybu celého trhu. (Mařík, 2018)

V případě, že koeficient beta má hodnotu menší než jedna, znamená to pro podnik menší rizikovost, než je tržní, v případě, že koeficient beta má hodnotu jedna, je podnik stejně rizikový jako trh. V případě, že koeficient beta má hodnotu větší než jedna, je podnik více rizikový než trh. (Copeland, Koller, & Murrin, 1994)

Podniky se navzájem liší kapitálovou strukturou, je tedy potřeba zohlednit vliv kapitálové struktury podnik na koeficient beta. Je využívána tzv. metoda analogie (lze využít koeficient beta za určité odvětví případně za podniky, které jsou obchodovány).

$$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} * (1 + (1 - t) * \frac{D}{E})$$

Kde:

$\beta_{leveraged}$ – koeficient beta vlastního kapitálu (beta zadlužená)

$\beta_{unleveraged}$ – koeficient beta kapitálu při nulovém zadlužení (beta nezadlužená)⁷

D – cizí kapitál

E – vlastní kapitál

t – sazba daně z příjmu (Mařík, 2018)

⁶ Tržní rizikové prémie pro jednotlivé státy jsou k nalezení na internetových stránkách prof. Damodarana (Damodaran, 2020).

⁷ Hodnoty bety nezadlužené jsou k nalezení na internetových stránkách prof. Damodarana a jsou závislé na provozní páce a odvětví. (Damodaran, 2020)

4.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je často používána jako metoda typu netto. V úvodu uvedené užitky jsou vyjádřeny v podobě čistých výnosů a diskontní míra je tedy stanovena prostřednictvím nákladů na vlastní kapitál při určité míře zadlužení. Výsledkem je tedy přímo hodnota netto – hodnota vlastního kapitálu. (Mařík, 2018)

4.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Další výnosovou metodou oceňování podniku, je metoda ekonomické přidané hodnoty. Tato metoda nemá základy v peněžních tocích, ale v ukazateli EVA (economic value added). Ukazatel EVA vyjadřuje čistý výnos z provozní činnosti, snížený o náklady na cizí i vlastní kapitál. (Rylková, 2016)

Matematické vyjádření je následující:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

Kde:

NOPAT – zisk z operativní činnosti podniku po zdanění

C – investovaný kapitál

WACC – vážené průměrné náklady na kapitál (Mařík, 2018)

Metodu EVA, podobně jako metodu diskontovaných peněžních toků je možno používat ve třech následujících variantách. EVA entity, EVA equity a EVA APV. Nejvíce využívaná v praxi je EVA entity, kdy se prvně vypočítá hodnota aktiv a následně se odečtou úročené cizí zdroje k okamžiku ocenění, výsledkem je hodnota vlastního kapitálu. (Rylková, 2016)

4.2 Metody majetkové

Oceňování majetkovými metodami vede ke zjištění majetkové podstaty podniku, která se často uvádí pod názvem substance. Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn individuálně oceněných položek majetku a od toho je následně odečtena suma individuálně oceněných závazků. (Mařík, 2018)

Nejobvyklejšími majetkovými metodami je ocenění účetní hodnotou, substanční hodnotou a likvidační hodnotou. Tyto tři uvedené metody pracují s různými cenami

položek majetku, a právě v tomto jsou výše uvedené metody odlišné. (Kislingerová, 2001)

4.2.1 Metoda účetní hodnoty

Metoda účetní hodnoty využívá historické (účetní) ceny a je považována za základní nebo nejjednodušší z důvodu, že na podnik nahlíží jako na majetek. Cena je stanovena na základě dat z účetnictví. Hodnota podniku je vypočtena jako rozdíl celkových aktiv a cizích zdrojů, které jsou uvedeny v rozvaze. (Mařík, 2018)

Výsledek ocenění metodou účetní hodnoty je poněkud vzdálen tržní hodnotě podniku a je tedy nejčastěji používán jako doplněk pro porovnání. (Mařík, 2018)

4.2.2 Metoda substanční hodnoty

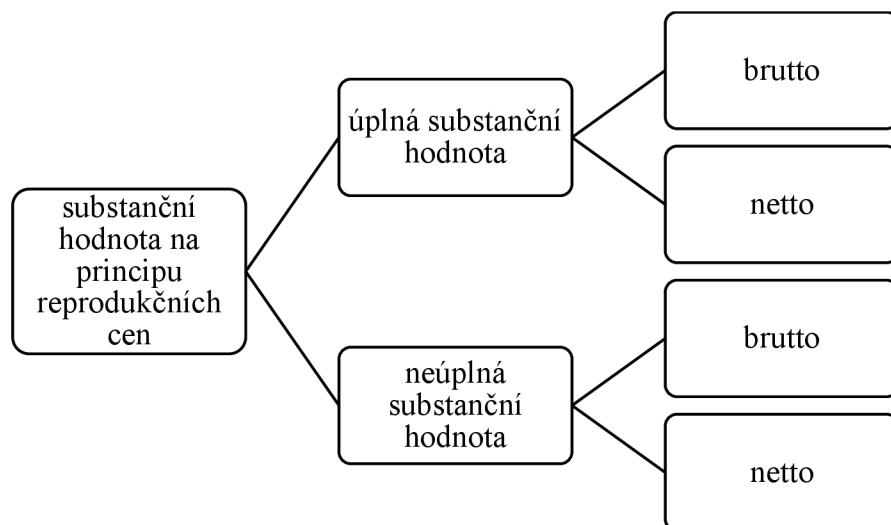
Rovněž metoda substanční hodnoty vychází z účetnictví, ale jednotlivá aktiva jsou přeceňována, za předpokladu trvalého fungování podniku. Cílem této metody oceňování je nalézt odpověď na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku v okamžiku ocenění podniku. (Mařík, 2018)

Výsledkem ocenění je tzv. substanční hodnota (netto nebo brutto). Brutto substanční hodnota je získána, pokud jsou zjištěny aktuální ceny (cena pořízení výrobku v čase jeho ocenění = reprodukční) stejného nebo podobného majetku a ty následně sníženy o případné opotřebení. Je to tedy hodnota znovupořízení aktiv podniku. Netto substanční hodnota, případně hodnota vlastního kapitálu je vypočtena odečtením dluhů od brutto substanční hodnoty. (Mařík, 2018)

Substanční hodnota se dále dělí na hodnotu úplnou a neúplnou. Úplná substanční hodnota zahrnuje navíc ocenění nehmotných aktiv podniku (patenty, ochranné známky, také know how, jméno podniku, kvalifikaci zaměstnanců aj.). Tato hodnota bývá v praxi zjištěna spíše výjimečně. (Mařík, 2018)

Výše uvedené členění je pro větší přehlednost zobrazeno v grafu 2.

Graf 2: Metoda substanční hodnoty



Zdroj: (Mařík, 2018)

4.2.3 Metoda likvidační hodnoty

Tato metoda je používána v případě, že majetek podniku bude rozdělen, rozprodán nebo zlikvidován. Využívá se u podniků, které jsou ztrátové, případně u podniků, které mají omezenou životnost. Hodnota majetku se většinou zjišťuje k datu ukončení činnosti podniku. (Mařík, 2018)

V případě metody likvidační ceny je hledána odpověď na otázku, za kolik by se stávající aktiva podniku dala prodat. Likvidační hodnota je množství získaných peněžních prostředků prodejem aktiv podniku a je získána součtem prodaných aktiv, respektive součtem jejich prodejních cen, které jsou sníženy o závazky podniku a o náklady na likvidaci (například odměna insolvenčního správce, odstupné aj.). Takto vypočtená likvidační hodnota je hodnotou netto, která byla cílem ocenění, protože vyjadřuje hodnotu prostředků, které vlastníkům po likvidaci podniku zůstanou. (Kislíngrová, 2001)

4.3 Metody tržní

4.3.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Tato metoda se používá u podniků, které mají veřejně obchodovatelné akcie, to znamená, že je známá tržní cena akcií. Ocenění je stanoveno na základě tzv. tržní kapitalizace (součin počtu akcií a jejich ceny na kapitálovém trhu). Cenou se rozumí

průměrná cena za poslední období, tím dojde k eliminaci výkyvů v cenách akcií. (Mařík, 2018)

4.3.2 Metoda tržního porovnání

Tato metoda se používá u podniků, které nejsou akciovými společnostmi, případně u podniků, které nemají veřejně obchodovatelné akcie. Tržní hodnota aktiv je odvozována z informací o konkrétních cenách nebo tržních hodnotách podobných aktiv. Metodu lze tedy uplatnit pouze tehdy, pokud jsou aktiva srovnatelná, případně rozdíly mezi aktivy minimální. Srovnání je vhodné provést s větším množstvím podobných podniků, přičemž základními kritérii pro srovnání jsou například výnosnost a riziko. Tato kritéria jsou v praxi nahrazována dalšími, pomocnými kritérii, např. obor podnikání, velikost podniku, struktura financování, struktura dodavatelů a odběratelů, technologie aj. (Mařík, 2018)

Základem tržního porovnání jsou tržní multiplikátory (násobitelé), které vyjadřují poměr mezi tržní hodnotou kapitálu k vybrané veličině. (Kislingerová, 2001)

4.4 Metody kombinované

Kombinované či korigované metody oceňování podniku spojují majetkové a výnosové metody, respektive spojují výsledky získané použitím výnosových a majetkových metod. Mezi kombinované metody patří Schmalenbachova metoda střední hodnoty a metoda nadzisku či superzisku. (Kislingerová, 2001)

5. Metodická část

5.1 Cíl diplomové práce

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty výrobní a obchodní společnosti, pomocí některé z výnosových metod za účelem případné koupě nespécifikovaným kupujícím. Dalším cílem je na základě provedené strategické a finanční analýzy navrhnout doporučení pro budoucí zvyšování hodnoty podniku. V první části diplomové práce jsou vysvětleny pojmy, které souvisí s cílem diplomové práce, dále jsou popsány veškeré metody a postupy oceňování podniku. V druhé části diplomové práce je provedeno reálné ocenění konkrétního podniku. Ocenění je provedeno nejpoužívanější metodou ze skupiny výnosových metod oceňování podniku, a to metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity.

5.2 Hypotéza

Pro potřeby diplomové práce, byla stanovena následující hypotéza H_1 , která vychází ze zveřejněného znaleckého posudku, který byl vypracován z důvodu změny právní formy společnosti a z každoročního dosahování kladných výsledků hospodaření, pravidelného odvodu daní a rozšiřování činnosti v letech 2015 – 2019.

H_1 hodnota podniku stanovená v této diplomové práci bude vyšší než hodnota stanovená ve výši 60 000 tisíc Kč ve znaleckém posudku ze dne 30. 9. 2012.

5.3 Metodika

Teoretická část této diplomové práce je sepsána pomocí zdrojů odborné literatury na výše uvedené téma a obsahuje mimo teoretických poznatků a vysvětlení některých pojmů také postup, který se při oceňování podniků velmi často využívá. Dále také obsahuje prováděné analýzy na základě, kterých se znalecký posudek vypracovává.

Základním zdrojem informací při zpracování konkrétního ocenění podniku jsou účetní závěrky, výroční zprávy a jiné dokumenty společnosti STAVOKLIMA s.r.o. dostupné na internetovém portálu www.justice.cz. Konkrétně se jedná o účetní závěrky za roky 2015 – 2019, které jsou základem pro zpracování predikce na roky 2020 – 2024.

Dalším důležitým zdrojem jsou predikce vývoje hrubého domácího produktu, inflace, počtu obyvatel a dalších národohospodářských údajů potřebných pro zpracování praktické části, tyto informace jsou získány z internetových zdrojů například z webových stránek Komerční banky, Ministerstva průmyslu a obchodu, Českého statistického úřadu a dalších.

Zpracování praktické části probíhá dle doporučeného základního postupu uvedeného v teoretické části této práce. Výslednému ocenění předchází základní sběr dat o podniku, strategická analýza, finanční analýza, následné sestavení finančního plánu a úplně na závěr je přistoupeno ke stanovení hodnoty.

Finanční analýza je zpracována za pět let, konkrétně od roku 2015 do roku 2019 a predikce ve finančním plánu je rovněž vypracována na pět let, konkrétně od roku 2020 do roku 2024.

Stanovení hodnoty je provedeno pomocí výnosové metody diskontovaných peněžních toků ve variantě entity (FCFF). Vzorec pro výpočet této metody je následující:

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

Kde:

T – délka první fáze v letech

PH – pokračující hodnota (Mařík, 2018)

Pokračující hodnota je stanovena na principu tzv. Gordonova vzorce (pokračující hodnota představuje současnou hodnotu nekonečné rostoucí časové řady peněžních toků) za předpokladu, že platí $WACC_{T+1} > g$:

$$PH_T = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC - g}$$

Kde:

T – poslední rok predikovaného období

FCFF_{T+1} – volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele v prvním roce druhé fáze

g – předpokládané tempo růstu *FCFF* (druhá fáze) (Mařík, 2018)

Kde FCFF je spočteno následujícím způsobem:

$$FCFF = EBIT * (1 - t) + \text{odpisy} - \Delta WC - \text{investice}$$

Kde:

FCFF – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele

EBIT – zisk před úroky a zdaněním

t – sazba daně z příjmu

ΔWC – změna čistého pracovního kapitálu (+ zvýšení, - snížení) (Mařík, 2018)

Velikost nákladů na kapitál je vypočtena na základě váženého aritmetického průměru položek nákladů, vzorec pro stanovení WACC následuje:

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

Kde:

WACC – vážené průměrné náklady kapitálu

r_e – náklady na vlastní kapitál

r_d – náklady na cizí kapitál

E – velikost vlastního kapitálu

D – velikost cizího úročeného kapitálu

C – velikost celkového investovaného kapitálu ($C = E + D$)

t – sazba daně z příjmu (Magni, 2015)

6. Charakteristika vybraného podniku

6.1 Obecná ustanovení

Předmětem ocenění je společnost STAVOKLIMA s. r.o. se sídlem Budějovická 450, Homole, PSČ 370 01, IČ: 60827980. Společnost STAVOKLIMA s. r.o. je zapsána v obchodním rejstříku u Krajského soudu v Českých Budějovicích, oddíl C, vložka 21455.

Účelem ocenění je odhad tržní hodnoty za účelem případné koupě podniku STAVOKLIMA s. r.o. blíže nespecifikovaným externím kupujícím k datu 06. 04. 2020.

6.2 Společnost STAVOKLIMA s.r.o.

6.2.1 Identifikace oceňovaného podniku

Základní údaje o oceňované společnosti jsou platné ke dni 30. 03. 2020. (Justice, 2020)

Název společnosti:	STAVOKLIMA s.r.o.
Sídlo společnosti:	Budějovická 450, 370 01 Homole
Právní forma podnikání:	společnost s ručením omezeným
Datum zápisu:	1. ledna 1994
Identifikační číslo:	608 27 980
Předmět podnikání:	projektová činnost ve výstavbě montáž, opravy a rekonstrukce chladících zařízení a tepelných čerpadel výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení vodoinstalatérství, topenářství výroba, prodej a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Základní kapitál:	1 000 000,- Kč

Společníci:	Pavel Šimeček	50% obchodní podíl
	JUDr. Martin Šimák	50% obchodní podíl
Čistý obrat:	257 869 tisíc Kč	k 31. 12. 2019
Výsledek hospodaření:	18 088 tisíc Kč	k 31. 12. 2019
Počet zaměstnanců:	119	k 31. 12. 2019



Webové stránky: www.stavoklima.cz

6.2.2 Charakteristika oceňovaného podniku

Společnost STAVOKLIMA s.r.o. (dále jen STAVOKLIMA) je jedním z dodavatelů v oboru vzduchotechniky, klimatizace, chlazení a protihlukových výrobků. STAVOKLIMA zaujímá roli velkého českého výrobce dveřních vzduchových clon a vyrábí je od roku 1996. Vyrábí průměrně 2 tisíce dveřních vzduchových clon za rok. (Stavoklima, 2020)

Společnost se pyšní více než 25letou tradicí strojírenské výroby. V roce 1994 vznikl podnik STAVOKLIMA v.o.s. a k 1. 1. 2013 se přeměnil na STAVOKLIMA s.r.o.

S rozvíjející výrobou a zvyšující se poptávkou po výrobcích společnosti STAVOKLIMA s.r.o., se firma v červnu 2016 přestěhovala do vlastního, nově vybudovaného areálu v Homolích u Českých Budějovic a dne 19. 1. 2017 došlo ke změně stávajícího sídla (Horní 22, 370 04 České Budějovice) na současné Budějovická 450, 370 01 Homole. (Stavoklima, 2020)

Obrázek 1: Výrobní areál se sídlem v Homolích u Českých Budějovic



Zdroj: (Stavoklima, 2020)

„Již 25 let váš spolehlivý dodavatel v oboru vzduchotechniky, klimatizace, chlazení a protihlukových výrobků“, tak zní hlavní motto společnosti STAVOKLIMA. Strategie firmy spočívá v uspokojení co nejširšího okruhu zákazníků, kteří si mohou vybrat z nabídky dveřních (vratových) vzduchových clon, vytápěcích jednotek a protihlukových řešení a příslušenství. Společnost v současnosti vyrábí 14 typových řad clon rozdělených do tří skupin, podle místa využití a designového zpracování. Dále společnost vyrábí vytápěcí jednotky, tepelná čerpadla, protihluková opatření (např. protihlukové stěny a žaluzie, protihlukové kryty, technologické kontejnery a tlumiče hluku) a také protidešťové žaluzie. Společnost si za svými výrobky stojí, věnuje tedy velkou pozornost servisním službám a prodeji náhradních dílů, včetně dílů na výrobky starší výroby. (Stavoklima, 2020)

V čele společnosti stojí dva jednatelé a jim jsou přímo podřízeni ředitelé jednotlivých divizí, ve podniku je celkem 6 divizí a 2 oddělení (obchodní a konstrukční). Celkem tedy 8 vedoucích pracovníků a jim jsou dále podřízeni další zaměstnanci. Struktura společnosti je tedy velmi propracovaná a tím snadněji říditelná a přehledná.

Obrázek 2: Ukázka některých vzduchových clon společnosti STAVOKLIMA



Zdroj: (Stavoklima, 2020)

Společnost STAVOKLIMA se orientuje, jak na český trh, kdy její výrobky naleznete v obchodech na různých místech České republiky, příkladem může být Ikea, OC Čtyři Dvory, většina prodejen značky Tesco a Penny, případně ve zdravotnických zařízeních, příkladem mohou být různé nemocniční budovy, dále se orientuje na evropský i celosvětový trh, mezi největší odběratele patří zákazníci z Francie (evropské logistické centrum společnosti FedEx), Německa, Rakouska (obchodní domy značky Billa), Švédska a Saudské Arábie. (Stavoklima, 2020).

7. Strategická analýza

Strategickou analýzou bude v následujících podkapitolách vymezen celkový výnosový potenciál společnosti STAVOKLIMA. Výsledky pomohou zhodnotit perspektivnost podniku.

7.1 Vnější potenciál podniku

Vymezení a charakteristika relevantního trhu, kam patří i oceňovaná společnost STAVOKLIMA je provedena analýzou vnějšího potenciálu. Dalším krokem je predikce vývoje relevantního trhu.

7.1.1 Charakteristika relevantního trhu

Hlavní činnost společnosti STAVOKLIMA spočívá ve výrobě dveřních vzduchových clon, touto činností je společnost řazena na základě klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) do odvětví zpracovatelského průmyslu, konkrétně do oddílu 28 – Výroba strojů a zařízení, v dalším členění patří do skupiny 28.2 – Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely. Relevantní trh je tedy věcně vymezen jako velikost poptávky po dveřních vzduchových clonách. Relevantní trh je dále z územního hlediska vymezen na úrovni České republiky. Výroba produktů společnosti probíhá na území České republiky a prostřednictvím obchodních zástupců má firma zastoupení na celém tomto území. Společnost se orientuje na koncové spotřebitele i na obchodníky, kteří produkty nakupují a dále je prodávají svým zákazníkům. Z hlediska zákazníků je relevantním trhem, trh spotřebitelů a trh organizací. Z hlediska konkurentů je trh vymezen nejen tuzemskými výrobci a prodejci dveřních vzduchových clon, ale rovněž také zahraničními dovozci.

Za relevantní trh oceňovaného podniku se dá považovat zpracovatelský průmysl, který je nejvýznamnější částí českého průmyslu. V celkovém výsledku průmyslu patří mezi nejvýznamnější odvětví, v roce 2019 tvořil 84 % tržeb průmyslu celkového (MPO, 2020). V roce 2019 zaznamenalo odvětví Výroba strojů a zařízení meziroční nárůst o 5,9 %.

Toto odvětví z hlediska klasifikace CZ-NACE patří pod kód 28 a dál se člení do pěti skupin:

- 28.1 výroba strojů a zařízení
- 28.2 výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely
- 28.3 výroba zemědělských a lesnických strojů
- 28.4 výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů
- 28.9 výroba ostatních strojů pro speciální účely (MPO, 2020)

Odvětví úspěšně překonalo ekonomickou krizi, tyto tendence jsou patrné i z následující tabulky 8, kde je zachycen procentní vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb z odvětví CZ – NACE 28 Výroba strojů a zařízení, který od roku 2012 do roku 2015 roste, v roce 2016 odvětví zaznamenalo nepatrný pokles tržeb a dále od roku 2016 má odvětví rostoucí tendenci tržeb. Z tabulky je dále patrné, že v odvětví dominuje CZ – NACE 28.2 zabývající se právě Výrobou ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely s průměrným podílem 37 %. Naopak nejmenší podíl má CZ – NACE 28.3 Výroba zemědělských a lesnických strojů, s průměrným podílem 6 %.

Tabulka 8: Vývoj tržeb CZ – NACE 28 (%)

Název (tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CZ-NACE 28.1	26 %	26 %	26 %	25 %	23 %	22 %	24 %	24 %
CZ-NACE 28.2	35 %	37 %	37 %	38 %	40 %	37 %	38 %	36 %
CZ-NACE 28.3	6 %	6 %	6 %	6 %	6 %	6 %	7 %	6 %
CZ-NACE 28.4	8 %	8 %	9 %	9 %	8 %	7 %	8 %	6 %
CZ-NACE 28.9	24 %	23 %	22 %	22 %	23 %	28 %	24 %	22 %
CZ-NACE 28	56 %	55 %	54 %	53 %	52 %	56 %	54 %	52 %
CZ-NACE (mil. Kč)	296 736	307 025	327 175	340 118	339 251	376 567	384 780	423 258

Zdroj: Vlastní výpočty k 31.12.2019, (MPO, 2020)

Výrobní průmysl je důležitým i z hlediska zaměstnanosti. V letech 2015 – 2019 bylo ve výrobním průmyslu zaměstnáno 11 % zaměstnanců z celého zpracovatelského průmyslu, tj. průměrně 123 tisíc zaměstnanců. Z tabulky 9 vyplývá, největší počet zaměstnanců má skupina CZ – NACE 28.2. Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely s průměrem 35 %. Naopak nejmenší počet zaměstnanců má skupina CZ – NACE 28.3 Výroba zemědělských a lesnických strojů s průměrem 7 % (zhruba 8 tisíc zaměstnanců).

Tabulka 9: Zaměstnanost ve zpracovatelském a výrobním průmyslu

	2015	2016	2017	2018	2019
CZ-NACE 28.1	29 875	28 971	28 153	30 666	29 710
CZ-NACE 28.2	41 776	42 614	43 550	43 541	42 971
CZ-NACE 28.3	7 567	7 880	8 138	8 272	8 116
CZ-NACE 28.4	11 787	11 598	11 808	11 686	11 171
CZ-NACE 28.9	29 950	30 037	31 552	31 832	31 101
CZ-NACE 28	120 956	121 100	123 200	125 998	123 069
Zpracovatelský průmysl	1 097 945	1 122 699	1 149 645	1 156 208	1 146 521

Zdroj: Vlastní zpracování k 31. 12. 2019, (CZSO, 2020)

Průměrná hrubá měsíční mzda v odvětví roste, jak je patrné z tabulky 10 a v roce 2019 dosáhla 35 669 Kč. V uvedených letech je průměrná hrubá mzda v odvětví Výroba strojů a zařízení vyšší než průměrná hrubá mzda celého průmyslu zpracovatelského. Průměrně je v odvětví CZ – NACE 28 Výroba strojů a zařízení hrubá mzda vyšší oproti celému zpracovatelskému průmyslu o 1 848 Kč.

Tabulka 10: Vývoj průměrné hrubé mzdy (Kč)

CZ – NACE	zpracovatelský průmysl	28	28.1	28.2	28.3	28.4	28.9
2011	23 763	25 177	25 518	25 360	22 149	25 275	25 274
2012	24 573	26 461	26 716	26 189	23 474	27 221	27 028
2013	24 894	26 834	27 403	26 846	24 087	27 076	25 844
2014	25 735	27 750	28 745	27 856	25 005	27 927	27 229
2015	26 497	28 246	28 878	28 182	26 311	29 205	27 818
2016	27 724	29 464	30 000	29 553	27 150	30 089	29 186
2017	29 555	31 554	31 875	31 363	29 806	31 559	31 979
2018	31 935	33 999	34 831	33 653	31 193	33 667	34 522
2019	33 847	35 669	36 693	35 259	32 166	35 309	36 301

Zdroj: Vlastní zpracování k 31. 12. 2019, (MPO, 2020)

Export má ve strojírenském odvětví velký význam. Z důvodu těžko dostupných informací o zahraničním odbytu (fyzický počet prodaných výrobků a tržby z exportu) byl relevantní trh v rámci ocenění podniku STAVOKLIMA stanoven pouze na území České republiky.

7.1.2 Stanovení velikosti relevantního trhu

Velikost relevantního trhu je stanovena na základě celkového prodeje výrobků v České republice, jedná se o počet prodaných kusů dveřních vzduchových clon, viz. tabulka 11.

Na území České republiky bylo mezi roky 2011 – 2019 prodáno (v průměru) kolem deseti tisíc dveřních vzduchových clon, přičemž zhruba 16 % dveřních vzduchových clon bylo prodáno společností STAVOKLIMA.

Tabulka 11: Stanovení velikosti relevantního trhu (ks)

Rok	PRŮMĚRNÝ počet ks	PRŮMĚRNÝ počet ks STAVOKLIMA
2011	10 356	1 128
2012	10 458	1 137
2013	9 987	1 444
2014	9 600	1 642
2015	12 569	1 517
2016	12 256	1 675
2017	10 348	2 111
2018	11 578	2 152
2019	11 700	2 191

Zdroj: Vlastní zpracování k 31.12.2019

Tabulka 12 shrnuje velikost relevantního trhu v korunách v letech 2011 – 2019. Vynásobením počtu kusů a průměrné ceny dveřní vzduchové clony je vypočtena velikost relevantního trhu. Průměrná cena dveřní vzduchové clony je vypočtena podílem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a počtem prodaných dveřních vzduchových clon společností STAVOKLIMA na území České republiky. Tržby za prodej výrobků a služeb na území České republiky jsou pouze 50 % celkových tržeb za prodej výrobků a služeb společnosti STAVOKLIMA.

Relevantní trh byl stanoven prostřednictvím ceny výrobku oceňované společnosti, jelikož informace o ostatních výrobcích nelze ve veřejně dostupných statistikách dohledat.

Tabulka 12: Stanovení velikosti relevantního trhu (tis. Kč)

Rok	Průměrná cena (tis. Kč)	Počet prodaných DVC v ČR	Velikost relevantního trhu (tis. Kč)
2011	48	10 356	497 088
2012	48	10 458	501 984
2013	49	9 987	489 363
2014	50	9 600	480 000
2015	51	12 569	641 019
2016	49	12 256	600 544
2017	53	10 348	548 444
2018	53	11 578	613 634
2019	58	11 700	678 600

Zdroj: Vlastní zpracování k 31. 12. 2019

Relevantní trh má rostoucí trend, k mírnému poklesu došlo v letech 2013 – 2014, kdy došlo k poklesu produkce v průměru o 3 % a v letech 2016 – 2017 došlo k poklesu produkce v průměru o 8 %. V ostatních letech trh expandoval v průměru o 12 %.

7.1.3 Predikce vývoje relevantního trhu

Pro tvorbu predikce vývoje trhu s dřevními vzduchovými clonami je důležité určit faktory, které ovlivňují vývoj relevantního trhu. Těmito faktory jsou, **faktory národohospodářské** (například HDP v b. c., inflace, ceny průmyslových výrobců a míra nezaměstnanosti). Další skupina faktorů jsou **faktory ostatní**, zejména počet obyvatel a průměrná hrubá měsíční mzda. Dalším důležitým faktorem, je faktor času, který může být ovlivněn nákupními zvyklostmi. Vývoj výše uvedených faktorů je uveden v tabulkách 13 a 14.

Tabulka 13: Vývoj a predikce faktorů ovlivňujících relevantní trh v ČR – HDP v běžných cenách, míra inflace a průměrná mzda v ČR

Rok	HDP běžných c.		Míra inflace		Průměrná mzda v ČR	
	mil. Kč	tempo růstu	% (průměr)	tempo růstu	Kč	tempo růstu
Minulost:						
2011	4 062 323	x	1,9	x	24 319	x
2012	4 088 912	0,7 %	3,3	73,7 %	25 109	3,2 %
2013	4 142 811	1,3 %	1,4	-57,6 %	25 128	0,1 %
2014	4 345 766	4,9 %	0,4	-71,4 %	25 686	2,2 %
2015	4 625 378	6,4 %	0,3	-25,0 %	26 467	3,0 %
2016	4 796 873	3,7 %	0,7	133,3 %	27 589	4,2 %
2017	5 110 743	6,5 %	2,5	257,1 %	29 504	6,9 %
2018	5 409 665	5,8 %	2,1	-16,0 %	31 885	8,1 %
2019	5 748 805	6,3 %	2,8	33,3 %	34 125	7,0 %
Predikce:						
2020	5 568 000	-3,1 %	3,2	14,3 %	35 611	4,4 %
2021	5 911 000	6,2 %	2,3	-28,1 %	38 525	8,2 %
2022	6 182 906	4,6 %	1,9	-17,4 %	41 145	6,8 %
2023	6 349 845	2,7 %	2,3	21,1 %	43 778	6,4 %
2024	6 527 641	2,8 %	1,9	-17,4 %	46 536	6,3 %

Zdroj: Vlastní zpracování; ČSÚ, MPO (historie: HDP, míra inflace, průměrná mzda, míra nezaměstnanosti, počet obyvatel); Kurzy.cz (historie: index cen výrobců); KB (predikce: HDP, míra inflace, míra nezaměstnanosti, průměrná mzda, počet obyvatel, ceny výrobců) k 31. 12. 2019, (MPO, 2020), (CZSO, 2020), (KB, 2020), (Kurzy, 2020)

Tabulka 14: Vývoj a predikce faktorů ovlivňujících relevantní trh v ČR – míra nezaměstnanosti, počet obyvatel a index cen průmyslových výrobců

Rok	Míra nezaměst.		Počet obyvatel		Index cen prům. výr.	
	% (průměr)	tempo růstu	v tis.	tempo růstu	% (průměr)	tempo růstu
Minulost:						
2011	6,7	x	10 496	x	5,1 %	x
2012	7,0	4,5 %	10 509	0,1 %	2,1 %	-58,8 %
2013	7,0	0,0 %	10 510	0,0 %	0,8 %	-61,9 %
2014	6,1	-12,9 %	10 524	0,1 %	-0,8 %	-200,0 %
2015	5,0	-18,0 %	10 542	0,2 %	-3,2 %	300,0 %
2016	4,0	-20,0 %	10 565	0,2 %	-3,3 %	3,1 %
2017	2,9	-27,5 %	10 589	0,2 %	1,8 %	-154,5 %
2018	2,2	-24,1 %	10 626	0,3 %	2,0 %	11,1 %
2019	4,0	81,8 %	10 669	0,4 %	2,5 %	25,0 %
Predikce:						
2020	3,6	-10,0 %	10 531	-1,3 %	0,5 %	-80,0 %
2021	4,4	22,2 %	10 530	0,0 %	1,3 %	160,0 %
2022	3,6	-18,2 %	10 527	0,0 %	1,4 %	7,7 %
2023	3,3	-8,3 %	10 523	0,0 %	1,4 %	0,0 %
2024	3,2	-3,0 %	10 516	-0,1 %	1,5 %	7,1 %

Zdroj: Vlastní zpracování; ČSÚ, MPO (historie: HDP, míra inflace, průměrná mzda, míra nezaměstnanosti, počet obyvatel); Kurzy.cz (historie: index cen výrobců); KB (predikce: HDP, míra inflace, míra nezaměstnanosti, průměrná mzda, počet obyvatel, ceny výrobců) k 31. 12. 2019, (MPO, 2020), (CZSO, 2020), (KB, 2020), (Kurzy, 2020)

Hospodářský vývoj České republiky vzhledem k vývoji HDP lze označit jako pozitivní. Růst ekonomiky také přispívá k lepší situaci na trhu práce. Míra nezaměstnanosti v průběhu let klesá. Inflace se držela v blízkosti nuly. Poslední roky ukazují její nepatrný růst, který lze očekávat i nadále. Zároveň lze očekávat i růst míry nezaměstnanosti a pokles HDP z důvodu vypuknutí celosvětové koronavirové krize, kde se liší názory odborníků, jak hluboce zasáhne chod ekonomik států a průmyslu.

Pro prognózu vývoje relevantního trhu byly využity statistické metody: analýza časového trendu a regresní analýza. Vhodné proměnné a regresní funkce pro trh s dveřními vzduchovými clonami jsou stanoveny na základě Pearsonova korelačního koeficientu, tento koeficient měří sílu lineární závislosti mezi veličinami (tj. HDP, průměrná mzda, míra nezaměstnanosti, počet obyvatel, ceny průmyslových výrobců a tržeb relevantního trhu). Předpokladem pro pozitivní vývoj ekonomiky, je klesající míra nezaměstnanosti, vzhledem ke zvolené vysvětlující proměnné – HDP. Jako nejvhodnější nástroj k predikci vývoje relevantního trhu je vybrán HDP (v běžných cenách). Dalším důležitým faktorem je faktor času, respektive závislost relevantního trhu

na času, z důvodů vývoje nákupních zvyklostí. Vzájemné korelační koeficienty tak lze použít k sestavení níže uvedených funkcí:

- analýza časového trendu
- regresní analýza s regresorem HDP

Výsledky výše uvedených analýz jsou zpracované v tabulce 15, kde je zaznamenána predikce relevantního trhu v České republice.

Tabulka 15: Predikce relevantního trhu ČR

Rok	Relevantní trh ČR (tis. Kč)	Tempo růstu relevantního trhu
Minulost:		
2011	497 088	x
2012	501 984	1,0 %
2013	489 363	-2,5 %
2014	480 000	-1,9 %
2015	641 019	33,5 %
2016	600 544	-6,3 %
2017	548 444	-8,7 %
2018	613 634	11,9 %
2019	678 800	10,6 %
Predikce:		
2020	645 675	-4,9 %
2021	674 352	4,4 %
2022	695 927	3,2 %
2023	708 707	1,8 %
2024	721 955	1,9 %

Zdroj: Vlastní zpracování k 31.12.2019

7.2 Vnitřní potenciál podniku

Analýza vnitřního potenciálu podniku si za hlavní cíl stanoví zhodnocení a vývoj tržního podílu oceňované společnosti. Dále na základě dostupných informací vyhledá hlavní konkurenty, kteří působí na relevantním trhu spolu s oceňovanou společností. Dalším úkolem je určit konkurenční sílu společnosti prostřednictvím stanovení a zhodnocení faktorů, které ovlivňují její tržní podíl, tj. konkurenční sílu. Posledním krokem je predikce tržního podílu oceňované společnosti v budoucnosti.

7.2.1 Tržní podíl oceňovaného podniku

Tržní podíl společnosti STAVOKLIMA je podílem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb proti odhadované velikosti relevantního trhu. Tržby za prodej výrobků a služeb představují pouze 50 % celkových tržeb za prodej výrobků a služeb společnosti STAVOKLIMA, vzhledem k tomu, že se jedná o tuzemský prodej. Tržní podíl společnosti je vyčíslen v tabulce 16.

Tabulka 16: Tržní podíl společnosti STAVOKLIMA (%)

Rok	Relevantní trh (tis. Kč)	Tržby STAVOKLIMA (tis. Kč)	Tržní podíl STAVOKLIMA (tis. Kč)
2011	497 088	49 953	10,0 %
2012	501 984	51 142	10,2 %
2013	489 363	67 567	13,8 %
2014	480 000	78 868	16,4 %
2015	641 019	76 732	12,0 %
2016	600 544	82 618	13,8 %
2017	548 444	112 299	20,5 %
2018	613 634	114 100	18,6 %
2019	678 800	126 573	18,6 %

Zdroj: Vlastní výpočty

Tržní podíl společnosti STAVOKLIMA se v letech 2011 – 2019 průměrně pohybuje kolem 15 %. Od roku 2011 společnost STAVOKLIMA zvyšuje svůj tržní podíl.

7.2.2 Identifikace konkurentů společnosti

Společnost STAVOKLIMA je důležitým výrobcem v oboru výroby dveřních vzduchových clon na českém trhu. Společnost má na trhu několik významných konkurentů, například společnosti 2VV s.r.o. a Flair a.s. Mezi další výrobce vzduchových clon v ČR patří například Systemair a.s.

Společnost 2VV s.r.o. (dále jen 2VV) z Pardubic se pohybuje na českém trhu od roku 1995. Jejím předmětem podnikání je výroba průmyslových chladicích a klimatizačních zařízení, konkrétně dveřní vzduchové clony, vytápěcí jednotky, rekuperační jednotky a větrací jednotky. Prodej produktů společnosti je řešen prostřednictvím obchodních zástupců, kteří zabezpečují prodej na území České republiky. Společnost 2VV nabízí rovněž servis svých produktů. (2VV, 2020)

Společnost Flair a.s. (dále jen Flair) z pražských Hlubočep byla založena v roce 1994. Jejím předmětem podnikání je výroba dveřních vzduchových clon, UV zářičů, klimatizací, tepelných čerpadel a zvlhčovačů. Společnost Flair nabízí rovněž servis svých produktů. Prodej produktů společnosti je řešen prostřednictvím obchodních zástupců, kteří zabezpečují prodej na území České republiky. (Flair, 2020)

Tabulka 17 srovnává společnost STAVOKLIMA s ostatními konkurenčními podniky. Z této tabulky vyplývá, že největší podíl na trhu s dveřními vzduchovými clonami zaujímá 2VV, která v průměru prodala 4 749 kusů, STAVOKLIMA za sledované období prodala průměrně 1 666 kusů dveřních vzduchových clon.

Tabulka 17: Počet prodaných dveřních vzduchových clon v ČR vybranými výrobci

Rok	2VV	Flair	STAVOKLIMA
2011	4 390	1 245	1 128
2012	4 945	984	1 137
2013	4 372	882	1 444
2014	4 338	720	1 642
2015	4 191	909	1 517
2016	6 010	732	1 675
2017	4 616	656	2 111
2018	4 976	689	2 152
2019	4 903	556	2 191

Zdroj: Vlastní zpracování k 31. 12. 2019

Společnost 2VV a Flair představují pro společnost STAVOKLIMA konkurenci z hlediska jejich dlouhodobého působení na trhu, dále z hlediska počtu prodaných produktů. Větším konkurentem je společnost 2VV, která má vyšší tržby, vyšší vlastní kapitál, vyšší celkový obrat i vyšší počet zaměstnanců. Společnost 2VV je tedy větší než oceňovaný podnik, společnosti STAVOKLIMA tedy snižuje její tržní podíl významnou měrou. Společnost Flair je mnohem menší než oceňovaný podnik, tedy i její výstupní data jsou nižší, ale i tato společnost snižuje tržní podíl oceňovaného podniku, byť menším způsobem, viz. tabulka 18.

Tabulka 18: Srovnání důležitých položek účetních výkazů za rok 2019

Společnost	aktiva (tis. Kč)	VK (tis. Kč)	CZ (tis. Kč)	tržby (tis. Kč)	VH (tis. Kč)	obrat (tis. Kč)	počet zaměstnanců
STAVOKLIMA	244 970	103 210	140 578	246 603	18 088	280 000 – 300 000	120 – 150
2VV	320 078	210 475	109 603	483 881	35 676	480 000 – 500 000	140 – 180
Flair	56 296	48 336	7 852	88 543	7 417	80 000 – 120 000	20 – 25

Společnost	ROA	ROE	běžná likvidita	obrat aktiv	celková zadluž.	úrok. krytí	pracovní kapitál (tis. Kč)
STAVOKLIMA	10 %	18 %	1,59	1	57 %	20	49 828
2VV	14 %	21 %	2,21	1,5	34 %	46	106 298
Flair	16 %	19 %	6,16	1,6	14 %	1807	37 348

Zdroj: Vlastní výpočty

Na základě výše vybraných ukazatelů za rok 2019 lze porovnat společnost STAVOKLIMA s jejími konkurenty, a to s firmou 2VV a Flair. Z výše uvedeného vyplývá, že společnost STAVOKLIMA má nižší ukazatele rentability a její ukazatel celkové zadluženosti je nejvyšší, což lze přisoudit nedávné velké investici do nového průmyslového areálu, který společnost postavila. I přes tuto investici si společnost stojí se svými finančními ukazateli na relativně dobré úrovni a tím i její prognóza do budoucna vypadá více než příznivě.

V tabulce 19 je uveden tržní podíl společnosti STAVOKLIMA a jejího hlavního konkurenta. Tržní podíl oceňovaného podniku v průběhu let 2015 – 2019 činil průměrně 17 %. Tržní podíl společnosti 2VV s.r.o. činil průměrně 34 %. Tržní podíl oceňovaného podniku pozvolna rostl, podíl firmy 2VV kolísal.

Tabulka 19: Tržní podíly

Rok	Relevantní trh	tržby STAVOKLIMA	tržní podíl STAVOKLIMA	tržby 2VV	tržní podíl 2VV
	(tis. Kč)	(tis. Kč)		(tis. Kč)	
2015	641 019	76 732	12,0 %	172 865	27,0 %
2016	600 544	82 618	13,8 %	247 952	41,3 %
2017	548 444	112 299	20,5 %	198 846	36,3 %
2018	613 634	114 100	18,6 %	225 238	36,7 %
2019	678 800	126 573	18,6 %	227 434	33,5 %

Zdroj: Vlastní výpočty

7.2.3 Konkurenční síla společnosti

Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku je sestavena hodnocením faktorů ovlivňujících postavení oceňovaného podniku na trhu. Zvoleno je celkem deset faktorů a ty jsou rozděleny na přímé a nepřímé. Přímé faktory jsou faktory, které jsou vnímané hlavně odběratelem. Jsou jimi například, kvalita a technická úroveň výrobků, cenová úroveň výrobků, umístění a distribuce výrobků a celková image podniku. Nepřímé faktory jsou naopak faktory, které často nejsou zákazníkem vnímány. Jsou jimi například, investice do inovací, kvalita personálu a management. Faktory jsou ohodnoceny v bodech v rozmezí od 0 do 6 (0 – konkurence má faktor na lepší úrovni, 6 – oceňovaný podnik má faktor na lepší úrovni) a váhy v rozmezí od 1 do 3 (1 – nižší důležitost, 3 – vyšší důležitost). (Kislingerová, 2001) Finální hodnocení je stanovením konkurenční síly podniku (čím více bodů je dosaženo, tím je konkurenční síla podniku větší). Výsledky analýzy konkurenční síly podniku STAVOKLIMA jsou uvedeny v tabulce 20 a níže jsou rozepsány komentáře k jednotlivým faktorům, včetně závěrečného hodnocení analýzy.

Tabulka 20: Analýza konkurenční síly společnosti

kritérium	váha	hodnocení							body	váha		
		konkurence má převahu		průměr	podnik má převahu			×				
		0	1		2	3	4	5		6	body	
přímé faktory	kvalita a technická úroveň výrobků	3						x			4	12
	cenová úroveň	2						x			4	8
	služby	2						x			4	8
	komunikace se zákazníky	1							x		5	5
	umístění, distribuce	1				x					3	3
	image podniku	2						x			4	8
nepřímé faktory	management	2							x		5	10
	kvalita personálu	3						x			4	12
	inovace a vývoj	3				x					3	9
	investice a majetek	3				x					3	9
Celkem	22											84

maximální počet bodů	132
dosažený počet bodů	83
Hodnocení	64 %

Zdroj: (Mařík, 2018)

Kvalita a technická úroveň výrobků

Společnost STAVOKLIMA se věnuje výrobě spolehlivých vzduchových clon, neboť jednou z hlavních priorit podniku je kvalita a dlouhá životnost výrobku. Firma využívá při výrobě kvalitní součástky, které nakupuje pouze od dodavatelů, u kterých je prokázána vysoká kvalita a spolehlivost, například: Ziehl – Abegg s.r.o. a ebm – papst CZ, s.r.o. Nejdůležitějším prvkem dveřní vzduchové clony je ventilátor, právě tyto ventilátory společnost nakupuje u firem Ziehl – Abegg či ebm – papst CZ, to jsou německé značky a celosvětoví leadři na trhu s ventilátory. Vysoké kvality a výborných technických řešení je dosahováno zavedeným systémem ISO. O kvalitě produktů značky STAVOKLIMA také vypovídá fakt, že společnost dodává své produkty do obchodních

a logistických center, průmyslových hal, administrativních budov (nemocnic, letišť, bank aj.). Oproti svým konkurentům oceňovaný podnik nabízí svým zákazníkům řešení na míru, zákazník si tedy může zvolit, jak bude výsledný produkt vypadat, případně si vybrat ze základního portfolia. Kvalita a technická úroveň byla hodnocena jako mírně nadprůměrná.

Cenová úroveň

STAVOKLIMA nabízí svým zákazníkům nejlepší možné řešení za odpovídající a přesto rozumnou cenu. Společnost je jedinečná svým přístupem k zákazníkům, kdy výsledná cena produktu záleží na dohodnutých individuálních požadavcích zákazníka a podniku. Ceny produktů se odvíjejí od jejich výrobních složitostí, velikosti, umístění a náročnosti okolí. Pro zjednodušené porovnání jsou použity standartní produkty společnosti. Cenová úroveň byla hodnocena jako mírně nadprůměrná.

Tabulka 21: Srovnání cen průmyslové dveřní vzduchové clony

Průmyslové clony (ve studené verzi) v délce kolem 2000 mm a EC provedení:			
	STAVOKLIMA	2VV	Flair
typ výrobku	SHCP-214-4-AXI EC	VCIN2A200-S0EC	Ratiovent DW 2400
vzduch. výkon (m ³ /h)	17 200	15 200	14 800
IP (třída krytí)	54	44	54
akustický tlak dB(A)	70	85,7	68
délka výrobku mm	2 100	2 000	2 400
napájení/příkon/proud	230V/1,1kW/6,6A	230V/1,3kW/5,4A	230V/1,76kW/8A
hmotnost (kg)	60	72	165
cena (Kč)	70 000	61 800	93 100

Zdroj: Vlastní zpracování

Služby

Svým zákazníkům společnost nabízí velmi kvalitní a rozsáhlé servisní služby, záruční i pozáruční opravy a dodává náhradní díly i na starší typy výrobků. Společnost STAVOKLIMA má sídlo v jižních Čechách, ale servisní tým bez problémů vyjíždí za zákazníky do všech krajů České republiky a svým zákazníkům je neustále k dispozici. Cílem společnosti je uspokojit, co největší spektrum zákazníků, ideálně všechny. Zákazník na webových stránkách nalezne katalog produktů, kde jsou uvedeny veškeré standartní technické parametry. Konkurenční podniky také nabízí servisní (záruční i pozáruční opravy), na jejich webových stránkách jsou umístěny katalogy s technickými parametry produktů. Služby byly hodnoceny jako mírně nadprůměrné.

Komunikace se zákazníky

Firma komunikuje se svými zákazníky také prostřednictvím internetových stránek a pomocí sociální sítě Facebook, kde zveřejňuje novinky i pracovní nabídky. Prostřednictvím webových stránek získá potenciální zákazník potřebné informace o podniku, nahlédne do jeho historie a rovnou si udělá představu o konkrétním výrobku nebo službě. Webové stránky jsou dostupné i v anglickém a německém jazyce. Oceňovaný podnik prezentuje své výrobky také na různých veletrzích a výstavách například ISH Messe ve Frankfurtu nad Mohanem, VVS Odense v Dánsku a Finnbuild v Helsinkách ve Finsku, všechny tyto informace zveřejňuje na svých webových stránkách. Konkurenční společnosti také komunikují se zákazníky prostřednictvím internetových stránek, které jsou zásobeny množstvím informací. Komunikace se zákazníky byla hodnocena jako středně nadprůměrná.

Umístění, distribuce

Výrobní areál společnosti STAVOKLIMA se nachází v obci Homole, v blízkosti krajského města České Budějovice, které se nachází v Jihočeském kraji. Svým zákazníkům tedy nabízí čistý, nerušený prostor pro jednání, který je zároveň blízko krajského města, průmyslových zón, hlavních tepen a dálnice D3, směrem na hlavní město. Umístění a distribuce bylo hodnoceno jako průměrné.

Image podniku

Dlouholetou českou výrobou a precizní prací si společnost STAVOKLIMA vybudovala dobrou pověst a pozici kvalitního dodavatele především dveřních vzduchových clon. Pro společnost je charakteristický individuální přístup, ambice, kvalita, originalita, inovativní přístup, serióznost a ochota. Společnost dlouhodobě podporuje sponzorskými dary centrum Bazalka. Image podniku bylo hodnoceno jako mírně nadprůměrné.

Management

Management společnosti STAVOKLIMA lze označit za výkonný s více než dostatečnou praxí a zkušenostmi v dané oblasti podnikání, oba současní jednatele se v tomto prostředí pohybují již od počátku, neboť firma byla založena jejich otci. Díky své strategii, kdy se orientují přímo na potřeby zákazníka, společnosti každoročně

přibývají noví zákazníci, narůstají tržby a dosahuje pozitivních výsledků hospodaření. Dále se více dostává do povědomí zákazníků na tuzemském i zahraničním trhu. Management firmy si je vědom svého dobrého postavení na trhu, a proto se snaží rozšiřovat své pole působnosti. Tato snaha byla v roce 2015 oceněna cenou „Best Bussiness Award“ za trvale udržitelné řízení podniku. Společnost STAVOKLIMA se stále snaží rozšiřovat a efektivně využívat svůj výrobní potenciál, přichází s novými výrobky, zdokonaluje své technologie, nedávno postavila nový průmyslový areál, který získal prestižní uznání PRESTA v kategorii občanských a průmyslových novostaveb a modernizuje strojní vybavení. S přihlédnutím ke všem zmíněným aspektům, s důrazem na rodinnou tradici byl management hodnocen jako středně nadprůměrný.

Kvalita personálu

K hodnocení výkonnosti pracovníků společnosti STAVOKLIMA a jejího největšího konkurenta 2VV byly použity vybrané položky a ukazatele, uvedené v tabulce 22.

Tabulka 22: Kvalita personálu

(tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
STAVOKLIMA s.r.o.					
Počet pracovníků	81	92	102	114	116
Osobní náklady	43 044	48 515	55 551	62 598	72 077
Mzdové náklady	31 849	36 055	41 211	46 224	52 943
Průměrná mzda	393	392	404	405	456
Produktivita práce	844	745	899	804	939
2VV s.r.o.					
Počet pracovníků	147	170	175	176	174
Osobní náklady	19 889	30 890	20 448	97 422	99 690
Mzdové náklady	53 838	83 644	70 974	70 974	72 414
Průměrná mzda	366	492	406	403	416
Produktivita práce	659	689	673	752	860

Zdroj: Vlastní zpracování

Průměrná mzda v analyzovaných letech se v oceňovaném podniku průměrně pohybovala kolem hodnoty 34 tisíc Kč. Dalším faktorem, který naznačuje růst mzdy a současně také růst počtu zaměstnanců v průběhu let, jsou rostoucí osobní náklady. Zaměstnanci různých zaměření i dovedností oceňovaného podniku jsou podle potřeby školeni a dále vzdělávání tak, aby vyhovovali potřebám narůstající výroby. Ukazatel

produktivita práce rovněž zaznamenal v analyzovaných letech růst. Kvalita personálu byla hodnocena jako mírně nadprůměrná.

Inovace a vývoj

Management oceňovaného podniku si je vědom, že na trhu s dveřními vzduchovými clonami je potřeba své výrobky neustále zlepšovat a vyvíjet nové, lepší další výrobky. Inovace ve výrobním programu oceňovaného podniku, jsou prováděny z hlediska konstrukce, designu i používaných materiálů. Firma 2VV také disponuje vlastním konstrukčním oddělením. Inovace a vývoj byl hodnocen jako průměrný.

Investice a majetek

Oceňovaný podnik nedávno investoval prostředky do stavby nového průmyslového areálu, z důvodu navyšující se produkce a potřeb větších prostor. Podnik dále investuje do obnovy strojů a zařízení, které jsou stěžejní pro výrobu vzduchových clon a dalších výrobků, které firma vyrábí. Majetek oceňovaného podniku představuje průměrně 56 % aktiv. Také konkurenční podnik oceňované společnosti disponuje značným majetkem, aby obstál v konkurenčním prostředí, v průměru 41 % (tabulka 23).

V tabulce 24 je uvedena investiční náročnost oceňovaného podniku a jeho největšího konkurenta. Z údajů je patrné, že náročnější na investice je výroba společnosti STAVOKLIMA. Investice a majetek byly hodnoceny jako průměrné.

Tabulka 23: Podíl majetku na aktivech

Výrobce	2015	2016	2017	2018	2019	průměr
STAVOKLIMA	48 %	61 %	55 %	59 %	59 %	56 %
2VV	45 %	43 %	42 %	38 %	39 %	41 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 24: Investiční náročnost (brutto)

Výrobce	2015	2016	2017	2018	2019	průměr
STAVOKLIMA	-	38,06 %	2,54 %	13,03 %	7,70 %	15,33 %
2VV	-	0,16 %	0,56 %	0,96 %	1,57 %	0,82 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Celkově bylo získáno 84 bodů, maximální počet bodů činí 132 bodů. To odpovídá 64 %. Konkurenční síla podniku je tedy hodnocena jako mírně nadprůměrná.

7.2.4 Predikce tržního podílu

Z tabulky 25 je patrné, že tržní podíl oceňovaného podniku byl průměrně 15 %. Analýzou konkurenční síly podniku (vnitřního potenciálu), kde výsledek vyšel 64 % (mírně nadprůměrný), bylo potvrzeno, že oceňovaný podnik bude mít v budoucnu potenciál zvyšovat svůj tržní podíl.

Tabulka 25: Predikce vývoje tržního podílu (%)

Rok	tržní podíl STAVOKLIMA	tempo růstu
Minulost:		
2011	10,0 %	x
2012	10,2 %	1,4 %
2013	13,8 %	35,5 %
2014	16,4 %	19,0 %
2015	12,0 %	-27,1 %
2016	13,8 %	14,9 %
2017	20,5 %	48,8 %
2018	18,6 %	-9,2 %
2019	18,6 %	0,3 %
Predikce:		
2020	19,0 %	1,9 %
2021	19,3 %	1,6 %
2022	19,8 %	2,6 %
2023	20,0 %	1,0 %
2024	20,5 %	2,5 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků výše uvedených analýz, konkrétně z predikce vývoje relevantního trhu a predikce vývoje tržního podílu je získáno tempo růstu v budoucnosti. Tento postup je i prvním bodem při konečné predikci tržeb. Tabulka 26 shrnuje predikci tržeb na jednotlivé roky v budoucnosti (2020 – 2024). Tyto predikované tržby byly, jak už bylo řečeno výše spočteny pro potřebu vymezení relevantního trhu, pouze pro tuzemský trh. Jedná se tedy o 50 % z celkových tržeb z prodeje výrobků a služeb.

Tabulka 26: Predikce tržeb – 50 % (tis. Kč)

	Rok	relevantní trh ČR (tis. Kč)	tempo růstu rel. trhu	tržní podíl STAVOKLIMA	tempo růstu tržeb STAVOKLIMA	tržby STAVOKLIMA (tis. Kč)
minulost	2011	497 088	x	10,0 %	x	49 953
	2012	501 984	1,0 %	10,2 %	2,4 %	51 142
	2013	489 363	-2,5 %	13,8 %	32,1 %	67 567
	2014	480 000	-1,9 %	16,4 %	16,7 %	78 868
	2015	641 019	33,5 %	12,0 %	-2,7 %	76 732
	2016	600 544	-6,3 %	13,8 %	7,7 %	82 618
	2017	548 444	-8,7 %	20,5 %	35,9 %	112 299
	2018	613 634	11,9 %	18,6 %	1,6 %	114 100
	2019	678 800	10,6 %	16,8 %	10,9 %	126 573
predikce	2020	645 675	-4,9 %	19,0 %	7,6 %	136 162
	2021	674 352	4,4 %	19,3 %	6,1 %	144 455
	2022	695 927	3,2 %	19,8 %	5,9 %	152 939
	2023	708 707	1,8 %	20,0 %	2,9 %	157 321
	2024	721 955	1,9 %	20,0 %	1,9 %	160 262

Zdroj: Vlastní zpracování

K dalšímu postupu, konkrétně pro zkonstruování finančního plánu je potřeba počítat s celkovými tržbami za prodej výrobků a služeb. V tabulce 27 jsou zachyceny celkové tržby (minulé i budoucí) za prodej výrobků a služeb.

Tabulka 27: Celkové tržby (tis. Kč)

	Rok	tržby STAVOKLIMA tuzemsko (tis. Kč)	tržby STAVOKLIMA zahraníčí (tis. Kč)	tržby STAVOKLIMA celkem (tis. Kč)
minulost	2011	49 953	49 953	99 906
	2012	51 142	51 142	102 283
	2013	67 567	67 567	135 133
	2014	78 868	78 868	157 736
	2015	76 732	76 732	153 463
	2016	82 618	82 618	165 235
	2017	112 299	112 299	224 597
	2018	114 100	114 100	228 200
	2019	126 573	126 573	253 146
predikce	2020	136 162	136 162	272 324
	2021	144 455	144 455	288 910
	2022	152 939	152 939	305 878
	2023	157 321	157 321	314 642
	2024	160 262	160 262	320 524

Zdroj: Vlastní zpracování

Oceňovaný podnik působí na trhu s dveřními vzduchovými clonami, který je charakterizován především těžko překonatelnými bariérami vstupu do odvětví (vysoké vstupní náklady) a rozmanitou strukturou zákazníků. Oceňovaná společnost si vybudovala velmi dobré postavení na trhu. Závěrem je nutno říct, že podnik zatím splňuje předpoklad going concern (trvalé pokračování podniku). Tento předpoklad umožňuje použití výnosových metod při ocenění podniku. Toto tvrzení je níže podloženo výsledkem finanční analýzy.

7.3 Návrh doporučení

Oceňovaný podnik působí na trhu s dveřními vzduchovými clonami a jeho průměrný tržní podíl činí 15 %. Doporučení se zde přímo nabízí, tržní podíl by bylo možné postupně zvýšit, aby svým tržním podílem předčil i svého největšího konkurenta. Na růst tržního podílu musí být připravena především výrobní kapacita, pokud by nebyla, znamenalo by to větší investiční zátěž. Oceňovaný podnik by například musel zavést vícesměnný provoz, rozšířit prostory současného průmyslového areálu a přijmout více zaměstnanců.

8. Finanční analýza

Finanční analýzou budou získány informace o finančním zdraví oceňovaného podniku. Výsledky dílčích analýz (horizontální a vertikální analýzy, poměrové analýzy, aplikací bonitních a bankrotních modelů) doplní výrok o perspektivnosti podniku, který již z části vyplynul ze strategické analýzy a následně poskytnou vstup pro finanční plán oceňovaného podniku. Pro zpracování finanční analýzy bylo využito informací z veřejně dostupných auditovaných účetních závěrek z let 2015 – 2019.

8.1 Horizontální analýza

8.1.1 Rozvaha

Změny v jednotlivých položkách rozvahy jsou zachyceny v relativním (%) i absolutním (tis. Kč) vyjádření. Výsledky horizontální analýzy aktiv a pasiv jsou shrnuty v tabulce 28 (aktiva) a tabulce 29 (pasiva).

AKTIVA

Tabulka 28: Rozvaha (aktiva): horizontální analýza

AKTIVA k 31. 12. (tis. Kč)	Relativní změna				Absolutní změna			
	16/15	17/16	18/17	19/18	16/15	17/16	18/17	19/18
AKTIVA celkem	48,7 %	8,0 %	11,0 %	4,3 %	64 128	15 646	23 250	10 147
Dlouhodobý majetek	91,5 %	-4,0 %	20,2 %	4,8 %	57 407	-4 835	23 250	6 627
DNM	39,8 %	-15,6 %	-19,7 %	1,0 %	250	-137	-146	6
DHM	92,3 %	-4,4 %	20,8 %	4,5 %	57 157	-5 241	23 624	6 155
DFM	0,0 %	271,5 %	-30,7 %	90,5 %	0	543	-228	466
Oběžná aktiva	6,0 %	29,1 %	-0,1 %	4,5 %	4 127	21 227	-82	4 193
Zásoby	24,2 %	4,9 %	36,3 %	-21,1 %	4 453	1 110	8 713	-6 885
Dlouhodobé pohledávky	x	x	x	x	0	0	0	3 099
Krátkodobé pohledávky	19,5 %	56,0 %	-6,2 %	28,0 %	5 586	19 205	-3 296	14 082
Krátkodobý finanční majetek	-27,3 %	5,8 %	-33,0 %	-54,7 %	-5 912	912	-5 499	-6 103
Časové rozlišení	950,2 %	-26,0 %	3,9 %	-30,5 %	2 594	-746	82	-673

Zdroj: Vlastní výpočty

Bilanční suma aktiv má rostoucí tendenci. V průběhu analyzovaných let se zvýšila až o 86 %, tj. 113 000 tisíc Kč. Na růstu bilanční sumy aktiv má podíl především růst dlouhodobého hmotného majetku, na růstu bilanční sumy aktiv mají dále podíl ještě oběžná aktiva.

DHM (dlouhodobý majetek) má v analyzovaných letech rostoucí tendenci, především v letech 2015 a 2016, což bylo zapříčiněno stavbou nového průmyslového areálu (položky pozemky a stavby) oceňovaného podniku (o 91,5 %). V případě dlouhodobého nehmotného majetku, konkrétně položky software nastal pokles mezi lety 2016 až 2018 což mohlo být způsobeno odepisováním, případně restrukturalizací informačních systémů v podniku. Dlouhodobý finanční majetek vykazuje kromě let 2017 a 2018 rostoucí trend, jedná se o podíly v ovládaných a řízených osobách, z výroční zprávy vyplývá majetková účast společnosti STAVOKLIMA ve společnosti SOUNDPROOF s.r.o.

Na rozdíl od DHM, oběžná aktiva kolisají. K největšímu růstu oběžných aktiv došlo v letech 2016 a 2017, kdy se zvýšila o více než 29 %. Nárůst krátkodobých pohledávek (průměrně o 24 %) především pohledávek z obchodních vztahů byl pravděpodobně způsoben realizací významných zakázek. V posledním roce eviduje společnost rovněž dlouhodobé pohledávky, ke kterým nejsou uvedeny žádné konkrétní informace ve výroční zprávě. Krátkodobý finanční majetek vykazoval spíše klesající trend, pokles průměrně o 27 %, prostřednictvím položky účty v bankách. Zásoby mají rostoucí tendenci, kromě posledního roku, narostly o 40 %. Toto mohlo být způsobeno růstem velikosti nedokončené výroby, nárůst o 90 %. Časové rozlišení aktiv kolísalo a od roku 2017 klesalo.

PASIVA

Tabulka 29: Rozvaha (pasiva): horizontální analýza

PASIVA k 31. 12. (tis. Kč)	Relativní změna				Absolutní změna			
	16/15	17/16	18/17	19/18	16/15	17/16	18/17	19/18
PASIVA celkem	48,7 %	8,0 %	11,0 %	4,3 %	64 128	15 646	23 250	10 147
Vlastní kapitál	15,4 %	25,4 %	14,5 %	13,8 %	8 443	16 057	11 454	12 554
Základní kapitál	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0	0	0	0
Kapitálové fondy	x	x	x	x	0	-31	-228	466
Fondy ze zisku	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0	0	0	0
VH minulých let	35,6 %	14,4 %	25,5 %	13,0 %	13 578	7 443	15 088	9 682
VH běžného účetního období	-33,0 %	83 %	-17,8 %	15,3 %	-5 135	8 645	-3 406	2 406
Cizí zdroje	72,4 %	-0,7 %	8,7 %	-1,8 %	55 732	-886	11 421	-2 622
Rezervy	x	x	x	x	4	58	170	-228
Dlouhodobé závazky	x	x	x	x	9 953	797	-1 694	-612
Krátkodobé závazky	-28,6 %	15,9 %	1,0 %	-6,6 %	-17 701	7 043	507	-3 407
Bankovní úvěry dlouhodobé	2048,9 %	-13,2 %	-0,2 %	1,4 %	63 476	-8 784	-100	790
Krátkodobé bankovní úvěry	0,0 %	0,0 %	0,0 %	6,66 %	0	0	12 538	835
Časové rozlišení	-28,7 %	406,0 %	63,3 %	22,2 %	-47	475	375	215

Zdroj: Vlastní výpočty

Vlastní kapitál má od roku 2015 rostoucí tendenci, vzhledem k neměnné hodnotě základního kapitálu, to znamená trvalou finanční ziskovost firmy. Společnost ponechává zisk v podniku, což vychází z hodnoty výsledku hospodaření minulých let. Hospodářský výsledek nejvíce vzrostl v letech 2017 a 2019.

Cizí zdroje v roce 2016 zaznamenaly nárůst o 72 % oproti roku 2015, což souvisí s položkou dlouhodobé bankovní úvěry, kdy část výstavby nového průmyslového areálu byla financována pomocí bankovního úvěru. V posledních dvou letech přibyl k dlouhodobému úvěru ještě krátkodobý úvěr. Dlouhodobý úvěr má klesající tendenci, krátkodobý úvěr ještě nepatrně narostl. Mohou za to pravděpodobně investice do stavebních úprav a nákup pozemku.

Další položkou, která kolísá jsou krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Kolísání je způsobeno zkracováním a prodlužováním doby splatnosti závazků. Firma má v průběhu analyzovaných let konstantní výši rezerv, zařazené v položce ostatní.

8.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Změny v jednotlivých položkách výkazu zisku a ztráty jsou zachyceny v relativním (%) i absolutním (tis. Kč) vyjádření. Výsledky horizontální analýzy jsou shrnuty v tabulce 30.

Tabulka 30: Výkaz zisku a ztráty: horizontální analýza

VZZ (tis. Kč)	Relativní změna				Absolutní změna			
	16/15	17/16	18/17	19/18	16/15	17/16	18/17	19/18
Tržby za prodej zboží	0 %	-100 %	0 %	0 %	7	-7	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0 %	-100 %	0 %	0 %	5	-5	0	0
Obchodní marže	0 %	-100 %	0 %	0 %	2	-2	0	0
Výkony	12 %	30 %	5 %	5 %	17 900	51 503	11 350	11 659
Výkonová spotřeba	21 %	27 %	9 %	-4 %	17 746	28 253	11 391	-5 552
Přidaná hodnota	0 %	34 %	0 %	19 %	156	23 248	-41	17 211
Osobní náklady	13 %	15 %	13 %	15 %	5 471	7 036	7 047	9 479
Daně a poplatky	-100 %	0 %	0 %	0 %	-115	0	0	0
Odpisy DM	123 %	37 %	-36 %	80 %	4 463	2 976	-3 930	5 693
Tržby z prodeje DM a materiálu	167 %	-72 %	201 %	155 %	536	-614	489	1 137
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	-60 %	4 %	22 %	157 %	-258	7	39	341
Změna stavu rezerv a opravných položek	-193 %	-162 %	36 %	-153 %	-1 059	825	112	-655
Ostatní provozní výnosy	-1 %	65 %	-37 %	6 %	-20	1 338	-1 271	124
Ostatní provozní náklady	-27 %	92 %	99 %	-21 %	-507	1 283	2 643	-1 135
Provozní VH	-35 %	86 %	-26 %	25 %	-7 323	11 845	-6 734	4 749
Výnosové úroky	0 %	0 %	0 %	0 %	0	0	0	0
Nákladové úroky	728 %	26 %	-1 %	14 %	750	225	-16	148
Ostatní finanční výnosy	-81 %	2065 %	158 %	-68 %	-141	702	1 165	-1 294
Ostatní finanční náklady	-89 %	703 %	-75 %	27 %	-1 639	1 427	-1 221	109
Finanční VH	-42 %	93 %	-122 %	-361 %	748	-950	2 402	-1 551
VH před zdaněním	-34 %	86 %	-18 %	17 %	-6 575	10 895	-4 332	3 198
Daň z příjmů za běžnou činnost	-39 %	99 %	-20 %	22 %	-1 440	2 250	-926	792
VH za účetní období	-33 %	83 %	-18 %	15 %	-5 135	8 645	-3 406	2 406

Zdroj: Vlastní výpočty

Oceňovaný podnik STAVOKLIMA se soustředí na výrobu vlastních výrobků, v takovém případě jsou důležitými položkami výkazu zisku a ztráty výkony, výkonová spotřeba a výsledek hospodaření.

Položka výkonů podniku zaznamenala nárůst průměrně o 60 % (92 412 tisíc Kč). Současně s položkou výkonů narostla i položka výkonová spotřeba, průměrně o 60 % (51 838 tisíc Kč). Výkony mají v absolutních hodnotách vyšší přírůstky než výkonová spotřeba. V posledním analyzovaném roce, 2019 výkonová spotřeba dokonce klesla, i přesto, že položka výkonů narostla. Tento fakt je způsoben optimalizací nákladů podniku. Další položkou, která svým vývojem kopíruje položku výkonů je položka přidané hodnoty, průměrně kolem 60 %. Společně se zvyšujícími se mzdovými náklady a počtem zaměstnanců se navyšuje i položka osobní náklady.

Posledními položkami jsou jednotlivé výsledky hospodaření. Konkrétně se jedná o finanční a provozní výsledek hospodaření a následně o výsledek hospodaření po zdanění. Provozní výsledek hospodaření roste průměrně o 12 %, výsledek hospodaření po zdanění průměrně roste o 16 %. Finanční náklady jsou většinou vyšší než výnosy, to tedy znamená, že i finanční výsledek hospodaření je většinou záporný.

8.2 Vertikální analýza

8.2.1 Rozvaha

V tabulce 31 jsou shrnuty výsledky vertikální analýzy rozvahy, které byly spočteny procentními podíly položek aktiv a pasiv na bilanční sumě.

Tabulka 31: Rozvaha: vertikální analýza

Název položky (tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	48 %	61 %	55 %	59 %	59,3 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0,2 %
Dlouhodobý hmotný majetek	47 %	61 %	54 %	59 %	58,6 %
Dlouhodobý finanční majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0,4 %
Oběžná aktiva	52 %	37 %	44 %	40 %	40 %
Zásoby	14 %	12 %	11 %	14 %	11 %
Dlouhodobé pohledávky	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %
Krátkodobé pohledávky	22 %	18 %	25 %	21 %	26 %
Krátkodobý finanční majetek	16 %	8 %	8 %	5 %	2 %
Časové rozlišení	0 %	1 %	1 %	1 %	1 %
PASIVA CELKEM	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	42 %	32 %	37 %	39 %	42 %
Základní kapitál	1 %	1 %	0 %	0 %	0 %
Kapitálové fondy	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Fondy ze zisku	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
VH minulých let	29 %	26 %	28 %	32 %	34 %
VH běžného účetního období	12 %	5 %	9 %	7 %	7 %
Cizí zdroje	58 %	68 %	62 %	61 %	57 %
Rezervy	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Dlouhodobé závazky	8 %	11 %	10 %	9 %	8 %
Krátkodobé závazky	47 %	23 %	24 %	22 %	20 %
Bankovní úvěry dlouhodobé	2 %	34 %	27 %	25 %	24 %
Krátkodobé bankovní úvěry	0 %	0 %	0 %	5 %	5 %
Časové rozlišení	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

Zdroj: Vlastní výpočty

AKTIVA

Aktiva oceňovaného podniku se skládají z dlouhodobého majetku (57 %) a oběžných aktiv (43 %). Dlouhodobý majetek tedy převyšuje oběžná aktiva. Společnost investuje ve větší míře své prostředky do dlouhodobých aktiv a v menší míře do oběžných aktiv. Společnost udržuje vyvážený podíl dlouhodobých i oběžných aktiv, což naznačuje efektivní nakládání se svými prostředky.

Největší položkou aktiv je dlouhodobý majetek hmotný, průměrně tvoří 56 % (48 % v roce 2015 a 59 % v roce 2019) z majetkové struktury. Z velikosti této položky plyne, že podnik má právě v této položce investováno nejvíce finančních prostředků. Vzhledem k růstu tržeb (tedy růstu objemu výroby), je tento fakt více než logický. Další

položkou aktiv je dlouhodobý majetek nehmotný, kam spadá položka software, která má poměrně stálou výši.

Oběžná aktiva jsou tvořena ze zásob, průměrně 12,4 %, krátkodobých pohledávek, průměrně 22,4 %. V posledním roce také dlouhodobými pohledávkami, průměrně 2 % a krátkodobým finančním majetkem, průměrně 8 %. Velikost zásob odpovídá výrobě a rezervě, která je ve výrobním podniku potřeba. Časové rozlišení dosahovalo průměrně 0,8 %.

PASIVA

Majetek oceňovaného podniku je financován vlastními a cizími zdroji. Největší podíl na financování majetku podniku mají zdroje cizí, průměrně 61,6 %, zdroje vlastní pak průměrně 38,4 %. Důležitým faktem, který vyplývá z tabulky 31 je skutečnost, že podíl cizích zdrojů na financování majetku oceňovaného podniku postupně klesá. Financování majetku oceňované společnosti, konkrétně rozložení cizího a vlastního kapitálu je víceméně vyvážené.

Do skupiny položek cizího kapitálu jsou řazeny především krátkodobé závazky (průměrně 33 %, ale v roce 2019 jen kolem 20 %) a bankovní úvěry dlouhodobé (průměrně 23 %). Další položkou ve skupině cizí kapitál s menším podílem jsou dlouhodobé závazky (kolem 9 %) a bankovní úvěry krátkodobé (jen kolem 2 %).

Druhou skupinou pasiv je skupina položek vlastního kapitálu. Nejvýraznější položkou v této skupině je položka výsledek hospodaření z let minulých (průměrně 30 %) a položka základní kapitál, která zůstává po celou dobu stejná.

8.2.2 Výkaz zisku a ztráty

V tabulce 32 jsou shrnuty výsledky vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty, které byly spočteny procentními podíly nákladových a výnosových položek na celkových provozních tržbách.

Tabulka 32: Vertikální analýza VZZ (%)

Název položky	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby za prodej zboží	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Obchodní marže	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Výkony	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Výkonová spotřeba	56 %	60 %	59 %	61 %	56 %
Přidaná hodnota	44 %	40 %	41 %	39 %	44 %
Osobní náklady	28 %	28 %	25 %	27 %	29 %
Daně a poplatky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Odpisy DM	2 %	5 %	5 %	3 %	5 %
Tržby z prodeje DM a materiálu	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Změna stavu rezerv a opravných položek	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Ostatní provozní výnosy	1 %	1 %	2 %	1 %	1 %
Ostatní provozní náklady	1 %	1 %	1 %	2 %	2 %
Provozní VH	14 %	8 %	11 %	8 %	10 %
Výnosové úroky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Nákladové úroky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Ostatní finanční výnosy	0 %	0 %	0 %	1 %	0 %
Ostatní finanční náklady	1 %	0 %	1 %	0 %	0 %
Finanční VH	-1 %	-1 %	-1 %	0 %	0 %
VH před zdaněním	13 %	7 %	11 %	8 %	9 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	2 %	1 %	2 %	2 %	2 %
VH za účetní období	10 %	6 %	9 %	7 %	7 %
Tržby z provozu	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Zdroj: Vlastní výpočty

Oceňovaný podnik nemá žádné zisky z prodeje zboží, tzn. že položka výkony má celkový 100 % podíl na provozních tržbách a průměrně 5 % podíl na celkových tržbách má položka tržby z prodeje dlouhodobého majetku.

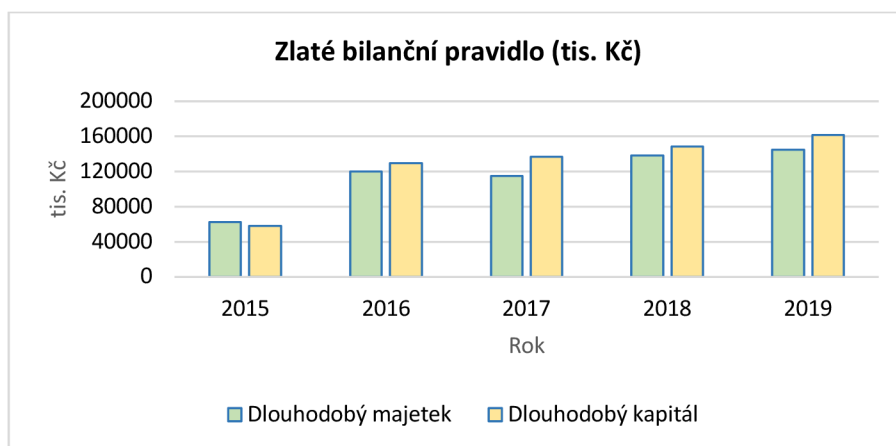
Tržby ve všech sledovaných letech převyšují náklady, což je dalším signálem trvalé ziskovosti společnosti. Největší podíl na položce výkonová spotřeba má položka spotřeba materiálu a energie, průměrně tvoří položka výkonová spotřeba kolem 60 % na provozních tržbách. Dalšími položkami, které mají podíl na tržbách jsou přidaná

hodnota, kolem 40 %, osobní náklady, kolem 28 % a odpisy dlouhodobého majetku, kolem 3 – 5 %.

8.3 Bilanční pravidla financování

Zlaté bilanční pravidlo je zachyceno v grafu 3 a kromě roku 2015 je dodrženo ve všech ostatních letech. Dlouhodobý majetek je financován dlouhodobým kapitálem v celé výši. Oběžná aktiva jsou částečně rovněž kryta dlouhodobým kapitálem. Tento přístup snižuje riziko podniku, ale není úplně efektivní, je dražší a brzdí společnost v dalším rozvoji. Toto financování je bráno jako konzervativní.

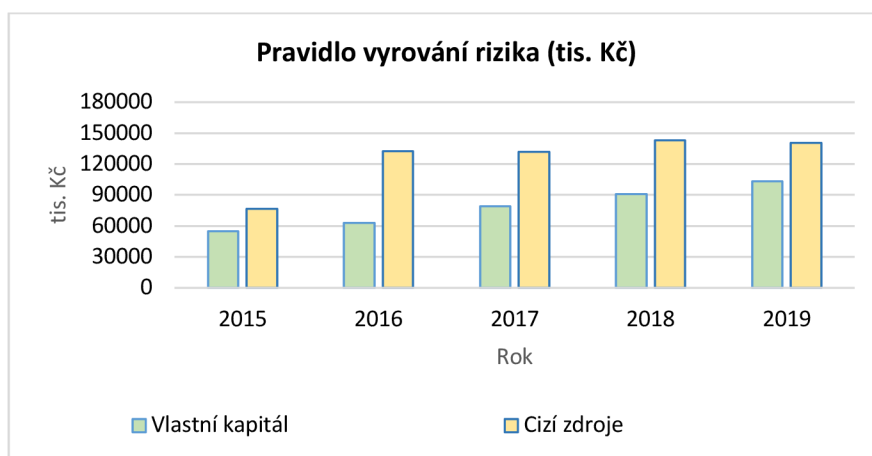
Graf 3: Zlaté bilanční pravidlo



Zdroj: Vlastní výpočty

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika je zachyceno v grafu 4. V uvedených letech není dodrženo, z důvodů přesahu cizího kapitálu nad vlastními zdroji.

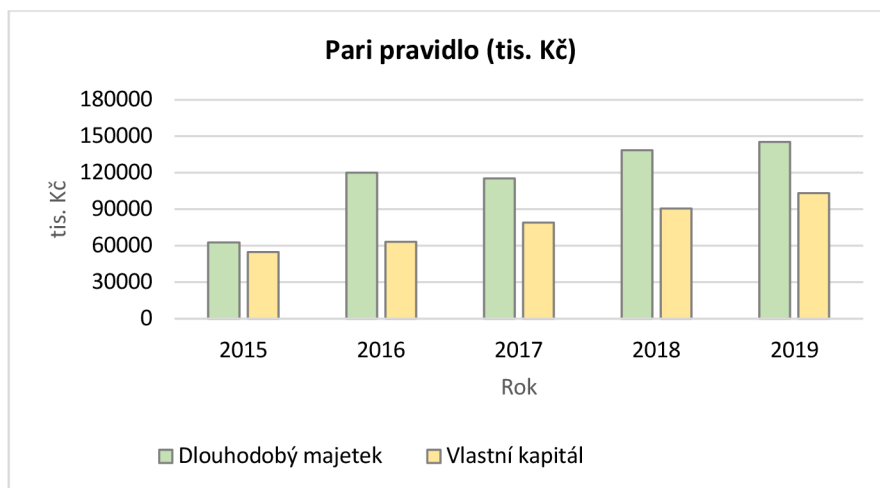
Graf 4: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika



Zdroj: Vlastní výpočty

Vzhledem k faktu, že **zlaté pari pravidlo** (graf 5) je dodrženo ve všech letech, tzn. hodnota dlouhodobého majetku převyšuje hodnotu vlastního kapitálu, je možno uvést, že společnost efektivně hospodaří. Cizí zdroje jsou využívány k financování dlouhodobého majetku.

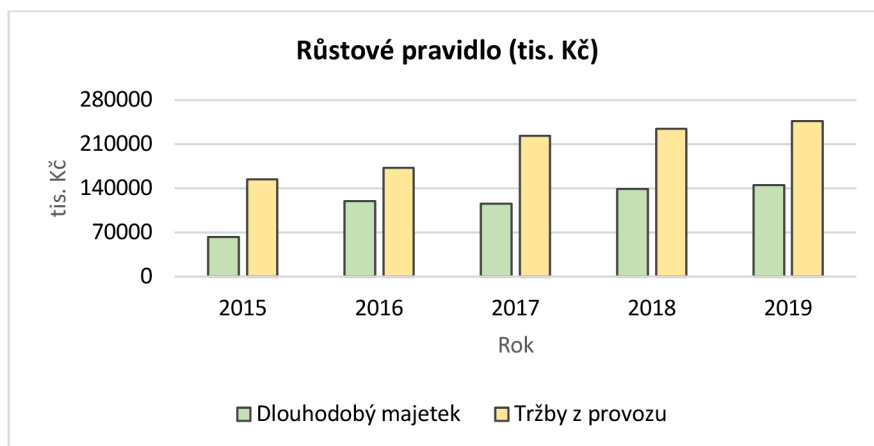
Graf 5: Zlaté pari pravidlo



Zdroj: Vlastní výpočty

Investice do společnosti byly vhodně a správně naplánovány, neboť byly provázány dalším růstem tržeb, viz. graf 6. **Růstové pravidlo** tedy bylo dodrženo.

Graf 6: Růstové pravidlo



Zdroj: Vlastní výpočty

8.4 Poměrové ukazatele

Poměrovými ukazateli se především rozumí rentabilita, likvidita, aktivita a zadluženost. Veškeré tyto ukazatele jsou popsány a následně porovnány s odvětvím

oceňovaného podniku, aby bylo evidentní, jak si podnik z hlediska poměrové analýzy stojí.

8.4.1 Rentabilita

V níže uvedené tabulce 33 jsou shrnuty průměrné hodnoty rentability celkového kapitálu, vlastního kapitálu a dlouhodobého investovaného kapitálu. Hodnoty rentability oceňovaného podniku převyšují hodnoty celého odvětví.

Tabulka 33: Srovnání ukazatelů rentability (průměrné hodnoty)

Rentabilita	průměr STAVOKLIMA	průměr odvětví
ROA	10,3 %	8,9 %
ROE	20,8 %	12,1 %
ROCE	18,1 %	14,8 %
ROS	7,7 %	5,3 %

Zdroj: Vlastní výpočty

Z výše uvedeného vyplývá, že oceňovaná společnost je zisková. Nejnižších hodnot dosahují ukazatele rentability v roce 2016, kdy společnost investovala do nového průmyslového areálu, na který byly použity vlastní prostředky a rovněž dlouhodobý bankovní úvěr. Od tohoto pomyslného milníku hodnoty jednotlivých rentabilit zase pozvolna narůstají.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) prošla kolísavým vývojem, kdy z původní hodnoty 14,7 % v roce 2015 klesla na svoji nejnižší hodnotu 6,9 % a následně se vyšplhala na hodnotu 9,7 %.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) do jisté míry kopíruje vývojovou linii rentability celkového kapitálu, protože nejvyšší hodnoty dosahovala rentabilita vlastního kapitálu v roce 2015, následně klesla. Průměrná hodnota rentability vlastního kapitálu byla vypočtena na 20 %, což stále představovalo příznivou hodnotu pro vlastníky společnosti, protože docházelo k efektivnímu zhodnocení vloženého kapitálu.

Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu (ROCE) se ve sledovaných letech pohybovala v průměrné hodnotě kolem 18 %.

Rentabilita tržeb (ROS) se ve sledovaných letech pohybovala v průměrné hodnotě kolem 7,7 %.

Jednotlivé druhy rentability za sledované roky jsou shrnuty v tabulce 34.

Tabulka 34: Ukazatele rentability

Rentabilita STAVOKLIMA	2015	2016	2017	2018	2019	průměr
ROA	14,7 %	6,9 %	11,7 %	8,7 %	9,7 %	10,3 %
ROE	28,5 %	16,5 %	24,1 %	17,3 %	17,5 %	20,8 %
ROCE	33,6 %	10,5 %	18,0 %	13,7 %	14,7 %	18,1 %
ROS	10,1 %	6,1 %	8,5 %	6,7 %	7,3 %	7,7 %

Zdroj: Vlastní výpočty

8.4.2 Likvidita

V níže uvedené tabulce 35 jsou shrnuty ukazatele likvidity. Vypočtené hodnoty se pohybují v běžných hodnotách a tím tedy jasně stanovují, že oceňovaný podnik dokáže plnit své závazky. Běžná likvidita, pohotová likvidita i okamžitá likvidita se pohybují v doporučených hodnotách. Likvidita za celé odvětví je nepatrně vyšší než ukazatele likvidity oceňovaného podniku.

Tabulka 35: Ukazatele likvidity

Likvidita STAVOKLIMA	2015	2016	2017	2018	2019	průměr odvětví	průměr STAVOKLIMA
Okamžitá likvidita	0,35	0,36	0,32	0,17	0,08	0,35	0,26
Pohotová likvidita	0,81	1,13	1,37	0,95	1,17	1,38	1,09
Běžná likvidita	1,11	1,65	1,83	1,46	1,59	1,95	1,53

Zdroj: Vlastní výpočty

Běžná likvidita kolísá a s výjimkou roku 2018 se pohybuje v doporučených hodnotách, tj. mezi 1,5 – 2,5. Pohotová likvidita také kolísá a stejně jako běžná likvidita, se kromě roku 2018 pohybuje v doporučených hodnotách, tj. mezi 1 – 1,5. Kromě roku 2019 byl ukazatel okamžitá likvidita v doporučených hodnotách, tj. mezi 0,2 – 0,5. Všechny výše uvedené ukazatele se pohybují pod průměrem odvětví.

8.4.3 Aktivita

V tabulce 36 jsou shrnuty ukazatele aktivity. Majetek společnosti je tedy používán účinně. Obrátkové veličiny, tj. obrat celkových aktiv, obrat zásob, obrat pohledávek a obrat krátkodobých pohledávek jsou uvedeny v první části tabulky. Prvním ukazatelem je obrat celkových aktiv, který je nižší než odvětvový průměr. Dalším ukazatelem je obrat

zásob, který kolísá a jeho průměrná hodnota je vyšší než odvětvový průměr. Obrat pohledávek je udržován s mírnými výkyvy na úrovni 5 a konečně obrat závazků je na stejné úrovni jako odvětvový průměr, společnost je tedy schopna svým dodavatelům platit včas.

Tabulka 36: Ukazatele aktivity

Aktivita STAVOKLIMA	2015	2016	2017	2018	2019	průměr odvětví	průměr STAVOKLIMA
Obrat aktiv	1,2	0,9	1,1	1,0	1,0	1,3	1,0
Obrat zásob	8,4	7,5	9,3	7,2	9,6	7,1	8,4
Obrat pohledávek	5,4	5,0	4,2	4,7	3,8	4,1	4,6
Obrat krátkodobých záv.	2,5	3,9	4,4	4,5	5,1	4,1	4,1
DO zásob (dny)	43,0	47,8	38,6	50,1	37,7	50,6	43,4
DO pohledávek (dny)	67,0	71,7	86,1	76,9	93,8	87,7	79,1
DO závazků (dny)	144,7	92,6	82,6	79,4	70,7	88,3	94,0
Obchodní deficit (dny)	-77,6	-20,8	3,5	-2,5	23,2	-0,6	-14,8

Zdroj: Vlastní výpočty

Druhou skupinou veličin jsou ukazatele, které ukazují dobu a měří se nejčastěji ve dnech. Ve výše uvedené tabulce se nacházejí v druhé části a jsou následující, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků. Jak už název napovídá, dobou obratu se rozumí doba vázanosti zásob v podniku, u oceňovaného podniku se průměrně pohybuje kolem 43 dní. Doba obratu závazků je jediným ukazatelem ze skupiny, kde se oceňovaný podnik nachází nad průměrem odvětví, kolem 94 dní, společnost tedy splácí své závazky později, než je obvyklé v odvětví. Kromě posledního roku je obchodní deficit záporný. Firma tak platí své závazky později, než dostává zaplacenou od svých odběratelů.

8.4.4 Zadluženost

V tabulce 37 jsou shrnuty jednotlivé ukazatele zadluženosti. Celková zadluženost oceňovaného podniku je v průměru 61 %, což je v porovnání se zadlužeností odvětví vyšší hodnota. Největší podíl na celkové zadluženosti oceňovaného podniku má dlouhodobá zadluženost, způsobená dlouhodobým bankovním úvěrem. V průběhu let vykazuje klesající tendenci dlouhodobá zadluženost i celková zadluženost. Finanční stabilita byla dokázána již pomocí bilančních pravidel, například zlatým bilančním pravidlem. Ukazatel úrokové krytí, průměrně 53 je vyšší než odvětvový průměr. Firma vykazuje vyšší zadluženost celkovou i dlouhodobou, než je hodnota v rámci odvětví. Dále

bylo vypočteno, že dvojnásobek CF by byl dostačující, aby společnost splatila své dlouhodobé i krátkodobé závazky.

Tabulka 37: Ukazatele zadluženosti

Zadluženost STAVOKLIMA	2015	2016	2017	2018	2019	průměr odvětví	průměr STAVOKLIMA
Celková zadluženost	58 %	68 %	62 %	61 %	57 %	42 %	61 %
Dlouhodobá zadluženost	5 %	51 %	42 %	39 %	36 %	4 %	35 %
Úrokové krytí	188	16	23	19	20	27	53
Splacení dluhů (roky)	3,2	2,4	1,7	2,3	1,6	3,8	2,2

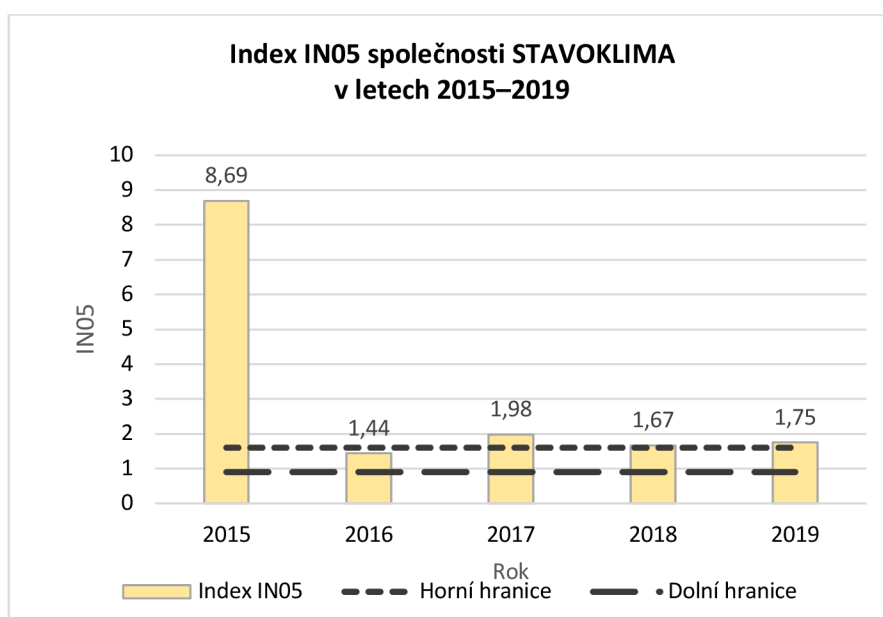
Zdroj: Vlastní výpočty

8.5 Souhrnné indexy hodnocení finančního zdraví

Celkové zhodnocení finančního zdraví podniku je provedeno pomocí souhrnných ukazatelů finančního zdraví. Kralickův Quicktest byl vybrán za skupinu bonitních modelů a za skupinu bankrotních modelů byl vybrán index IN05.

Index IN05 aplikovaný na společnost STAVOKLIMA (graf 7) ukázal, že se firma ve všech letech pohybovala v pásmu prosperity (tj. nad úrovní 1,6) a tedy tvořila hodnotu. Kromě roku 2016, kdy se firma pohybovala v tzv. šedé zóně (tj. mezi úrovněmi 0,9 a 1,6), tzn. že firma netvořila ani neztrácela hodnotu.

Graf 7: Index IN05



Zdroj: Vlastní výpočty

Kralickův Quicktest (znázorněn v tabulce 38) došel ke stejným závěrům hodnocení jako předchozí index IN05. Společnost STAVOKLIMA nebyla ani v jednom roce ohrožena bankrotem, jen v roce 2016 přešla do tzv. šedé zóny a v následujících letech opět představovala bonitní firmu. Oceňovaný podnik se tedy dá považovat za ekonomicky zdravý.

Tabulka 38: Kralickův Quicktest

Kralickův quicktest	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilita celkového kapitálu	15 %	7 %	12 %	9 %	10 %
Podíl provozního CF k tržbám	23 %	-7 %	8 %	8 %	9 %
Podíl VK na celkovém kapitálu	42 %	32 %	37 %	39 %	42 %
Doba splácení dluhu (počet let)	1,7	-3,7	2,8	2,8	2,3

Ukazatel	Bodové hodnocení ukazatele				
	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilita celkového kapitálu	1	4	2	3	3
Podíl provozního CF k tržbám	1	5	2	2	2
Podíl VK na celkovém kapitálu	1	1	1	1	1
Doba splácení dluhu (počet let)	1	1	1	1	1
Kralickův quicktest	1,00	2,75	1,50	1,75	1,75
Slovní zhodnocení	bonitní firma	šedá zóna	bonitní firma	bonitní firma	bonitní firma

Zdroj: Vlastní výpočty

Z výše uvedených informací a provedených analýz je patrný pozitivní vývoj oceňovaného podniku, tj. růst výsledku hospodaření a bilanční sumy a také například navyšování stavu dlouhodobého majetku. Going concern princip je splněn, protože výše investic dlouhodobě převyšuje výši odpisů. Dalším postupem, který potvrdil trvalé pokračování podniku byla analýza finančního zdraví. Pomocí Kralickova Quicktestu a indexu IN05 byl tento výrok znovu potvrzen.

Oceňovaný podnik je schopný čelit intenzivní konkurenci a schopný dalšího rozvoje, tzn. že je zde předpoklad trvalého pokračování podniku. Na základě výše uvedených tvrzení je vhodnou metodou pro stanovení hodnoty oceňovaného podniku některá z výnosových metod. Závěry finanční analýzy tedy potvrzují výrok ze strategické analýzy.

8.6 Návrh doporučení

Oceňovaný podnik je schopný čelit intenzivní konkurenci a schopný dalšího rozvoje. Z výsledků finanční analýzy vyplývá, že podnik má velmi dobré finanční zdraví. Z provedené analýzy zadluženosti vyplývá, že podnik je z větší části financován cizími zdroji, průměrně 61 %. Vzhledem k faktu, že optimální hodnota míry zadluženosti by se měla pohybovat pod 50 % celkového kapitálu (cizí zdroje + vlastní kapitál), by oceňovaný podnik měl míru zadluženosti snížit. Z finančních výkazů vyplývá, že se zadluženost podniku postupně snižuje, tzn. společnost si je své situace zcela jistě vědoma a na výše uvedeném doporučení již postupně pracuje.

9. Finanční plán

Prvním krokem před sestavením finančního plánu je rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Vzhledem k faktu, že v diplomové práci je vycházeno pouze z veřejně dostupných dat, potřebné informace nebyly nezískány. Veškerá aktiva jsou tedy považována jako nezbytná pro hlavní činnosti podniku z následujících důvodů:

- dlouhodobý hmotný majetek je nejvíce tvořen položkami pozemky a stavby (výrobní areál), dále položkou samostatné movité věci a soubory movitých věcí (technologické, strojní a další vybavení firmy), všechno nezbytné k provozu firmy
- dlouhodobý nehmotný majetek je tvořen položkou software
- dlouhodobý finanční majetek představuje podíl v další firmě, tedy je považován za provozně potřebný
- zásoby tvoří nezbytnou součást majetku firmy, protože je předpokládáno, že výše zásob je stanovena s ohledem na aktuální potřebu výroby
- krátkodobé pohledávky pocházejí nejvíce z položky pohledávky z obchodních vztahů
- krátkodobý finanční majetek je tvořen položkami-peníze a účty v bankách

Současně se pracuje s informací, že náklady a výnosy společnosti výhradně souvisí s provozně potřebnými aktivy.

Finanční plán oceňovaného podniku je zpracován na období následujících pěti let, konkrétně pro období 2020-2024. Plán se skládá z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Data použitá pro finanční plán jsou výstupem výsledků strategické a finanční analýzy. Metoda, která byla použita se nazývá procenta z tržeb, základem, této metody je stanovení procentuálních podílů položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty na provozních tržbách. Postup byl následující, prvně byly stanoveny procentuální podíly z minulosti (tzv. vertikální analýza) a následně byly odhadnuty budoucí podíly na provozních tržbách, nakonec byly z podílů na tržbách dopočítány absolutní hodnoty.

9.1 Výkaz zisku a ztráty (plán)

Prvním krokem potřebným pro vytvoření plánovaného finančního výkazu je prognóza tržeb oceňované společnosti STAVOKLIMA, plánované tržby za prodej

vlastních výrobků a služeb jsou uvedeny v tabulce 39, průměrné tempo růstu bylo vypočteno z hodnot temp růstu jednotlivých let, tedy 5 %.

Tabulka 39: Predikce tržeb

(tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
Tržby STAVOKLIMA	272 324	288 910	305 878	314 642	320 524
Tempo růstu tržeb	7,6 %	6,1 %	5,9 %	2,9 %	1,9 %
Průměrné tempo růstu tržeb	5 %				

Zdroj: Vlastní výpočty

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb jsou vykazovány v rámci položky výkony, dá se tedy očekávat, že tempo růstu výkonů se bude pohybovat stejně jako tempo růstu tržeb z vlastních výrobků a služeb. Ostatní položky (tj. změna stavu zásob vlastní činnosti a aktivace), které patří do položky výkony, zaujímaly v minulých letech (2015 – 2019) minimální podíl na položce výkony. Do budoucna je pracováno s faktem, že současný stav bude zachován. Výkony byly stanoveny tak, že tempo růstu bylo vynásobeno výkony v předchozím roce. Tržby za prodej zboží byly v minulosti nulové, proto s nimi do budoucna rovněž není počítáno. Výkonová spotřeba v analyzovaných letech tvořila zhruba 60 % provozních tržeb, v posledních letech tento procentuální podíl pozvolna klesal, z tohoto důvodu je vycházeno z předpokladu, že v podniku dojde k další úspoře nákladů, je tedy dále počítáno s hodnotou 55 %. Podíl osobních nákladů činil průměrně 27 %, vzhledem k očekávanému budoucímu růstu firmy je počítáno i s růstem osobních nákladů, pro potřeby plánu byly stanoveny na 27 %. V budoucnosti je počítáno s růstem odpisů ze 4 % na 5 % a také s růstem tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Ostatní výnosy byly plánovány ve stejném měřítku, jako v předchozích letech, a to ve výši 1,4 % a položka ostatní náklady je rovněž plánována stejně, jako tomu bylo v posledních letech, a to na výši 1,2 %. Provozní hospodářský výsledek se bude dle plánu každoročně navyšovat a v posledním roce by měl dosáhnout zhruba 39 000 tisíc Kč.

Finanční výsledek hospodaření se bude i nadále dle finančního plánu pohybovat v záporných hodnotách. Ostatní finanční náklady jsou očekávány ve výši 900 tisíc Kč. Ostatní finanční výnosy jsou naplánovány na 800 tisíc Kč. Položka daňová sazba je ponechána na úrovni roku 2019. Výsledek hospodaření za účetní období byl naplánován jako kladný, vzhledem k faktu, že i minulé výsledky hospodaření byly

kladné a je mu naplánována rostoucí tendence až na více než 30 000 tisíc Kč. Výkaz zisku a ztráty v plánované podobě je zobrazen v tabulce 40 níže.

Tabulka 40: Výkaz zisku a ztráty společnosti STAVOKLIMA (tis. Kč) – plán

VZZ (tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Náklady na prodané zboží	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0
Výkony	265 345	281 506	298 039	306 578	312 310
Výkonová spotřeba	145 940	154 828	163 921	168 618	171 770
Přidaná hodnota	119 405	126 678	134 118	137 960	140 539
Osobní náklady	71 643	76 007	80 471	82 776	84 324
Daně a poplatky	0	0	0	0	0
Odpisy DHM a DNM	13 267	14 075	14 902	15 329	15 615
Tržby z prodeje DM a materiálu	1 000	1 061	1 123	1 155	1 177
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	412	437	462	476	485
Změna stavu rezerv a opravných položek	154	163	173	178	181
Ostatní provozní výnosy	3 117	2 587	2 694	2 554	2 640
Ostatní provozní náklady	3 818	4 050	4 288	4 411	4 494
Provozní VH	34 229	35 594	37 638	38 500	39 258
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	1 130	1 055	985	920	859
Ostatní finanční výnosy	800	800	800	800	800
Ostatní finanční náklady	900	900	900	900	900
Finanční VH	-1 230	-1 155	-1 085	-1 020	-959
VH za běžnou činnost před zdaněním	32 999	34 439	36 553	37 480	38 298
Daň z příjmů za běžnou činnost	6 270	6 543	6 945	7 121	7 277
VH za účetní období	26 729	27 895	29 608	30 358	31 022

Zdroj: Vlastní výpočty

9.2 Rozvaha (plán)

Bilanční suma bude v průběhu prognózovaných let stále mírně narůstat z hodnoty 252 tisíc Kč v roce 2020 až na 283 tisíc Kč v roce 2024. Růst aktiv bude nejvíce zapříčiněn nárůstem dlouhodobého majetku až o 18 % (25 000 tisíc Kč), při predikci bylo počítáno se zachováním going concern principu (investice do DM budou přesahovat úroveň odpisů). K nárůstu bude docházet nejvíce v oblasti dlouhodobého hmotného

majetku a dále v oblasti dlouhodobého nehmotného majetku. V oblasti dlouhodobého finančního majetku nedojde k žádným změnám.

Oběžný majetek dle plánu poroste, ale o poznání méně než dlouhodobý majetek, zhruba o 5 % (5 000 tisíc Kč). Zásoby byly ponechány na stejné úrovni, jako v předchozích letech, dlouhodobé pohledávky byly rovněž ponechány na úrovni předchozích let, krátkodobé pohledávky měly v předchozích letech podíl průměrně 22 %, ale vzhledem k mírně rostoucí tendenci byly naplánovány na 23 %. Časové rozlišení aktiv bylo naplánováno podle posledního roku, 2019.

Vlastní kapitál dle plánu do roku 2024 poroste, z hodnoty 116 000 tisíc Kč na hodnotu 151 000 tisíc Kč, tedy o 30 %. Základní kapitál se v průběhu analyzovaných let neměnil, s tímto je tedy počítáno i do budoucna. Kapitálové fondy byly ponechány ve stejné výši, jako v posledním roce 2019. Fondy ze zisku firma neměla, proto nebyly plánovány ani do budoucích let. Výsledek hospodaření z minulých let bude dle plánu meziročně narůstat. Cizí zdroje poklesnou v plánovaném období o 3 %, tedy o 4 000 tisíc Kč. Pokles bude zapříčiněn především poklesem dlouhodobých a krátkodobých bankovních úvěrů, předpokládá se, že v budoucnu nebudou na potřeby podniku čerpány další bankovní úvěry. Krátkodobé a dlouhodobé závazky budou vykazovat růst (krátkodobé závazky v průměru o 18 % a dlouhodobé závazky v průměru o 7 %). Rozvaha v plánované podobě je zobrazena v tabulce 41.

Tabulka 41: Rozvaha společnosti STAVOKLIMA (tis. Kč) – plán

ROZVAHA k 31. 12. (tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
AKTIVA CELKEM	252 182	260 163	269 397	276 410	283 096
Dlouhodobý majetek	147 717	156 654	165 797	170 519	173 688
DNM	796	845	894	920	937
DHM	145 940	154 828	163 921	168 618	171 770
DFM	981	981	981	981	981
Oběžná aktiva	102 935	101 979	102 070	104 361	107 878
Zásoby	27 957	29 660	31 402	32 301	32 905
Dlouhodobé pohledávky	3 099	3 099	3 099	3 099	3 099
Krátkodobé pohledávky	59 786	56 672	54 547	55 746	58 561
Krátkodobý finanční majetek	12 093	12 548	13 023	13 215	13 313
Časové rozlišení	1 530	1 530	1 530	1 530	1 530
PASIVA CELKEM	252 182	260 163	269 397	276 410	283 096
Vlastní kapitál	116 735	125 118	134 363	143 107	151 967
Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Kapitálové fondy	207	207	207	207	207
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
VH minulých let	88 799	96 016	103 547	111 542	119 738
VH běžného účetního období	26 729	27 895	29 608	30 358	31 022
Cizí zdroje	134 265	133 863	133 852	132 121	129 947
Rezervy	838	838	838	838	838
Dlouhodobé závazky	18 574	19 705	20 863	21 460	21 862
Krátkodobé závazky	47 762	50 671	53 647	55 184	56 216
Bankovní úvěry dlouhodobé	54 386	50 579	47 039	43 746	40 684
Krátkodobé bankovní úvěry	12 704	12 069	11 466	10 892	10 348
Časové rozlišení	1 182	1 182	1 182	1 182	1 182

Zdroj: Vlastní výpočty

9.3 Finanční analýza plánovaných výkazů

Pro ověření předpokladu o budoucí perspektivě oceňovaného podniku STAVOKLIMA, je vhodné sestavit si stručnou finanční analýzu. Pro zhodnocení budoucí finanční situace, byly vybrány některé poměrové ukazatele (rentabilita, likvidita, aktivita a zadluženost), které byly sestaveny stejným způsobem, jako u finanční analýzy minulých let. V tabulce 42 jsou uvedeny vybrané ukazatele.

Tabulka 42: Finanční analýza plánovaných výkazů

Ukazatel	2020	2021	2022	2023	2024
RENTABILITA					
ROA	13,5 %	13,6 %	13,9 %	13,9 %	13,8 %
ROE	22,9 %	22,3 %	22,0 %	21,2 %	20,4 %
ROS	10,1 %	9,9 %	9,9 %	9,9 %	9,9 %
LIKVIDITA					
Běžná likvidita	1,70	1,63	1,57	1,58	1,62
Pohotová likvidita	1,24	1,15	1,09	1,09	1,13
Okamžitá likvidita	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
AKTIVITA					
Obrat aktiv	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Obrat zásob	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
DO zásob (dny)	37,9	37,9	37,9	37,9	37,9
DO pohledávek (dny)	81,1	72,5	65,9	65,5	67,5
DO závazků (dny)	64,8	64,8	64,8	64,8	64,8
ZADLUŽENOST					
Celková zadluženost	53,2 %	51,5 %	49,7 %	47,8 %	45,9 %
Úrokové krytí	30,2	33,6	38,1	41,7	45,6
Doba splácení dluhů (roky)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7

Zdroj: Vlastní výpočty

Ukazatele rentability naznačují, že podnik bude trvale ziskový. Rentabilita celkového kapitálu naznačuje, že se bude zvyšovat produkční síla společnosti, průměrně kolem 14 %. Ukazatel ROE má mírně klesající tendenci, z důvodu rychlejšího tempa růstu vlastního kapitálu než růstu čistého zisku. Rentabilita tržeb se bude držet na stabilní úrovni.

Ukazatele likvidity i nadále ukazují, že společnost bude schopná hradit své závazky. Ukazatele běžné a pohotové likvidity se pohybují v doporučených hodnotách. Okamžitá likvidita se bude pohybovat v hodnotách 0,20.

Ukazatele aktivity naznačují následující. Obrat aktiv naváže na příznivý vývoj minulých let, průměrně 1,1. Obrat zásob bude dosahovat průměrných hodnot 9,5. Doba obratu zásob bude 37,9 dne. Z důvodů zkrácení doby splatnosti odběratelům dojde ke snížení doby obratu pohledávek, na průměrně 70,5 dne, v minulých letech to bylo 79,1 dne, což je pozitivní. Doba obratu závazků se stabilizuje průměrně na 64,8 dnech.

Zadluženost se bude vyvíjet velmi pozitivně, bude dále klesat a úrokové krytí se bude postupně navyšovat, z důvodu poklesu cizího úročeného kapitálu.

Závěrem finančního plánu je fakt, že oceňovaná společnost STAVOKLIMA v plánovaném období (2020 – 2024) vytvoří kladný výsledek hospodaření. Stručná finanční analýza ověřila budoucí možné fungování podniku na velmi dobré úrovni. Podnik bude v následujících letech finančně stabilní, výkonný. Z toho tedy plyne, že i finanční výsledky budou dobré. Pokud nedojde k výrazným odchylkám od predikce, není tedy ohroženo zachování going concern principu. Tento fakt potvrdily všechny předchozí provedené analýzy. Na základě těchto analýz je tedy možné pro stanovení tržní hodnoty podniku využít výnosových metod.

10. Stanovení hodnoty

Po předchozích analýzách (strategická analýza, finanční analýza, zkonstruování finančního plánu a jeho následné stručné finanční analýze) následuje ocenění společnosti. Na základě předchozích analýz je tedy potvrzeno, že perspektiva firmy do budoucna je více než příznivá. Společnost má tedy velký potenciál. V minulosti dosahovala dobrých finančních výsledků, kterých by měla dle predikce dosahovat i do budoucna. Na základě všech uvedených faktů je tedy pro stanovení výsledné hodnoty podniku použito výnosových metod ocenění, konkrétně metody diskontovaných peněžních toků ve variantě entity.

Metoda DCF entity byla vybrána z následujících důvodů:

- oceňování podniku jako celého celku
- je vhodné pokračovat v činnosti (výhodnější než likvidace)
- měřítkem hodnoty je peněžní tok
- volné peněžní toky představují užitek pro vlastníky a věřitele
- budoucí vývoj hospodaření oceňované společnosti lze dostatečně odhadnout

10.1 Ocenění podniku – výnosová metoda DCF entity

Metoda DCF entity počítá s volnými peněžními toky pro vlastníky i věřitele. Nejprve je třeba stanovit volné peněžní toky, k tomuto byly využity informace z finančního plánu. Při výpočtu volných peněžních toků je vycházeno z hodnoty EBIT po zdanění – bylo počítáno se sazbou 19 % ve všech letech. K EBITu po zdanění byly připočteny odpisy a odečtena změna čistého pracovního kapitálu a investice do DM. Výsledky výpočtů budoucích peněžních toků do firmy jsou uvedeny v tabulce 43.

Tabulka 43: Volné peněžní toky do firmy (tis. Kč)

Položka (tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT · (1-t)	27 644	28 750	30 406	31 104	31 718
+ Odpisy	13 267	14 075	14 902	15 329	15 615
- Δ WC	5 345	-3 865	-2 885	754	2 485
- Investice do DM	15 778	23 012	24 045	20 051	18 785
FCFF	19 788	23 678	24 148	25 627	26 063

Zdroj: vlastní výpočty

Diskontní míra je stanovena jako vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Z důvodů změn ve struktuře kapitálu v jednotlivých letech je diskontní míra vypočtena pro každý rok zvlášť. Z finančního plánu jsou pro období 2020 – 2024 převzaty hodnoty cizího úročeného kapitálu (D) a vlastního kapitálu (E). Je počítáno s daní z příjmů (t) ve výši 19 %. Byly stanoveny náklady na vlastní a cizí kapitál pro výpočet WACC (tabulka 44).

Tabulka 44: Náklady na vlastní kapitál – CAPM

Veličina	2020	2021	2022	2023	2024
rf	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,5 %
β nezadlužená	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
D/E	57,5 %	50,1 %	43,5 %	38,2 %	33,6 %
t	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
β zadlužená	1,76	1,69	1,62	1,57	1,53
rm - rf	5,31 %	5,31 %	5,31 %	5,31 %	5,31 %
re	11,8 %	11,5 %	11,1 %	10,8 %	10,6 %

Zdroj: Vlastní zpracování, (Damodaran, 2020)

Náklady na vlastní kapitál (r_e) byly stanoveny modelem oceňování kapitálových aktiv (CAPM). V tomto modelu je postupně pracováno se třemi následujícími parametry:

1. Bezriziková výnosová míra (r_f) – míra výnosnosti českého 15,5letého státního dluhopisu emitovaného 10. 11. 2017 (ISIN CZ0001003859) s výnosem 2,5 %. (MFČR, 2020)

2. Koeficient beta – hodnota koeficientu beta byla vyhledána na internetových stránkách profesora Damodarana, beta koeficient⁸ – metoda analogie, kdy byla využita beta za odvětví Electronics General v regionu Evropa pro rok 2020 ve výši 1,2. Jedná se o beta koeficient při nulovém zadlužení podniku, v plánované rozvaze oceňovaného podniku je počítáno s cizími zdroji, z tohoto důvodu bylo nutné nezadluženou betu přizpůsobit, výsledná zadlužená beta je tedy vyšší. (Damodaran, 2020)

3. Tržní riziková prémie ($r_m - r_f$) – tržní riziková prémie⁹ ($r_m - r_f$) pro Českou republiku dle internetových stránek profesora Damodarana je 5,31 %. (Damodaran, 2020)

⁸ Beta nezadlužená – sekce Current Data – Levered and Unlevered Betas by Industry – Europe – Electronics general (Damodaran, 2020)

⁹ Tržní riziková prémie – sekce Current Data – Risk Premiums for Other Markets – Czech Republic (Damodaran, 2020)

Tabulka 45: Výpočet WACC

Veličina	2020	2021	2022	2023	2024
re	11,8 %	11,5 %	11,1 %	10,8 %	10,6 %
E/C	63,5 %	66,6 %	69,7 %	72,4 %	74,9 %
rd	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %	2,1 %
D/C	36,5 %	33,4 %	30,3 %	27,6 %	25,1 %
t	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
WACC	8,1 %	8,2 %	8,3 %	8,3 %	8,4 %

Zdroj: Vlastní výpočty

Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu oceňovaného podniku je shrnut v tabulce 45. Průměrná hodnota WACC je kolem 8,3 % v uvedeném období.

Tabulka 46: Hodnota první fáze (tis. Kč)

1. fáze (tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
FCFF	14 584	23 678	24 148	25 627	26 063
Diskont	1,06	1,15	1,24	1,34	1,46
Diskontované FCFF	13 767	20 659	19 461	19 068	17 894
Hodnota 1. fáze	90 849				

Zdroj: Vlastní výpočty

Hodnota oceňované společnosti je stanovena dvoufázovou metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity. V první fázi je počítáno s budoucími volnými peněžními toky do firmy (viz. tabulka 46), které jsou diskontovány prostřednictvím vypočtených hodnot WACC (viz. tabulka 45). Současná hodnota první fáze je součet diskontovaných peněžních toků do firmy v letech 2020 – 2024 ve výši 90 849 tis. Kč.

Tabulka 47: Hodnota druhé fáze (tis. Kč)

2. fáze (tis. Kč)	2024 a dál
FCFF v prvním roce 2. fáze	26 924
Diskontní míra pro 2. fázi	8,4 %
Tempo růstu g pro 2. fázi	3,3 %
Pokračující hodnota	531 109
Hodnota 2. fáze	364 642

Zdroj: Vlastní výpočty

Pokračující hodnota, tj. hodnota druhé fáze je hodnota od roku 2024. Stanovena dle Gordonova vzorce (Gordonův vzorec vyžaduje stanovení diskontní míry a tempa růstu volných peněžních toků – g). Tempo růstu (g) je stanoveno na základě predikce dlouhodobého růstu tržeb (strategická analýza). Ve druhé fázi bude diskontní míra pro

druhé období na úrovni WACC ve výši 8,4 % (shodná s posledním rokem první fáze, rokem 2024), tempo růstu tržeb oceňovaného podniku na úrovni růstu trhu se vzduchovými clonami (3,3 %). Současná hodnota druhé fáze (tabulka 47) je 364 642 tis. Kč.

Tabulka 48: Hodnota podniku k datu ocenění (tis. Kč)

Výsledná hodnota vlastního kapitálu	tis. Kč
Hodnota 1. fáze	90 849
Hodnota 2. fáze	364 642
<u>Hodnota podniku brutto</u>	455 491
Hodnota úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění)	71 853
<u>Hodnota podniku netto</u>	383 638
Hodnota provozně nepotřebného majetku (ke dni ocenění)	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku	383 638

Zdroj: Vlastní výpočty

Z tabulky 48 vyplývá, že provozní brutto hodnota podniku je 455 491 tis. Kč. Z provozní brutto hodnoty podniku byla odečtena hodnota úročených cizích zdrojů ke dni ocenění, výsledkem je provozní hodnota podniku netto, která byla stanovena na 383 638 tis. Kč. Oceňovaný podnik nedisponuje neprovozními aktivy, protože je se všemi aktivy počítáno, jako s provozně potřebnými, výsledná hodnota vlastního kapitálu oceňovaného podniku je tedy rovna vypočtené provozní hodnotě netto.

Tržní hodnota (hodnota vlastního kapitálu) společnosti STAVOKLIMA s. r.o. oceněná dvoufázovou metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity k datu 06. 04. 2020 byla stanovena na 383 638 tis. Kč.

11. Závěr

Tématem diplomové práce bylo stanovení hodnoty vybraného podniku. Cílem práce bylo stanovit hodnotu podniku pomocí některé z výnosových metod oceňování podniku. Pro výpočet hodnoty oceňovaného podniku byly použity účetní závěrky z let 2015 – 2019, tj. za pět let. Predikce na následujících pět let, tj. 2020 – 2024 se přímo opírá o zveřejněné účetní závěrky, tyto výsledky jsou shrnuty v kapitole č. 9, finanční plán. Hodnota oceňovaného podniku STAVOKLIMA s.r.o. byla stanovena výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity (tedy s využitím volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele) v kapitole číslo 10. Hodnota vlastního kapitálu oceňované společnosti k 6. 4. 2020 činí 383 638 tisíc Kč. Dalším cílem práce bylo navrhnout doporučení pro zvyšování hodnoty podniku na základě údajů ze strategické a finanční analýzy. Návrh doporučení po zpracování strategické analýzy je shrnut na konci kapitoly č. 7 Strategická analýza. Vhodným způsobem pro zvyšování ceny společnosti je zvyšování jejího tržního podílu, současný tržní podíl se pohybuje kolem 15 %, pro budoucí růst hodnoty společnosti je tedy žádoucí, aby se tržní podíl společnosti nadále zvyšoval. Zvýšení tržního podílu, dle jeho rostoucí tendence v průběhu analyzovaných let je i cílem managementu oceňované společnosti. Návrh doporučení po zpracování finanční analýzy je shrnut na konci kapitoly č. 8 Finanční analýza. Z finanční analýzy oceňované společnosti plyne její vyšší míra zadluženosti, která se pohybuje průměrně kolem 61 %. Pro růst hodnoty podniku by bylo tedy vhodné míru zadlužení postupně snížit na doporučené hodnoty. Snížení míry zadlužení, dle její klesající tendence v průběhu analyzovaných let je i cílem managementu oceňované společnosti. Nárůst míry zadluženosti byl způsoben výstavbou nového průmyslového areálu a sídla oceňovaného podniku.

V teoretické části práce byly rozebrány jednotlivé pojmy, které s touto problematikou úzce souvisí, dále byly rozebrány analýzy, které se před samotným oceňováním zpracovávají a tyto byly i stručně charakterizovány. Konečná část teoretické části byla zaměřena na metody oceňování. Teoretická část byla sepsána pomocí odborné literatury, která je vypsána v seznamu literatury.

V praktické části práce byl zpracován celý oceňovací postup, tím se rozumí strategická analýza, finanční analýza, finanční plán a výnosová metoda oceňování podniku, konkrétně metoda diskontovaných peněžních toků ve variantě entity.

Tato metoda byla vybrána z důvodu velké oblíbenosti na tuzemském trhu a vypočtena byla pomocí dvoufázové metody. Celý tento postup byl aplikován na podniku STAVOKLIMA s.r.o. se sídlem v Homolích u Českých Budějovic. Celá praktická část této diplomové práce byla vypracována z veřejně dostupných dat, u kterých je předpokládáno, že jsou správná.

V kapitole č. 5 byla stanovena následující hypotéza H_1 :

H_1 hodnota podniku stanovená v této diplomové práci bude vyšší než hodnota stanovená ve výši 60 000 tisíc Kč ve znaleckém posudku ze dne 30. 9. 2012.

Hypotéza byla potvrzena, protože hodnota společnosti v této diplomové práci byla vyčíslena na 383 638 tisíc Kč, tedy hodnota oceňovaného podniku skutečně vzrostla, vzhledem k rostoucímu obratu i výsledku hospodaření, bylo tento závěr možno odhadnout.

Úplně na závěr je potřeba zopakovat, že každé ocenění má určitou platnost a vyskytnutí nových skutečností je potřeba znalecký posudek celý přepracovat. Zároveň je také důležitá skutečnost, že ocenění je závislé na zkušenostech znalce a dostupných informacích. Není žádná jedna doporučovaná metoda ocenění, to znamená, že při výpočtu hodnoty podniku může dojít k odchylkám.

Summary

The aim of this diploma thesis is to determine the market value of the selected company. For this purpose, the yield method of discounted cash flows in the variant was chosen. The data used to calculate the market value of the selected company were drawn from publicly available sources and from the financial statements of the valued company STAVOKLIMA s.r.o. for the years 2015 – 2019. Subsequently, a forecast was made for the years 2020 – 2024.

The theoretical part is based on sources, which are listed in the bibliography. Terms and analysis, which precede the calculation of the value of the company, along with all the used valuation methods, are analyzed in the theoretical part. The practical part is focused on a the specific company and uses the procedures described in the theoretical part of this thesis.

Keywords: value, valuation, financial statement, determination of value, discounted cash flows, property, account, financial analysis, strategic analysis

JEL Classification: M21, G30

Seznam literatury

Knižní zdroje

- [1] Kislíngrová, E. (2001). *Oceňování podniku* (2., přeprac. a dopl. vyd). Praha: C.H. Beck.
- [2] Copeland, T. E., Koller, T., & Murrin, J. ([1994]). *Stanovení hodnoty firem*. Praha: Victoria Publishing.
- [3] Mařík, M. (2018). *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy* (Čtvrté upravené a rozšířené vydání). Praha: Ekopress.
- [4] Mařík, M. (2018). *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy* (Druhé, upravené vydání). Praha: Ekopress.
- [5] Mulačová, V., & Mulač, P. (2013). *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada.
- [6] Režňáková, M. (2010). *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada.
- [7] Knápková, A., Pavelková, D., Remeš, D., & Šteker, K. (2017). *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady* (3., kompletně aktualizované vydání). Praha: Grada Publishing.
- [8] Sedláček, T. (2009). *Ekonomie dobra a zla: po stopách lidského tázání od Gilgameše po finanční krizi*. Praha: 65. pole.
- [9] Růčková, P. (2015). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* (5., aktualizované vydání). Praha: Grada Publishing.
- [10] Synek, M., & Kislíngrová, E. (2010). *Podniková ekonomika* (5., přeprac. a dopl. vyd). Praha: C.H. Beck.
- [11] Vochozka, M., & Mulač, P. (2012). *Podniková ekonomika*. Praha: Grada.
- [12] Pratt, S. P., & Niculita, A. V. (2008). *Valuing a Business, 5th Edition: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies* (5. ed.). New York: McGraw-Hill.

[13] Česká republika (2012). *Zákon č. 89/2012 Sb. Občanský zákoník*. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>

[14] Česká republika (2020). *Zákon č. 237/2020 Sb. o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku), ve znění pozdějších předpisů a další související zákony*. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2020-237>

[15] Česká republika (2019). *Zákon č. 354/2019 Sb. o soudních tlumočnicích a soudních překladatelích*. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2019-354>

[16] Česká republika (2019). *Zákon č. 254/2019 Sb. o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech*. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2019-254>

Internetové zdroje

[17] OCEPO. (2020). *Pokračující hodnota*. Dostupné z: https://ocepo.cz/okruhy/7_okruh.php

[18] Komerční banka. (2020). *Ekonomická prognóza*. Dostupné z: <https://www.kb.cz/getmedia/f79fc793-bcb8-40ce-9f10-9877c3ea69e0/ekonomicka-prognoza-kb-lockdown-verze-2-0.PDF.aspx>

[19] Kurzy. (2020). Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/mzdy/>

[20] Ministerstvo financí České republiky. (2020). *Makroekonomická predikce*. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-zari-2020-39418>

[21] Ministerstvo financí České republiky. (2020). Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/rizeni-statniho-dluhu/emise-statnich-dluhopisu/emisni-podminky/2013/emisni-podminky-78-emise-12305>

[22] Deloitte. (2020). *Výhled české ekonomiky*. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/about-deloitte/deloitte-vyhled-ceske-ekonomiky-na-2021.pdf>

[23] Česká národní banka. (2020). Dostupné z: <https://www.cnb.cz>

- [24] Český statistický úřad. (2020). Dostupné z: <https://www.czso.cz>
- [25] Ministerstvo průmyslu a obchodu. (2020). Dostupné z: <https://www.mpo.cz>
- [26] KPMG. (2020). *Covid-19*. Dostupné z:
<https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/03/the-business-implications-of-coronavirus.html#01>
- [27] Deloitte. (2020). *Covid-19*. Dostupné z:
<https://www2.deloitte.com/global/en/pages/audit/Covid-19/gx-covid-19-and-financial-reporting.html>
- [28] Finanční analýza. (2020). Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz>
- [29] Damodaran. (2020). Dostupné z:
http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/home.htm
- [30] Stavoklima. (2020). Dostupné z: <https://www.stavoklima.cz>
- [31] 2VV. (2020). Dostupné z: <https://www.2vv.cz>
- [32] Flair. (2020). Dostupné z: <https://www.flair.cz>
- [33] Justice (2020). *Obchodní rejstřík*. Dostupné z: from <https://justice.cz>
- [34] Rylková, Ž. (2016). ECONOMIC VALUE ADDED IN MANAGERIAL ECONOMICS [Online]. *Scientific Papers Of The University Of Pardubice. Series D, Faculty Of Economics*, 23(38), 117-128.
- [35] Magni, C. A. (2015). Investment, financing and the role of ROA and WACC in value creation [Online]. *European Journal Of Operational Research*, 244(3), 855-866.
<https://doi.org/10.1016/j.ejor.2015.02.010>
- [36] Zhang, Y., & Ye, J. (2020). Risk preference of top management team and the failure of technological innovation in firms—based on principal component analysis and probit regression [Online]. *Journal Of Intelligent*, 1-13. <https://doi.org/10.3233/jifs-201516>

[37] Jaki, A., & Cwięk, W. (2021). Bankruptcy Prediction Models Based on Value Measures [Online]. *Journal Of Risk*, 14(1), 1-14. <https://doi.org/10.3390/jrfm14010006>

[38] Škrábková, Dominika. *Stanovení hodnoty firmy AGADOS, spol. s r.o.* Praha, 2018
Diplomová práce. České vysoké učení technické, Masarykův ústav vyšších studií. Doc.
RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D. Dostupné z: <https://theses.cz/id/wfh9s7/>

Seznam grafů

Graf 1: Postup při oceňování podniku	9
Graf 2: Metoda substanční hodnoty	29
Graf 3: Zlaté bilanční pravidlo.....	66
Graf 4: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	66
Graf 5: Zlaté pari pravidlo	67
Graf 6: Růstové pravidlo	67
Graf 7: Index IN05.....	71

Seznam tabulek

Tabulka 1: Dělení z pohledu změny vlastnictví.....	6
Tabulka 2: Ukazatele rentability	13
Tabulka 3: Ukazatele aktivity	14
Tabulka 4: Ukazatele zadluženosti	15
Tabulka 5: Index IN05	16
Tabulka 6: Kralickýv Quicktest.....	17
Tabulka 7: Metody oceňování podniku	19
Tabulka 8: Vývoj tržeb CZ – NACE 28 (%)	39
Tabulka 9: Zaměstnanost ve zpracovatelském a výrobním průmyslu.....	40
Tabulka 10: Vývoj průměrné hrubé mzdy (Kč).....	40
Tabulka 11: Stanovení velikosti relevantního trhu (ks).....	41
Tabulka 12: Stanovení velikosti relevantního trhu (tis. Kč).....	42
Tabulka 13: Vývoj a predikce faktorů ovlivňujících relevantní trh v ČR – HDP v běžných cenách, míra inflace a průměrná mzda v ČR.....	43
Tabulka 14: Vývoj a predikce faktorů ovlivňujících relevantní trh v ČR – míra nezaměstnanosti, počet obyvatel a index cen průmyslových výrobců	44
Tabulka 15: Predikce relevantního trhu ČR	45
Tabulka 16: Tržní podíl společnosti STAVOKLIMA (%).....	46
Tabulka 17: Počet prodaných dveřních vzduchových clon v ČR vybranými výrobci ...	47
Tabulka 18: Srovnání důležitých položek účetních výkazů za rok 2019	48
Tabulka 19: Tržní podíly	49
Tabulka 20: Analýza konkurenční síly společnosti	50

Tabulka 21: Srovnání cen průmyslové dveřní vzduchové clony	51
Tabulka 22: Kvalita personálu	53
Tabulka 23: Podíl majetku na aktivech.....	54
Tabulka 24: Investiční náročnost (brutto).....	54
Tabulka 25: Predikce vývoje tržního podílu (%).....	55
Tabulka 26: Predikce tržeb – 50 % (tis. Kč).....	56
Tabulka 27: Celkové tržby (tis. Kč).....	57
Tabulka 28: Rozvaha (aktiva): horizontální analýza	58
Tabulka 29: Rozvaha (pasiva): horizontální analýza.....	60
Tabulka 30: Výkaz zisku a ztráty: horizontální analýza.....	61
Tabulka 31: Rozvaha: vertikální analýza.....	63
Tabulka 32: Vertikální analýza VZZ (%).....	65
Tabulka 33: Srovnání ukazatelů rentability (průměrné hodnoty).....	68
Tabulka 34: Ukazatele rentability	69
Tabulka 35: Ukazatele likvidity	69
Tabulka 36: Ukazatele aktivity	70
Tabulka 37: Ukazatele zadluženosti	71
Tabulka 38: Kralickýv Quicktest.....	72
Tabulka 39: Predikce tržeb	75
Tabulka 40: Výkaz zisku a ztráty společnosti STAVOKLIMA (tis. Kč) – plán	76
Tabulka 41: Rozvaha společnosti STAVOKLIMA (tis. Kč) – plán.....	78
Tabulka 42: Finanční analýza plánovaných výkazů.....	79
Tabulka 43: Volné peněžní toky do firmy (tis. Kč).....	81
Tabulka 44: Náklady na vlastní kapitál – CAPM.....	82
Tabulka 45: Výpočet WACC.....	83
Tabulka 46: Hodnota první fáze (tis. Kč)	83
Tabulka 47: Hodnota druhé fáze (tis. Kč).....	83
Tabulka 48: Hodnota podniku k datu ocenění (tis. Kč).....	84

Seznam obrázků

Obrázek 1: Výrobní areál se sídlem v Homolích u Českých Budějovic	36
Obrázek 2: Ukázka některých vzduchových clon společnosti STAVOKLIMA	36