



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

URČENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU METODOU

BUSINESS VALUATION USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Adéla Čeloudová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

BRNO 2022

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Studentka:	Bc. Adéla Čeloudová
Vedoucí práce:	prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.
Akademický rok:	2021/22
Studijní program:	Účetnictví a finanční řízení podniku

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

Určení hodnoty podniku výnosovou metodou

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Cíle práce, metody a postup zpracování

Teoretická východiska práce: Stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami

Strategická analýza ACO Industries

Návrh finančního plánu

Stanovení hodnoty podniku

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je stanovení hodnoty podniku ACO Industries. K tomu je nutné provést strategickou analýzu společnosti, vypracovat finanční plán, stanovit náklady kapitálu a stanovit hodnotu podniku metodou diskontovaného cash flow. Navržené ocenění bude diskutované z hlediska podmínek jeho platnosti.

Základní literární prameny:

DAMODARAN, A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. Hoboken, N. J.: Wiley, 2012.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2018.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy. Praha: Ekopress, 2018.

PAVELKOVÁ, D. a A. KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: LINDE Praha, 2012.

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

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce je zaměřena na stanovení hodnoty společnosti ACO Industries, k. s. výnosovou metodou diskontovaného cash flow. Teoretická část popisuje základní postupy související s problematikou stanovení hodnoty podniku. Analytická část práce obsahuje strategickou a finanční analýzu, na jejímž základě je vypracován finanční plán a navrhnout odhad hodnoty podniku.

Abstract

Master's thesis is focused on the determination of the value of the company ACO Industries, k. s. The theoretical part of the thesis defines the procedures related to the issue of determining the value of the company. The analytical part of the thesis includes a strategic and financial analysis, on the basis of which a financial plan is developed and an estimate of the company's value is proposed.

Klíčová slova

Stanovení hodnoty podniku, finanční analýza, strategická analýza, finanční plán, generátory hodnoty, metoda diskontovaného cash flow

Key words

Determination of the value of the company, financial analysis, strategic analysis, financial plan, value drivers, method of discounted cash flow

Bibliografická citace

ČELOUDOVÁ, Adéla. Určení hodnoty podniku výnosovou metodou [online]. Brno, 2022 [cit. 2022-05-20]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/143264>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Mária Režňáková.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 9. května 2022

.....

(podpis autora)

Poděkování

Tímto bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce paní prof. Ing. Márii Režňákové, CSc. za její ochotu a cenné rady při zpracování této práce. Dále děkuji zaměstnancům a vedení společnosti ACO Industries, k. s. za poskytnutí potřebných informací pro zpracování diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD	11
CÍLE PRÁCE, METODY A ZPRACOVÁNÍ.....	12
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	13
1.1 Oceňování podniku	13
1.2 Hodnota podniku.....	13
1.3 Metody oceňování.....	16
1.4 Strategická analýza.....	17
1.4.1 Analýza vnějšího potenciálu.....	18
1.4.2 Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku	19
1.5 Finanční analýza.....	20
1.6 Vymezení provozně nutných aktiv.....	23
1.7 Analýza generátorů hodnoty	25
1.8 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	27
1.9 Sestavení finančního plánu	28
1.10 Metoda diskontovaného cash flow	29
1.11 Diskontní míra pro metodu DCF.....	34
1.11.1 Kapitálová struktura pro diskontní míru.....	34
1.11.2 Náklady na cizí kapitál	35
1.11.3 Náklady na vlastní kapitál.....	36
2 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU	37
2.1 Představení podniku	37
2.2 Historie ACO Group	38
2.3 Výrobky.....	40
2.4 Strategická analýza.....	41
2.4.1 PESTE analýza	41
2.4.2 Porterův model pěti konkurenčních sil	49

2.4.3	Metoda 7S	50
2.4.4	Další faktory	53
2.5	Finanční analýza.....	54
2.5.1	Analýza absolutních ukazatelů	55
2.5.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	61
2.6	SWOT analýza	66
3	ANALÝZA A PROGNOZA GENERÁTORŮ HODNOTY	68
3.1	Provozně potřebná aktiva	68
3.2	Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	69
3.3	Prognóza vývoje relevantního trhu a tržeb podniku	70
3.4	Provozní zisková marže	75
3.4.1	Provozní zisková marže shora	75
3.4.2	Provozní zisková marže zdola	76
3.5	Analýza a prognóza čistého pracovního kapitálu.....	78
3.6	Analýza a prognóza dlouhodobého majetku	80
3.7	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	83
3.8	Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty	84
4	NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU.....	86
4.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty	86
4.2	Plánovaná rozvaha	87
4.3	Plánovaný výkaz cash flow	90
4.4	Finanční analýza plánu.....	92
4.5	Náklady kapitálu	94
4.5.1	Náklady na cizí kapitál	94
4.5.2	Náklady na vlastní kapitál.....	95
4.5.3	Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).....	96
5	NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ PODNIKU	98
5.1	Změna vstupních parametrů	101

ZÁVĚR	103
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	104
SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ	109
SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....	110
SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ	112
SEZNAM PŘÍLOH.....	113

ÚVOD

Určení hodnoty podniku je náročný proces, při kterém se pomocí zvolené metody stanoví určitá hodnota závislá na mnoha faktorech. Důvody pro stanovení hodnoty podniku je mnoho, například při prodeji podniku, žádosti o poskytnutí úvěru nebo při vstupu nového společníka. Hodnota podniku je důležitá zejména pro vlastníky, management a investory, kteří chtějí být informováni o tom, zda bude podnik v budoucnu zhodnocovat vložený kapitál a zda bude z dlouhodobého hlediska růst jeho hodnota.

Jedná se o individuální proces, který závisí nejen na platných podmínkách pro daný podnik, ale také na kvalitě či dostupnosti vstupních dat a zejména na konkrétním oceňovateli a jeho schopnostech a zkušenostech.

Tématem diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti ACO Industries, k. s, která patří mezi největší výrobní závody skupiny ACO, která působí ve více než 40 zemích světa. Jedná se o strojírenskou společnost, která se zabývá především výrobou nerezových odvodňovacích systémů pro odvodnění průmyslových budov a zpevněných ploch. Ocenění společnosti bude stanoveno prostřednictvím výnosové metody ve variantě entity k 31. 12. 2020.

Práce je rozdělena do několika částí. V první, teoretické, části práce budou popsány základní metody a postupy, které budou následně použity v praktické části. V druhé části práce bude představena oceňovaná společnost a základní údaje. Následovat bude strategická a finanční analýza, analýza a prognóza generátorů hodnoty, sestavení návrhu finančního plánu a výpočet návrhu ocenění.

CÍLE PRÁCE, METODY A ZPRACOVÁNÍ

Cílem této diplomové práce je určit objektivizovanou hodnotu společnosti ACO Industries, k. s. k 31. 12. 2020 pro potřeby strategického řízení podniku. Pro diplomovou práci bude použita výnosová metoda diskontovaných peněžních toků ve variantě entity.

Výsledná hodnota podniku bude stanovena na základě následujících kroků:

- **Strategická analýza** se věnuje faktorům vnitřního a vnějšího prostředí, které působí a dopadají na podnik a jeho výslednou hodnotu. Vnější prostředí bude analyzováno prostřednictvím PESTLE analýzy a Porterova modelu pěti sil, vnitřní prostředí pomocí McKinseyho modelu 7S. Poznatky z výše uvedených analýz budou následně shrnuty ve SWOT analýze. V rámci strategické analýzy bude vymezen relevantní trh a možný vývoj budoucích tržeb trhu a vybraného podniku
- **Finanční analýza** poskytne informace o finančním zdraví oceňovaného podniku a bude zpracována za období 2016 – 2020. Potřebné data budou čerpána z rozvah a výkazů zisků a ztrát, zveřejněných ve výročních zprávách. Finanční analýza se skládá z analýzy absolutních a poměrových ukazatelů. Hodnoty vypočítaných poměrových ukazatelů budou porovnány s oborovými hodnotami.
- **Metody finančního plánování** slouží k sestavení finančního plánu, který zahrnuje plán výnosů, nákladů, plánovanou rozvahu a plánovaný výkaz peněžních toků. Předpokladem finančního plánu jsou tržby prognózované matematicko-statickými metodami, zbylé položky jsou určeny podílem na tržbách. Plánované výkazy budou naplánovány za roky 2021 – 2024.
- **Metody stanovení hodnoty** podniku rozdělujeme na výnosové, majetkové a založené na tržním porovnání. V diplomové práci bude použita výnosová metoda diskontovaného peněžního toku.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Abychom mohli stanovit hodnotu podniku, je důležité definovat základní pojmy, principy a postupy v oblasti oceňování podniku. Budou definovány hladiny a kategorie hodnoty podniku, jednotlivé metody a vymezen základní postup při oceňování. Tyto poznatky budou následně v praktické části aplikovány na společnosti ACO Industries, k. s.

1.1 Oceňování podniku

Podnik dle občanského zákoníku - § 502, Zákon č. 89/2012 Sb. „*je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“ Z výše uvedené definice vyplývá, že podnik tvoří soubor hmotného a nehmotného majetku, jehož nedílnou součástí je i lidský faktor. Všechny tyto složky tvoří soubor, díky kterému může podnik vykonávat svoji činnost.

Je proto podstatné na podnik při oceňování pohlížet jako na obchodní závod, nikoliv jako na právní subjekt, a považovat každý podnik za jedinečné a méně likvidní aktivum, na které pohlížíme jako na soubor majetkových hodnot. Jelikož se jedná o soubor jmění, je podstatné pohlížet na podnik jako na celek, tedy nejenom na majetek, ale také na dluhy dané společností. Z ekonomického hlediska lze konstatovat, že se jedná o funkční celek, jehož schopností je přinášet užitek a generovat zisk (Mařík a kol., 2018a, s. 17-18).

Ocenění lze považovat za službu. Tuto službu si zákazník objednává, neboť mu přináší užitek, který může mít různou povahu, dle toho, kterým cílům a potřebám objednatele má ocenění sloužit. Ocenění je důležité z mnoha důvodů, například ke koupi či prodeji podniku, při příchodu nových společníků nebo při fúzích a přeměnách podniků. U každého ocenění by mělo být sděleno, proč vzniklo, k jakému datu je hodnota určena, úroveň hodnoty a o jakou kategorii se jedná (Mařík, 1998, s. 11).

1.2 Hodnota podniku

Hodnotu podniku lze označit za relativní, neboť se mění časem v závislosti na vývoji budoucích užitků. Hodnota se vždy určuje k určitému okamžiku. Ačkoliv je v praxi požadováno, aby byla hodnota stanovena „objektivně“, je důležité si ujasnit, že pojem

objektivní hodnota podniku je relativní. I přesto, že podnik má řadu objektivních vlastností, zrovna hodnota se mezi ně neřadí, neboť vždy odráží určité znalosti a informovanost oceňovatele k okamžiku provedení ocenění (Kislingerová, 2001, s. 10-11).

„Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy (bud‘ na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku, tj. vlastníků a věřitelů) převedenými na jejich současnou hodnotu.“ (Mařík a kol., 2018a, s. 24)

V definici je uveden pojem „očekávané budoucí příjmy“, znamená to, že při oceňování předpokládáme neomezené trvání podniku. To je důvod proč budoucí příjmy můžeme pouze odhadnout, nikoliv objektivně určit. Závěr, že hodnotu lze považovat za víru v budoucnost podniku, ke kterému nás skutečnost zavede, závisí na prognóze, kterou budeme při oceňování považovat za věrohodnou (Mařík a kol., 2018a, s. 24).

Podnik lze oceňovat na dvou úrovních:

- Brutto hodnota: hodnota podniku jako celku, proto zahrnuje jak hodnotu pro vlastníky, tak i pro věřitele.
- Netto hodnota: hodnota podniku pro vlastníky společnosti, neboť jde o oceňování vlastního kapitálu (Sabolovič, 2011, s. 13).

Dle Maříka a kol. rozlišujeme tyto základní přístupy k oceňování podniku (Mařík a kol., 2018a, s. 25):

1. tržní hodnota,
2. subjektivní/investiční hodnota,
3. objektivizovaná hodnota,
4. komplexní přístup na základě Kolínské školy.

Tržní hodnota

Na trhu existuje nejen velké množství podniků a podílů na vlastním kapitálu, ale i více kupujících a prodávajících, kteří tvoří podmínky pro vznik tržní ceny.

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými

a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ (Mařík, 1998, s. 12)

Z uvedené definice lze vyvodit, že tržní hodnota podniku je založena na předpokladech a názorech trhu, nejedná se proto o objektivní veličinu. Tržní hodnota by měla odpovídat odhadu rovnovážné ceny, při které se poptávka rovná nabídce (Mařík, 1998, s. 11-14; Kislingerová, 2011, s. 14).

Subjektivní/investiční hodnota

Jak již název napovídá, investiční hodnota zahrnuje z velké části subjektivní názory, představy, ale také konkrétní podmínky subjektu. Od tržní hodnoty se subjektivní hodnota odlišuje především tím, že z transakce se očekává určitá synergie, plánuje se vstup na nové trhy nebo pokud se subjekt nachází v odlišné daňové pozici (Mařík a kol., 2018a, s. 27).

„Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“ (Mařík a kol., 2018a, s. 33-34)

Investiční hodnota je charakteristická zejména:

- Budoucí peněžní toky se odhadují z představ manažerů podniku, příp. jsou upraveny směrem dolů. Jsou představou řídicích pracovníků, popřípadě investora.
- Základem diskontní míry jsou alternativní možnosti investování, které má subjekt k dispozici (Mařík a kol., 2018a, s. 34).

Objektivizovaná hodnota

Z pohledu vlastníka se jedná se o hodnotu budoucích výnosů, kterou lze počítat při pokračování podniku v činnosti, pokud nedojde ke změně podnikového konceptu. Výpočet této hodnoty by měl brát v úvahu budoucí očekávané šance, rizika, ale i finanční možnosti společnosti.

„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.“ (Mařík a kol., 2018a, s. 35)

Kolínská škola

Tzv. Kolínská škola byla založena na subjektivním postoji, že ocenění by se nemělo modifikovat dle závislosti na jednotlivých podnětech, ale pouze na funkcích pro uživatele. Obecně se rozeznávají následující základní funkce oceňování, které nesou odlišné kategorie hodnot (Mařík a kol., 2018a, s. 38-40):

- **daňová funkce:** poskytuje podklady pro účely daně.
- **komunikační funkce** poskytuje základ pro komunikaci s okolím, převážně se jedná o investory a banky,
- **poradenská funkce** je považována za nejdůležitější, neboť poskytuje kupním stranám informace o maximální a minimální ceně,
- **rozhodčí funkce** se zabývá funkcí nezávislého oceňovatele, jež by měl být schopen odhadnout hraniční hodnoty účastníků transakce a nalézt spravedlivou hodnotu,
- **argumentační funkce** se snaží nalézt argumenty, díky kterým se zlepší pozice dané strany a následně slouží jako podklad pro jednání.

1.3 Metody oceňování

Volba vhodné metody je závislá na konkrétním účelu, pro který má být ocenění zpracováno, na výsledcích provedených analýz a na zvolené bázi ocenění. Dle Maříka a kol. rozlišujeme tři základní skupiny (Mařík a kol., 2018a, s. 45):

1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)
 - Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
 - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

- Kombinované (korigované) výnosové metody
 - Metoda ekonomické přidané hodnoty
2. Ocenění na základě analýzy trhu
- Ocenění na základě tržní kapitalizace
 - Ocenění na základě srovnatelných podniků
 - Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
 - Ocenění na základě srovnatelných transakcí
 - Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
3. Ocenění na základě analýzy majetku
- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
 - Substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení
 - Substanční hodnota na principu úspory nákladů
 - Majetkové ocenění na principu tržních hodnot
 - Likvidační hodnota

Stanovení hodnoty podniku je uspořádaný individuální proces, který je vždy tvořen podnikem „na míru“ a neexistuje přesný návod. Ať už bude zvolena jakákoliv metoda, výsledná hodnota bude vždy „pouze“ odhadnuta. Ani ta nejkomplicovanější metoda nám nemůže zaručit ten nejlepší výsledek. Výsledná hodnota podniku je dána převážně úsudkem oceňovatele, který podnik oceňuje (Damodaran, 2010, s. 15).

1.4 Strategická analýza

Strategická analýza je součástí oceňovacího procesu a důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění. Hlavní funkcí strategické analýzy je vymezit celkový výnosový potenciál oceňované společnosti. Celkový výnosový potenciál se skládá z vnějšího a vnitřního potenciálu. Vnější potenciál se rozumí působení okolního prostředí na společnost a schopnost čelit rizikům a využívat šance. Vnitřní potenciál vymezuje silné a slabé stránky oceňovaného podniku a konkurenční výhody/nevýhody. Závěrem strategické analýzy by měly být konkrétní výsledky, na kterých by pak měl

oceňovatel stavět a vyvozovat jednoznačné závěry a jaký lze očekávat vývoj tržeb, rizik, ale i podniku jako celku (Mařík a kol., 2018a, s. 56-57).

Doporučený postup strategické analýzy je tvořen následujícími kroky (Mařík a kol., 2018a, s. 76):

1. analýza vnějšího potenciálu,
2. analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku,
3. prognóza tržeb oceňovaného podniku.

1.4.1 Analýza vnějšího potenciálu

Pro zhodnocení vnějšího potenciálu byla pro účely této práce zvolena PESTE analýza, které hodnotí vnější okolí podniku.

PESTE analýza

Jedna z neznámější analýzy, která se používá pro analýzu vnějšího okolí podniku. Zahrnuje rozsáhlý soubor faktorů, které mají vliv na organizaci. Význam jednotlivých faktorů se může pro různá odvětví a podniky lišit. Cílem analýzy je zpracovat souhrn vlivů, které mohou významně ovlivnit jednotlivé faktory. Je logické, že vlivy se budou časem měnit, proto je nutné měnit i jejich váhu dopadu a průběžně je sledovat a vyhodnocovat. Význam analýzy roste nejen s velikostí podniku, ale také s rozvojem společnosti. Zahrnuje:

1. **Politické a legislativní faktory** tvoří společenský systém, který představuje pro firmy významné příležitosti, ale také hrozby. Patří sem například daňové zákony, regulace exportu a importu, cenové politiky, činnosti zaměřené na ochranu zaměstnanců, spotřebitelů, domácích subjektů apod.
2. **Ekonomické faktory** vycházejí z ekonomické podstaty a základních směrů ekonomického rozvoje země. Základními indikátory jsou například tempo růstu ekonomiky, inflace, vývoj HDP, nezaměstnanost, úroková míra atd. Tyto faktory je důležité sledovat nejen odděleně, ale také ve vzájemné provázanosti a souvislostech.

3. **Sociální faktory** odrážejí vlivy související s postoji, strukturou, sociální skladbou obyvatelstva, ale i společenskými a kulturními zvyky. Stárnutí populace vytváří velké příležitosti pro rozvoj různých oblastí
4. **Technologické faktory** představují aktivní inovační potenciál země a tempo technologických změn. Změny v této oblasti mohou nejen rychle, ale i dramaticky ovlivnit okolí, ve kterém podnik vykonává svou činnost. Proto je schopnost předvídat vývoj technického rozvoje významným činitelem v úspěšném budování podniku.
5. **Environmentální faktory** se zabývají místní, národnostní a světovou problematikou životního prostředí. V současné době je na oblast životního prostředí kladen stále větší důraz, proto i podniky se snaží svou činností neškodit, a chovat se k přírodě ekologicky (Sedláčková, 2006, s. 14-19; Srpová, Řehoř a kol., 2010, s. 131).

1.4.2 Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku

V rámci analýzy vnitřního prostředí bude aplikován Porterův model a MCKinseyho model 7S.

Porterův model pěti konkurenčních sil

Předpokladem Porterova modelu pěti sil je, že je strategická pozice podniku určována dle pěti základních faktorů:

1. **Rivalita mezi konkurenčními podniky** je vysoká, pokud podnik málo roste nebo se zmenšuje trh a jedná se o lukrativní odvětví. Je to způsobeno nízkou ziskovostí v odvětví, málo odlišnými výrobky, velkou bariérou výstupu z odvětví a mnoho jiných.
2. **Hrozba vstupu nové konkurence** klesá s vysokými fixními náklady při vstupu do odvětví, a pokud má odvětví charakter přirozeného monopolu.
3. **Hrozba substitutů** se snižuje, v případě, kdy pro produkt neexistuje blízký substitut, nebo jsou náklady na výrobu příliš vysoké.

4. **Vyjednávací síla odběratelů** je závislá na jejich velikosti, významnosti, citlivosti na změnu ceny, informovanosti o tržní ceně, velikost nákladů na přechod k jinému dodavateli a mnoho dalších faktorů.
5. **Vyjednávací síla dodavatelů** je ovlivněna jejich velikostí, významností, významností jejich zákazníků, odlišností zboží a další (Grasseová a kol., 2010, s. 191-192).

7S model

Jedná se o model, který byl vyvinut bývalými konzultanty společnosti McKinsley & Company, kteří identifikovali sedm vnitřním prvků, které je nutné sladit, aby byla společnost úspěšná. Jedná se o tyto prvky:

1. **Strategie** je plán podniku k řízení aktivit, dosahování vize a na budování a udržení si konkurenční výhody.
2. **Struktura** představuje organizaci uvnitř podniku, jak jsou strukturována oddělení a týmy, včetně vztahů nadřazenosti a podřazenosti.
3. **Systémy** slouží k řízení aktivit podniku ke každodenní činnosti, které zaměstnanci používají k práci.
4. **Sdílené hodnoty** jsou základní hodnoty organizace, které odrážejí obecnou pracovní etiku a principy podniku, které jsou všemi uvnitř firmy respektovány.
5. **Styl práce a vedení** vyjadřuje přijatý styl vedení, jakým management přistupuje k řízení svých zaměstnanců.
6. **Spolupracovníci** zahrnují zaměstnance a jejich obecné schopnosti, rozvoj lidských zdrojů, motivaci a vztahy mezi nimi.
7. **Schopnosti** vyjadřují dovednosti a kompetence zaměstnanců podniku (Mallya, 2007, s. 73-75).

1.5 Finanční analýza

Důležitou částí, která pomáhá strategickému rozhodování, je finanční analýza, která slouží k prověření finančního zdraví podniku. Ta vychází z účetních výkazů, které analyzují minulá a současná data, za kterých následně predikují budoucí vývoj. Hlavním

úkolem finanční analýzy je na základě minulého vývoje zhodnotit a prověřit finanční zdraví podniku a stanovit finanční plán pro budoucí vývoj. Tvůrce finanční analýzy čerpá vstupní data převážně z rozvahy, výkazu zisku a ztráty, cash flow.

Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních (stavových) ukazatelů zahrnuje horizontální a vertikální analýzu. U obou analýz se hodnotí položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Horizontální analýza se soustředí na časové změny u jednotlivých položek, tedy na vývoj v čase. Pro co nejpřesnější a nezkreslený výsledek je nezbytná delší časová řada.

Vertikální analýza zahrnuje procentní rozbor jednotlivých položek účetních výkazů a cílem je zjistit, jakou váhu mají jednotlivé položky na vybrané základně. Výsledky analýzy se uvádí jak v relativním, tak i v absolutním vyjádření (Růčková, 2015, s. 109).

Analýza poměrových ukazatelů

Umožňuje získat rychlou představu o finanční situaci daného podniku. Poměrové ukazatele dávají do poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow, proto lze sestavit velké množství ukazatelů. V praxi se většinou využívají základní ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity, kapitálového trhu a další. Pro většinu ukazatelů je stanovena doporučená hodnota, avšak vždy je nutné brát ohled na konkrétní podnik a pečlivě zvážit výsledné hodnoty, neboť každý podnik je jedinečný (Knápková, 2013, s. 84).

- Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu vyjadřuje schopnost podniku vytvářet zisk z vloženého kapitálu. Ukazatele se udávají jako poměr jedné nebo více položek k jiné položce nebo více položkám, obecně se jedná o poměr zisku k vloženému kapitálu (Knápková, 2013, s. 98).

Rentabilita celkových aktiv (ROA) vyjadřuje výkonnost podniku.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje kolik korun zisku, připadá na 1 Kč investovaného kapitálu.

Rentabilita tržeb (ROS) neboli zisková marže označuje podíl výsledku hospodaření na tržbách, tedy kolik korun zisku připadá na 1 Kč tržeb.

- **Ukazatele likvidity**

Likvidita neboli platební schopnost podniku udává, za jakou dobu přemění společnost svůj krátkodobý majetek na peněžní prostředky nebo jak je podnik schopen hradit své krátkodobé závazky. Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity mají stanovené doporučené hodnoty, kterých by měla společnost dosahovat, ale jelikož je každá společnost jiná, nelze se tohoto doporučení řídit u všech společností.

Likvidita I. stupně (okamžitá) udává, kolikrát by byl podnik schopen uhradit své krátkodobé závazky, pokud by přeměnil svůj finanční majetek na peníze.

Likvidita II. stupně (pohotová) udává, kolikrát by byl podnik schopen uhradit krátkodobé závazky, pokud by přeměnil krátkodobé pohledávky a finanční majetek na peníze.

Likvidita III. stupně (běžná) udává, kolikrát by byl podnik schopen uhradit krátkodobé závazky, pokud by přeměnil všechna svá oběžná aktiva na peníze (Růčková, 2015, s. 54-56; Knápková, 2013, s. 91-92).

- **Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti zkoumají vztah mezi vlastními a cizími zdroji a identifikují výši rizika. Čím větší je zadluženost podniku, tím vyšší riziko na sebe podnik bere, protože musí dostát svým závazkům bez ohledu na jeho současnou finanční situaci (Kislingerová, Hnilica, 2005, s. 36).

Koeficient samofinancování vyjadřuje, jak je podnik schopen pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů.

Celková zadluženost udává, jaký mají cizí zdroje podíl na celkovém zdroji financování.

Koeficient zadluženosti vyjadřuje podíl cizího kapitálu na vlastním kapitálu.

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát jsou úroky kryty výsledkem hospodaření.

- **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity vyjadřuje, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Pokud jich má podnik nadbytek, tak hospodaří neefektivně, naopak má-li jich nedostatek, pak podnik nemůže uspokojit všechny své zákazníky (Knápková, 2013, s. 103).

Doba obratu pohledávek a závazků vyjadřuje dobu, za kterou je pohledávky nebo závazky splatné. Obecně platí, že je doba splatnosti závazků delší než doba obratu pohledávek, společnosti čerpá tzv. obchodní úvěr.

1.6 Vymezení provozně nutných aktiv

Za každým podnikem stojí konkrétní podnikatelský plán, který má jasně definovaný účel. V případě, kdy podnik jako celek, vykovává více podnikatelských aktivit, každá jednotka by měla být oceněna zvlášť a až posléze jako celek. Hlavním předpokladem pro rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná je, že podnik má pouze jednu hlavní podnikatelskou aktivitu, pro kterou byl založen a pro kterou potřebuje určitou velikost a strukturu aktiv včetně přiměřených kapacitních rezerv. Aktiva, která jsou nutná pro hlavní činnost podniku, se nazývají jako provozně nutná aktiva. Jako provozně nenutná aktiva jsou označována všechna ostatní aktiva. Hlavním důvodem rozdělení majetku je, aby výsledná hodnota ocenění byla co nejpřesnější a nedocházelo ke zkreslení výsledku (Mařík a kol., 2018a, s. 141-142).

Důvody pro rozdělení majetku dle Maříka a kol. (2018a, s. 142-143):

- Část majetku není využívána, a proto z něj neplynou z něj žádné nebo téměř žádné příjmy, například nevyužitá pozemky, dlouhodobě držené akcie nevyplácející dividendy, peněžní prostředky ve větším než provozně nutném rozsahu. Pak může nastat situace, kdy tento majetek bude při ocenění výnosovou metodou podceněn, nebo nebude oceněn vůbec, ačkoliv hodnotu má.
- Měla by být vyčleněna aktiva, která nesouvisí s provozem, i když přinášejí příjmy, protože rizika mohou být odlišná od rizik z hlavního provozu.
- Dalším důvodem je, že k ocenění obou skupin aktiv je přistupováno pod jiným zorným úhlem a proto se použijí odlišné metody. Provozně potřebná aktiva zůstanou součástí podniku a aktiva, které neslouží k hlavnímu provozu, by měla

být oceněna samostatně. Předpokládá se, že racionální vlastník by taková aktiva mohl prodat, zlikvidovat nebo pronajmout.

Z toho vyplývá, že je žádoucí oceňovat zvlášť podle jednotlivých položek provozní majetek a zvlášť neprovozní majetek, jehož hodnota se na závěr přičte k hodnotě provozního majetku.

Mezi provozně nepotřebná aktiva se nejčastěji řadí krátkodobý finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek, nemovitosti, které neslouží k hlavní činnosti podniku, nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky ale i nadměrné množství provozně potřebného majetku (Mařík a kol., 2018a, s. 143-145).

Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Pokud společnost vlastní aktiva, která nesouvisí s hlavní podnikatelskou aktivitou podniku, je nutné vyloučit tyto související náklady a výnosy z výsledku hospodaření. Jako výchozí je vhodné použít provozní výsledek hospodaření. Položky, které je nutné vyloučit:

- tržby a zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého materiálu a majetku,
- odpisy budov nebo zařízení, které neslouží k hlavnímu podnikání.

K provoznímu výsledku hospodaření je naopak nutné přičíst:

- výnosy z cenných papírů, pokud bychom v provozně potřebném majetku cenné papíry nechali,
- finanční náklady, které souvisejí s běžným provozem a majetkem, který je považovaný na provozně potřebný.

Výsledek hospodaření po předchozích úpravách se nazývá korigovaný provozní výsledek hospodaření (korigovaný provozní zisk). Korigovaný výsledek hospodaření je výsledek hospodaření generovaný provozně nutným investovaným kapitálem (Mařík a kol., 2018a, 146-147).

1.7 Analýza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty jsou finanční a nefinanční ukazatele, které určují hodnotu podniku. Při sestavování finančního plánu za pomoci generátorů hodnoty, využíváme tyto generátory hodnoty:

- tržby a jejich růst,
- marže provozního zisk,
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- diskontní míra,
- způsob financování,
- předpokládaná doba generování pozitivního peněžního toku (Mařík a kol., 2018, s. 149).

Aby analýza byla důkladná, je třeba se soustředit na veličiny, které výrazně ovlivňují hodnotu podniku, která má schopnost vytvářet volné budoucí peněžní toky. Z výsledku zjistíme, zda podnik tvoří hodnotu a jaký byl minulý vývoj podniku. Analýza generátorů tvoří základ finančního plánu, který by měl být rozvedením generátorů hodnoty (Mařík a kol., 2018a, s. 149-150).

Tržby

Výsledkem strategické analýzy by měla být projekce budoucích tržeb. Prognóza budoucích tržeb může být v této části korigována převážně kapacitními možnostmi podniku. Jedná se zejména o korekce z úvah o potřebných investicích, financování investic a rychlosti, jakou jsou uváděny do provozu. Tato část nám poskytne první představu o tržbách (Mařík a kol., 2018a, s. 150).

Provozní zisková marže

Je významný pojem, významný pro ocenění, který je definován vzorcem:

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný provozní VH před daní a odpisy}}{\text{Tržby}}$$

Z praktických důvodů je vhodné použít korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a před odpočtem odpisů. Dle Maříka a kol. je nejvhodnější zpracovat dvě nezávislé prognózy, které se postupně mezi sebou sladí. Provozní zisková marže shora je považována za základní přístup, dle kterého vychází budoucí vývoj z vývoje ziskové marže v minulosti. Provozní zisková marže zdola má základ v přesném dopočítání ziskové marže díky odhadům jednotlivých nákladových položek. Cílem je získat podloženou a zdůvodněnou prognózu ziskové marže (Mařík a kol., 2018a, s. 151).

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je rozdílem oběžných aktiv a krátkodobého cizího kapitálu. Pro oceňování, jako generátor hodnoty se odlišuje dvěma základními modifikacemi:

1. Od běžných aktiv se odečítá pouze neúročený cizí kapitál, nikoliv celý krátkodobý cizí kapitál.

Peněžní prostředky

+	Zásoby
+	Pohledávky
-	Neúročené závazky
+	Časové rozlišení aktiv
-	Časové rozlišení pasiv
=	Čistý pracovní kapitál

2. Všechny uvedené veličiny se započítávají pouze v provozně nutném rozsahu, tedy pouze prostředky pro hlavní činnost podniku (Mařík a kol., 2018a, s. 157-158).

Investice do dlouhodobého majetku

Jedná se o investice do provozně nutného dlouhodobého majetku, tedy majetku nezbytného pro podnikání. Dle Maříka a kol. se investiční plánování dělí podle náročnosti na tři varianty (Mařík a kol., 2018a, s.161-164):

- **Globální přístup** se užívá, pokud se do dlouhodobého majetku investuje průběžně. Provozně nutný dlouhodobý majetek je využíván ve vztahu k tržbám.
- **Přístup podle hlavních položek** vychází z konkrétních investičních plánů a je vhodný pro krátké období.
- **Přístup založený na odpisech** vychází z úvahy, že k dlouhodobému přežití nebo růstu podniku musí být investice nad úroveň odpisů.

1.8 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Za pomoci generátoru hodnoty je možné odhadnout hodnoty podniku. Na principu peněžních toků (FCF) je ocenění založeno. Prvním krokem je ale zjištění peněžních toků, které jsou rozdílem KPVH po dani a přírůstku pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku (Mařík a kol., 2018a, s. 172).

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

$$FCF_t = \text{Korigovaný provoz. zisk po dani} - \text{přírůstek pracovního kapitálu a DM}$$

kde:

X	velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky,
g	tempo růstu tržeb,
r_{ZPx}	provozní zisková marže přepočtená z korigovaného výsledku hospodaření,
d	sazba daně korigovaného výsledku hospodaření,
k_{WC}	koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu,
k_{DMn}	koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku,
t	rok

Hlavním smyslem je věnovat pozornost klíčovým veličinám ocenění, tedy veličinám: rentabilita tržeb, tempo růstu, náročnost investice do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku. Na základě analýzy minulého vývoje a strategické analýzy je možné provést odhad průměrných hodnot generátorů a vytvořit pravděpodobné rozpětí výnosové

hodnoty společnosti. Odhad výnosové hodnoty jako celku lze získat po dosazení do následujícího vzorce (Mařík a kol., 2018a, s. 172):

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

Čitatel vzorce obsahuje volný peněžní tok pro první budoucí rok po datu ocenění, neboť v následujícím roce by dle předpokladů měl být stabilní růst tržeb. Ve jmenovateli je kalkulovaná úroková míra (Mařík a kol., 2018a, s. 172-173).

1.9 Sestavení finančního plánu

Úlohou oceňovatele je sestavit kompletní finanční plán, který se skládá z rozvahy, výsledovky a výkazu peněžních toků. Finanční plán je v rámci běžného řízení podniku součástí podnikového plánu, který by měl být založen na dlouhodobé koncepci podniku, tedy na vizi a jasné strategii. Podnikový plán je tvořen soustavou vzájemně vyvážených plánů, řadí se sem například plány prodeje, plány produkce, plány kapacit atd.

Následující položky budou zásadním způsobem ovlivňovat hodnotu (Mařík a kol., 2018a, s. 175-176):

- tržby z prodeje hlavních produktů podniku,
- zisková marže a z ní zjištěný provozní zisk,
- plánovaná výše nákladových položek,
- plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků,
- výchozí prognóza investic do DM.

Výše uvedené položky jsou základem pro finanční plán, aby byly rozvaha, výsledovka a výkaz peněžních toků kompletní, je třeba základ doplnit o (Mařík a kol., 2018a, s. 176-177):

- plán financování,
- plánované hodnoty méně významných položek,
- položky nesouvisející s hlavním provozem podniku,
- výplata dividend nebo podílů na zisku,
- formální dopočty.

1.10 Metoda diskontovaného cash flow

Výnosové metody vychází z předpokladu, že hodnota kapitálu je dána jeho očekávaným užitek, kterým je v případě podniku výnos. Za výnos je považován peněžní příjem, který plyne držitelům.

Dle Maříka a kol. rozlišujeme tyto základní výnosové metody (Mařík a kol., 2018a, s. 191):

- metoda diskontovaného cash flow (DCF)
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů (tj. upravených zisků),
- metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA),
- kombinované (korigované) metody, které kombinují majetkové a výnosové ocenění.

Metoda diskontovaného cash flow je základní výnosovou metodou, kdy investor měří užitek podniku peněžními toky, které jsou chápány jako veličina, která odráží pro investora finanční užítky. Rozeznáváme následující varianty metody diskontovaného cash flow:

- **Metoda DCF entity (stanovení hodnoty jako celku)** je založená na hodnocení podniku jako celku, neboť hodnota se stanovuje z pohledu vlastníků i věřitelů. Výsledná hodnota podniku je dána diskontováním peněžních toků.
- **Metoda DCF equity (stanovení hodnoty vlastního kapitálu)** je založena na peněžních tocích, které jsou k dispozici vlastníků podniku. Diskontováním peněžních toků získáme hodnotu vlastního kapitálu.
- **Metoda DCF APV (upravená současná hodnota)** se téměř nepoužívá. Hodnota nezadluženého podniku je dána provozně nutnými aktivy a pracovním kapitálem, který jsou kryty pouze vlastním kapitálem.

Je důležité, že všechny tři, výše uvedené, metody zjišťují výnosové ocenění vlastního kapitálu, odlišují se od sebe vymezením volných peněžních toků, diskontní míry a výsledkem, který vyjde z diskontování volných peněžních toků. Konečné výsledky

jednotlivých variant by měly být totožné, neboť se jedná o totožné metody s jiným uspořádáním (Mařík a kol., 2018a, s. 191-193, Mařík a kol., 2018b, s. 17-18)

V této práci bude použita metoda DCF entity, proto ostatní metody nebudou vymezeny. Základní metoda, Prvním krokem je získání hodnoty jako celku z diskontovaných peněžních toků volných pro věřitele i vlastníky. V následujícím kroku se odečte hodnota cizího kapitálu k datu ocenění, výsledkem je poté hodnota vlastního kapitálu

Peněžní toky pro metodu DCF

Pro potřebu ocenění, je kromě prognóz z finančního plánu, potřebné zjistit, kolik peněz je možné z podniku odebrat bez narušení jeho budoucí provozní činnosti. Výpočet volného peněžního toku (FDF) je uveden v následující tabulce (Mařík a kol., 2018a, s. 198-199):

+ KPVH před zdaněním (KPVH _D)
- Upravená daň z příjmu (=KPVH × sazba daně)
= KPVH po daních (KPVH)
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
= Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu
- Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku
= Volný peněžní tok (FCF)

Obrázek 1: Peněžní toky pro metody DCF
(Mařík, 2018a, s. 199)

Volným peněžním tokem se v tomto případě rozumí peněžní prostředky dostupné věřitelům i vlastníků, proto se v některých případech užívá, pro peněžní toky pro konkrétní podnik, označení peněžní toky do podniku nebo peněžní toky pro vlastníky a věřitele (FCFF – free cash flow to firm), (Mařík a kol., 2018a, s. 199).

Investice pro výpočet FCFF

Podstatným krokem metody DCF je stanovení investovaného kapitálu. Obecně platí, že by měly být prováděny pouze ty investice, které podniku slibují, že v budoucnu

přinesou kladnou čistou současnou hodnotu. Investice ve výpočtu volného peněžního toku jsou chápány jako brutto, tedy veškeré rozšiřovací a obnovovací investice. Investice do výše odpisů tvoří již zmíněné obnovovací investice, zbývající investice se považují za netto investice. V případě, že jsou roční investice nižší, než je objem ročních odpisů, jedná se o záporné netto investice (Mařík a kol., 2018a, s. 203-204).

Technika propočtu hodnoty podniku

Technikou propočtu jsou chápány veškeré postupy, kterými se přetváří vstupné údaje o FCFF ve výsledný odhad výnosové hodnoty podniku. Výpočet metodou DCF entity se obvykle uskutečňuje ve dvou krocích:

- 1. Určení celkové hodnoty podniku** spočívá ve zdiskontování peněžních toků z hlavní činnosti podniku. Celkovou hodnotou se rozumí výnosová hodnota investovaného kapitálu
- 2. Výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu** spočívá v tom, že od celkové hodnoty podniku odečteme hodnotu úročených dluhů k datu ocenění. Následně se k provozní hodnotě vlastního kapitálu přičte hodnota neprovozních aktiv k datu ocenění (Mařík a kol., 2018, s. 205-206).

Hodnotu podniku jako celku (H_b) je možné vyjádřit následovně:

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

kde:

FCFF_t volné cash flow do firmy v roce t

i_k diskontní míra

n počet let předpokládané existence podniku

„V praxi ovšem většinou předpokládáme, že podnik bude existovat nekonečně dlouho (pracujeme s předpokladem „going concern“). Pro tak dlouhé období je ale zpravidla nemožné plánovat peněžní toky pro jednotlivá léta. Odborná literatura odpovídá na tento problém dvěma návrhy řešení:

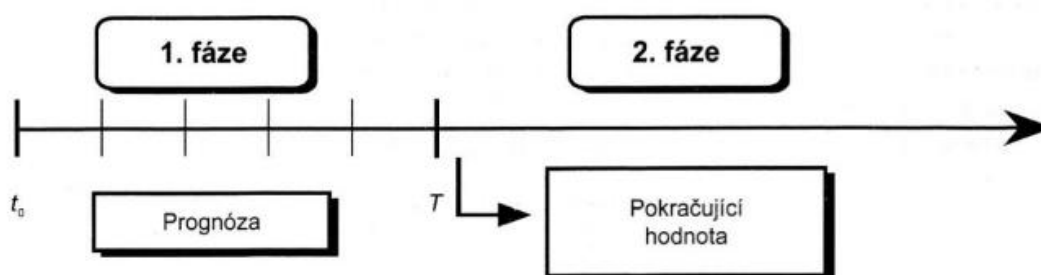
1. standardní dvoufázová metoda,

2. metody založené na odhadu průměrných temp růstu (Mařík a kol., 2018a, s. 207).

Jelikož standardní dvoufázová metoda se v praxi používá nejčastěji, bude další část práce věnována právě jejímu popisu.

Dvoufázová metoda

Jedná se v praxi o velmi obvyklou metody, která vychází z představy, že budoucí období je možné rozdělit na dvě fáze. První fází je období, pro který může oceňovatel vytvořit prognózu volného peněžního toku pro jednotlivé roky. V druhé fázi se jedná o období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota podniku v druhé fázi se označuje jako pokračující hodnota (continuing value), (Mařík a kol., 2018a, s. 207).



Obrázek 2: Dvoufázová metoda
(Mařík, 2018a, s. 207)

Hodnotu podnik dle dvoufázové metody vypočítat takto (Mařík a kol., 2018a, s. 207):

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

kde:

- T délka první fáze
- PH pokračující hodnota
- i_k diskontní míra

Pokračující hodnotou se rozumí současná hodnota očekávaných peněžních toků od konce první fáze do nekonečna. Současná hodnota je vypočtena k datu připadajícímu na začátek druhé fáze (Mařík a kol., 2018a, s. 207).

Pro výpočet pokračující hodnoty se nejčastěji používá:

- **Gordonův vzorec** (model stabilního růstu) předpokládá, že volný peněžní tok bude mít ve druhé fázi stabilní a trvalý růst a pokračující hodnota v čase T se odhadne následovně (Mařík a kol., 2018a, s. 212-213):

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

kde:

- T poslední rok prognózovaného období
- i_k diskontní míra
- g předpokládané tempo růstu FCF do nekonečna

Vzorec je možné použít za předpokladu, že $i_k > g$.

- **Parametrický vzorec** pracuje s dvěma základními faktory. Tempo růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření (KPVH) snížených o upravené daně a s očekávanou rentabilitou nových (čistých) investic (r_I). Předpokladem je, že rentabilita investovaného kapitálu je vyšší než náklady kapitálu a podnik tak tvoří novou hodnotu. Rentabilitu čistých investic lze vypočítat následovně (Mařík a kol., 2018a, s. 2015-216):

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

kde:

- $KPVH_{t+1}$ korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy

1.11 Diskontní míra pro metodu DCF

Výsledné ocenění podniku pomocí metody DCF entity bude mít vypovídací hodnotu jak pro vlastníky, tak i pro věřitele. Vzhledem k tomu, že diskontní míra, kterou potřebujeme pro ocenění podniku, musí zahrnovat všechny úročené zdroje kapitálu, budou použity průměrné vážené náklady kapitálu WACC. V případě, že by bylo ocenění stanoveno metodou DCF equity, tedy pouze pro vlastníky společnosti, použila by se ke stanovení hodnoty diskontní míra získaná odhadem nákladů na vlastní kapitál při konkrétní hodnotě zadlužení (Mařík a kol., 2018a, s. 243).

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

kde:

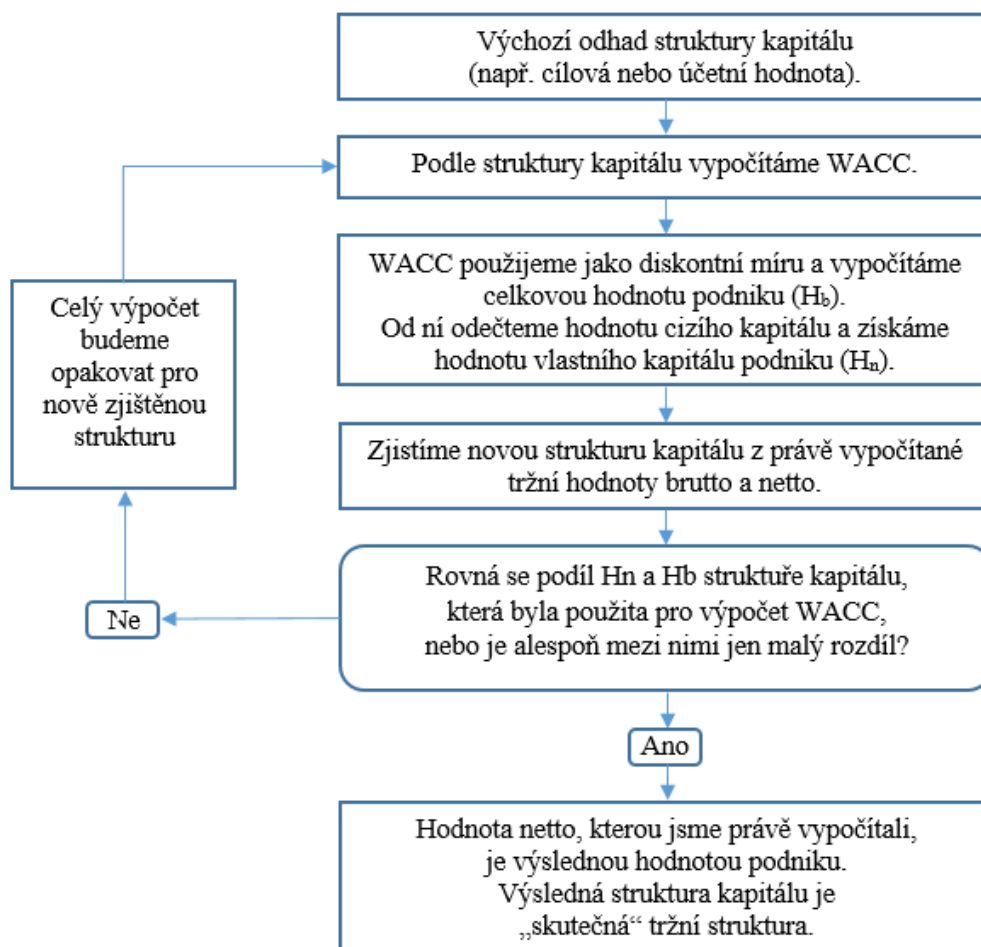
- CK tržní hodnota úročeného cizího kapitálu vloženého do podniku
- VK tržní hodnota vlastního kapitálu
- K tržní hodnota celkového investovaného kapitálu
- d sazba daně z příjmu platná pro oceňovaný subjekt
- n_{CK} očekávaná výnosnost do doby splatnosti u nákladů na cizí kapitál
- n_{VK} očekávaná výnosnost nákladů na vlastní kapitál (Maříková, 2007, s. 26).

Výpočet nákladů celkového kapitálu je rozdělen do tří kroků:

1. vymezení kapitálové struktury,
2. kalkulace nákladů na cizí kapitál,
3. odhadnutí nákladů na vlastní kapitál.

1.11.1 Kapitálová struktura pro diskontní míru

Prvním krokem při výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál je stanovení vah jednotlivých složek kapitálu na celkovém kapitálu. Kapitálová struktura se zjišťuje na základě tržních hodnot, nikoliv účetních. Důvodem je fakt, že účetní a tržní hodnoty se mohou značně lišit a poté by se mohla odlišovat nejen kapitálová struktura, ale i odhad průměrných vážených nákladů kapitálu (Maříková, 2007, s. 26).



Obrázek 3: Schéma postupu výpočtu kapitálové struktury
(Mařík, 2018a, s. 247)

1.11.2 Náklady na cizí kapitál

Pro stanovení nákladů na cizí kapitál se vychází pouze z úročených zdrojů cizího kapitálu. Náklady cizího kapitálu se spočítají jako vážený průměr z efektivních úrokových měr, které podnik hradí. Náklady cizího kapitálu jsou ve formě úroků nebo poplatků, které podnik hradí věřitelům za půjčení kapitálu. Jelikož se jedná o daňově uznatelné náklady, díky daňové uznatelnosti má podnik nižší odvody na dani z příjmu (Čižinská, 2018, s. 147-148).

Cizí kapitál zahrnuje nejrůznější složky: bankovní úvěry, leasing, atd. V tomto případě se do cizího kapitálu zahrnují pouze úročený kapitál, nikoliv neúročený jako například závazky vůči dodavatelům.

1.11.3 Náklady na vlastní kapitál

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál, které jsou dány očekáváním investorů, bude použit výpočet dle základního modelu oceňování kapitálových aktiv CAPM. Tento model se opírá o teorii kapitálového trhu. (Mařík a kol., 2018a, s. 253).

$$E(R_x) = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_x$$

kde:

$E(R_A)$ střední očekávaná výnosnost cenného papíru X

r_f bezriziková výnosnost

β_x koeficient beta cenného papíru X

$E(R_m)$ střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu

Výnosnost cenného papírů je závislá především na bezrizikové úrokové míře, prémii za tržní riziko a riziku β . Koeficient β je faktorem, který vždy vyjadřuje úroveň rizika jednotlivého cenného papíru konkrétního podniku. Aby bylo možné spočítat β pro zadlužený podnik, je nejprve nutné určit nezadluženou betu. Vlastní a cizí kapitál by měl vyjít v tržních jednotkách (Mařík a kol., 2018, s. 263).

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK})$$

kde:

β_Z koeficient β vlastního kapitálu u zadluženého podniku

β_N koeficient β vlastního kapitálu u nezadluženého podniku

d sazba daně z příjmu

CK tržní hodnota cizího kapitálu

VK tržní hodnota vlastního kapitálu

2 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU

V této kapitole bude představena společnost ACO Industries, k. s. a pro zhodnocení výnosového potenciálu podniku bude zpracována strategická analýza, v rámci které bude analyzován vnitřní a vnější potenciál. Strategická analýza zahrnuje PESTE analýzu, Porterův model pěti sil a model 7S. Další částí je finanční analýza, v rámci které byla zpracována analýza absolutních ukazatelů a analýza poměrových ukazatelů. V závěru kapitoly je SWOT analýza, která shrnuje silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby.

2.1 Představení podniku

Společnost ACO Industries, k. s. vznikla 26. května 1993 zápisem do obchodního rejstříku u Krajského soudu v Hradci Králové. Jedná se o výrobní strojírenský podnik, který je jedním z dceřiných podniků německé společnosti ACO Holding GmbH. Všechny tyto podniky tvoří tzv. ACO Group, lídra na světovém trhu s odvodňovací technikou.



Obrázek 4: Logo společnosti
(ACO, 2021)

Již od samotného založení, které se datuje k 26. květnu 1993 sídlí společnost v Přibyslavi v kraji Vysočina. Jedná se o komanditní společnost, jejímž komplementářem je společnost ACO Odvodňovací prvky, spol. s r. o. Komanditistou je německá společnost ACO Holding GmbH se sídlem v Rendsburgu, s vkladem 28 milionů Kč.

Předmětem podnikání je: koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, kovoobrábění, zámečnictví, výroba umělého kamene, vedení účetnictví, povrchové úpravy a svařování kovů, galvanizérství, výroba plastových a pryžových výrobků, a pronájem a půjčování věcí movitých.

Společnost byla založena v roce 1993, kdy ACO zakoupilo objekt od společnosti, vyrábějící zemědělské stroje. To je také jeden z důvodů, proč má strojírenství v Příbyslavi dlouhou tradici. Svou činnost zde ACO zahájilo zejména opravami objektu a velkým úklidem (ACO Industries, 2021).

Při zrodu závod v Příbyslavi zpracovával nerezovou ocel a o rok později, na jaře roku 1994 zahájil také výrobu prvků z polymerbetonu. Společnost svůj areál postupně modernizovala, přestavovala a rozšířila na moderní závod s téměř osmi sty zaměstnanci, kteří pracují v moderních halách, na moderních strojích a s maximální možnou ochranou zdraví a životního prostředí. Po roce 2000 zaznamenal areál společnosti výrazné změny a to investice do hal na zpracování nerezové oceli, mořírny a do žárové zinkovny. K další významné investici došlo v roce 2019, kdy vznikl nové logistické centrum (ACO Industries, 2021).

V současné době se zabývá profesionálním vývojem a výrobou odvodňovacích systémů pro vnitřní odvodnění průmyslových budov, odvodnění venkovních ploch a čištění odpadních vod. Produkty jsou vyráběny především z nerezové oceli, černé oceli a polymerbetonu a nacházejí uplatnění při stavbě komunikací, ve stavebnictví nebo při stavbě námořních lodí. Společnost získává v posledních letech stále významnější postavení v rámci celé ACO skupiny, neboť patří mezi hlavní výrobní centra společnosti a je také důležitým kompetenčním centrem. Působí zde také strategický obchod, produktový management a marketing, kteří vyvíjejí a zavádějí nové produktové řady a v neposlední řadě připravují širokou prodejní a marketingovou podporu (ACO Industries, 2021).

2.2 Historie ACO Group

Počátky ACO se pojí se jménem Otto Friedricha Ahlmann – námořního kapitána, který se v roce 1780 rozhodl změnit své povolání a začít podnikat. To byl mimořádně dobrý tah, díky kterému zabezpečil svou budoucí generaci. V průběhu 19. století se obchodní aktivity rodiny Ahlmannů soustředily kolem největší slévárny v severním Německu. Jejich litinové produkty získaly velkou popularitu a v roce 1920 se vyvážely do 50 zemí (ACO, 2021).

Několik měsíců po skončení druhé světové války se potomek Severin Ahlmann rozhodl založit společnost, která se zaměřovala na betonové prvky pro stavebnictví, sanitární prvky a betonová okna pro budovy. Společnost a její činnosti se neustále rozšiřovaly a v 60. letech 19. století začala nabízet také odvodňovací kanály z lepených betonových desek. Díky výrobě drenážních systémů z polymerbetonu se společnost stala v 70. letech 19. století jedničkou na trhu liniového odvodnění. Díky nové značce ACO DRAIN® mohla společnost proniknout do nových segmentů, a to konstrukce budov, výstavba sportovních zařízení a zemědělské provozy (ACO, 2021).

Důležitým mezníkem bylo v roce 1972 získání zakázky na odvodnění Mnichovského olympijského stadionu. Díky úspěchu této zakázky byly, s výjimkou Moskvy, výrobky společnosti ACO použity při stavbě všech olympijských stadionů až do roku 2012.

Již v roce 1976 se společnosti povedlo překročit hranice a rozšířit své pobočky do Rakouska, Švýcarska, Francie, Anglie a USA. Následně, po pádu železné opony, se zahraniční pobočky rozšířili i do zemí východní Evropy (ACO, 2021).

V současné době má ACO své zastoupení ve více než 40 zemích světa a zaměstnává přibližně 5 400 zaměstnanců. Téměř jedna třetina z nich pracuje na pozicích v Německu. Roční obrat celého holdingu dosáhl v roce 2020 obratu téměř 900 milionů eur. Mateřská společnost pod vedením Hanse-Juliusa Ahlmana a jeho syna Ivera Ahlmana může tak vyvíjet dlouhodobé strategie, aniž by podléhala vnějšímu tlaku (ACO, 2021).

Celou ACO Group lze rozdělit do dvou skupin podle jejich činnosti, a to na prodejní organizace, a na výrobní závody. Každý prodejní i výrobní závod je samostatnou jednotkou s vlastním účetnictvím.

V České republice má holding, kromě závodu v Příbyslavi, následující organizace:

- výrobní závod ACO Industries Tábor s. r. o., který zpracovává plastové, sklolaminátové a betonové materiály, ze kterých vyrábí odvodňovací zařízení,
- obchodní společnost ACO Stavební prvky spol. s r. o. (Jihlava), která se zabývá prodejem ACO výrobků na český trh,
- konstrukční společnost ACO Marine (Praha) se zaměřením na odvodňovací a čistící systémy pro námořní a říční lodě.

Mezi zahraniční sesterské organizace, které jsou zároveň nejvýznamnějšími odběrateli, patří například:

- ACO Severin Ahlmann GmbH & Co. KG (Německo),
- ACO PASSAVANT GmbH (Německo),
- ACO S.A.S (Francie).

2.3 Výrobky

Svou činnost společnost zaměřuje na vývoj a výrobu profesionálních nerezových odvodňovacích systémů pro odvodnění venkovních zpevněných ploch a pro vnitřní odvodnění průmyslových budov. Společnost podporuje celosvětový systémový řetězec, ve kterém má každý produkt své místo. Chytrá systémová řešení proto fungují oběma směry: tedy nejen jako ochrana lidí před vodou, ale i naopak. Zaměstnanci proto mají příležitost podílet se na unikátních projektech od samotného prvního návrhu až po celkovou realizaci.



Obrázek 5: Systémový řetězec
(interní dokumenty, 2021)

Systémový řetězec rozděluje, dle aplikace, produkty do čtyř skupin:

- **Zachycení povrchových vod:** první skupina řetězce zahrnuje výrobky, které mají za úkol zachytit vodu a kapaliny, které odvádí z povrchu díky odvodňovacím systémům. Tyto výrobky zaručují ochranu osob, budov i pozemní komunikace.
- **Čištění zachycených vod:** pomocí fyzikálních, chemických a biologických procesů probíhá čištění zachycených vod. Díky důkladnému vyčištění vod je pak možné jejich bezpečné vypouštění do veřejné kanalizace nebo následné další

použití. Produkty této skupiny vytváří podmínky pro recyklaci a ochranu životního prostředí.

- **Zadržení vyčištěných vod:** tyto produkty zajišťují potřebnou kontrolu tekutin uvnitř odvodňovacího systému. Řadí se sem různé zásobníky, bariéry a zpětné klapky. Tato skupina produktů zvyšuje ochranu a bezpečnost v extrémních situacích jako jsou silné deště, záplavy či manipulace s nebezpečnými kapalinami.
- **Vypouštění vyčištěných vod:** tato skupina zahrnuje především čerpadla, přečerpávací stanice a potrubní systémy. Výrobky mají za úkol přemístit zachycenou, vyčištěnou a zkontrolovanou vodu k dalšímu zpracování, opětovnému použití nebo zajišťují její samotné vypouštění (ACO Industries, 2021).

2.4 Strategická analýza

Tato část práce bude zaměřena na různé faktory, které působí na společnost. Jedná se převážně o vnější (makroekonomické) faktory a interní faktory. Analýza makroekonomického prostředí bude zpracována pomocí PESTE analýzy, pro analýzu konkurenčního prostředí bude využit Porterův model pěti sil. V rámci vnitřní analýzy bude zpracován MCKinseyho model 7S, který zkoumá vnitřní potenciál společnosti.

2.4.1 PESTE analýza

Pomocí PESTE analýzy bude detailně rozebráno hospodářské makroprostředí společnosti, které zahrnuje politicko-legislativní, ekonomické, sociální, technologické a environmentální faktory.

Politické a legislativní faktory

V současné době, vzhledem k nejisté a nestabilní situaci ohledně pandemie Covid-19, ovlivňují politické faktory všechny ekonomické subjekty.

Jedním ze základních politických a legislativních faktorů, které ovlivňují celou ekonomiku, je stabilita národní a zahraniční politické situace a členství země v Evropské unii nebo v jiné podobné organizaci. Členství představuje pro podnik příležitost, ale zároveň i hrozbu. Politické faktory utvářejí prostor pro podnikání, ovlivňují budoucnost podniku

a pomocí daňových zákonů ovlivňují společnost. Jsou to například regulace dovozu a vývozu, cenová politika, protimonopolní zákony nebo ochrana životního prostředí. Vzhledem k tomu, že Česká republika je od roku 2004 členem Evropské unie, může tak společnost obchodovat se zahraničními subjekty bez jakéhokoliv omezení. V případě, že by omezení nastalo, společnosti by vznikaly další náklady.

V rámci daňové politika je podstatným údajem daň z přidané hodnoty a daň z příjmu právnických osob. Daň z příjmu právnických osob zaznamenala v minulosti klesající charakter a od roku 2010 se ustálila na hodnotě 19 %, což je pro podniky velmi pozitivní. Od roku 2005, kdy se Česká republika stala členem Evropské unie je součástí vnitřního trhu, který umožňuje volný pohyb, zboží, služeb a kapitálu. V rámci společného trhu bez vnitřních hranic bylo zrušeno clo, které by jinak bylo pro podnik nákladem.

Ekonomické faktory

Ekonomické faktory vycházejí z podstaty ekonomiky, každý podnik je při plnění své strategie ovlivněn vývojem makroekonomických faktorů a je obklopen vnějšími faktory, které většinou nejsou ovlivnitelné. Každá společnost proto musí sledovat situaci na trhu, konkurenty, vývojové trendy, a potřeby zákazníků, aby mohl podnik včas reagovat na nové situace. Včasná reakce a rozhodnutí má zásadní vliv pro budoucí vývoj a postavení společnosti.

Základním ukazatelem z makroekonomického prostředí je hrubý domácí produkt (HDP), který měří výkonnost ekonomiky a je jedním z nejsledovanějších ukazatelů. Pomocí HDP může společnost sledovat hospodářskou situace a dle toho odhadnout vývoj v následujícím období.

Mezi ekonomické faktory, které budou dále rozebrány, patří například:

- hrubý domácí produkt,
- inflace,
- směnné kurzy,
- nezaměstnanost.

HDP

Hrubý domácí produkt je nejsledovanějším makroekonomickým ukazatelem. Dle informací z Ministerstva financí ekonomika od oživení, v roce 2014, roste.

Rok 2019 byl ovlivněn především zvýšenou domácí poptávkou, díky nízké míře nezaměstnanosti a růstu mezd. Zároveň mírně klesly úspory a zvýšily se investice, především do bydlení.

Vliv pandemické krize se podepsal na roku 2020, neboť přijatá opatření způsobila silný pokles ekonomiky. Česká republika ze strachu přijala opatření, která měla zabránit dopadům na ekonomický růst. Šlo o největší propad za celou historii. Pokles zaznamenala také Evropská Unie. Vzhledem k nízké míře nezaměstnanosti a růstu mezd se předpokládá, že ekonomický růst by měl být i nadále tažen spotřebou domácností (MFČR, 2021).

Tabulka 1: Vývoj HDP

(zdroj: vlastní zpracování dle dat Českého statistického úřadu a Ministerstva financí ČR)

<i>HDP</i>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
HDP v mld. Kč	4 062	4 089	4 143	4 346	4 625	4 797	5 111	5 410	5 790	5 694
HDP v %	1,8	-0,8	0	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	3	-5,8
<i>Predikce</i>	2021	2022								
HDP v mld. Kč	5 121	5 330								
HDP v %	2,5	4,1								

Inflace

Následující tabulka zaznamenává vývoj růstu cenové hladiny v čase. ČNB stanovila toleranční pásmo ve výši 2 %. Z tabulky je patrné, že od roku 2017 se inflace pohybuje nad inflačním cílem. V roce 2020 je výše inflace 3,2 %. Od roku 2021 se, z důvodu růstu inflace, očekává také podstatný růst cen energií, pohonných hmot a postupný růst cen služeb a potravin. Zejména růst cen energií a pohonných hmot bude mít výrazný podíl na zvýšení nákladů společnosti. Rostoucí inflace může také způsobit zvyšování úrokových sazeb a nákladů, což může pro společnost opět znamenat zdražení (MFČR, 2021).

Tabulka 2: Vývoj inflace

(zdroj: vlastní zpracování dle dat Českého statistického úřadu a Ministerstva financí ČR)

%	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Míra inflace	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2
<i>Predikce</i>	2021	2022								
Míra inflace	3,1	2,7								

Směnné kurzy

Vzhledem k tomu, že většina odběratelů společnosti ACO jsou zahraniční společnosti a také několik dodavatelů materiálu je ze zahraničí, směnný kurz vůči české koruně je pro společnost velmi podstatný. Společnost vystupuje v roli dodavatele, nárůst směnného kurzu má tak pozitivní vliv na exportně orientované společnosti, neboť se staly levnějšími a konkurenceschopnějšími. Z důvodu krize klesl i kurz eura. Od 7. listopadu 2013 až do dubna 2017 prováděla Česká národní banka intervence na oslabení kurzu, jejichž účelem bylo povzbuzení ekonomiky a následný růst kurzu. Aby centrální banka dosáhla svého cíle, prodávala koruny a nakupovala cizí měnu, přičemž největší intervence nastaly v lednu 2017 s útratou celkem 391 miliard korun za nákup zahraničního eura. Celkový výdaj na bankovní intervence byl přibližně ve výši 2,012 bilionu korun (PATRIA, 2021).

Tabulka 3: Vývoj směnného kurzu

(zdroj: vlastní zpracování dle dat Českého statistického úřadu a Ministerstva financí ČR)

Kurz	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CZK/EUR	24,586	25,143	25,974	27,533	27,273	27,033	26,330	25,643	25,672	26,444
<i>Predikce</i>	2021	2022								
CZK/EUR	25,6	25								

Obrázek zachycuje vývoj eura od počátku roku 2020, v té době byl kurz v nízkých hodnotách kolem 24,82 CZK/EUR. Obrázek zachycuje, že v březnu 2020 kurz opět stoupl téměř k 28 CZK/EUR. V druhé vlně epidemie došlo opět k poklesu kurzu vůči euru. K 1. prosinci 2021 byla tato hodnota 25,44 CZK/EUR a dle predikcí ČNB by v budoucnu měla koruna vůči euru pozvolně posilovat (Kurzy, 2021).



Obrázek 6: Vývoj směnného kurzu
(zdroj: Kurzy, 2021)

Téma euro patří k velmi často řešeným tématům, neboť Česká republika se vstupem do Evropské unie v roce 2004, zavázala přijmout euro. Avšak nebylo specifikované datum přijetí a Česká republika se k tomuto kroku stále nemá. Zavedení eura bude mimo jiné ovlivněno i politickou situací a tím, zda Česká republika bude plnit maastrichtská kritéria. Vzhledem ke stavu financí zavedení eura stále není na pořadu dne (ČNB, 2021). Pro ACO by zavedení eura byl pozitivní krok, neboť by mohli stejně jako většina odběratelů a dodavatelů obchodovat v jednotné měně a zmizely by problémy spojené s kurzovými rozdíly. Pokud by se Česká republika rozhodla přijmout eur, omezily by se také náklady na přepočty cen a společnost by nemusela s lokálními odběrateli řešit, v jaké měně vystavit doklad. Také by se snížili náklady na správu bankovních účtů, neboť společnost by mohla vést účet pouze v jedné měně. Pokud by se přijalo euro ve chvíli, kdy je koruna slabší, přineslo by to společnosti jistotu, neboť plánování i strategie společnosti je v eurech.

Nezaměstnanost

S ekonomickým růstem souvisí také nezaměstnanost, která ovlivňuje makroekonomické okolí. Od roku 2016 se míra nezaměstnanosti v České republice řadí mezi nejnižší v Evropské Unii, to mělo také vliv na růst mezd a nedostatek personálu, což se pro mnoho společností stalo bariérou pro růst výroby. Celková nezaměstnanost během krize vzrostla, na konci roku 2020 byla míra nezaměstnanosti 3,31 %. Nejnižší míry nezaměstnanosti bylo dosaženo v roce 2019. V důsledku současné krize byl předpovídán růst míry

nezaměstnanosti, avšak pomocí vládních opatření, například program Antivirus, jsou zaměstnavatelům poskytovány příspěvky na mzdy a společnosti tak nemusí své zaměstnance propouštět. Díky nízké míře nezaměstnanosti, je pro podniky nabírání zaměstnanců obtížnější, neboť musí být lepší než jiný zaměstnavatel. (MFČR, 2021).

Tabulka 4: Podíl nezaměstnaných osob

(zdroj: vlastní zpracování dle dat Českého statistického úřadu a Ministerstva financí ČR)

%	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Míra nezaměstnanosti	6,7	7	7	6,1	5,1	4	2,9	2,2	2	2,6
- kraj Vysočina	6,4	6,4	6,7	5,6	4,7	3,2	2,7	1,7	1,4	2,2
<i>Predikce</i>	2021	2022								
Míra nezaměstnanosti	3	2,7								

Podnik má svůj závod v Přibyslavi v kraji Vysočina, podle Českého statistického úřadu je míra nezaměstnanosti, v kraji Vysočina k 30. listopadu 2021, pouze 2,6 % a patří mezi kraje s nejnižší nezaměstnaností. Proto může mít společnost problém s nedostatkem výrobních dělníků (ČSÚ, 2021).

Společnost se při získávání nových pracovníků zaměřuje zejména na pracovníky s technických vzděláním, tedy jejichž vzdělání je zaměřené na kovoobrábění, sváření a zpracování oceli. Společnost se snaží navazovat spolupráci se středními odbornými školami a vysokými školami s technických zaměřením, například VOŠ, OA a SOUT Chotěboř, VOŠ SPŠ Žďár nad Sázavou, VUT v Brně a ČVUT v Praze.

Mzdy

Vzhledem ke klesající nezaměstnanosti, tedy poklesu uchazečů o zaměstnání, a přírůstků pracovních míst roste tlak na zvyšování mezd. Hlavním problémem není počet nezaměstnaných, ale nedostatek pracovníků. Podle statistik připadá na jedno volné místo méně než jeden uchazeč. Na trhu práce neustále roste poptávka zejména po dělnických profesích v oblastech stavebnictví a zpracovatelského průmyslu. Dle analytiků schází v České republice především zahraniční pracovní síla, která se po pandemii ještě nevrátila.

Tabulka 5: Průměrná měsíční mzda

(zdroj: vlastní zpracování dle dat Českého statistického úřadu a Ministerstva financí ČR)

<i>Nominální mzda</i>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Průměrná měsíční mzda	24 455	25 067	25 035	25 768	26 591	27 764	29 638	32 051	34 578	35 662
<i>Predikce</i>	2021	2022								
Průměrná měsíční mzda	37 724	39 465								

Strojírenství

Celá společnost prošla v době pandemie Covid-19 velkou zkouškou, neboť pandemie Covid-19 zpomalila na nějaký čas výrobu i vývoj produktů, ale také zastavení nejrůznějších projektů. V roce 2020 výroba oceli zaznamenala velkou krizi, která se projevila poklesem výroby oceli. Koncem roku 2020 opět vzrostla poptávka a tím i růst cen a výroby. Od roku 2021 se už ale očekává výrazné oživení poptávky po téměř všech ocelových produktech a růst trhu (Ocelářská unie, 2022)

Krise způsobená pandemií měla velký vliv na tržby trhu, ale také na společnost, která zaznamenala výrazný pokles tržeb.

Sociální a kulturní faktory

Podle dat Českého statistického úřadu populace stárne, tedy narůstá počet obyvatel ve věku 65+ a naopak klesá počet osob v produktivním věku. Hlavním důvodem je nižší porodnost, což může výrobním společnostem způsobit problémy ve výrobě, neboť nebudou mít dostatek produktivních zaměstnanců. Dalším důvodem je neustále se zvyšující úroveň vzdělání obyvatelstva, tedy zvyšuje se podíl obyvatel s maturitním vzděláním a vysokou školou a naopak klesá podíl populace s výučním listem, což má vliv na dělnické pozice. (ČSÚ, 2021).

S neustále se zvyšující úrovní vzdělání by tak časem mohla mít analyzovaná společnost problém s nedostatkem výrobních dělníků, tomu se ale snaží předcházet navazováním spolupráce se středními odbornými školami a odbornými učilišti. I když na druhou stranu nárůst vzdělání populace může zvýšit pravděpodobnost nalezení kvalitních zaměstnanců na administrativní pozice.

Technologické faktory

Technologické faktory se zabývají výzkumem a vývojem, stavem technologií nebo novými objevy v oboru.

I z důvodu konkurence, musí společnost sledovat trendy v oblasti vývoje odvodnění. Společnost vyrábí široké portfolio výrobků a patří mezi největší výrobní závody skupiny, i proto vlastní velké množství nejrůznějších strojů, zařízení a využívá mnoha technologií jako je svařování, dělení, obrábění a v neposlední řadě i vlastní mořirna. Konkurenční výhodou společnosti je také vlastní výzkum a vývoj.

Dalším technologickým faktorem je tzv. Průmysl 4.0, díky kterému lze vyrábět bez lidského faktoru a do budoucna přináší velkou úsporu osobních nákladů, chybovost výrobků, vyšší efektivnost, negativní vliv má ale na zaměstnance, kteří by kvůli robotům přicházeli o práci. Společnost ACO již takové zařízení vlastní a do budoucna s největší pravděpodobností přikoupí další. Pokud se společnost pro takovéto zařízení rozhodne, musí počítat s velkou počáteční investicí, která ale v budoucnu přinese úsporu v rámci osobních nákladů a snížení chybovosti. Vzhledem k tomu, že společnost neustále modernizuje a obnovuje své výrobní stroje, i to naznačuje, že se nechystá svou výrobu plně zautomatizovat. Ve společnosti ACO by to ani nebylo reálné, neboť vyrábí široké portfolio výrobků, ale také produkty na zakázku.

Environmentální faktory

Stejně tak jako celý svět, i společnost ACO Industries, klade na ochranu životního prostředí velký důraz. Částečně je to způsobeno vlivem jasných předpisů státu, ale také společností, která nad rámec daných předpisů dbá na ekologicky nezávadnou výrobu. Jelikož společnost produkuje výrobky, které se starají o čištění odpadních vod, je nutné, aby byly produkty kvalitní a bezchybné. I veškeré výrobní technologie provozuje společnost s maximální péčí, nejen o zdraví pracovníků, ale také o životní prostředí a nechtějí za sebou zanechávat nesmazatelnou ekologickou stopu. Chtějí být dobrým sousedem s odpovědným přístupem, proto také dělají opatření, která omezují rizika ekologických škod nebo ohrožení zdraví zaměstnanců.

2.4.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

Pomocí Porterova modelu pěti sil, bude zhodnoceno konkurenční prostředí. Porterův model zahrnuje analýzu konkurenčního prostředí, riziko substitučních výrobků, sílu odběratelů a dodavatelů.

Hrozba stávající konkurence

Díky silné a stabilní pozici na trhu, ale i v rámci celé ACO Group má společnost obchodní kontakty téměř po celém světě. Je to způsobeno tím, že příbyslavský závod se zaměřuje především na vývoj produktové řady a výrobu. Své výrobky následně prodává svým prodejním sesterským organizacím. I díky své velikosti si společnost, z pohledu velikosti tržeb, drží jedno z prvních míst ve svém oboru. Mezi české konkurenty lze zařadit například společnost ALCAPLAST a.s., která se zabývá výrobou sanitární techniky nebo společnosti MEA Water Management s.r.o., která nabízí odvodňovací systémy a systémy pro sběr a hospodaření s dešťovou vodou. Největším zahraničním konkurentem je společnost BLUCHER METAL A/S, která má kromě podobného portfolia také podobné procesní postupy a své výrobky prodává, stejně jako ACO, v rámci celé Evropy. Tohoto konkurenta se společnost ACO snaží předčit lepším přístupem k zákazníkům, neboť se snaží eliminovat konkurenci díky nastavení vyšší celkové hodnoty pro koncového zákazníka.

Hrozba nové konkurence

Díky svému jménu a s ním spojené tradici má společnost dobře propracovanou distribuční síť sesterských organizací se strategickým rozložením. Hlavním problémem nové konkurence by mohl být nedostatečný kapitál pro tvorbu zázemí a výroby ale také strategická distribuční síť, která by zajistila globální fungování. Proto se domnívám, že žádná nově přichozí konkurence, by společnost neměla ohrozit

Hrozba substitutů

Jako substituty lze považovat totožné výrobky k odvodnění, avšak z plastu. Ale nerezová ocel je stále, z hlediska hygienických norem, považována za unikátní materiál. Hrozbou

pro společnost by mohl být vývoj nového materiálu, který by z hlediska hygienických norem mohl nahradit nerez nebo polymerbeton. Avšak pravděpodobnost je velmi nízká, z důvodu vysokých nároků zákazníků na zátěž materiálu, neboť jiné známé materiály by pravděpodobně nezvládly požadovanou zátěž.

Vyjednávací síla odběratelů

Jak již bylo zmíněno, převážnou většinu odběratelů představují sesterské společnosti, které prodávají produkty koncovým zákazníkům. Z tohoto důvodu je také vyjednávací síla odběratelů velmi nízká, neboť mateřská společnost určuje vztahy mezi dceřinými společnostmi. Pokud samotná společnost dodává své výrobky koncovým zákazníkům, jedná s převážně o menší společnosti bez vyjednávací síly.

Vyjednávací síla dodavatelů

Jelikož se jedná o výrobní podnik, využívá společnost především dodávek surového materiálu a obalového materiálu. Vzhledem k velikosti společnosti a spotřebě materiálu (ta v roce 2020 činila 603 milionů Kč) má společnost několik klíčových dodavatelů, kteří pravidelně zajišťují dodávky základního materiálu a drobného doplňkového materiálu. Mimo tyto klíčové dodavatele, má společnost i další dodavatele, kteří se podílejí na správném chodu společnosti. Na trhu není příliš mnoho dodavatelů, kteří by byli schopni dodat požadované množství materiálu v požadované kvalitě. Hlavní surovinou pro výrobu odvodňovacích prvků je nerez, proto právě dodavatele metalurgického materiálu mají velkou vyjednávací sílu. Na druhou stranu společnost je v pozici významného odběratele, kterého by dodavatelé nechtěli ztratit. Pokud by společnost chtěla stávající dodavatele nahradit, je velké riziko, že materiál nebude splňovat požadavky na kvalitu.

2.4.3 Metoda 7S

Tato metoda se zabývá popisem faktorů, které podmiňují úspěch firmy při realizaci její strategie a pomáhají ke zlepšení celkové strategie. Model zahrnuje sedm faktorů – strategie, struktura, systémy řízení, styl vedení, spolupracovníci, schopnosti, sdílené hodnoty.

Strategie

ACO Industries si klade za cíl být expertem v oblasti odvodnění. Aktivity společnosti je možné charakterizovat symboly článků řetězce, které pokud se spojí, dávají systém. Zároveň chtějí všude, kde působí, zůstat jedničkou na trhu, nebo se jí brzy stát a zároveň využívat všech příležitostí, na rozvíjejících se trzích Evropy, stejně tak jak využívají dynamiku trhů v Asii, Americe a na Blízkém východě (interní dokumenty, 2021).

Svým zákazníkům se snaží poskytovat komplexní řešení, a proto pravidelně investují do nejrůznějších zařízení. Díky jejich klíčové dovednosti „ochraňovat, navrhovat řešení a odvodňovat“ mají velký potenciál v mnoha oblastech podnikání a na trzích po celém světě.

Samotná společnost se chce nadále rozrůstat a přitom zůstat nezávislá s transparentní a decentralizovanou strukturou a zůstat spolehlivých partnerem pro své zákazníky, obchodní společníky a zaměstnance a vytvářet prostředí, ve kterém se bude dobře pracovat.

Struktura

Podnik využívá liniovou organizační strukturu. V čele výrobního závodu stojí ředitel závodu, který je zároveň jedním z prokuristů. Ředitel závodu vede tým osmi manažerů, kteří zodpovídají za jednotlivé oblasti, které jsou dále rozděleny na jednotlivá střediska, kterých je přibližně čtyřicet. Mezi jednotlivé útvary patří komerční služby, výroba, formy, finance, logistika, správa areálu a údržba, nákup a rozvoj. Útvary se pak kaskádovitě dělí na oddělení, střediska a v neposlední řadě do směn. Nechybí ani personální útvar, obchodní útvar, marketing, útvar produktového managementu, který působí v rámci celé skupiny ACO CZI (skupina společností ACO Industries k. s., ACO Industris Tábor s.r.o., ACO Marine s. r. o. a ACO Industries Kulykiv, Ltd.) a proto nejsou začleněny přímo v organizační struktuře (interní dokumenty, 2021)

Systémy řízení

Společnost využívá centralizovaného přístupu odpovědnostního řízení, to znamená, že každé středisko má stanovený rozpočet ovlivnitelných nákladů, kterého se musí držet. Vedoucí středisek jsou pak zodpovědní za sledování nákladů a každá nákladová položka

musí před zaúčtováním projít jejich schválením. Oporu při sledování jednotlivých nákladů poskytuje controlling. V rámci celé skupiny funguje cash pooling, kdy dochází ke vzniku půjček mezi podniky ve skupině.

Styl vedení

V rámci každodenních činností mají zaměstnanci možnost se vyjadřovat k firemním záležitostem, ačkoliv jsou rozhodnutí, která jsou daná, a nelze o nich diskutovat. Příkladem může být nákup nového zařízení, který vždy musí projít schválením nebo dodržováním podnikových pravidel. U administrativních pracovníků se zpravidla uplatňuje demokratický styl řízení. Naopak u jednotlivých výrobních útvarů, vedoucí pracovník zohledňuje názory a nápady svých podřízených, ale zároveň jsou dány normy a postupy, kterými se musí zaměstnanci řídit.

Spolupracovníci

Společnost ACO Industries, k. s. vytváří hodně pracovních míst, čímž podporuje místní zaměstnanost. Většina výrobních pracovníků žije v Příbyslavi nebo jejím okolí. Jedná se proto o důležitého zaměstnavatele, který nabízí zaměstnancům různé pozice s možnostmi kariérního růstu.

V současné době společnost zaměstnává téměř 800 zaměstnanců a jejich počet se každoročně zvyšuje, spolu s počtem zaměstnanců roste i průměrná mzda. Aby společnost své zaměstnance motivovala, nabízí celou řadu benefitů. Kromě klasických benefitů – jako je příspěvek na dopravu, závodní jídelna, kantýna, pět týdnů dovolené, nabízí například roční bonus, benefiční karty s vlastním výběrem využití, výhodnou nabídku volání v rámci firemního tarifu, firemní chatu v Orlických horách, výhodné ceny elektrické energie a zemního plynu, příspěvek na předvánoční posezení, vitamínové balíčky, masáže a pedikúra u sjednaných partnerů atd.

Schopnosti

Jelikož činnost každého zaměstnance přispívá k růstu společnosti, snaží se podnik vytvářet vhodné a zdravé pracovní prostředí pro své zaměstnance. V poslední době, i z důvodu, pandemie využívá čím dál častěji online způsob vzdělávání, ale na klasický

způsob vzdělávání a školení společnost nezanevřela. Zaměstnanci se účastní nejrůznějších školení, samozřejmostí je základní školení BOZP, požární ochrana či školení řidičů, někteří zaměstnanci navštěvují kurzy cizích jazyků (komunikačních dovedností). V interním systému jsou k dispozici kurzy z nejrůznějších oblastí, jako je například venkovní odvodnění, vnitřní odvodnění, software a aplikace, a obchodní dovednosti.

Sdílené hodnoty

Tři základní hodnoty, kterými se společnost řídí je rovnováha, respekt a odvaha. Rovnováha představuje rovnost mezi zájmy zaměstnanců, zákazníků a majitelů, čehož společnost dosahuje pomocí naslouchání a respektování osobností. Odvaha značí sílu společnosti k provedení změny.

Zákazník je pro společnost, stejně jako zaměstnanci, vždy na prvním místě. Poskytují proto servis, díky kterému zákazníci prodávají více výrobků svým koncovým zákazníkům. Servis spočívá ve vzdělávání, pomoci při tvorbě projektů, dlouhodobé péči a podpoře.

Jedním ze základních posláních společnosti je přispívat výrobky k ochraně životního prostředí a ke zvýšení bezpečnosti infrastruktury a především zajištění oběhu čisté vody nejen v průmyslu, ale i v obchodu a v zemědělství.

Jelikož je ACO Group jedna velká rodina, odvíjí se od toho i firemní kultura. Spolupráce mezi zaměstnanci a ve společnostech se řídí základními principy, mezi které patří týmová práce, partnerství, dlouhodobý prospěch, zdraví, bezpečnost a vlídná důslednost.

2.4.4 Další faktory

Bezpečnost

„ACO chrání vodu před lidmi a lidi před vodou“ proto při své činnosti nezapomíná na životní prostředí a ochranu zdraví svých zaměstnanců, která je pro ně na prvním místě (ACO, 2021).

Na středisku mořirny je vypracovaný systém prevence závažných havárií, který chrání před závažnými důsledky v případě úniku kyseliny fluorovodíkové.

Při výrobě prvků z polymerbetonu, se do ovzduší uvolňuje styren. Společnost dbá na zdraví svých pracovníků a na životní prostředí, proto pravidelně sleduje hodnoty uvolňovaného styrenu, které jsou nejen pod zákonnými limity, ale i pod přísnějšími vnitropodnikovými limity. V roce 2012 byla například nainstalovaná nová vzduchotechnika a nestále probíhá optimalizace výrobního procesu. Společnost tedy neporušuje žádné limity a hygienické normy. I přes to neustále investuje do technologií, které ještě více zvyšují bezpečnost výroby polymerbetonu, sklolaminátu a ochrany životního prostředí. Pravidelně jsou měřeny a kontrolovány emise, rozbory odpadů, rozbory vody vypouštěné do kanalizace, měření koncentrace chemických látek, měření hluku atd.

Vlastní výzkum a vývoj

Za konkurenční výhodu lze považovat vlastní výzkum a vývoj. Ačkoliv je již portfolio výrobků dostatečné, i nadále se snaží pracovat na inovacích v rámci portfolia (Obchodní rejstřík, 2021).

Kvalitní výrobky

Cílem ACO skupiny je být celosvětově vedoucí firmou ve výrobě odvodňovacích zařízení, proto jejich výrobky vycházejí z intenzivního výzkumu a vývoje a z kvalitních materiálů. Neustále se snaží zlepšovat stávající procesy a má zavedený systém kvality dle norem ISO9001, ale i řadu dalších produktových certifikátů, například KIWA, Bureau Veritas, Lloyds register, DNV a další. (ACO Industries, 2021).

2.5 Finanční analýza

Finanční analýza prověřuje finanční zdraví podniku a také tvoří základ pro finanční plán. Ve finanční analýze je zpracována analýza absolutních ukazatelů a poměrových ukazatelů. Data byla čerpána z účetních výkazů.

2.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů je základem finanční analýzy, neboť přehledně znázorňuje vývoj struktury podniku. Zahrnuje vertikální analýzu, tedy rozbor finanční struktury podniku, tak i horizontální analýzu, která ukazuje vývoj jednotlivých položek, které jsou v účetních výkazech.

Tabulka 6: Vertikální analýza aktiv

(zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů 2016 - 2020)

Struktura aktiv	2016	2017	2018	2019	2020
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Stálá aktiva	48,19 %	46,00 %	46,52 %	43,42 %	46,73 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,58 %	1,18 %	1,15 %	1,51 %	1,37 %
Dlouhodobý hmotný majetek	43,27 %	41,88 %	42,80 %	40,92 %	38,87 %
Pozemky	2,86 %	2,93 %	2,70 %	2,44 %	2,72 %
Stavby	19,20 %	21,68 %	17,91 %	26,62 %	26,50 %
Dlouhodobý finanční majetek	3,33 %	2,94 %	2,57 %	2,33 %	5,09 %
Oběžná aktiva	51,12 %	53,50 %	52,67 %	54,32 %	53,13 %
Zásoby	20,80 %	21,22 %	18,55 %	17,89 %	18,43 %
Pohledávky	26,57 %	30,31 %	32,78 %	29,34 %	28,14 %
Dlouhodobé pohledávky	0,14 %	0,02 %	0 %	0,08 %	0,56 %
Krátkodobé pohledávky	26,42 %	30,29 %	32,78 %	29,26 %	27,57 %
Peněžní prostředky	3,75 %	1,96 %	1,34 %	7,08 %	6,57 %
Časové rozlišení	0,69 %	0,50 %	0,81 %	0,93 %	1,53 %

Aktiva společnosti jsou tvořena dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy. Stálá aktiva tvoří po sledované období cca 43,42 % až 48,19%, převažují oběžná aktiva, která tvoří 51,12 % až 53,5 % celkových aktiv. Ve struktuře aktiv po celé analyzované období nedošlo k žádné významné změně některé ze sledovaných položek. Mírný růst zaznamenala položka staveb, která v roce 2018 tvořila 17,91 % celkových aktiv, přitom v roce 2019 vzrostla na 26,62 % celkových aktiv. Tento růst byl zapříčiněn výstavbou nové logistické haly. Mírný růst také zaznamenal dlouhodobý finanční majetek, který

v roce 2019 tvořil 2,33 % celkových aktiv a v roce 2020 vzrostl na 5,09 % celkových aktiv. Tento výkyv byl způsoben přikoupením podílů v účetních jednotkách.

Ani oběžný majetek společnosti nevykazuje po sledované období výrazných výkyvů. Společnost si položky oběžných aktiv drží přibližně ve stejné míře vůči celkovým aktivům. Mírný růst zaznamenala položka peněžních prostředků, kdy v roce 2016 tvořily 3,75 % celkových aktiv, ale v roce 2020 to bylo 6,57 %. Zajímavé je, že společnost nemá téměř žádné dlouhodobé pohledávky, což značí o síle samotné společnosti vůči odběratelům.

Tabulka 7: Vertikální analýza pasiv

(zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů 2016 - 2020)

Struktura pasiv	2016	2017	2018	2019	2020
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	63,02 %	57,18 %	47,17 %	45,00 %	47,40 %
Základní kapitál	3,20 %	2,83 %	2,47 %	2,24 %	2,34 %
Ážio a kapitálové fondy	18,88 %	17,22 %	13,75 %	13,43 %	13,32 %
Fondy ze zisku	0,32 %	0,28 %	0,25 %	0,22 %	0,23 %
VH minulých let (+/-)	30,43 %	26,86 %	22,82 %	22,64 %	24,85 %
VH běžného účetního období (+/-)	10,19 %	9,99 %	7,87 %	6,47 %	6,66 %
Cizí zdroje (rezervy + závazky)	36,95 %	42,80 %	52,81 %	54,98 %	52,09 %
Rezervy	3,66 %	4,71 %	3,89 %	4,50 %	5,60 %
Závazky	33,29 %	38,10 %	48,92 %	50,48 %	46,49 %
Dlouhodobé závazky	0,02 %	6,13 %	7,41 %	10,65 %	9,16 %
Krátkodobé závazky	33,27 %	31,97 %	41,50 %	39,83 %	37,33 %
Časové rozlišení pasiv	0,03 %	0,02 %	0,03 %	0,01 %	0,51 %

Pasiva společnosti jsou tvořena vlastním kapitálem a cizími zdroji. První dva sledované roky tedy roky 2016 a 2017 převažuje vlastní kapitál nad cizími zdroji, přibližně v poměru 60/40. Od roku 2018 došlo ke změně poměru mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem na přibližně 50/50. Příčinu můžeme najít v relativním poklesu výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období. Dále také v růstu

závazků, konkrétně v růstu dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím a v mírném růstu krátkodobých závazků vůči úvěrovým institucím a z obchodních vztahů.

Tabulka 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

(zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů 2016 - 2020)

	položka	2016	2017	2018	2019	2020
I.+II.	Tržby za prodej výrobků, služeb a zboží	100%	100%	100%	100%	100%
A.	Výkonová spotřeba	60,40%	61,14%	62,60%	58,56%	56,64%
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2,06%	1,90%	4,78%	3,04%	3,37%
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	42,88%	44,38%	42,83%	41,38%	40,10%
A.3.	Služby	15,46%	14,85%	14,99%	14,14%	13,18%
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-0,54%	-1,18%	-0,44%	-0,09%	-0,30%
C.	Aktivace (-)	-0,05%	-0,02%	-0,09%	-0,11%	-0,03%
D.	Osobní náklady	30,02%	28,89%	29,42%	30,78%	30,66%
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	4,29%	4,68%	4,64%	4,61%	5,27%
III.	Ostatní provozní výnosy	5,41%	5,96%	6,20%	5,85%	5,27%
F.	Ostatní provozní náklady	2,85%	4,77%	3,55%	4,40%	3,53%
*	Provozní výsledek hospodaření	10,98%	9,86%	11,96%	11,39%	13,49%
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	0,03%	0,03%	0,04%	0,03%	0,03%
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	-0,02%	0,00%	0,00%	1,62%	1,07%
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	0,09%	0,16%	0,20%	0,29%	0,28%
VII.	Ostatní finanční výnosy	0,51%	2,83%	1,82%	1,67%	3,79%
K.	Ostatní finanční náklady	0,69%	1,87%	1,28%	1,31%	5,08%
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-0,22%	0,84%	0,38%	-1,51%	-2,61%
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	8,23%	8,50%	6,89%	6,19%	6,89%
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	6,69%	6,87%	5,56%	5,08%	5,30%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	6,69%	6,87%	5,56%	5,08%	5,30%

Největší nákladovou položkou je spotřeba materiálu a energie, jejíž podíl na tržbách za sledované období je v každém roce přes 40 %, nejvyšší hodnoty dosahoval v roce 2017, a to ve výši 44,38 %. Od tohoto roku hodnota mírně klesá. Výkonová spotřeba v roce 2018 měla 62,6% podíl na tržbách a od tohoto roku opět mírně klesá. Osobní

náklady, které mají po celé období přibližně 30% podíl na tržbách. Po celé období je spotřeba materiálu a energie vyšší než osobní náklady. Při pohledu na tabulku je patrné, že provozní výsledek měl v roce 2020 největší podíl na tržbách a to téměř 13,5 %. Finanční výsledek hospodaření dosáhl nejvyššího podílu na tržbách v roce 2017, a to ve výši 0,84 %. V ostatních letech byl podíl na tržbách záporný z důvodu rostoucích finančních nákladů. Samotný výsledek hospodaření za účetní období má taktéž kolísavý trend, kdy nejvyšší hodnota byla v roce 2017 ve výši 6,87 %. Avšak po všechny analyzované roky je v rozmezí přibližně 5-7% podílu na tržbách.

Tabulka 9: Horizontální analýza aktiv

(zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů 2016 - 2020)

Změna aktiv	2016/17		2017/18		2018/19		2019/20	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Aktiva celkem	116 067	13,28	143 016	14,45	118 172	10,43	- 52 810	-4,22
Stálá aktiva	34 303	8,15	71 624	15,73	316 244	3,08	16 654	3,07
Dl. nehmotný majetek	- 2 139	- 15,44	1 303	11,13	5 835	44,84	- 2 417	-12,82
Dl. hmotný majetek	36 442	9,64	70 321	16,96	27 063	5,58	- 46 177	-9,02
Pozemky	3 987	15,95	1 601	5,52	0	0	2 006	6,56
Stavby	46 874	27,94	- 11 725	-5,46	130 080	64,10	- 15 422	-4,63
Dl. finanční majetek	0	0	0	0	0	0	31 940	109,76
Oběžná aktiva	82 858	18,55	67 103	12,67	82 864	13,89	- 42 857	-6,31
Zásoby	28 300	15,57	68	0,03	13 694	6,52	- 3 018	-1,35
Pohledávky	67 888	29,24	71 323	23,77	- 4 291	-1,16	- 29 932	-8,15
Dl. pohledávky	- 1 034	- 81,67	- 232	-100	1 040	100	5 728	550,77
Kr. pohledávky	68 922	29,85	71 555	23,86	- 5 331	-1,44	- 35 660	-9,74
Peněžní prostředky	- 13 330	- 40,68	- 4 288	-22,06	73 461	484,83	- 9 907	-11,18
Časové rozlišení aktiv	- 1 094	- 18,14	4 289	86,86	2 410	26,12	6 701	57,58

Celková hodnota aktiv a zároveň tedy i pasiv, s výjimkou roku 2020, roste. Významný růst zaznamenala mezi roky 2018 a 2019 součást dlouhodobého hmotného majetku tedy položka stavby. Důvodem tohoto růstu je výstavba nové logistické haly. Další významný růst způsobila položka dlouhodobého nehmotného majetku, konkrétně software

a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek. Vzrostla také položka dlouhodobého finančního majetku a to o téměř 32 milionů korun z důvodu koupě podílů. Oběžná aktiva zaznamenávají až na rok 2020 růst. Dlouhodobé pohledávky ze začátku analyzovaného období zaznamenávají klesající charakter, což svědčí o síle společnosti. V letech 2019 a 2020 ale položka opět roste. Dlouhodobé pohledávky společnosti jsou tvořeny pouze odloženou daňovou pohledávkou, nejedná se tedy o dlouhodobé pohledávky vůči zákazníkům. Růst o téměř 485 %, mezi roky 2018 a 2019, zaznamenaly peněžní prostředky, které dle výkazů společnost využila na splacení dlouhodobých i krátkodobých závazků, zároveň je růst způsoben také výstavbou nové logistické haly. V letech 2019 a 2020 hodnota mírně klesla, ale i tak si společnost drží na svých bankovních účtech více peněžních prostředků než v minulosti, převážně z důvodu nejisté situace ohledně pandemie.

Tabulka 10: Horizontální analýza pasiv

(zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů 2016 - 2020)

Změna pasiv	2016/17		2017/18		2018/19		2019/20	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Pasiva celkem	116 067	13,28	143 016	14,45	118 172	10,43	- 52 810	- 4,22
Vlastní kapitál	15 294	2,78	- 31 667	- 5,59	28 695	5,37	4 987	0,89
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
Ážio a kapitálové fondy	5 445	3,3	- 14 601	- 8,57	12 184	7,82	- 8 356	- 4,97
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0	0	0	0
VH minulých let (+/-)	0	0	- 7 331	- 2,76	24 741	9,57	14 535	5,13
VH běžného úč. období (+/-)	9 849	11,06	- 9 735	- 9,84	- 8 230	- 9,23	- 1 192	- 1,47
Cizí zdroje (R+Z)	100 829	31,23	174 562	41,2	89 635	14,98	- 63 719	- 9,26
Rezervy	14 629	45,78	- 2 515	- 5,40	12 293	27,90	10 739	19,05
Závazky	93 299	32,07	169 978	44,24	77 342	13,95	- 74 458	- 11,79
Dlouhodobé závazky	60 489	37337,65	16 256	23,99	49 287	58,67	- 23 478	- 17,61
Krátkodobé závazky	25 713	8,84	153 622	48,52	28 055	5,97	- 50 980	- 10,23
Časové rozlišení pasiv	- 56	- 22,86	121	64,02	- 158	- 50,97	5 922	3 896,1

Stejně jako analýza aktiv, má i analýza pasiv, s výjimkou roku 2020, rostoucí trend. Jelikož jsou změny základního kapitálu v nulové hodnotě, společnost nezvyšuje svůj základní kapitál. Již od svého vzniku má základní kapitál ve stejné výši 28 milionů Kč, fondy ze zisku jsou také po celé analyzované období ve stejné výši 2,8 mil. Kč. VH běžného účetního období, až na roky 2016 a 2017, klesá. V roce 2017 výrazně vzrostly dlouhodobé závazky o téměř 37,5 tisíc %, tedy o cca 60,5 milionů Kč. Celá tato hodnota byla tvořena růstem závazků vůči mateřské společnosti. V dalších letech jsou dlouhodobé závazky tvořeny i závazky k úvěrovým institucím z důvodu výstavby logistické haly. V rámci krátkodobých závazků má společnost převážně dluhy z obchodních vztahů a k úvěrovým institucím. Pokles dlouhodobých i krátkodobých závazků v roce 2020 je z důvodu úhrad bankovních úvěrů. Skokový růst časového rozlišení pasiv v roce 2020 je způsoben výnosy příštích období – v případě společnosti ACO jsou to budoucí výnosy týkající se smlouvy o dílo.

Tabulka 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

(zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů 2016 - 2020)

	položka	2016/2017		2017/18		2018/2019		2019/2020	
		tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
I.+II.	Tržby za prodej výrobků, služeb a zboží	108 314	8,13	163 629	11,36	-9 122	-0,57	-91 111	-5,71
A.	Výkonová spotřeba	76 081	9,46	123 578	14,03	-70 182	-6,99	-82 284	-8,81
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-86	-0,31	49 300	179,84	-28 192	-36,75	2 095	4,32
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	68 116	11,92	47 729	7,47	-27 008	-3,93	-57 039	-8,64
A.3.	Služby	8 051	3,91	26 549	12,41	-14 982	-6,23	-7 340	-12,12
B.	Změna stavu zásob vl. činnosti (+/-)	-9 792	-137,1	9 901	58,47	5 610	79,77	-3 133	-220,17
C.	Aktivace (-)	466	66,01	-1 203	-501,25	-358	-24,81	1 382	76,74
D.	Osobní náklady	16 262	4,07	55 688	13,38	18 977	4,02	-29 788	-6,07
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	10 226	17,89	7 111	10,55	-931	-1,25	5 677	7,72
III.	Ostatní provozní výnosy	13 715	19,02	13 674	15,93	-6 178	-6,21	-14 065	-15,07
F.	Ostatní provozní náklady	30 826	81,29	-11 806	-17,17	13 232	23,24	-17 104	-24,37
*	Provozní výsledek hospodaření	-2 040	-1,81	-5 966	-5,40	18 352	17,57	20 074	16,34
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	75	18,16	89	18,24	-41	7,11	-113	-21,08
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve fin. obl.	245	100	0	0	25 780	0	-9 720	-37,70

J.	Nákladové úroky a podobné náklady	1 002	81,20	912	40,79	1 524	48,41	-494	-10,57
VII.	Ostatní finanční výnosy	33 959	496,84	-11 653	-28,57	-2 438	-8,37	30 242	113,25
K.	Ostatní finanční náklady	17 845	195,37	-6 435	-23,85	377	1,84	55 447	265,03
*	Finanční výsledek hosp. (+/-)	14 942	519,72	-6 041	-50,06	-30 160	-500,5	-15 104	-62,58
**	Výsledek hosp. před zdaněním	12 902	11,77	-12 007	-9,80	-11 808	-10,69	4 970	5,04
**	Výsledek hosp. po zdanění (+/-)	9 849	11,06	-9 735	-9,84	-8 230	-9,23	-1 192	-1,47
***	Výsledek hosp. za účetní období (+/-)	9 849	11,06	-9 735	-9,84	-8 230	-9,23	-1 192	-1,47

Tržby podniku zaznamenaly v letech 2016-2018 růst, k nejvyššímu růstu o 11,36 % mezi roky 2017 a 2018, v letech 2019 a 2020 došlo k poklesu. Výkonová spotřeba zaznamenala nejvyšší růst mezi roky 2017-2018 a to ve výši 14,03 %. Naopak největší pokles výkonové spotřeby byl mezi roky 2019-2020 a to o téměř 9 %. Součástí výkonové spotřeby je spotřeba materiálu a energie, která má na výkonovou spotřebu největší vliv. Osobní náklady v letech 2013 až 2019 rostly z důvodu každoročního navyšování mezd a počtu zaměstnanců. V roce 2020 došlo k poklesu osobních nákladů o 6,07 %, tedy o téměř 30 milionů Kč. Tento pokles byl způsoben převážně propouštěním zaměstnanců a snížením mezd vyššího managementu z důvodu pandemie Covid 19. U provozního výsledku hospodaření v prvních třech letech docházelo k poklesu, ale přelom roků 2018 a 2019 byl zlomový a došlo k růstu o 17,57 %. Velmi kolísavý trend byl také u položek ostatních finančních nákladů a výnosů. Finanční výsledek hospodaření zaznamenal největší růst v roce 2017, o více než 500 % oproti roku 2016. Naopak největší pokles o více než 500 % oproti předchozímu roku byl mezi roky 2018 a 2019. U výsledku hospodaření za účetní období, docházelo, až na výjimku mezi roky 2016 a 2017, k poklesu. Největší pokles o 9,84 % byl zaznamenán mezi roky 2017 a 2018.

2.5.2 Analýza poměrových ukazatelů

Díky poměrovým ukazatelům můžeme získat rychlou představu o finančním stavu podniku, neboť dávají do poměru různé položky výkazů. Nejčastější ukazatele jsou

ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Výsledné hodnoty budou následně porovnány s průměrnou hodnotou trhu CZ-NACE 25, do kterého společnost spadá.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, známé také jako ukazatele návratnosti, poměřují zisk se zdroji.

Tabulka 12: Ukazatele rentability

(zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů 2016 - 2020)

Ukazatele rentability	výpočet	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita celkových aktiv	EBIT/aktiva	12,68 %	12,60 %	10,03 %	8,26 %	9,00 %
Rentabilita vlastního kapitálu	EAT/VK	20,12 %	22,04 %	21,27 %	18,36 %	18,98 %
Rentabilita tržeb ROS	EAT/tržby	8,32 %	8,66 %	7,08 %	6,48 %	7,17 %

Ukazatele rentability – obor CZ NACE 25	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita celkových aktiv	9,31%	11,11%	9,94%	10,17%	-
Rentabilita vlastního kapitálu	12,39%	14,60%	13,97%	14,45%	-
Rentabilita tržeb ROS	8,26%	9,81%	9,21%	8,79%	-

Je podstatné, že ačkoliv mají hodnoty ve sledovaném období 2016 až 2020 klesající trend, jsou hodnoty ukazatelů rentabilit kladné. U všech ukazatelů společnost dosáhla nejnižšího výsledku v roce 2019, v roce 2020 již hodnoty rostou. Vzhledem k prozatímním výsledkům společnosti se lze domnívat, že rentabilita za rok 2021 bude pokračovat v rostoucím trendu.

Rentabilita celkových aktiv osciluje okolo hodnoty 10 %, v porovnání s oborovou hodnotou si společnost v letech 2016 – 2018 vedla lépe než průměr oboru. Rentabilita vlastního kapitálu se u společnosti pohybuje v intervalu 18,36 % až 22,04 %, společnost si vede velmi dobře, neboť u tohoto ukazatele dosahuje společnost mnohem vyšší hodnoty než je průměr oboru. Průměr oboru se pohybuje v rozmezí 12,39 až 14,45 %. Rentabilita tržeb vykazuje pokles, v porovnání s oborem dosahuje společnost až na rok 2017 podprůměrných výsledků. Rentabilita tržeb dosahovala v roce 2020 7,17 % čistého zisku.

Ukazatele likvidity

Hodnoty ukazatelů likvidit udávají, zda má společnost dostatek likvidních prostředků, tedy zda je schopna hradit své závazky.

Tabulka 13: Ukazatele likvidity

(zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů 2016 - 2020)

Ukazatele likvidity	výpočet	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	OA/kr. závazky	1,54	1,67	1,27	1,36	1,42
Pohotová likvidita	(PP+kr. pohledávky)/ kr. závazky	0,91	1,01	0,82	0,91	0,93
Okamžitá likvidita	PP/kr. závazky	0,11	0,06	0,03	0,18	0,18

Ukazatele likvidity – obor CZ NACE 25	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	1,8	2,04	1,86	1,97	-
Pohotová likvidita	1,13	1,24	1,14	1,19	-
Okamžitá likvidita	0,26	0,28	0,26	0,28	-

Ačkoliv se v rámci všech likvidit společnost dosahuje nižších výsledků než je oborový průměr, je to dáno tím, že společnost využívá v rámci holdingu cash pooling. To znamená, že společnost na svých bankovních účtech nedrží nepotřebné peněžní prostředky. I přesto, že dosahuje společnost nižších hodnot než je průměr, je silnou stránkou společnosti, že dobře hospodáří s peněžními prostředky. Osobně se domnívám, že společnost ACO nemá problém dostat svým závazkům. V případě likvidit se společnost u všech ukazatelů po celé analyzované období pohybuje pod oborovým průměrem.

Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity se měří, jak efektivně podnik hospodáří se svými aktivy.

Tabulka 14: Ukazatele aktivity

(zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů 2016 - 2020)

Ukazatele aktivity	výpočet	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	tržby/aktiva	1,52	1,46	1,42	1,27	1,25
Obrat zásob	tržby/zásoby	7,33	6,86	7,63	7,12	6,81
Doba inkasa KD pohledávek	pohl.*(365/tržby)	63,27	75,97	84,51	83,77	80,19
Doba splatnosti KD závazků	závazky*(365/tržby)	79,67	80,22	106,99	114,02	108,56

Ukazatele aktivity – obor CZ NACE 25	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	1,13	1,13	1,08	1,16	-
Obrat zásob	5,87	6,13	5,53	5,85	-
Doba splatnosti KD závazků	93,92	77,83	91,8	79,82	-

Obdobně jako klesala rentabilita, klesá společnosti i obrat aktiv a zásob. I pokles jsou hodnoty obratu aktiv a zásob vyšší než oborové hodnoty, to značí, že společnost svá aktiva a zásoby využívá efektivně. Tržby v roce 2020 dosahovaly 1,25 krát vyšší hodnoty, než jsou celková aktiva společnosti. Obrat aktiv i zásob klesl, což značí, že podnik svá aktiva a zásoby přeměňuje na hotovost pomaleji než dříve. Doba splatnosti pohledávek a závazků se za sledované období zvýšila přibližně o 30 %. Vzhledem k tomu, že doba obratu krátkodobých závazků je vyšší než doba obratu krátkodobých pohledávek, může společnost využívat bezúročné dodavatelské úvěry.

Po srovnání doby splatnosti pohledávek a závazků, lze vyvodit, že společnost využívá bezúročných dodavatelských úvěrů, neboť své pohledávky inkasuje dříve, než hradí své závazky. Doba splatnosti krátkodobých závazků v porovnání s oborovou hodnotou byla v roce 2016 nižší, od roku 2017 je doba splatnosti krátkodobých závazků vyšší, než je oborový průměr.

Ukazatele zadluženosti

Udávají, jak je firma finančně zatížena a jaký je vztah mezi vlastními a cizími zdroji.

Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti

(zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů 2016 - 2020)

Ukazatele zadluženosti	výpočet	2016	2017	2018	2019	2020
Koeficient samofinancování	VK/aktiva	63,02%	57,18%	47,17%	45,00%	47,40%
Celková zadluženost	CZ/aktiva	36,95%	42,80%	52,81%	54,98%	52,09%
Koeficient zadluženosti	CZ/VK	58,63%	74,86%	111,96%	122,17%	109,88%

Ukazatele zadluženosti – obor CZ NACE 25	2016	2017	2018	2019	2020
Koeficient samofinancování	53,76%	55,87%	54,39%	53,36%	-
Celková zadluženost	46,24%	44,13%	45,61%	46,64%	-
Koeficient zadluženosti	87,44%	80,12%	85,15%	89,17%	-

Podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu mezi roky 2016 až 2020 roste, zvyšuje se tedy zadlužení společnosti, které od roku 2018 překonalo 50 %. Zadlužení oboru se pohybuje v rozmezí 44,13 % až 46,64 %. Zadlužení společnosti je tedy nadprůměrné. Od roku 2018 dosahuje koeficient zadluženosti nadprůměrných hodnot nad 100 %. Oborové hodnoty se pohybují mezi 80 až 89 %, přičemž hodnoty společnosti se pohybují v rozmezí 58 až 122 %.

Zhodnocení finanční analýzy

Pomocí finanční analýzy jsme získali odpovědi na základní otázky, týkající se finančního zdraví a stability komanditní společnosti ACO Industries. V oblasti rentability společnost dosahuje, nadprůměrných výsledků, v oblasti zadluženosti a aktivity průměrných doporučených hodnot. Silnou stránkou je likvidita, která je ovlivněna cash poolingem, neboť společnost nehromadí nepotřebné peníze na svých bankovních účtech. Podnik nemá žádné problémy a dosahuje vysokých a stabilních hospodářských výsledků, tak lze i předpokládat dlouhodobou perspektivu společnosti. I přesto, že doba splatnosti pohledávek a závazků každoročně roste, je výhodné, že společnost stále využívá bezúročných dodavatelských úvěrů, neboť své pohledávky inkasuje dříve, než hradí své závazky.

2.6 SWOT analýza

V této části je zpracovaná SWOT analýza, která na základě předchozích analýz hodnotí potenciál podniku. SWOT analýza rozebírá silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby. Snahou společnosti by mělo být co nejvíce silných stránek a odstraňování slabín. Naopak ve vnějším prostředí by se měla snažit předcházet hrozbám a využívat příležitostí. Vzhledem k tomu, že se jedná o holdingovou společnost, vliv mateřské společnosti se může projevit ve všech čtyřech kvadrantech, tedy v silných stránkách, slabých stránkách, příležitostech a hrozbách.

Tabulka 16: SWOT analýza

(zdroj: vlastní zpracování)

Silné stránky (strength)	Slabé stránky (weaknesses)
<ul style="list-style-type: none">- silné postavení na trhu- dlouholetá tradice výrobků- vlastní výzkum a vývoj- kvalitní výrobky	<ul style="list-style-type: none">- široké portfolio brání automatizaci- rostoucí zadluženost společnosti
Příležitosti (opportunities)	Hrozby (trheats)
<ul style="list-style-type: none">- neobsazené trhy- navyšování výrobní kapacity- potenciál v potravinářském průmyslu- spolupráce se školami	<ul style="list-style-type: none">- rostoucí ceny materiálu a energií- vývoj substitučního materiálu

Společnost ACO Industries, k. s. má díky ACO Holdingu GmbH silnou a stabilní pozici v tržním segmentu zejména v oblasti Evropy. I proto bývá celý holding označován za evropského lídra ve výrobě prvků pro odvodnění. Je to způsobeno tím, že ACO Holding má globální propojení a širokou síť stálých odběratelů téměř po celém světě. V rámci intenzivního výzkumu a vývoji, moderním technologiím a inovacím získala

Národní cenu kvality a řadu certifikátů, například ISO 9001, Bureau Veritas, Lloyds register, KIWA, DNV.

Jelikož je společnost součástí ACO Holgingu, musí svou strategii přizpůsobovat rozhodnutím mateřské společnosti, s tím se pojí i vliv silných zákazníků. Vzhledem k úspěchu na trhu, společnost každoročně investuje do strojů a zařízení. Jedná se o investice do lisů, laserových a ohraňovacích zařízení, ale i do rozvoje areálu. Příkladem je logistická hala z roku 2019 a nová nákladní vrátnice z roku 2021. Stále větší potenciál vidí společnost v rámci potravinářského průmyslu a komerčních kuchyní. V rámci potravinářského průmyslu společnost dlouhodobě spolupracuje například s podniky Modeléz, Nestlé, PepsiCo a Heineken. Společnost navazuje spolupráce se středními odbornými a vysokými školami s technickým zaměřením, například VOŠ, OA a SOUT Chotěboř, VOŠ SPŠ Žďár nad Sázavou, VUT v Brně a ČVUT v Praze, čímž se snaží přilákat nové potencionální zaměstnance. Společnost se snaží oslovit nejen studenty profesí, jako jsou obráběči kovů, zámečníci a svářeči ale také nabízí studentům škol vykonávání praxe či psaní zde své závěrečné práce. Aktuálně největší hrozbou z důvodu těžce předvídatelné situace je neustálé zdražování materiálu a navyšování cen energií. Další komplikací by pro společnost znamenalo nalezení substitučního a zároveň levnějšího materiálu k neustále se zdražující oceli, která patří mezi nejdůležitější materiál, který společnost nakupuje. Nerezová ocel je považována, z hlediska hygienických norem, za unikátní materiál. Další hrozbou je velké množství pracovních nabídek na trhu práce a nízká nezaměstnanost.

3 ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY

V rámci této kapitoly bude provedena analýza jednotlivých faktorů, které nejvíce ovlivňují výslednou hodnotu podniku. Prognóza generátorů hodnoty bude sestavena na období 2021 až 2024 a bude základem pro sestavení finančního plánu. Před analýzou generátorů hodnoty bude z majetku podniku vyčleněn neprovozní majetek, tj. majetek, který přímo nesouvisí s běžnou provozní činností podniku.

3.1 Provozně potřebná aktiva

V rámci této části práce budou vyloučena aktiva, která nesouvisí s hlavním provozem podniku, a bude vypočítán provozně nutný investovaný kapitál, který se skládá z provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. Po vyloučení nákladů a výnosů z provozně nepotřebného majetku získáme korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH).

Tabulka 17: Provozně potřebná aktiva

(zdroj: vlastní zpracování)

<i>v tis. Kč</i>	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý nehmotný majetek	10 430	11 711	12 476	15 299	16 432
Dlouhodobý hmotný majetek	351 650	399 804	374 503	492 668	464 610
Dlouhodobý majetek provozně nutný	362 080	411 515	386 979	507 967	481 042
Zásoby	181 803	210 103	210 171	223 865	220 847
Pohledávky	230 573	244 969	327 539	334 639	310 260
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	6 032	4 938	9 227	11 637	18 338
Neúročené závazky	147 109	213 503	267 770	207 445	237 182
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	245	189	310	152	6 074
Peníze (pokladna + účet) v rozvaze	32 770	15 609	10 097	113 835	94 332
Provozně nutná likvidita	0,22	0,10	0,05	0,12	0,12

Provozně nutné peníze	58 955	26 302	20 021	60 994	54 159
-----------------------	--------	--------	--------	--------	--------

Pracovní kapitál provozně nutný	330 009	272 620	298 878	423 538	360 348
Investovaný kapitál provozně nutný	692 089	684 135	685 857	931 505	841 390

Společnosti ACO Industries, k. s. sídlí v Příbyslavi na vlastním pozemku společnosti, celá plocha s budovami slouží k provozní činnosti podniku. Dlouhodobý hmotný majetek je tvořen převážně pozemky, stavbami, hmotnými movitými věcmi a jejich soubory. Hmotné movité věci a jejich soubory jsou tvořeny především výrobními stroji a zařízeními. Z dlouhodobého majetku společnosti je za provozně nutný dlouhodobý majetek považován dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek očištěný o poskytnuté zálohy na majetek a nedokončený majetek. Dlouhodobý finanční majek, představující podíl v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, byl vyloučen, neboť nemá přímou vazbu k hlavní činnosti podniku.

Provozně nepotřebný majetek v podobě pohledávek a závazků z cash poolingů byl vyloučen, neboť nelze zhodnotit, v jaké výši se jedná o provozně nutný majetek. Neúročené závazky jsou tvořeny krátkodobými závazky očištěnými o krátkodobé závazky k úvěrovým institucím a z cash poolingů. Pohledávky jsou tvořeny dlouhodobými a krátkodobými pohledávkami poníženými o pohledávky z cash poolingů. Provozně nutná likvidita byla v letech 2019 – 2020 snížena na průměr hotovostní likvidity za předchozí tři roky, průměrná likvidita odvětví nebyla zvolena z důvodu, že společnost využívá cash pooling. Součinem krátkodobých závazků a provozně nutné likvidity je výše provozně nutných peněžních prostředků. Součtem zásob, pohledávek, časového rozlišení aktiv a provozně nutných peněžních prostředků snížených o krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv získáme provozně nutný pracovní kapitál. Celková hodnota provozně nutného investovaného kapitálu je součtem provozně nutného majetku a provozně nutného pracovního kapitálu.

3.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření získáme, vyloučením výnosů a nákladů spojených s neprovozní činností majetku, z provozního výsledku hospodaření. Z provozního výsledku hospodaření bude vyloučen výsledek hospodaření z prodeje

majetku a mimořádné náklady a výnosy, které jsou ve výsledovce jako jiné provozní náklady a výnosy (součást ostatních provozních výnosů a nákladů). Tyto položky obsahují například dary, náhrady škod a tržby z prodeje odpadu.

Tabulka 18: Korigovaný provozní výsledek hospodaření

(zdroj: vlastní zpracování)

<i>v tis. Kč</i>	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní výsledek hospodaření	112 479	110 439	104 473	122 825	142 899
Vyloučení VH z prodeje majetku	-443	-897	-525	-1 630	-4
Jiné provozní výnosy	29 296	37 672	41 343	33 274	30 849
Jiné provozní náklady	8 060	9 715	9 564	7 909	9 576
Korigovaný provozní VH	90 800	81 585	72 169	95 830	121 622

Po vyloučení tržeb z prodeje majetku, zůstatkových cen z prodeje majetku a nákladů a výnosů spojených s jinými provozními náklady a výnosy získáme korigovaný provozní výsledek hospodaření.

3.3 Prognóza vývoje relevantního trhu a tržeb podniku

Základním východiskem samotného ocenění společnosti je prognóza tržeb, která následně ovlivňuje další generátory. Prognóza budoucích tržeb bude stanovena na základě historického vývoje tržeb společnosti ACO Industries, k. s a tržeb odvětví pomocí regresní analýzy. Prognóza byla stanovena na základě tržeb za posledních 9 let, od roku 2012.

Podle klasifikace ekonomických činností spadá společnost do odvětvové klasifikace CZ-NACE 25 (Databáze Orbis, 2021).

Tabulka 19: Prognóza tržeb

(zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů a výkazů MPO)

v tis. Kč	Dosažené hodnoty za minulá období								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby ACO	982 362	1 021 656	1 158 275	1 289 031	1 332 208	1 440 522	1 604 151	1 595 029	1 503 918
růst tržeb podniku	-	1,0400	1,1337	1,1129	1,0335	1,0813	1,1136	0,9943	0,9429
průměr	1,0565								
Tržby CZ NACE 25	88 470 295	98 844 793	98 026 119	99 539 979	100 352 019	111 967 990	114 227 047	113 876 331	111 675 636
růst trhu	-	1,1173	0,9917	1,0154	1,0082	1,1158	1,0202	0,9969	0,9807
průměr	1,0379								
Tržní podíl	0,0111	0,0103	0,0118	0,0129	0,0133	0,0129	0,0140	0,0140	0,0135
růst tržního podílu	-	0,9308	1,1432	1,0960	1,0251	0,9691	1,0916	0,9974	0,9615
průměr	1,0362								

Z první části tabulky je patrné, že tržby společnosti měly v minulosti rostoucí trend, stejně tak by tomu mělo být i v budoucnu, což je předpokladem neomezeného trvání podniku a růstu hodnoty. Největší růst byl zaznamenán v roce 2014 o 13,37 %.

Tržby odvětví CZ-NACE 25 jsou získány z tabulkové přílohy k finanční analýze z finanční a podnikové sféry pro vybrané roky, které na webových stránkách zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu. Vzhledem k tomu, že na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu nebyla doposud zveřejněna statistika za rok 2020, byly tržby oboru za rok 2020 součástí prognózy. Tržby odvětví se v průběhu sledovaných let zvýšily o více než 28 %. Největší meziroční nárůst byl zaznamenán v roce 2013, kdy meziroční nárůst tržeb byl 11,73 %, následoval rok 2017 s růstem 11,58 %. Růst tržeb odvětví svědčí o kladném vývoji strojírenství.

Z časových řad minulých tržeb byly zjištěny parametry regresní analýzy, ovlivňující minulé období. Mezi zkoumanými faktory minulého období byl vývoj HDP, míra inflace, zaměstnanost, objem mezd a platů, vývoz zboží a služeb, spotřeba domácností a vládních institucí. Vývoj i prognózu zkoumaných makroekonomických ukazatelů zveřejňuje na svých internetových stránkách Ministerstvo financí České republiky. Pomocí Pearsnova korelačního koeficientu byly vyčísleny závislosti ukazatelů na tržbách odvětví. Největší závislost 83 %, na tržbách odvětví, měl ukazatel spotřeba oceli v ČR.

Tabulka 20: Hodnoty Pearsonova korelačního koeficientu

(zdroj: vlastní zpracování)

Vybrané makroekonomické ukazatele	<i>Pearsonův korelační koeficient</i>
Zaměstnanost ČR	0,1824
HDP ČR	0,5398
Inflace ČR	0,2094
Spotřeba domácností	0,7126
Spotřeba vládních institucí	0,7623
Spotřeba oceli v ČR	0,8329

Tabulka 21: Spotřeba oceli v ČR

(zdroj: Ocelářská unie, 2021; Česká spořitelna, 2022)

Ukazatel v mil. tun	<i>Dosažené hodnoty za minulá období</i>								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Spotřeba oceli	6,47	6,17	6,64	6,86	6,91	7,16	7,59	7,23	6,55

Česká spořitelna zveřejnila statistiku vývoje oceli, která vychází z dat Ocelářské unie, podle které se v roce 2021 očekává růst zjevné spotřeby oceli na 8,1 milionů tun. Pomocí ukazatele spotřeba oceli v České republice byl vytvořen lineární trend, a polynomický trend druhého, třetího a čtvrtého stupně. Tržby podniku rostli během let 2012 až 2020 průměrnou rychlostí 5,65 %, jelikož se jedná o již zaběhnutý podnik, předpokládá se, že podnik poroste podobným tempem jako v minulosti. V případě použití regresní analýzy by došlo k poklesu tržeb odvětví a tržby společnosti v budoucnu rostli výrazně vyšším (téměř dvojnásobným) tempem, proto byla prognóza budoucích tržeb stanovena na základě časové řady.

Tabulka 22: Průměrné budoucí tempo tržeb podniku

(zdroj: vlastní zpracování)

Růst tržeb společnosti		
Minulost	Růst tržeb	5,65%
Prognóza	Regresní analýza lineární	9,63%
	Regresní analýza polynomický trend 2. stupně	9,85%
	Regresní analýza polynomický trend 3. stupně	9,42%
	Regresní analýza polynomický trend 4. stupně	9,54%
	Regresní analýza exponenciální trend	12,10%
	Časová řada	5,80%

Tabulka 23: Prognóza tržeb

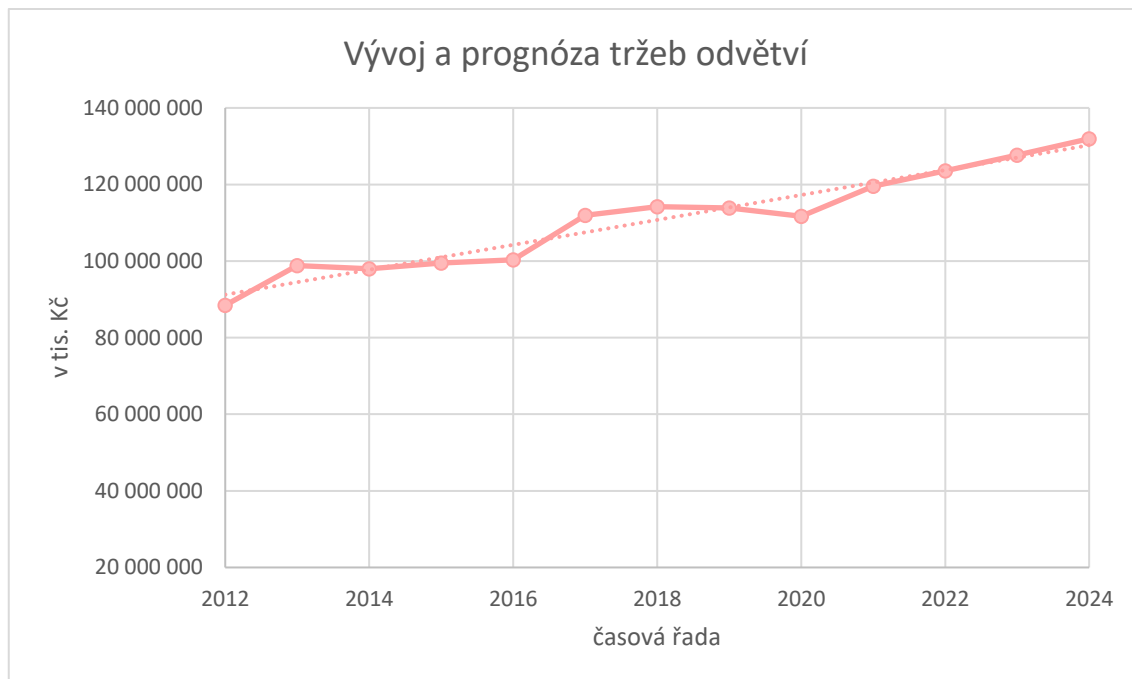
(zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	Prognóza tržeb			
	2021	2022	2023	2024
Tržby ACO (v tis. Kč)	1 592 255	1 685 015	1 782 402	1 884 630
<i>index růstu tržeb podniku</i>	<i>1,0587</i>	<i>1,0583</i>	<i>1,0578</i>	<i>1,0574</i>
<i>průměr</i>	<i>1,0580</i>			
Tržby CZ NACE 25 (v tis. Kč)	114 107 797	116 539 958	118 972 120	121 404 281
<i>index růst trhu</i>	<i>1,0218</i>	<i>1,0213</i>	<i>1,0209</i>	<i>1,0204</i>
<i>průměr</i>	<i>1,0211</i>			
Tržní podíl (v %)	0,0140	0,0145	0,0150	0,0155
<i>index růst tržního podílu</i>	<i>1,0362</i>	<i>1,0362</i>	<i>1,0362</i>	<i>1,0362</i>
<i>průměr</i>	<i>1,0362</i>			

Průměrný růst tržeb společnosti za roky 2012 až 2020 byl v minulosti 5,65 % ročně, v prognóze se počítá s mírným nárůstem na 5,80 %. Následující graf zobrazuje vývoj i prognózu tržeb společnosti:

Graf 1: Vývoj a prognóza tržeb odvětví

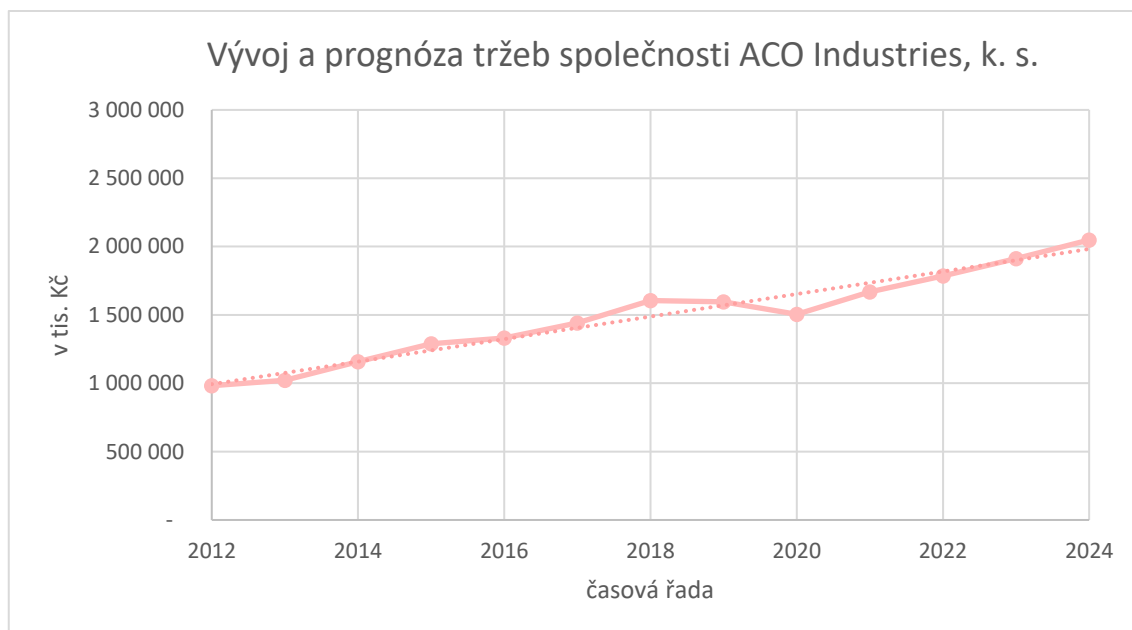
(zdroj: vlastní zpracování)



Průměrné tempo růstu tržeb odvětví za roky 2012 – 2019 činilo 3,79 %, Hodnota roku 2020 byla stanovena na základě prognózy, a proto byl tento rok z průměru vynechán. Vývoj a prognózu tržeb odvětví zobrazuje následující graf:

Graf 2: Vývoj a prognóza tržeb společnosti ACO Industries, k. s.

(zdroj: vlastní zpracování)



3.4 Provozní zisková marže

Dalším důležitým generátorem hodnoty je provozní zisková marže, která slouží k prognóze korigovaných provozních zisků. Prognóza bude provedena 2 způsoby, zdola a shora. Provozní zisková marže se vypočítá jako podíl KPVH před odpisy na tržbách.

3.4.1 Provozní zisková marže shora

Zisková marže shora vychází z minulého vývoje a je dopočítána jako podíl KPVH před odpisy na tržbách.

Tabulka 24: Provozní zisková marže shora

(zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Zisková marže	10,94%	10,27%	9,00%	10,52%	13,16%	10,78%	10,78%	10,78%	10,78%
Průměr	10,78%					10,78%			
KPVH před odpisy	145 758	147 931	144 448	167 811	197 924	171 634	181 633	192 130	203 150
Prům. tempo růstu	7,95%					4,30%			

Základem ziskové marže shora jsou minulé hodnoty podniku, ze kterých se následně stanoví budoucí hodnoty ziskové marže. Zisková marže v minulém období vzrostla z 10,94 % na 13,16 %. V následujících letech se předpokládá stejná pozice společnosti na trhu, proto je prognóza ziskové marže plánována v průměrné výši za minulé období, která činí 10,78 %.

3.4.2 Provozní zisková marže zdola

Výpočet provozní ziskové marže zdola spočívá ve stanovení hodnot budoucích položek pomocí aritmetického průměru za roky 2016 - 2020. KPVH je dán rozdílem jednotlivých položek výnosových a nákladových provozních položek. Postup výpočtu provozní ziskové marže zdola je složitější než výpočet zdola, ale zároveň přináší údaje potřebné pro sestavení finančního plánu.

Tabulka 25: Provozní zisková marže zdola

(zdroj: vlastní zpracování)

<i>V tis. Kč</i>	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tržby	1 332 208	1 440 522	1 604 151	1 595 029	1 503 918	1 592 255	1 685 015	1 782 402	1 884 630
Roční tempo růstu	-	1,0813	1,1136	0,9943	0,9429	1,0587	1,0583	1,0578	1,0574
Prům. tempo růstu	3,30%					5,80%			
Náklady vynaložené na prodané zboží	27 500	27 414	76 714	48 522	50 617	48 269	51 080	54 033	57 132
Podíl z tržeb	2,06%	1,90%	4,78%	3,04%	3,37%	3,03%	3,03%	3,03%	3,03%
Roční tempo růstu	-	0,9969	2,7984	0,6325	1,0432	0,9536	1,0583	1,0578	1,0574
Prům. tempo růstu	36,77%					3,18%			
Spotřeba mat. a energie	571 221	639 337	687 066	660 058	603 019	673 745	712 995	754 203	797 460
Podíl z tržeb	42,88%	44,38%	42,83%	41,38%	40,10%	42,31%	42,31%	42,31%	42,31%
Roční tempo růstu	-	1,1192	1,0747	0,9607	0,9136	1,1173	1,0583	1,0578	1,0574
průměrné tempo růstu	1,70%					7,27%			

Služby	205 896	213 947	240 496	225 514	198 174	231 244	244 715	258 859	273 705
Podíl z tržeb	15,46%	14,85%	14,99%	14,14%	13,18%	14,52%	14,52%	14,52%	14,52%
Roční tempo růstu	-	1,0391	1,1241	0,9377	0,8788	1,1669	1,0583	1,0578	1,0574
Prům. tempo růstu	-0,51%					8,51%			
Osobní náklady	399 969	416 231	471 919	490 896	461 108	476 954	504 740	533 912	564 534
Podíl z tržeb	30,02%	28,89%	29,42%	30,78%	30,66%	29,95%	29,95%	29,95%	29,95%
Roční tempo růstu	-	1,0407	1,1338	1,0402	0,9393	1,0344	1,0583	1,0578	1,0574
Prům. tempo růstu	3,85%					5,19%			
Ostatní provozní náklady	22 433	42 911	40 882	60 638	41 472	43 852	46 407	49 089	51 905
Podíl z tržeb	1,68%	2,98%	2,55%	3,80%	2,76%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%
Roční tempo růstu	-	1,9129	0,9527	1,4832	0,6839	1,0574	1,0583	1,0578	1,0574
Prům. tempo růstu	25,82%					5,77%			
Ostatní provozní výnosy	40 569	47 249	57 374	58 410	48 396	53 442	56 555	59 824	63 255
Podíl z tržeb	3,05%	3,28%	3,58%	3,66%	3,22%	3,36%	3,36%	3,36%	3,36%
Roční tempo růstu	-	1,1647	1,2143	1,0181	0,8286	1,1043	1,0583	1,0578	1,0574
Prům. tempo růstu	5,64%					6,94%			
KPVH před odpisy	145 758	147 931	144 448	167 811	197 924	171 634	181 633	192 130	203 150
<i>Zisková marže z KPVH před odpisy dopočítaná</i>	10,94%	10,27%	9,00%	10,52%	13,16%	10,78%	10,78%	10,78%	10,78%

Je patrné, že podíl výkonové spotřeby na tržbách se ve sledovaném období lehce snížil, všechny ostatní položky zaznamenávají za sledované období mírný růst podílu na tržbách. Budoucí tržby společnosti vychází z předchozí kapitoly, v rámci které byla zpracována prognóza tržeb, jejichž průměrné tempo je ve výši 5,8 %. Z důvodu rostoucích cen energií a materiálu se počítá s mírným nárůstem výkonové spotřeby i v budoucnosti. Budoucí vývoj spotřeby materiálu a energie na prognózované období vzrostl z důvodu zdražování energií. Růst zaznamenala také položka služeb, neboť v době pandemie se v rámci společnosti velmi omezily cesty do zahraničí a došlo tak k výraznému poklesu těchto nákladů. Osobní náklady se v minulosti pohybovaly v rozmezí 28,89 % až 30,66 %. Nejnižší podíl byl zaznamenán v roce 2020, z důvodu snížení počtu zaměstnanců. Vzhledem k tomu, že podnik navazuje spolupráce s technickými školami a jeho

příležitostí je získat nové zaměstnance, nepředpokládá se, že by společnost v budoucnu pokračovala ve snižování počtu zaměstnanců, neboť se jedná o výrobní podnik, pro jehož provoz je potřebný určitý počet zaměstnanců. Naopak se předpokládá, že od roku 2021 by osobní náklady mohli opět vykazovat růstový trend. Průměrný podíl osobních nákladů na tržbách byl stanoven v průměrné výši 29,95 %.

Hodnoty ziskové marže zdola a shora se ve všech letech shodují hodnotou 10,78 %.

3.5 Analýza a prognóza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál se zabývá změnami oběžného majetku a krátkodobých a neúročených závazků. V další části práce bude použit pro sestavení finančního plánu. Pro účely ocenění bylo nutné tvar pracovního kapitálu modifikovat. Prvním krokem je stanovení dob obratu zásob, pohledávek a krátkodobých a neúročených závazků.

Tabulka 26: Prognózovaná doba obratu jednotlivých položek čistého pracovního kapitálu

(zdroj: vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Zásoby	49,1	52,5	47,2	50,5	52,9	50,4	50,4	50,4	50,4
Pohledávky	62,3	61,2	73,5	75,5	74,3	74,4	74,4	74,4	74,4
Neúročené závazky	39,8	53,4	60,1	46,8	56,8	54,3	54,3	54,3	54,3

Pro prognózu čistého pracovního kapitálu je použita metoda doby obratu.

Doba obratu zásob vykazuje za sledované období mírný růst, jeho hodnota kolísá mezi 47 až 53 dny. Prognóza pro budoucí období je stanovena na základě průměru minulého období 2016 - 2020 na 50,4 dní.

Doba obratu pohledávek vykazuje za sledované období rostoucí charakter. Hodnoty v letech 2016 – 2017 se výrazně odlišují od hodnot v letech 2018 – 2020, proto byly z průměru vynechány.

Doba obratu neúročených závazků vykazuje taktéž rostoucí charakter. Nejnižší doba ukazatele závazků je v roce 2016, z důvodu, že společnost v tomto roce nevykazovala dlouhodobé závazky vůči mateřské společnosti. Vzhledem k tomu, že rok 2016

se od ostatních roků výrazně odlišuje, byl opět vynechán, aby neovlivnil výslednou průměrnou hodnotu pro prognózu.

Další krok spočívá ve stanovení provozně nutných peněžních prostředků, které jsou součinem provozně nutné likvidity a krátkodobých závazků. Provozně nutná likvidita pro prognózované období je stanovena aritmetickým průměrem minulých let ve výši 0,1242. Upravený pracovní kapitál je součtem zásob, pohledávek, provozně nutných peněžních prostředků a ostatních aktiv, od kterých jsou odečteny neúročené závazky a ostatní pasiva.

Tabulka 27: Upravený pracovní kapitál

(zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Zásoby	181 803	210 103	210 171	223 865	220 847	223 086	236 083	249 727	264 050
Pohledávky	230 573	244 969	327 539	334 639	310 260	329 217	348 396	368 532	389 669
Peněžní prostředky provozně nutné	58 955	26 302	20 021	60 994	54 159	56 724	60 029	63 498	67 140
Ostatní aktiva	6 032	4 938	9 227	11 637	18 338	18 338	18 338	18 338	18 338
Neúročené závazky	147 109	213 503	267 770	207 445	237 182	239 993	253 975	268 653	284 062
Ostatní pasiva	245	189	310	152	6 074	6 074	6 074	6 074	6 074
Upravený pracovní kapitál	330 009	272 620	298 878	423 538	360 348	381 298	402 797	425 368	449 061
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst ČPK	17,7%					23,30%			

Z tabulky je patrné, že každoročně je plánován mírný nárůst zásob, pohledávek, provozně nutných peněžních prostředků a neúročených a krátkodobých závazků. Je to způsobeno tím, že i v minulosti vykazovaly výše uvedené položky rostoucí trend, proto byl tento trend zachován i pro prognózu. Časové rozlišení aktiv a pasiv je pro budoucí období stanoveno v konstantní výši posledního známého období, tedy roku 2020. Pro upravený pracovní kapitál je na rok 2021 naplánován mírný nárůst oproti předchozímu období ve výši 20 950 tis. Kč, každoroční růst je naplánován přibližně ve výši 5,5 %. Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu je dán podílem změny upraveného pracovního kapitálu a změny tržeb. Jeho hodnota oproti minulosti vzrostla na 23,30 %, hodnota za minulé období činila 17,7 %.

3.6 Analýza a prognóza dlouhodobého majetku

Investice do dlouhodobého majetku jsou dalším důležitým generátorem hodnoty. Při rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný byl vyloučen nedokončený dlouhodobý hmotný i nehmotný majetek a zálohy na dlouhodobý hmotný i nehmotný majetek, který podnik zatím nevyužívá. Dlouhodobý nehmotný majetek se skládá z ocenitelných práv, ostatního dlouhodobého nehmotného majetku a nedokončeného majetku. Dlouhodobý hmotný majetek společnosti se skládá z pozemků a staveb, hmotných movitých věcí a jejich souborů, ostatního dlouhodobého majetku a nedokončeného majetku. Investiční náročnost bude stanovena u nehmotného majetku, staveb a hmotných movitých věcí a jejich souborů. Pozemky a ostatní dlouhodobý majetek budou do budoucna plánovány ve stávající výši.

Dlouhodobý nehmotný majetek

Dlouhodobý majetek je převážně tvořen softwarem a programy, do kterých společnosti neustále investuje, a proto vykazuje za minulé období růst. Prognóza byla sestavena za minulé období 2017 až 2020.

Tabulka 28: Investice do nehmotného majetku

(zdroj: vlastní zpracování)

Nehmotný majetek v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Stav majetku ke konci roku	10 430	11 711	12 476	15 299	16 432
Odpisy	1 701	2 032	2 531	2 308	2 797
Investice netto	-	1 281	765	2 823	1 133
Investice brutto	-	3 313	3 296	5 131	3 930
Investiční náročnost růstu tržeb	3,50%				

Dlouhodobý hmotný majetek – stavby

Společnost pravidelně investuje do stávajících budov, ale i buduje nové, v roce 2019 byla do majetku zařazena nová logistická hala a vrátnice. Vzhledem k tomu, že došlo ke skokovému nárůstu položky staveb, byly roky 2019 a 2020 z výpočtu vynechány, neboť by došlo ke zkreslení výsledku. Byla použita data za období 2014 až 2018.

Tabulka 29: Investice do staveb

(zdroj: vlastní zpracování)

Stavby v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Stav majetku ke konci roku	187 554	175 586	167 775	214 649	202 924	333 004	317 582
Odpisy	26 348	26 061	27 368	37 246	41 172	50 228	54 054
Investice netto	-9 388	-11 968	-7 811	46 874	-11 725	130 080	-15 422
Investice brutto	16 960	14 093	19 557	84 120	29 447	180 308	38 632
Investiční náročnost růstu tržeb	3,45%					-	-

Dlouhodobý hmotný majetek – hmotné movité věci a jejich soubory

Položka hmotných movitých věcí a jejich souborů je v převážné výši tvořena výrobními stroji a zařízeními, do kterých společnost pravidelně investuje. V posledních letech společnost investovala méně, pouze do výše odpisů, proto byly tyto roky při výpočtu prognózy vynechány. Tento fakt lze přisoudit tomu, že společnost investovala do nové logistické haly a z důvodu pandemie Covid-19 byly navíc v roce 2020 omezeny investice. Časová řada byla vytvořena za roky 2013 až 2017, roky 2018 až 2020 byly vynechány.

Tabulka 30: Investice do hmotných movitých věcí a jejich souborů

(zdroj: vlastní zpracování)

Hmotné movité věci a jejich soubory v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Stav majetku ke konci roku	104 854	126 927	149 054	158 702	155 995	140 837	128 922	114 280
Odpisy	15 580	17 831	22 123	25 888	27 068	28 575	19 446	19 451
Investice netto	-	22 073	22 127	9 648	- 2 707	-15 158	-11 915	-14 642
Investice brutto	-	39 904	44 250	35 536	24 361	13 417	7 531	4 809
Investiční náročnost růstu tržeb	12,21%					-	-	-

Prognóza investic do dlouhodobého majetku

Tabulka zobrazuje odhad investic pro období 2021 – 2024 podle koeficientu investiční náročnosti oceňovaného podniku. Vzhledem k tomu, že společnost se zabývá výrobní činností, nejvyšší investice se předpokládají do hmotného movitého majetku a jeho souborů ve výši 46 483 tis. Kč, následují investice do nehmotného majetku ve výši 13 308 tis. Kč. Investice do staveb se dle minulého koeficientu investiční náročnosti odhadují ve výši 13 124 tis. Kč. Celkové investice společnosti jsou na roky 2021 až 2024 plánovány ve výši 72 914 tis. Kč.

Tabulka 31: Prognóza investic do dlouhodobého majetku

(zdroj: vlastní zpracování)

majetek	Odhad investic netto pro růst tržeb	
	koeficient inv. náročnosti (v %)	budoucí investice (v tis. Kč)
Nehmotný majetek	3,35	13 308
Stavby	3,45	13 124
Hmotné movité věci a jejich soubory	12,21	46 483
Celkem	19,15	72 914

Celkové investice do dlouhodobého majetku

Tabulka zobrazuje celkový plán dlouhodobého majetku. Odpisy jsou sumou odpisů dlouhodobého nehmotného majetku, staveb a hmotných movitých věcí a jejich souborů za budoucí roky 2021 až 2024. Zůstatková cena je součtem zůstatkové hodnoty dlouhodobého nehmotného majetku, staveb a hmotných movitých věcí a jejich souborů. Celkové netto investice představují částku, která bude v budoucnu investovaná. Roční investice do dlouhodobého nehmotného majetku činí 3 327 tis. Kč, do staveb 3 281 tis. Kč, do hmotných movitých věcí a jejich souborů jsou plánovány v roční výši 12 836 tis. Kč. Odpisy dlouhodobého nehmotného majetku jsou plánovány ve stejné výši pro následující čtyři roky, odpisy u staveb jsou rovnoměrně rozloženy do třiceti let a u hmotných movitých věcí a jejich souborů je doba odepisování plánovaná na šest let.

Tabulka 32: Celkové investice do dlouhodobého majetku

(zdroj: vlastní zpracování)

Celkem	2020	2021	2022	2023	2024
Odpisy	76 302	76 302	85 125	95 292	107 049
Zůstatková hodnota	448 294	467 737	487 181	506 624	526 068
Celkové investice netto do dl. majetku	-	19 443	19 443	19 443	19 443
Celkové investice brutto do dl. majetku	-	95 745	104 569	114 735	126 492

3.7 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Po dokončení generátorů hodnoty bude provedena analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu. Jedná se o poslední krok předcházející předběžnému ocenění podniku. Budeme vycházet z hodnoty KPVH po odpisech a dani. Abychom mohli stanovit efektivní sazbu daně, předpokládáme, že po celé prognózované období zůstane daňová sazba ve stejné výši 19 %. Rentabilita investovaného kapitálu je podílem ziskové marže z KPVH po odpisech a dani a obratu investovaného kapitálu.

Aby společnost splňovala předpoklad neomezeného trvání podniku, měla by rentabilita investovaného kapitálu dosahovat stejné nebo vyšší hodnoty než jsou náklady kapitálu. (Mařík a kol., 2018a, s. 215)

Tabulka 33: Zisková marže

(zdroj: vlastní zpracování)

KPVH a zisková marže po odpisech a po upr. dani	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Daňová sazba	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani	73 548	66 084	58 457	77 622	98 514	77 219	78 171	78 439	77 842
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	5,52%	4,59%	3,64%	4,87%	6,55%	4,85%	4,64%	4,40%	4,13%

Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani měla v minulosti mírně rostoucí charakter. Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani má mírně rostoucí trend. Pro budoucí období se odhad ziskové marže pohybuje nad 4 %. Daňová sazba je stanovena ve výši 19 %.

Tabulka 34: Rentabilita investovaného kapitálu

(zdroj: vlastní zpracování)

Rentabilita investovaného kapitálu	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Investovaný provozně nutný kapitál k 31. 12.	692 089	684 135	685 857	931 505	841 390	849 036	889 978	931 992	975 129
Obrat investovaného provozně nutného kapitálu	-	2,08	2,34	2,33	1,61	1,89	1,98	2,00	2,02
Rentabilita investovaného kapitálu	-	9,55%	8,55%	11,32%	10,58%	9,18%	9,21%	8,81%	8,35%

Rentabilita investovaného kapitálu v rámci prognózy vykazuje klesající trend, což je dáno nižší ziskovou marží. Budoucí odhad rentability investovaného kapitálu se pohybuje v rozmezí 8,35 až 9,21 %. V prognóze hodnota rentability investovaného kapitálu mírně klesá a přibližuje se tak pomalu hodnotě nákladů kapitálu, které budou stanoveny v další kapitole.

Vzhledem k tomu, že budoucí obrat investovaného kapitálu i zisková marže se pohybují v podobných hodnotách, kterých podnik dosahoval v minulosti, je možné rentabilitu investovaného kapitálu považovat za přiměřenou.

3.8 Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty

V předešlé kapitole byly vyčísleny generátory hodnoty potřebné pro předběžné ocenění. Následovat bude výpočet ziskové marže po odpisech a dani pro prognózované roky a předběžná brutto hodnota podniku. Výše ukazatele WACC byla odhadnuta na 10 %. Průměrná zisková marže po odpisech a dani a byla do vzorce dosazena na úrovni průměrné hodnoty za prognózované období. Celkové netto investice jsou součtem náročnosti pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku a činí 42,45%.

Tabulka 35: Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty

(zdroj: vlastní zpracování)

Tempo růstu tržeb	g	5,80%	
Zisková marže po odpisech a dani	R _{ZM}	4,50%	
Náročnost růstu tržeb na:			
- růst dlouhodobého majetku	K _{DM}	19,15%	
- růst pracovního kapitálu	K _{ČPK}	23,30%	
- investice netto celkem		42,45%	
Kalkulovaná úroková míra	i	10 %	
Hodnota podniku brutto (=H)	H _b	825 205	tis. Kč

Předběžná hodnota podniku v brutto výši činí 825 205 tis. Kč.

4 NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU

V této kapitole bude sestaven finanční plán na roky 2021 – 2024, který se skládá z plánovaného výkazu zisku a ztráty, rozvahy a výkazu cash flow. Finanční plán bude vycházet z prognózovaných generátorů hodnoty a z důvodu dodržení kontinuity s výkazy minulých let, bude doplněn o další neprognózované položky.

4.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Položky tržby, výkonová spotřeba, ostatní náklady, ostatní provozní náklady, ostatní provozní náklady, ostatní provozní výnosy a odpisy. Plánovaná výsledovka nemá shodné položky jako běžný výkaz a je rozdělena na dvě části na provozní část a na neprovozní část.

Tabulka 36: Plánovaný výkaz zisku a ztráty

(zdroj: vlastní zpracování)

PLÁNOVANÁ VÝSLEDOVKA (v tis. Kč)	minulost	budoucnost			
	2020	2021	2022	2023	2024
A) Hlavní činnost					
Tržby	1 503 918	1 592 255	1 685 015	1 782 402	1 884 630
Výkonová spotřeba	851 810	953 257	1 008 790	1 067 094	1 128 297
- Náklady vynaložené na prodané zboží	50 617	48 268	51 080	54 033	57 132
- Spotřeba materiálu a energie	603 019	673 745	712 995	754 203	797 460
- Služby	198 174	231 244	244 715	258 859	273 705
Osobní náklady	461 108	476 954	504 740	533 912	564 534
Ostatní provozní náklady	41 472	43 852	46 407	49 089	51 905
Ostatní provozní výnosy	48 396	53 442	56 555	59 824	63 255
Odpisy	76 302	76 302	85 125	95 292	107 049
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	121 622	95 332	96 507	96 838	96 101
B) Náklady na cizí kapitál					
Nákladové úroky	4 178	5 471	5 241	5 581	5 955
C) Vedlejší činnost					

VH z finanční činnosti	-35 483	0	0	0	0
Výnosové úroky	423	423	423	423	423
VH z vyloučeného majetku	21 277	21 277	21 277	21 277	21 277
Výsledek hospodaření z neprovozního majetku	-13 783	21 700	21 700	21 700	21 700
D) Celkový výsledek hospodaření					
Celkový výsledek hospodaření před daní	103 661	111 560	112 966	112 958	111 846
Daň	23 883	21 196	21 464	21 462	21 251
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	79 768	90 364	91 503	91 496	90 595

Položky výkonová spotřeba, osobní náklady, ostatní provozní náklady a ostatní provozní výnosy byly naplánovány v rámci generátorů hodnoty. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je dán součtem tržeb a ostatních provozních výnosů, od kterého je odečtena výkonová spotřeba, osobní náklady, osobní provozní náklady a odpisy. Nákladové úroky jsou součinem průměrné úrokové sazby a plánované výše úvěrů. VH z finanční činnosti je v rámci prognózy v nulové výši, neboť tato hodnota je každý rok jiná a v roce 2020 byla dokonce v záporné výši. Stejně jako pohledávky v rámci cash poolingů, tak i výnosové úroky zůstanou pro budoucí období v konstantní výši z roku 2020. Efektivní sazba daně z příjmu byla stanovena ve výši 19 %.

4.2 Plánovaná rozvaha

Plánovaná rozvaha je dalším výkazem finančního plánu, kde musí být dodržena bilanční rovnost mezi aktivy a pasivy.

Plánovaná aktiva

Položky dlouhodobého nehmotného majetku, staveb a hmotných movitých věcí a jejich souborů byly převzaty z plánu investic do dlouhodobého majetku. Pozemky, jiný dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený hmotný i nehmotný majetek se předpokládá v konstantní výši z roku 2020. Provozně nepotřebný dlouhodobý finanční majetek byl taktéž ponechán v konstantní výši.

Položky oběžných aktiv – zásoby a pohledávky byly převzaty z plánu investic do pracovního kapitálu. Položka pohledávek byla navýšena o pohledávky z cash

poolingu, které byly ponechány v konstantní výši roku 2020. Společnost neeviduje žádný krátkodobý finanční majetek. Výše peněžních prostředků je převzata z výkazu cash flow. Provozně potřebné peněžní prostředky byly spočítány v rámci generátorů hodnoty. Provozně nepotřebné peněžní prostředky jsou rozdílem peněžních prostředků převzatých z cash flow a provozně nutných peněžních prostředků. Hodnota časového rozlišení je ponechána v poslední známé výši.

Tabulka 37: Plánovaná rozvaha – aktiva

(zdroj: vlastní zpracování)

PLÁNOVANÁ ROZVAHA – AKTIVA (v tis. Kč)	minulost	budoucnost			
	2020	2021	2022	2023	2024
AKTIVA CELKEM	1 187 074	1 205 732	1 260 655	1 317 349	1 375 894
Dlouhodobý majetek	543 297	562 740	582 184	601 627	621 071
Dlouhodobý nehmotný majetek	16 432	19 759	23 086	26 413	29 740
Dlouhodobý nehmotný majetek	16 432	19 759	23 086	26 413	29 740
Nedokončený dl. nehm. majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	465 825	481 942	498 058	514 175	530 291
Pozemky	32 595	32 595	32 595	32 595	32 595
Stavby	317 582	320 863	324 144	327 425	330 706
Hmotné movité věci a jejich soubory	114 280	128 331	141 166	154 002	166 838
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	153	153	153	153	153
Nedokončený dl. hm. majetek	1 215	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	61 040	61 040	61 040	61 040	61 040
- Provozně potřebný	0	0	0	0	0
- Provozně nepotřebný	61 040	61 040	61 040	61 040	61 040
Oběžná aktiva	625 439	624 654	660 134	697 384	736 485
Zásoby	220 847	223 086	236 083	249 727	264 050
Pohledávky	325 886	344 843	364 022	384 158	405 295
Krátkodobý finanční majetek	78 706	56 724	60 029	63 498	67 140
- Provozně potřebný	54 159	56 724	60 029	63 498	67 140
- Provozně nepotřebný	24 547	0	0	0	0
Časové rozlišení	18 338	18 338	18 338	18 338	18 338

U položek základního kapitálu, kapitálových fondů a fondů ze zisku se na následující období nepředpokládá zvýšení. Výsledek hospodaření minulých let je součtem VH minulých let předchozího období a VH běžného účetního období. Položka rezerv byla převzata z minulého období a v dalších obdobích bude konstantní. Krátkodobé a dlouhodobé závazky byly vypočítány v rámci generátorů hodnoty. Hodnota krátkodobých bankovních úvěrů se v prognóze mění v závislosti na výši nepotřebných peněz. V důsledku nízké hodnoty peněžních prostředků, byly v roce 2023 a 2024 navýšeny peněžní prostředky a zároveň krátkodobé závazky k úvěrovým institucím. V konstantní výši z roku 2020 zůstane i položka časového pasivního rozlišení.

Tabulka 38: Plánovaná rozvaha – pasiva

(zdroj: vlastní zpracování)

PLÁNOVANÁ ROZVAHA – PASIVA (v tis. Kč)	minulost	budoucnost			
	2 020	2021	2022	2023	2024
PASIVA CELKEM	1 187 074	1 205 732	1 260 655	1 317 349	1 375 894
Vlastní kapitál	568 075	596 895	618 678	639 575	659 578
Základní kapitál	28 000	28 000	28 000	28 000	28 000
Kapitálové fondy	159 672	159 672	159 672	159 672	159 672
Fondy ze zisku	2 800	2 800	2 800	2 800	2 800
Výsledek hospodaření minulých let	297 835	316 059	336 703	357 608	378 511
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	79 768	90 364	91 503	91 496	90 595
Cizí zdroje	612 925	602 763	635 904	671 699	710 242
Rezervy	67 099	67 099	67 099	67 099	67 099
Neúročené závazky	237 182	239 993	253 975	268 653	284 062
Krátkodobé závazky	212 173	193 847	205 140	216 996	229 441
Dlouhodobé závazky	25 009	46 147	48 835	51 658	54 620
Bankovní úvěry a výpomoci	308 644	295 671	314 830	335 947	359 081
Krátkodobé bankovní úvěry	223 840	210 867	230 026	251 143	274 277
Dlouhodobé bankovní úvěry	84 804	84 804	84 804	84 804	84 804
Časové rozlišení	6 074	6 074	6 074	6 074	6 074

4.3 Plánovaný výkaz cash flow

Vybrané položky z výkazu zisku a ztráty byly již zobrazeny a vysvětleny ve výsledovce nebo v rozvaze. Peněžní toky se dělí na plynoucí z provozního majetku, neprovozního majetku a z finančního majetku. Meziroční změny pohledávek, krátkodobých závazků a zásob jsou meziroční rozdíly jednotlivých položek. Nákladové a výnosové úroky do plánovaného výkazu cash flow byly převzaty z plánovaného výkazu zisku a ztráty. U neprovozního majetku bylo nutné přičíst rozdíl daně připadající na celkový výsledek hospodaření před zdaněním a daně dopadající na KPVH, tento rozdíl je ve výkazu označen jako difference v platbě daně oproti dani z KPVH. Další částí je určení peněžního toku z finanční činnosti, jediné položky, u kterých v prognózovaných letech dochází ke změně, jsou dlouhodobé závazky a výplata podílů na zisku. V roce 2023 a 2024 došlo ke změně stavu krátkodobých závazků k úvěrovým institucím, z důvodu nízkého stavu peněžních prostředků. V minulých obdobích byla podstatná část výsledku hospodaření běžného účetního období vyplacena mateřské společnosti v podílech na zisku. Z toho důvodu je s průměrnou hodnotou výplat za poslední 2 roky počítáno i v prognózovaném období. Hodnota výplat podílů na zisku v prognózovaném období činí 77 % z výsledku hospodaření běžného účetního období. Výpočet průměrné výše výplat podílů na zisku je zobrazen v následující tabulce.

Tabulka 39: Výplata podílů na zisku v minulosti

(zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	2018	2019	2020
výsledek hospodaření	89 190	80 960	79 768
výplata podílu na zisku		64 450	66 425
podíl výplaty na VH		72%	82%
průměrná výplata	77%		

Následně byl stanoven celkový peněžní tok za dané období. Stav peněžních prostředků na konci období je součtem celkového peněžního toku a stavu peněžních prostředků na konci období.

Tabulka 40: Plánovaný výkaz peněžních toků

(zdroj: vlastní zpracování)

PLÁNOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ (v tis. Kč)	budoucnost				
	2020	2021	2022	2023	2024
Stav peněžních prostředků na počátku období		78 706	56 724	60 029	63 498
A) Peněžní tok z provozního majetku					
1) PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU					
Korigovaný provozní výsledek hospodaření		95 332	96 507	96 838	96 101
Daň připadající na korigovaný VH		18 113	18 336	18 399	18 259
Korigovaný provozní VH po dani		77 219	78 171	78 439	77 842
Úpravy o nepeněžní operace		76 302	85 125	95 292	107 049
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)		76 302	85 125	95 292	107 049
Změna zůstatků rezerv		0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)		-39 523	-20 883	-21 924	-23 014
Změna stavu pohledávek		-18 957	-19 179	-20 136	-21 137
Změna stavu krátkodobých závazků		-18 326	11 293	11 856	12 446
Změna stavu zásob		-2 239	-12 996	-13 645	-14 323
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍ ČINNOSTI CELKEM		113 998	142 414	151 807	161 876
2) INVESTIČNÍ ČINNOSTI					
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)		-95 745	-104 569	-114 735	-126 492
Peněžní tok z investiční činnosti celkem		-95 745	-104 569	-114 735	-126 492
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM		18 253	37 845	37 071	35 384
Náklady na cizí kapitál					
PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ		-5 471	-5 241	-5 581	-5 955
B) Peněžní tok z neprovozního majetku					
Příjmy z neprovozního majetku a mimořádné příjmy		0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		0	0	0	0
Výnosové úroky		423	423	423	423
VH z vyloučeného majetku		21 277	21 277	21 277	21 277
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH		-3 083	-3 127	-3 063	-2 992
CF z neprovozního majetku (pořízení/prodej)		18 617	18 573	18 637	18 708

PENĚŽNÍ MAJETEK Z NEPROVOZNIHO MAJ. CELKEM		18 617	18 573	18 637	18 708
C) Finanční činnost					
Změna stavu dlouhodobých závazků		21 138	2 688	2 822	2 963
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů		0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů		-12 973	19 159	21 117	23 134
Zvýšení a snížení VK z vybraných operací		0	0	0	0
Upsání cenných papírů a účastí (zvýšení zákl. kap.)		0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku		-61 544	-69 719	-70 598	-70 593
PENĚŽNÍ ROK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM		-53 379	-47 872	-46 658	-44 496
D) Peněžní tok celkem					
PENĚŽNÍ TOK CELKEM		-21 982	3 304	3 470	3 642
Stav peněžních prostředků na konci období	78 706	56 724	60 029	63 498	67 140

4.4 Finanční analýza plánu

V této části práce bude zpracována finanční analýza z plánovaných účetních výkazů. Pro finanční analýzu byly zvoleny poměrové ukazatele, které již byly použity při analýze finančního zdraví podniku a bude tak možné jejich srovnání s minulostí.

Tabulka 41: Plánované ukazatele likvidity

(zdroj: vlastní zpracování)

Likvidita	2021	2022	2023	2024
Běžná likvidita	1,54	1,52	1,49	1,46
Polohotová likvidita	0,99	0,97	0,96	0,94
Okamžitá likvidita	0,14	0,14	0,14	0,13

Již v rámci finanční analýzy bylo zmíněno, že společnost využívá cash pooling. Ačkoliv pro rok 2021 se předpokládá mírné zvýšení, následně je opět predikován mírný pokles z důvodu nárůstu krátkodobých závazků. I přes mírný pokles oproti roku 2021 se hodnoty pohybují na podobné úrovni jako v minulosti.

Tabulka 42: Plánované ukazatele zadluženosti

(zdroj: vlastní zpracování)

Zadluženost	2021	2022	2023	2024
Koeficient samofinancování	49,50%	49,08%	48,55%	47,94%
Celková zadluženost	49,99%	50,44%	50,99%	51,62%
Koeficient zadluženosti	100,98%	102,78%	105,02%	107,68%

V budoucnu se u celkové zadluženosti očekává stejný trend jako v minulosti, který se pohybuje okolo 50 %. V rámci prognózy se počítá s mírným poklesem celkové zadluženosti, který následně vystřídá mírný růst z důvodu navýšení krátkodobých závazků. Pro koeficient zadluženosti se plánuje pokles oproti minulému období, predikované hodnoty se budou pohybovat v intervalu 100,98 % až 107,68 %.

Tabulka 43: Plánované ukazatele rentability

(zdroj: vlastní zpracování)

Rentabilita	2021	2022	2023	2024
Rentabilita celkových aktiv	9,25%	8,96%	8,57%	8,13%
Rentabilita vlastního kapitálu	18,69%	18,26%	17,66%	16,96%
Rentabilita tržeb	7,07%	7,03%	5,69%	6,48%

Již v rámci finanční analýzy podniku byly hodnoty rentability společnost výrazně lepší než oborové hodnoty. Oproti minulému vývoji plánované hodnoty rentabilit mírně vzrostly.

Tabulka 44: Plánované ukazatele aktivity

(zdroj: vlastní zpracování)

Aktivita	2021	2022	2023	2024
Obrat aktiv	1,28	1,31	1,31	1,32
Obrat zásob	7,14	7,14	7,14	7,14
DO KD pohledávek	74,4	74,4	74,4	74,4
DO KD závazků	103,2	103,2	103,2	103,2

Ukazatel obratu zásob, který byl vypočítán v rámci generátorů hodnoty pro prognózu pracovního kapitálu, zaznamenal oproti minulému vývoji mírný růst. U obratu aktiv se předpokládá mírný růst. Doba obratu krátkodobých pohledávek a závazků byla vyčíslena již v rámci prognózy pracovního kapitálu na úrovni průměrné hodnoty. V porovnání s minulým obdobím zaznamenali ukazatelé mírný pokles.

Vzhledem k provedené analýze finančního plánu lze předpokládat, že i do budoucna přetrvává předpoklad neomezeného trvání podniku a růst hodnoty.

4.5 Náklady kapitálu

Aby bylo možné stanovit odhad hodnoty podniku metodou DCF entity, je potřebné stanovit diskontní míru na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu – WACC. K tomu je nutné nejprve stanovit náklady na vlastní a cizí kapitál.

4.5.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu jsou stanoveny podle úrokových sazeb, které jsme získaly podílem nákladových úroků s celkovou hodnotou úvěrů. Oceňovaná společnost vykazovala v letech 2018 – 2020 dlouhodobé úvěry k bankovním institucím, krátkodobé úvěry k bankovním institucím vykazovala po celé sledované období, tedy v letech 2016 – 2020. Úvěry vůči ovládané nebo ovládající osobě zahrnují závazky z cashpoolingu a přijaté půjčky v rámci holdingu. Průměrná úroková sazba činí 1,27 %. Z důvodu současné situace a růstu úrokových sazeb, byla průměrná úroková sazba navýšena pro budoucí období o 0,5 %, tedy na 1,77 %.

Tabulka 45: Náklady na cizí kapitál

(zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobé bankovní úvěry	0	0	28 716	97 034	84 804
Krátkodobé bankovní úvěry	117 419	104 714	208 831	319 848	223 840
Úvěry vůči ovládané nebo ovládající osobě	26 587	135 727	109 995	55 546	48 735

Úvěry celkem	144 006	240 441	347 542	472 428	357 379
Nákladové úroky	1 234	2 236	3 148	4 672	4 178
Úroková sazba	-	1,55%	1,31%	1,34%	0,88%
Průměr	1,27%				
Navýšený průměr	1,77%				

4.5.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu budou stanoveny na základě Damodaranovy modifikace modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model), který na základě informací o výnosnosti amerického kapitálového trhu stanoví náklady na vlastní kapitál.

Tabulka 46: Náklady vlastního kapitálu

(zdroj: vlastní zpracování)

Náklady vlastního kapitálu (Damodaranova modifikace modelu CAPM)	
Bezriziková výnosnost (aktuální výnosnosti 10ti letých vládních dluhopisů USA)	0,93%
Beta nezadlužená pro "Metals & Mining" (Evropa)	1,05
Riziková prémie kapitálového trhu USA (geometrický průměr 1928 - 2020)	4,95%
Rating České republiky	Aa3
Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů Aaa oproti Aa3)	0,51%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková prémie země	0,77%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	1,04%
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	0,4
Daňová sazba	19%
Beta zadlužená	1,39
Náklady vlastního kapitálu (Damodaranova modifikace modelu CAPM)	8,86%

Bezriziková výnosnost byla stanovena na úrovni 10-ti letých státních dluhopisů USA, k datu ocenění 31. 12. 2020 činí 0,93 % (U. S. Department of the Treasury, 2021).

Hodnota nezadlužené bety pro odvětví „Metals & Mining“ pro Evropu je čerpána z webových stránek profesora Damodarana. Hodnota ukazatele je ve výši 1,05 (Damodaran online, 2021).

Riziková prémie kapitálového trhu je opět dostupná na stránkách profesora Damodarana. Hodnota rizikové prémie kapitálového trhu 4,95 byla stanovena na úrovni geometrického průměru za roky 1928 – 2020 (Damodaran online, 2021)

Aktuální rating České republiky je dle ratingové agentury Moody's stanoven ve výši Aa3. (Moody's online, 2021)

Riziko selhání země je rozdílem výnosnosti amerických vlastních dluhopisů (AAA) a dluhopisů s ratingem Aa3. Výsledná rozdílná hodnota je ve výši 0,51 %. (Damodaran online, 2021)

Odhad poměru rizikové prémie je dle profesora Maříka ve výši 1,5. (Mařík a kol., 2018)

Riziková prémie země je dána součinem odhadem poměru rizikové prémie a rizika selhání země. Tato prémie byla v dalším kroku očištěna o rozdíl inflace na prognózované období v USA a ČR. Očekávaná míra inflace pro USA činí 4,35 %, pro Českou republiku je stanovena ve výši 4,075 %. (IMF, 2021)

Poměr cizího a vlastního kapitálu oceňovaného podniku je ve výši 0,4. Tržní hodnota vlastního kapitálu a zároveň výsledná hodnota vlastního kapitálu ve finálním ocenění metodou diskontovaného cash flow byla spočítána iteračním způsobem. Predikovaná efektivní daňová sazba činí 19 %.

Náklady na vlastní kapitál dle Damodaranovy modifikace CAPM jsou kalkulovány ve výši 8,86 %.

4.5.3 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Abychom mohli stanovit průměrné vážené náklady kapitálu, bylo nutné zjistit náklady na vlastní a cizí kapitál. V případě stanovení tržní hodnoty vlastního kapitálu se použije iterační výpočet kapitálové struktury. Musí být dosaženo shodné hodnoty, ze které jsou počítány průměrné vážené náklady kapitálu a výsledné hodnoty vlastního kapitálu v konečném ocenění.

Hodnota cizího kapitálu činí 357 379 tis. Kč ke dni 31. 12. 2020, tržní hodnota vlastního kapitálu byla pomocí iteračního výpočtu stanovena ve výši 886 953 tis. Kč a tvoří 71,28 % na celkovém zpoplatněném kapitálu.

Tabulka 47: Váhy položek kapitálu

(zdroj: vlastní zpracování)

Váhy položek kapitálu	tis. Kč	podíl
Vlastní kapitál (tržní hodnota)	886 953	71,28%
Cizí kapitál celkem	357 379	28,72%
Celkový zpoplatněný kapitál	1 244 332	100,00%

Tabulka 48: Průměrné vážené náklady kapitálu

(zdroj: vlastní zpracování)

Průměrné vážené náklady kapitálu	váha	náklad	součin
Vlastní kapitál	71,28%	8,86%	6,32%
Cizí kapitál po dani	28,72%	1,44%	0,41%
Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)		6,73%	

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) činí 6,73 %.

5 NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ PODNIKU

V této kapitole bude stanovena výsledná hodnota podniku ACO Industries, k. s. k datu 31. 12. 2020 výnosovou metodou DCF entity, která sleduje peněžní toky, které plynou všem investorům. Výpočet hodnoty se skládá ze dvou fází, v rámci první fáze se vychází z již sestaveného finančního plánu – položky dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku a upraveného pracovního kapitálu. Délka první fáze ocenění je 4 roky, poté od roku 2025 následuje 2. fáze, v rámci které již není možné stanovit věrohodné finanční plány. V druhé fázi ocenění proto předpokládáme konstantní růst v nekonečném období. Hodnota podniku ve druhé fázi bude odhadnuta na základě Parametrického a Gordonova vzorce.

Tabulka 49: Investovaný provozně nutný kapitál - 1. fáze

(zdroj: vlastní zpracování)

Investovaný provozně nutný kapitál k 31. 12.	2020	2021	2022	2023	2024
Provozně nutný dlouhodobý majetek	482 257	501 700	521 144	540 587	560 031
Upravený pracovní kapitál	375 974	396 924	418 423	440 994	464 687
Investovaný kapitál celkem	858 231	898 625	939 567	981 581	1 024 718
Korigovaný provozní VH	121 622	95 332	96 507	96 838	96 101
Korigovaný provozní VH po upravené dani	98 514	77 219	78 171	78 439	77 842

Následuje výpočet volného peněžního toku do firmy. Z finančního plánu byl převzat korigovaný provozní výsledek hospodaření. Vzhledem k tomu, že rezervy byly v rámci finančního plánu zachovány v konstantní výši, úpravy o nepeněžní operace jsou v nulové výši. Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku byly taktéž převzaty z finančního plánu. Následuje vyčíslení změny upraveného pracovního kapitálu. Po vyčíslení jednotlivých úprav získáme hodnotu volného peněžního toku do firmy, která je prognózou budoucích peněžních toků. Proto je nutné volně peněžní toky do firmy diskontovat na současnou hodnotu ke dni ocenění. Hodnotu diskontujeme pomocí průměrných vážených nákladů na kapitál, které jsou ve výši 6,73 %.

Tabulka 50: Volné cash flow pro 1. fázi

(zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	2021	2022	2023	2024
Korigovaný provozní VH po dani	77 219	78 171	78 439	77 842
Odpisy	76 302	85 125	95 292	107 049
Úpravy o nepeněžní operace	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dl. majetku	-95 745	-104 569	-114 735	-126 492
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-20 950	-21 499	-22 571	-23 693
FCFF (free cash to firm)	36 825	37 229	36 424	34 705
WACC	6,73%			
Diskontované FCFF k 31. 12. 2020	34 503	32 681	29 959	26 745
Současná hodnota 1. fáze	123 888			

Výsledná současná hodnota 1. fáze je ve výši 123 888 tis. Kč. Pokračující hodnotu vypočítáme pomocí Parametrického a Gordova vzorce, jejichž výsledná hodnota musí být totožná. Pro výpočet pokračující hodnoty je nutné stanovit tempo růstu, které by se mělo pohybovat mezi očekávanou mírou inflace a úrovní udržitelného HDP. Jedná se o již „rozběhnutý“ podnik, u kterého se předpokládá, že tempo růstu bude nižší než v období 1. fáze. Očekávané tempo růstu bylo stanoveno ve výši průměru předpokládaného udržitelného růstu HDP za roky 2021 až 2023 ve výši 3,17 % (ČNB, 2022). Míra investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu je podílem rozdílu investovaného kapitálu v roce 2024 a 2023 a hodnoty KPVH za rok 2024. Rentabilita netto investic je podílem tempa růstu a míry netto investic. Volný peněžní tok je rozdílem KPVH pro rok 2024 a meziroční změny celkového investovaného kapitálu roků 2024 a 2023.

Tabulka 51: Parametry pro pokračující hodnotu

(zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	
Tempo růstu	3,17%
Míra investic netto do DM a PK	40,41%
Rentabilita investic netto	7,84%
FCFF 2024	47 857

Gordonův vzorec:

$$PH = \frac{47\,857}{0,0673 - 0,0317} = 1\,342\,870 \text{ tis. Kč}$$

Parametrický vzorec:

$$PH = \frac{80\,307 * \left(1 - \frac{0,0317}{0,0784}\right)}{0,0673 - 0,0317} = 1\,342\,870 \text{ tis. Kč}$$

Po diskontování pokračující hodnoty získáme současnou hodnotu 2. fáze, která činí 1 034 857 tis. Kč.

Tabulka 52: Výnosové ocenění k 31. 12. 2020

(zdroj: vlastní zpracování)

v tis. Kč	
Současná hodnota 1. fáze	123 888
Současná hodnota 2. fáze	1 034 857
Provozní hodnota brutto	1 158 745
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	357 379
Provozní hodnota netto	801 366
Neprovozní majetek k datu ocenění	85 587
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	886 953

Součet současných hodnot první a druhé fáze získáme provozní brutto hodnotu. Výsledný odhad hodnoty podniku ACO Industries, k. s. ke dni 31. 12. 2020 metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity je ve výši 886 953 tis. Kč.

5.1 Změna vstupních parametrů

Odhad výsledné hodnoty podniku je stanoven za použití určitých vstupních parametrů. V této části bude zkoumáno, jak se změní výsledná hodnota podniku při změně vybraných vstupních dat. Níže uvedená tabulka dokazuje, že výsledná hodnota podniku je velmi citlivá na jakoukoliv změnu vstupních ukazatelů, i malá změna může podhodnotit nebo nadhodnotit výslednou hodnotu podniku. Ovlivnit hodnotu mohou samozřejmě i jiné parametry, které nejsou zmíněné, neboť všechny parametry se ovlivňují navzájem.

Tabulka 53: Změna vstupních parametrů

(zdroj: vlastní zpracování)

Výsledná hodnota (v tis. Kč)	886 953		
Změna parametru	Hodnota podniku (v tis. Kč)	Absolutní změna (v tis. Kč)	Relativní změna (v %)
Zdvojnásobení investic do staveb	863 027	-23 926	-2,70%
Pokles tržeb o 2 %	768 976	-117 977	-13,30%
Zvýšení nákladů na vlastní kapitál o 1 %	716 976	-169 977	-19,16%
Stejně tempo růstu jako v rámci 1. fáze	1 489 243	602 290	67,91%

První změnou je zvýšení investic do staveb z hodnoty 13 124 tis. Kč na 26 248 tis. Kč. Pokud by se společnost rozhodla investovat do staveb více, hodnota podniku by klesla o 2,7 %.

Další uvažovanou změnou je pokles tržeb, který by mohl být způsobený pandemií Covid-19. Pokud by tržby pro prognózované období klesly každoročně o 2 %, výsledná hodnota podniku by klesla o 13,31 %.

V případě, že by došlo ke zvýšení nákladů na kapitál o 1 %, hodnota podniku by klesla na 716 976 tis. Kč, tedy o 19,16 %.

Vzhledem k tomu, že větší část výsledné hodnoty podniku je tvořena druhou fází, bylo analýze podrobena i tempo růstu. Pokud by bylo tempo růstu ponecháno ve stejné výši jako v rámci první fáze, výsledná hodnota podniku se zvýší o 602 290 tis. Kč, tedy o více než 67 %.

ZÁVĚR

Hlavním cílem mé diplomové práce bylo stanovit odhad objektivizované hodnoty společnosti ACO Industries, k. s. k datu 31. 12. 2020. Ocenění bylo stanoveno pro účely strategického řízení podniku metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity. V první části práce byly vymezeny základní teoretické pojmy. Před oceněním byla provedena finanční a strategická analýza podniku, v rámci které byly analyzovány vnitřní a vnější faktory působící na podnik. Výsledky finanční analýzy značí, že podnik je pro potřeby ocenění finančně zdravý. Na základě provedené finanční a strategické analýzy byly stanoveny silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby a bylo možné konstatovat, že podnik splňuje předpoklady pro neomezené trvání – tzv. „going concern principle“. Oproti konkurenci má společnost výhodu ve své velikosti a tradici.

Následovalo sestavení finančního plánu na období 2021-2024, který vycházel z prognózovaných generátorů hodnoty. V rámci generátorů hodnoty byly naplánovány hlavní položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu peněžních toků. Při výpočtu DCF bylo nutné stanovit průměrné vážené náklady kapitálu, které se skládají z nákladů na vlastní a cizí kapitál. Průměrné vážené náklady kapitálu byly vypočítány ve výši 6,73 %. Pro stanovení odhadu objektivizované hodnoty byla použita dvoufázová výnosová metoda DCF entity. V rámci 1. fáze byla nejprve diskontováním peněžního toku zjištěna současná hodnota za prognózované období 2021 – 2024. Následoval výpočet 2. fáze, pro kterou již není sestaven finanční plán. V rámci výpočtu hodnoty 2. fáze byla pokračující hodnota vypočtena pomocí Gordonova a Parametrického vzorce. Součtem první a druhé fáze jsme získali brutto hodnotu podniku. Odečtením úročeného cizího kapitálu a přičtením neprovozního majetku byla získána objektivizovaná netto hodnota podniku. Objektivizovaná netto hodnota podniku ACO Industries, k. s. ke dni 31. 12. 2020 činí 886 953 tis. Kč. Na závěr bylo testováno, jak může změna vybraných vstupních parametrů změnit výslednou hodnotu podniku.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

ACO Industries [online]. Copyright © ACO Industries k. s. [cit. 2021-12-01]. Dostupné z: <http://www.aco-industries.cz/>

ACO [online]. Copyright © ACO. creating the future of drainage [cit. 2021-12-01]. Dostupné z: <http://www.aco.com/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. EURO – dotazy veřejnosti k zavedení eura v České republice. [online]. © 2021 [cit. 2021-12-01]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/castokladene-dotazy/Euro-dotazy-verejnosti-k-zavedeni-eura-v-Ceske-republice>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Prognóza ČNB podzim 2021. [online]. © 2021 [cit. 2021-12-01]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Prognóza ČNB zima 2022. [online]. © 2021 [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Zpráva o inflaci – IV/2020. [online]. © 2021 [cit. 2021-12-01]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-IV-2020/>

ČESKÁ SPOŘITELNA. Vývoj cen oceli [online]. 07. 04. 2022, 5 s. [cit. 2022-04-10]. Dostupné z: <https://www.csas.cz/cs/research>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Obecná míra nezaměstnanosti v regionech soudržnosti a krajích – roční průměr [online]. Praha, 2021 [cit. 2021-12-01]. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=ZAM06&z=T&f=TABULKA&filtr=G%7EF_M%7EF_Z%7EF_R%7EF_P%7E_S%7E_U%7E301_null_&katalog=30853&str=v95

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Hlavní makroekonomické ukazatele [online]. Praha: ČSÚ, 2021 [cit. 2021-12-01]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr

ČIŽINSKÁ, Romana. Základy finančního řízení podniku. Pardubice: Grada, 2018. ISBN 978-80-271-0194-8.

DAMODARAN, A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. 3rd Edition. Hoboken, N. J.: Wiley, 2012. 974 s. ISBN 978-1-118-01152-2.

DAMODARAN ONLINE. Country Default Spreads and Risk Premiums [online]. [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN ONLINE. Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2020 [online]. [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Damodaran ONLINE. Levered and Unlevered Betas by Industry [online]. [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Interní dokumenty, 2021

GRASSEOVÁ Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2012. 325 s. ISBN 978-80-265-0032-2.

Graf EUR / Kč, ČNB, grafy kurzů měn. Kurzy.cz [online]. Copyright © 2020–2021 Kurzy.cz, spol. s r.o., 31. 11. 2021 [cit. 2021-11-31]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Inflation rate, end of period consumer prices [online]. [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIEPCH@WEO/USA>

KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada, 2009. 261 s. ISBN 978-247-2865-0.

MALLYA, Thaddeus. Základy strategického řízení a rozhodování. Praha: Grada, 2007. 246 s. ISBN 978-80-247-1911-5.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. 2. upravené vydání. Praha: Ekopress, 2018. 548 stran. ISBN 978-80-87865-42-2.

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

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Výpis z obchodního rejstříku. or.justice.cz [online]. © 2016-2020 [cit. 2021-12-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=596140&typ=PLATNY>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. Makroekonomická predikce – listopad 2021 [online]. Praha: MFČR, 2021 [cit. 2021-12-01]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2021/makroekonomicka-predikce-listopad-2021-43509>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU [online]. [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

Default & Rating Analytics. Moody's [online]. 2020 [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: <https://www.moody.com/>

OCELÁŘSKÁ UNIE. Českým výrobcům oceli se loni dařilo [online]. 2022 [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.ocelarskaunie.cz/ceskym-vyrobcum-oceli-se-loni-darilo-pomohlo-skokove-oziveni-poptavky/>

OCELÁŘSKÁ UNIE. Oživení poptávky v Evropě [online]. 2022 [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.ocelarskaunie.cz/oziveni-poptavky-v-evrope-bylo-rychlejsi-nez-jsme-cekali-stoupaji-ceny-komodit-i-oceli-vyhled-je-ale-nejisty/>

ORBIS EUROPE. A database of comparable financial information for public and private companies across Europe [online]. [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: <https://orbis4europe.bvdinfo.com/version-202255/orbis4europe/1/Companies/Report>

PATRIA.CZ. Před rokem skončily devizové intervence ČNB, trvaly 41 měsíců. [online]. © 2021 [cit. 2021-12-01]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/3796920/pred-rokem-skoncily-devizove-intervence-cnb-trvaly-41-mesicu.html>

Ratingové hodnocení vybraných zemí. Česká národní banka [online]. 2022 [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnacitabulka/

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.)

SABOLOVIČ, M. Stanovení hodnoty podniku. 1. vydání. Brno: Mendelova Univerzita v Brně., 2011. 102 s. ISBN 978-80-7375-503-4.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.

SRPOVÁ, Jitka a Václav ŘEHOŘ. Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů. Praha: Grada, 2010. 427 s. ISBN 978-80-247-3339-5.

Úplný výpis z obchodního rejstříku: ACO Industries, k. s. Veřejný rejstřík a Sběrka listin [online]. Copyright © 2012-2015 Ministerstvo 95 spravedlnosti České republiky, 01. 12. 2021 [cit. 2021-12-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=98029&typ=PLATNY>

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY: Resource Center. Daily Treasury Yield Curve Rates [online]. [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: <https://home.treasury.gov/resource->

center/data-chart-center/interest-
rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2020

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. Sbirka zákonů. 3. 2. 2012

SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Peněžní toky pro metody DCF	30
Obrázek 2: Dvoufázová metoda	32
Obrázek 3: Schéma postupu výpočtu kapitálové struktury	35
Obrázek 4: Logo společnosti	37
Obrázek 5: Systémový řetězec.....	40
Obrázek 6: Vývoj směnného kurzu	45

SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka 1: Vývoj HDP	43
Tabulka 2: Vývoj inflace	44
Tabulka 3: Vývoj směnného kurzu	44
Tabulka 4: Podíl nezaměstnaných osob	46
Tabulka 5: Průměrná měsíční mzda	47
Tabulka 6: Vertikální analýza aktiv	55
Tabulka 7: Vertikální analýza pasiv	56
Tabulka 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	57
Tabulka 9: Horizontální analýza aktiv	58
Tabulka 10: Horizontální analýza pasiv	59
Tabulka 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	60
Tabulka 12: Ukazatele rentability	62
Tabulka 13: Ukazatele likvidity	63
Tabulka 14: Ukazatele aktivity	64
Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti	65
Tabulka 16: SWOT analýza	66
Tabulka 17: Provozně potřebná aktiva	68
Tabulka 18: Korigovaný provozní výsledek hospodaření	70
Tabulka 19: Prognóza tržeb	71
Tabulka 20: Hodnoty Pearsonova korelačního koeficientu	72
Tabulka 21: Spotřeba oceli v ČR	72
Tabulka 22: Průměrné budoucí tempo tržeb podniku	73
Tabulka 23: Prognóza tržeb	73
Tabulka 24: Provozní zisková marže shora	75
Tabulka 25: Provozní zisková marže zdola	76
Tabulka 26: Prognózovaná doba obratu jednotlivých položek čistého pracovního kapitálu	78

Tabulka 27: Upravený pracovní kapitál.....	79
Tabulka 28: Investice do nehmotného majetku	80
Tabulka 29: Investice do staveb.....	81
Tabulka 30: Investice do hmotných movitých věcí a jejich souborů	81
Tabulka 31: Prognóza investic do dlouhodobého majetku	82
Tabulka 32: Celkové investice do dlouhodobého majetku	83
Tabulka 33: Zisková marže.....	83
Tabulka 34: Rentabilita investovaného kapitálu.....	84
Tabulka 35: Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty	85
Tabulka 36: Plánovaný výkaz zisku a ztráty	86
Tabulka 37: Plánovaná rozvaha – aktiva	88
Tabulka 38: Plánovaná rozvaha – pasiva.....	89
Tabulka 39: Výplata podílů na zisku v minulosti	90
Tabulka 40: Plánovaný výkaz peněžních toků	91
Tabulka 41: Plánované ukazatele likvidity	92
Tabulka 42: Plánované ukazatele zadluženosti	93
Tabulka 43: Plánované ukazatele rentability	93
Tabulka 44: Plánované ukazatele aktivity	93
Tabulka 45: Náklady na cizí kapitál	94
Tabulka 46: Náklady vlastního kapitálu	95
Tabulka 47: Váhy položek kapitálu	97
Tabulka 48: Průměrné vážené náklady kapitálu	97
Tabulka 49: Investovaný provozně nutný kapitál - 1. fáze	98
Tabulka 50: Volné cash flow pro 1. fázi.....	99
Tabulka 51: Parametry pro pokračující hodnotu	100
Tabulka 52: Výnosové ocenění k 31. 12. 2020.....	100
Tabulka 53: Změna vstupních parametrů	101

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf 1: Vývoj a prognóza tržeb odvětví	74
Graf 2: Vývoj a prognóza tržeb společnosti ACO Industries, k. s.....	75

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvaha společnosti ACO Industries, k.s. – aktiva	I
Příloha 2: Rozvaha společnosti ACO Industries, k. s. – pasiva.....	III
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti ACO Industries, k. s.	V

Příloha 1: Rozvaha společnosti ACO Industries, k. s. – aktiva

ACO Industries, k.s. - rozvaha aktiva		2016	2017	2018	2019	2020
	AKTIVA CELKEM	873 917	989 752	1 133 000	1 251 172	1 198 362
B.	Stálá aktiva	421 126	455 429	527 053	559 951	543 297
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	13 850	11 711	13 014	18 849	16 432
2	Ocenitelná práva	10 364	10 599	9 595	11 621	14 389
2.1	Software	10 364	10 599	9 595	11 621	14 389
2.2	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	66	1 112	2 881	3 678	2 043
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	3 420	0	538	3 550	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	3 420	0	538	3 550	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	378 176	414 618	484 939	512 002	465 825
B. II. 1	Pozemky a stavby	192 776	243 637	233 513	363 593	350 177
1.1	Pozemky	25 001	28 988	30 589	30 589	32 595
1.2	Stavby	167 775	214 649	202 924	333 004	317 582
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	158 702	155 995	140 837	128 922	114 280
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	172	172	153	153	153
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	172	172	153	153	153
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (ř. 25 + 26)	26 526	14 814	110 436	19 334	1 215
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 689	7 112	6 244	2 021	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24 837	7 702	104 192	17 313	1 215
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	29 100	29 100	29 100	29 100	61 040
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	29 100	29 100	29 100	29 100	61 040
C.	Oběžná aktiva	446 759	534 323	605 947	691 221	655 065
C. I.	Zásoby	181 803	210 103	210 171	223 865	220 847
C. I. 1	Materiál	70 189	83 568	82 193	90 290	81 838
2	Nedokončená výroba a polotovary	41 440	46 475	49 572	42 212	48 781
3	Výrobky a zboží	66 031	80 012	76 887	91 257	89 924
3.1	Výrobky	57 521	67 739	71 111	81 076	80 027
3.2	Zboží	8 510	12 273	5 776	10 181	9 897
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	4 143	48	1 519	106	304
C. II.	Pohledávky	232 186	299 842	371 397	367 106	337 174
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	1 266	0	0	1 040	6 768
1.4	Odložená daňová pohledávka	1 266	0	0	1 040	6 768

C. II. 2	Krátkodobé pohledávky	230 920	299 842	371 397	366 066	330 406
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	205 706	216 548	312 124	311 555	290 490
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	1 613	55 105	43 858	32 467	26 914
2.4	Pohledávky - ostatní	23 601	28 189	15 415	22 044	13 002
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	22 515	17 806	13 205	15 003	11 091
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 061	1 789	1 715	1 824	852
2.4.5	Dohadné účty aktivní	12	1 556	484	404	700
2.4.6	Jiné pohledávky	13	7 036	11	4 813	359
C. IV.	Peněžní prostředky	32 770	19 440	15 152	88 613	78 706
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	844	653	413	562	439
2	Peněžní prostředky na účtech	31 926	18 787	14 739	88 051	78 267
D.	Časové rozlišení aktiv	6 032	4 938	9 227	11 637	18 338
D. 1	Náklady příštích období	4 225	4 272	7 086	10 393	18 065
3	Příjmy příštích období	1 807	666	2 141	1 244	273

Příloha 2: Rozvaha společnosti ACO Industries, k. s. – pasiva

ACO Industries, k. s. - rozvaha pasiva		2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
	PASIVA CELKEM	873 917	989 752	1 133 000	1 251 172	1 198 362
A.	Vlastní kapitál	550 766	558 729	534 393	563 088	568 075
A. I.	Základní kapitál	28 000	28 000	28 000	28 000	28 000
1	Základní kapitál	28 000	28 000	28 000	28 000	28 000
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	165 000	170 445	155 844	168 028	159 672
A. II. 1	Ážio	85 000	85 000	85 000	85 000	85 000
2	Kapitálové fondy	80 000	85 445	70 844	83 028	74 672
2.1	Ostatní kapitálové fondy	80 000	80 000	80 000	80 000	80 000
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	0	5 445	-9 156	3 028	-5 328
A. III.	Fondy ze zisku	2 800	2 800	2 800	2 800	2 800
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	2 800	2 800	2 800	2 800	2 800
A. IV.	Výsledek hospodářství minulých let (+/-)	265 890	258 559	258 559	283 300	297 835
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	265 890	258 559	258 559	283 300	297 835
A. V.	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	89 076	98 925	89 190	80 960	79 768
B. + C.	Cizí zdroje	322 906	430 834	598 297	687 932	624 213
B.	Rezervy	31 953	46 582	44 067	56 360	67 099
2	Rezerva na daň z příjmů	0	0	912	0	7 169
4	Ostatní rezervy	31 953	46 582	43 155	56 360	59 930
C.	Závazky	290 953	384 252	554 230	631 572	557 114
C. I.	Dlouhodobé závazky	162	67 748	84 004	133 291	109 813
2	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	28 716	97 034	84 804
4	Závazky z obchodních vztahů	0	0	4 500	0	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	162	60 649	48 889	36 257	25 009
8	Odložený daňový závazek	0	7 099	1 899	0	0
C. II.	Krátkodobé závazky	290 791	316 504	470 226	498 281	447 301
2	Závazky k úvěrovým institucím	117 419	104 714	208 831	319 848	223 840
3	Krátkodobé přijaté zálohy	0	6	0	0	0
4	Závazky z obchodních vztahů	109 221	100 715	153 714	121 474	150 056
5	Krátkodobé směnky k úhradě					
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	26 425	75 078	61 106	19 289	23 728
8	Závazky - ostatní	37 726	35 991	46 575	37 670	49 677
8.3	Závazky k zaměstnancům	18 077	18 270	20 026	21 336	22 334
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	9 490	9 865	11 191	11 757	12 656
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	2 821	7 051	3 124	3 322	3 897
8.6	Dohadné účty pasivní	4 106	663	754	1 099	3 597

8.7	Jiné závazky	3 232	142	11 480	156	7 193
D.	Časové rozlišení pasiv	245	189	310	152	6 074
D.	1 Výdaje příštích období	245	189	310	152	4
	2 Výnosy příštích období	0	0	0	0	6 070

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti ACO Industries, k. s.

ACO Industries k. s. - výkaz zisku a ztráty		2016	2017	2018	2019	2020
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb	1 298 426	1 408 930	1 516 796	1 536 146	1 443 972
II.	Tržby za prodej zboží	33 782	31 592	87 355	58 883	59 946
A.	Výkonová spotřeba	804 617	880 698	1 004 276	934 094	851 810
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	27 500	27 414	76 714	48 522	50 617
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	571 221	639 337	687 066	660 058	603 019
A.3.	Služby	205 896	213 947	240 496	225 514	198 174
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	- 7 142	- 16 934	- 7 033	- 1 423	- 4 556
C.	Aktivace (-)	- 706	- 240	- 1 443	- 1 801	- 419
D.	Osobní náklady	399 969	416 231	471 919	490 896	461 108
D.1.	Mzdové náklady	295 530	306 232	347 277	360 624	342 767
D.2.	Náklady na sociální zabezp., zdrav. pojištění a osobní náklady	104 439	109 999	124 642	130 272	118 341
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	96 349	101 075	114 995	119 035	110 912
D.2.2.	Ostatní náklady	8 090	8 924	9 647	11 237	7 429
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	57 172	67 398	74 509	73 578	79 255
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	56 032	66 346	71 205	71 981	76 302
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	54 958	66 346	72 279	71 981	76 302
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	1 074	0	- 1 074	0	0
E.2.	Úpravy hodnot zásob	1 192	1 090	3 046	1 883	3 342
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	- 52	- 38	258	- 286	- 389
III.	Ostatní provozní výnosy	72 103	85 818	99 492	93 314	79 249
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	2 238	897	775	1 630	4
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	40 569	47 249	57 374	58 410	48 396
III.3.	Jiné provozní výnosy	29 296	37 672	41 343	33 274	30 849
F.	Ostatní provozní náklady	37 922	68 748	56 942	70 174	53 070
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 795	-	250	-	-
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	35 385	43 811	50 058	48 562	39 288
F.3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	685	594	497	498	636
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	- 8 003	14 628	-3 427	13 205	3 570
F.5.	Jiné provozní náklady	8 060	9 715	9 564	7 909	9 576
*	Provozní výsledek hospodaření	112 479	110 439	104 473	122 825	142 899
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	413	488	577	536	423
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	383	477	574	536	423
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	30	11	3	-	-
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	- 245	-	-	25 780	16 060
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	1 234	2 236	3 148	4 672	4 178

J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	531	1 413	1 767	1 316	987
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	703	823	1 381	3 356	3 191
VII.	Ostatní finanční výnosy	6 835	40 794	29 141	26 703	56 945
K.	Ostatní finanční náklady	9 134	26 979	20 544	20 921	76 368
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	- 2 875	12 067	6 026	- 24 134	- 39 238
**	Výsledek hospodaření před zdaněním	109 604	122 506	110 499	98 691	103 661
L.	Daň z příjmu	20 518	23 571	21 299	17 721	23 883
L.1.	Daň z příjmu splatná	20 325	23 815	23 073	23 518	27 652
L.2.	Daň z příjmu odložená (+/-)	193	- 244	- 1 774	- 5 797	- 3 769
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	89 086	98 935	89 200	80 970	79 778
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	10	10	10	10	10
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	89 076	98 925	89 190	80 960	79 768
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	1 411 559	1 567 622	1 733 361	1 715 582	1 640 535