



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

# STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU METODOU

VALUATION OF THE FIRM BY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

## DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

## AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Zuzana Černá

## VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Michal Karas, Ph.D.

BRNO 2019

# Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Studentka:	<b>Bc. Zuzana Černá</b>
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Účetnictví a finanční řízení podniku
Vedoucí práce:	<b>Ing. Michal Karas, Ph.D.</b>
Akademický rok:	2018/19

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

## Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

### Charakteristika problematiky úkolu:

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

### Cíle, kterých má být dosaženo:

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

### Základní literární prameny:

KEŘKOVSKÝ, M. a O. VYKYPĚL. Strategické řízení: teorie pro praxi. Praha: C. H. Beck, 2003. 172 s. ISBN 80-7179-578-X.

KRABEC, T. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: Grada, 2009. 261 s. ISBN 978-80-2-7-2865-0.

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

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

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

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

---

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Diplomová práce je zpracována na téma „Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou“. Teoretická část je zaměřena na vymezení základních pojmů a jejich definic, dále na metody a postup při oceňování podniku. Praktická část se zabývá stanovením hodnoty společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. k 1.1.2018 pomocí metody diskontovaného peněžního toku.

## **Abstract**

The diploma's thesis is processed on topic of „Valuation of the firm by using income capitalization approach“. The theoretical part is focused on the definition of basic terms, methods and procedure of valuation. The practical part deals with valuation of the company STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. at 1.1.2018 by using method of discounted cash flow.

## **Klíčová slova**

stanovení hodnoty podniku, výnosové metody oceňování, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, diskontovaný peněžní tok

## **Key words**

valuation of the company, income capitalization approach, strategic analysis, financial analysis, financial plan, discounted cash flow

### **Bibliografická citace**

ČERNÁ, Zuzana. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/119922>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Michal Karas.

### **Čestné prohlášení**

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

V Brně dne 1. května 2019

---

podpis studenta

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala svému vedoucímu diplomové práce panu Ing. Michalovi Karasovi, Ph.D. za jeho odbornou pomoc, ochotu a cenné rady při jejím zpracování. Dále děkuji společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. za spolupráci a poskytnutí potřebných informací. V neposlední řadě děkuji své rodině za podporu během celého studia.

# OBSAH

ÚVOD.....	10
1 CÍL A METODIKA PRÁCE.....	11
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	12
2.1 Podnik.....	12
2.2 Hodnota podniku.....	12
2.2.1 Kategorie hodnoty.....	13
2.3 Postup při ocenění podniku.....	15
2.4 Strategická analýza.....	16
2.4.1 PEST analýza.....	17
2.4.2 Porterova analýza pěti sil.....	19
2.4.3 McKinseyho model 7 S.....	21
2.4.4 SWOT analýza.....	21
2.5 Finanční analýza.....	22
2.5.1 Horizontální a vertikální analýza.....	22
2.5.2 Poměrové ukazatele.....	23
2.5.3 Analýza souhrnných ukazatelů.....	26
2.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.....	28
2.6.1 Provozně nepotřebná aktiva.....	29
2.6.2 Provozně nutný investovaný kapitál.....	30
2.6.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	30
2.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	30
2.7.1 Tržby.....	31
2.7.2 Provozní zisková marže.....	31
2.7.3 Pracovní kapitál.....	32



2.7.4	Investice do dlouhodobého majetku.....	32
2.7.5	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu .....	33
2.7.6	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty .....	33
2.8	Finanční plán .....	35
2.9	Metody ocenění podniku .....	36
2.9.1	Metoda diskontovaného cash flow .....	37
2.9.2	Diskontní míra.....	43
3	ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU .....	46
3.1	STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.....	46
3.2	Strategická analýza .....	49
3.2.1	PEST analýza .....	49
3.2.2	Porterova analýza pěti sil .....	55
3.2.3	McKinseyho model 7 S.....	57
3.3	Finanční analýza .....	60
3.3.1	Představení konkurenčních podniků .....	60
3.3.2	Analýza absolutních ukazatelů.....	61
3.3.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	67
3.3.4	Analýza souhrnných ukazatelů .....	75
3.3.5	Shrnutí výsledků finanční analýzy .....	76
3.4	SWOT analýza.....	78
4	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ .....	80
4.1	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.....	80
4.2	Analýza a prognóza generátorů hodnoty .....	81
4.2.1	Prognóza tržeb.....	82
4.2.2	Provozní zisková marže .....	83

4.2.3	Prognóza pracovního kapitálu.....	86
4.2.4	Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku.....	88
4.2.5	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu .....	89
4.3	Předběžné ocenění .....	92
4.4	Finanční plán .....	93
4.4.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty .....	93
4.4.2	Plánovaná rozvaha .....	95
4.4.3	Plánovaný výkaz peněžních toků .....	97
4.4.4	Finanční analýza plánu.....	98
4.5	Diskontní míra .....	99
4.5.1	Náklady na vlastní kapitál .....	99
4.6	Návrh výsledného ocenění.....	101
4.6.1	Metoda DCF entity.....	101
	ZÁVĚR .....	106
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....	107
	SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ .....	111
	SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....	112
	SEZNAM PŘÍLOH.....	114

## ÚVOD

Tématem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku. Cílem ocenění je získat představu o hodnotě podniku vyjádřenou v penězích. Jedná se o velmi náročný a zdoluhavý proces vyžadující individuální přístup ke každému oceňovanému podniku.

Ocenění podniku se provádí z různých podnětů, které ovlivňují následný výběr konkrétní metody. Samotná hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy, ať už na úrovni vlastníků nebo investorů, diskontovanými na jejich současnou hodnotu. Odvíjí se jednak od účelu ocenění a současně je ovlivněna subjektivním přístupem a postojem oceňovatele. Nejedná se tedy o objektivní hodnotu, nýbrž o odhad oceňovatele podložený věrohodnou a zdůvodněnou prognózou o budoucím trvání podniku.

Proces oceňování podniku se skládá z několika dílčích kroků. Postup lze modifikovat dle konkrétních hledisek, a to zejména podle účelu ocenění, typu hodnoty, zvolené oceňovací metodě, dostupných dat a jiných aspektů. Důležitým krokem je zpracování strategické a finanční analýzy podniku pro posouzení jeho celkového stavu, finančního zdraví, postavení na trhu, schopnosti dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu.

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o., která poskytuje komplexní stavební služby od prvopočátečních návrhů až po konečnou realizaci stavebních děl. Hodnota podniku je stanovena k 1.1.2018 prostřednictvím výnosové metody diskontovaných peněžních toků ve variantě entity. Důvodem pro ocenění zvolené společnosti je stanovení její hodnoty pro případný prodej neznámému kupujícímu.

# 1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. k 1. 1. 2018 na základě výnosové metody diskontovaného peněžního toku neboli diskontovaného cash flow ve variantě entity.

Práce je nejprve zaměřena na teoretickou část, kde jsou vymezeny základní pojmy a jejich definice související s problematikou oceňování. Dále jsou uvedeny jednotlivé přístupy a oceňovací metody. Následně je popsán doporučený postup při oceňování podniku metodou diskontovaného peněžního toku – DCF entity.

Další částí práce je analýza současného stavu, kde jsou uvedeny základní informace o oceňovaném podniku a představení hlavních konkurenčních podniků působících ve stejném regionu. Dále je provedena strategická, finanční a SWOT analýza pro posouzení celkového stavu podniku a jeho postavení na trhu.

Vlastní návrhy řešení obsahují rozdělení majetku oceňovaného podniku na provozně potřebný a nepotřebný, dále analýzu a prognózu generátorů hodnoty, sestavení finančního plánu na období 2018 až 2021, stanovení diskontní míry a aplikaci samotné výnosové metody DCF entity.

Stanovení hodnoty podniku vychází z interních dokumentů a účetních výkazů společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.

## 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Tato část práce je zaměřena na vysvětlení základních pojmů, představení metod a postupů využívaných ke stanovení hodnoty podniku.

### 2.1 Podnik

S účinností nového občanského zákoníku od 1. 1. 2014 byl pojem podnik nahrazen novým pojmem obchodní závod. Definice obchodního závodu je uvedena v § 502 následovně: „*Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“ (Zákon č. 89/2012 Sb., § 502) Občanský zákoník stanovuje definici jmění: „*Souhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.*“ (Zákon č. 89/2012 Sb., § 495)

Z ekonomického hlediska je tedy nutné na podnik<sup>1</sup> nahlížet jako na funkční celek. Tvoří ho nejen majetek, ale i dluhy, jak vyplývá z výše uvedené definice jmění. Dalším důležitým atributem a základním účelem podniku je dosahování zisku. Vyplývá to z definice podnikatele, který je chápán jako ten, kdo samostatně na vlastní účet a odpovědnost vykonává výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem s úmyslem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku (Mařík, 2018, s.17-18).

### 2.2 Hodnota podniku

V ekonomickém prostředí je hodnota chápána jako vztah mezi určitým subjektem a objektem za předpokladu racionálního chování. Vychází ze skutečnosti, že lidské potřeby jsou neomezené, kdežto zdroje vedoucí k uspokojení těchto potřeb jsou omezené. Ekonomickou hodnotu určitého statku tvoří dvě základní složky, a to užitnou a směnnou hodnotu. Užitná hodnota představuje schopnost statku uspokojovat lidské potřeby závislé na osobních preferencích, možnostech a záměrech. Směnnou hodnotu má statek

za předpokladu, že je dostupný pouze v omezeném množství a může být předmětem směny (Mařík, 2018, s. 23-24).

Důležitým aspektem, na kterém závisí hodnota podniku je budoucí užitek plynoucí z jeho vlastnictví. Může nabývat povahy finanční, ale i takové, kterou nelze v penězích vyjádřit (např. společenské postavení aj.). Při oceňování podniku je nutné se omezit pouze na užitek finanční povahy. Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy diskontovanými na současnou hodnotu. Jedná se o relativní pojem, který se v čase mění v závislosti na vývoji budoucích užitků. Nejdůležitějšími aspekty pro stanovení hodnoty podniku jsou jeho vlastnictví a důvod, resp. účel ocenění (Mařík, 2018, s. 24; Kislingerová, 2001, s. 10).

Ocenění hodnoty podniku lze provádět na 2 základních hladinách:

- **Hodnota brutto** – jedná se o hodnotu podniku jako celku, kdy zahrnuje hodnotu pro vlastníky i věřitele.
- **Hodnota netto** – představuje ocenění vlastního kapitálu, tedy hodnoty, kterou vlastníci vložili do podniku (Mařík, 2018, s. 19).

### 2.2.1 Kategorie hodnoty

Rozlišujeme 5 základních kategorií neboli typů hodnot, jejichž použití ovlivňuje přístupy k ocenění podniku.

#### Tržní hodnota

Přestavuje hodnotu aktiva, resp. jeho potenciální tržní cenu, kterou by byl ochoten zaplatit běžný zájemce na volném a konkurenčním trhu bez ohledu na související náklady. Dle mezinárodních oceňovacích standardů: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měly být aktivum nebo závazek směněny k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v transakci uskutečněné v souladu s principem tržního odstupu po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní.*“ (Mezinárodní oceňovací standardy 2017, 2018, s. 44)

Situace na trzích a celkové tržní podmínky se v čase mění, a proto odhadnutá částka musí být stanovena pro konkrétní datum. Ocenění určené pro odhad nejpravděpodobnější ceny

aktiva, musí respektovat takové podmínky trhu, které platily právě k datu ocenění. Dalším předpokladem tržní hodnoty je nejlepší využití aktiva ve smyslu maximalizace jeho potenciálu, které může být dosaženo pokračováním v jeho dosavadním využití, případně s alternativním využitím (Mařík, 2018, s. 26-28).

### **Spravedlivá hodnota**

Mezinárodní oceňovací standardy definují spravedlivou hodnotu jako odhadovanou cenu určenou pro převod aktiva nebo závazku mezi dvěma konkrétními stranami, která odráží zájmy každého z nich. Jedná se o širší pojem než tržní hodnota, protože zohledňuje výhody i nevýhody plynoucí z transakce obou zúčastněných stran (Mařík, 2018, s. 22-23).

### **Kolínská škola**

Kolínská škola je založena na názoru, že ocenění podniku má být založeno na obecných funkcích oceňování, které slouží uživatelům a poskytují podklady pro jednotlivé účely ocenění. Rozlišuje funkci poradenskou, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňovou (Mařík, 1996, s. 12).

### **Investiční (subjektivní) hodnota**

*„Investiční hodnota je hodnota aktiva pro konkrétního stávajícího nebo předpokládaného vlastníka s ohledem na individuální investiční nebo provozní cíle.“* (Mezinárodní oceňovací standardy 2017, 2018, s. 34)

Subjektivní hodnota je stanovena na základě očekávaných užitků plynoucích z aktiva konkrétnímu kupujícímu či prodávajícímu. Ve značné míře je ovlivněna osobními názory, představami a určitými podmínkami subjektu (Mařík, 2018, s. 23).

### **Objektivizovaná hodnota**

Objektivní hodnota je pouze relativní pojem, protože ve své podstatě neexistuje a nelze ji tedy ani zjistit. V ekonomické teorii se proto používá pojem objektivizovaná hodnota, která představuje hodnotu budoucích výnosů z hlediska vlastníka (Mařík, 2018, s. 35).

Dle německých oceňovacích standardů: *„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 podniku bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.“ (VŠE IOM, 2019)*

Při výpočtu objektivizované hodnoty je nezbytné vycházet ze všeobecně uznávaných dat, dodržovat určité zásady a požadavky. Jedním z důležitých předpokladů je pokračování v nezměněném podnikovém konceptu. Dále je nutné zohlednit budoucí očekávané tržní šance a rizika, finanční možnosti podniku a jiné faktory (Mařík, 2018, s. 35).

### **2.3 Postup při ocenění podniku**

Před samotným zahájením procesu oceňování je nutné určit:

- z jakého podnětu k němu dochází,
- kategorii (typ) hodnoty,
- o jakou hladinu hodnoty usilujeme,
- konkrétní datum ocenění (Mařík, 2018, s. 43).

*„Důvody pro ocenění je možno rozdělit podle toho, zda se ocenění provádí v souvislosti s vlastní iniciativou podniku, z důvodu externího finančního výkaznictví, na základě zákonných předpisů práva obchodních společností či jiných zákonů, popřípadě smluvních vztahů, nebo z jiných důvodů.“ (Krabec, 2009, s. 214)*

Ocenění se provádí především při koupi a prodeji podniku, při vstupu nových společníků, dále při fúzích a přeměnách společností a při dalších podnětech. Lze rozlišovat podněty vedoucí k ocenění, při kterých dochází k vlastnickým změnám a takové, kdy k těmto změnám nedochází. Mezi případy související s vlastnickými změnami patří například ocenění při koupi obchodního závodu, při nepeněžitým vkladu do podniku, ocenění v souvislosti s fúzí či rozdělením společností aj. Podněty ocenění nesouvisející s vlastnickými změnami jsou například při změně právní formy společnosti, v souvislosti s poskytováním úvěru, při sanaci podniku apod. (Mařík, 2018, s. 42-43).

Nejprve je nutné nashromáždit vstupní data a informace nejen ze samotného podniku, ale i z prostředí (makroprostředí) a odvětví (mikroprostředí), ve kterém se podnik pohybuje. Na tuto fázi navazuje strategická a finanční analýza vedoucí ke zhodnocení celkového



stavu podniku, finančního zdraví, postavení na trhu a posouzení jeho konkurenční síly. Nedílnou součástí je zhodnocení schopnosti podniku dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu. Dalším krokem je aplikace vhodné metody ocenění. Při jejím výběru hraje klíčovou roli účel, pro který se ocenění provádí (Mařík, 2018, s. 43; Kislingerová, 2001, s. 25-27).

V České republice v současné době neexistuje žádný zákon či předpis, který by byl obecně závazný při oceňování podniku. Doporučený obecný postup ocenění je následující:

- 1) sběr vstupních dat,
- 2) analýza dat,
  - a) strategická analýza,
  - b) finanční analýza,
  - c) rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná,
  - d) analýza a prognóza generátorů hodnoty,
  - e) předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty,
- 3) sestavení finančního plánu,
- 4) ocenění,
  - a) volba metody ocenění,
  - b) ocenění podle zvolené metody,
  - c) souhrnné ocenění (Mařík, 2018, s. 71).

## **2.4 Strategická analýza**

Strategické řízení je proces, při kterém se aplikují strategie směřující k dosažení stanovených cílů podniku a k zajištění celkové prosperity podniku. Základem pro formulování těchto strategií je nalezení souvislostí mezi podnikem a jeho okolím. Proces formulace jednotlivých strategií je složitý proces vyžadující analýzu vnějších faktorů působících na podnik a jejich porovnání se zdroji a schopnostmi podniku (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 8).

Strategická analýza má dvě základní fáze, a to analýzu orientovanou na vnitřní zdroje a schopnosti podniku a analýzu zaměřenou na vnější (oborové) okolí podniku. Analýza vnitřních zdrojů a schopností podniku slouží k identifikaci strategické způsobilosti, která

umožňuje podniku schopnost reakce na vznikající hrozby a příležitosti. Analýza vnějšího prostředí se zabývá identifikací a rozbořením faktorů okolí podniku ovlivňující jeho strategické postavení, a faktory vytvářející potenciální příležitosti a hrozby pro jeho činnost. Skládá se z analýzy makrookolí a mikrookolí. Analýza makrookolí se zabývá působením ekonomických, politických, sociálních a technologických vlivů na podnik. Analýza mikrookolí je zaměřena na konkurenční prostředí podniku. (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 10-11).

#### **2.4.1 PEST analýza**

K analýze obecného vnějšího okolí (makrookolí) se používá metoda PEST. Její podstatou je identifikovat pro každou skupinu faktorů nejvýznamnější jevy, události, rizika a vlivy, které ovlivňují, případně budou ovlivňovat pozici podniku. Smyslem je rozpoznat klíčové a rizikové faktory pro určitý podnik (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 16).

Skupiny působících faktorů jsou označeny jednotlivými písmeny:

**P** – politické a legislativní faktory,

**E** – ekonomické faktory,

**S** – sociální faktory,

**T** – technologické faktory (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 19).

#### **Politické a legislativní faktory**

Mezi politické a legislativní faktory patří stabilita zahraniční a národní politické scény, členství země v EU, které zároveň dopadají i na stabilitu legislativního rámce. Existence zákonů, právních norem, vyhlášek a směrnic upravují podmínky podnikání a nepřímo tak ovlivňují rozhodování o budoucnosti podniku. Do této skupiny faktorů patří veškerá legislativa regulující podnikání, daňovou politiku, pracovní právo, ochranu spotřebitele, ochrana životního prostředí a předpisy Evropské unie (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 16-17).

### **Ekonomické faktory**

Jedná se o působení a vliv národní i světové ekonomiky. Ekonomické faktory jsou odvozeny ze stavu ekonomiky a základních směrů ekonomického rozvoje. Podstatnými ukazateli ovlivňujícími podnik jsou míra ekonomického růstu, úroková míra, míra inflace, daňová politika a směnný kurz (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 17).

### **Sociální faktory**

Sociální, případně sociálně-kulturní faktory odrážejí vlivy spojené se strukturou, postoji a životem obyvatelstva. Patří mezi ně demografické ukazatele, trendy životního stylu, etnické i náboženské zaměření, vzdělání aj. Jednotlivé faktory jsou výsledkem kulturních, ekonomických, demografických, náboženských, vzdělávacích a etnických podmínek. Poznání vývoje těchto faktorů umožňuje podniku být v předstihu před konkurenty v boji o zákazníka (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 18).

### **Technologické faktory**

Jedná se o technické a technologické změny, inovace a objevy ovlivňující okolí podniku a jeho konkurenční pozici. Podnik musí vykonávat určitou inovační činnost, musí sledovat technické a technologické změny probíhající v jeho okolí, aby nezaostával za konkurencí. Mezi technologické faktory patří například nové objevy, vládní podpora výzkumu a vývoje, nové technologie (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 18).

**Tabulka č. 1: Příklady faktorů PEST analýzy** (Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláčková, Buchta, 2006, s. 19)

<p><b>Politické a legislativní faktory:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ antimonopolní zákony,</li> <li>▪ ochrana životního prostředí,</li> <li>▪ ochrana spotřebitele,</li> <li>▪ daňová politika,</li> <li>▪ pracovní právo,</li> <li>▪ politická stabilita,</li> <li>▪ předpisy EU.</li> </ul>	<p><b>Sociálně – kulturní faktory:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ životní styl,</li> <li>▪ demografický vývoj,</li> <li>▪ úroveň vzdělání,</li> <li>▪ náboženské a etnické podmínky.</li> </ul>
<p><b>Ekonomické faktory:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ hospodářské cykly,</li> <li>▪ inflace,</li> <li>▪ úroková míra,</li> <li>▪ monetární politika,</li> <li>▪ vývoj HDP,</li> <li>▪ vývoj devizových kurzů.</li> </ul>	<p><b>Technologické faktory:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ vládní podpora výzkumu a vývoje,</li> <li>▪ nové objevy, technologie,</li> <li>▪ změny v technologiích,</li> <li>▪ rychlost zastarávání technologií.</li> </ul>

#### 2.4.2 Porterova analýza pěti sil

K analýze oborového vnějšího okolí (mikrookolí) se používá Porterova analýza pěti sil, jejíž podstatou je prognózování vývoje konkurenčního prostředí ve zkoumaném odvětví. Cílem modelu pěti sil je identifikovat síly působící v konkurenčním prostředí, které mají z hlediska budoucího vývoje pro podnik značný význam a mohou být strategickými rozhodnutími ovlivněny (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 47).

Konkurence na trhu v daném odvětví je určována působením pěti základních faktorů, kterými jsou vyjednávací síla zákazníků, vyjednávací síla dodavatelů, hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví, hrozba substitutů a rivalita mezi stávajícími konkurenčními podniky (Keřkovský a Vykypěl, 2003, s. 68).

##### **Vyjednávací síla zákazníků**

Představuje schopnost zákazníků ovlivnit cenu poptávaného výrobku či služby a získat výhody spočívající v lepší úrovni kvality nebo výhodnějších garančních a platebních

podmínek. Vyjednávací síla zákazníků se stává důležitou konkurenční silou i v případě, kdy kupující mohou snadno přejít k jinému dodavateli bez dodatečných nákladů (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 54).

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Silní dodavatelé mohou snižovat výnosnost jednotlivých podniků v odvětví. Vyjednávací síla dodavatelů roste v případě, kdy odběratelé jsou na dodávaných vstupech závislí a tvoří zásadní část jejich výstupů. Jedná se o vstupy, které jsou jedinečné, diferencované a pro odběratele je nesnadné nebo příliš nákladné přejít k jinému dodavateli (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 54).

### **Hrozba vstupu nových konkurentů**

Hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví je významná u rychle se rozvíjejících oborů. Závisí především na existenci vstupních bariér do odvětví. Mohou jimi být například úspory z rozsahu, speciální technologie a know-how, kapitálová náročnost, přístup k distribučním kanálům a legislativní opatření. Významným faktorem je i předpokládaná reakce stávajících konkurentů (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 51-53).

### **Hrozba substitutů**

Substitut představuje produkt, který díky své ceně a kvalitě je schopný nahradit stávající produkt z daného odvětví. Konkurenční síla substitutů je tím větší, čím nižší je jejich cena, čím vyšší je jejich kvalita a čím nižší jsou náklady zákazníka na přechod k jinému dodavateli (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 50-51).

### **Rivalita mezi stávajícími konkurenty**

Je představována především schopností jednotlivých konkurentů ovlivnit cenu a nabízené množství produktu. Rivalita mezi stávajícími konkurenty je především ve snaze získat lepší pozici na daném trhu za pomoci konkurenčních nástrojů a strategie. Konkurenčními nástroji jsou cena a kvalita produktu, akce na podporu prodeje, reklamy, distribuční kanály aj. (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 48-49).

### 2.4.3 McKinseyho model 7 S

Cílem analýzy vnitřního prostředí podniku je zjištění klíčových faktorů podmiňujících jeho úspěch při realizaci strategie. Lze ji provést pomocí McKinseyho modelu 7 S, podle které je zapotřebí strategické řízení, organizaci, firemní kulturu a další důležité faktory analyzovat v jejich vzájemném působení (Keřkovský a Vykypěl, 2003, s. 90).

Model 7 S zahrnuje sedm aspektů, a to:

- strategii,
- strukturu,
- systém řízení,
- styl manažerské práce,
- spolupracovníky,
- schopnosti,
- sdílené hodnoty (Keřkovský a Vykypěl, 2003, s. 91).

### 2.4.4 SWOT analýza

Analýza SWOT představuje zhodnocení vnitřních a vnějších faktorů působících na strategické postavení podniku na trhu. Podstatou této analýzy je identifikovat důležité silné a slabé stránky ve vnitřním prostředí podniku a klíčové příležitosti a hrozby nacházející se ve vnějším okolí podniku. Jejím cílem je rozlišit a následně omezit slabé stránky, podporovat silné stránky, hledat nové příležitosti a identifikovat hrozby podniku. Výsledkem by mělo být vyjasnění konkurenční pozice podniku na trhu na základě srovnání s jeho hlavními konkurenty (Lhotský, 2010, s. 57).

Název SWOT analýzy je odvozen od začátečních písmen jednotlivých faktorů:

**Strengths** (silné stránky),

**Weaknesses** (slabé stránky),

**Opportunities** (příležitosti),

**Threats** (hrozby).

Silné stránky pomáhají podniku upevňovat jeho pozici na trhu. Slabé stránky naopak představují takové oblasti, ve kterých podnik zaostává za konkurencí. Příležitosti

a hrozby zahrnují působení externí vlivů na podnik z oblasti makroprostředí (ekonomické, politické, sociální a technologické faktory) a mikroprostředí (konkurence, dodavatelé, odběratelé, zákazníci) (Magdalena Čevelová, 2011).

## 2.5 Finanční analýza

Finanční analýza představuje systematický rozbor dat obsažených v účetních výkazech pro zhodnocení finančního zdraví podniku. Představuje ohodnocení minulosti i současnosti podniku, stává se východiskem pro sestavení finančního plánu a umožňuje identifikaci případných rizik. Jejím hlavním smyslem je připravit podklady pro rozhodování v oblasti finančního řízení podniku (Růčková, 2015, s. 9,20; Kislingerová, 2001, s.39).

*„Cílem finanční analýzy podniku je zpravidla:*

- *posouzení vlivu vnitřního a vnějšího prostředí podniku,*
- *analýza dosavadního vývoje podniku,*
- *komparace výsledků analýzy v prostoru,*
- *analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidální rozklady),*
- *poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti,*
- *analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty,*
- *interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku.“*  
(Sedláček, 2011, s. 4)

Výběr metod finanční analýzy závisí především na uživatelských informacích, účelu zhodnocení finanční situace podniku a dostupných zdrojů dat. K základním zdrojům informací patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích (Růčková, 2015, s.20).

### 2.5.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza účetních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztráty) slouží ke zjištění meziročních absolutních i relevantních (procentních) změn jednotlivých položek výkazů.

Používá se k zachycení vývojových trendů ve struktuře majetku a kapitálu podniku (Sedláček, 2011, s. 13-15).

Vertikální analýza se zabývá jedním sledovaným obdobím a zkoumá procentní vyjádření jednotlivých položek aktiv a pasiv, případně výkazu zisku a ztráty na jejich celkové struktuře. Umožňuje v čase sledovat změny v majetkové a kapitálové struktuře podniku (Kislingerová, 2001, s. 64).

### **2.5.2 Poměrové ukazatele**

Základním metodou finanční analýzy jsou finanční poměrové ukazatele. Vyjadřují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více položkami účetních dat pomocí jejich podílu. Umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace podniku, tzv. trendovou analýzu, hodnotit rizika a předvídat budoucí vývoj. Jsou vhodným nástrojem pro porovnání konkurenčních podniků (Sedláček, 2011, s. 55).

Mezi nejpoužívanější poměrové ukazatele patří:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity (Valach, 1997, s. 76).

#### **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability neboli výnosnosti poměřují zisk dosažený činností podniku s hodnotou celkových aktiv, vlastního kapitálu nebo tržeb. Důležitým aspektem je výběr vhodné kategorie zisku, kterým může být zisk před úhradou úroků a daně z příjmů (EBIT), který odpovídá provoznímu výsledku hospodaření, dále zisk před zdaněním (EBT) nebo zisk po zdanění (EAT), který odpovídá výsledku hospodaření za běžné účetní období (Růčková, 2015, s. 58).

**ROI** (return on investment) – **rentabilita vloženého kapitálu** – vyjadřuje ziskovost dlouhodobě investovaného kapitálu neboli kolik Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů.



$$\text{ROI} = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

**ROA** (return on assets) – **rentabilita celkových aktiv** – vyjadřuje produkční sílu, tedy zda podnik efektivně využívá svůj majetek.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$$

**ROE** (return on equity) – **rentabilita vlastního kapitálu** – měří výnosnost vlastního kapitálu neboli kolik Kč zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{aktiva}}$$

**ROS** (return on sales) – **rentabilita tržeb** – vyjadřuje kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb (Sedláček, 2011, s. 56-59).

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}}$$

### **Ukazatele likvidity**

Likvidita představuje schopnost podniku přeměnit majetek na peníze za účelem včasné úhrady svých krátkodobých závazků. Podmínkou solventnosti podniku neboli platební schopnosti je likvidita. Je důležitá z hlediska finanční stability podniku. Pokud je podnik nedostatečně likvidní, nachází se v platební neschopnosti. Naopak příliš vysoká likvidita snižuje jeho rentabilitu. Z tohoto důvodu je nutné zajistit optimální likviditu, která zaručí dostatečné zhodnocení peněžních prostředků i schopnost podniku platit své závazky (Růčková, 2015, s. 54-55).

**Běžná likvidita** vyjadřuje kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Doporučené hodnoty pro zachování platební schopnosti podniku jsou v rozmezí 1,5 – 2,5 (Růčková, 2015, s.56).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

**Pohotov likvidita** vyjadřuje kolikrát jsou krtkodob závazky pokryty obežnmi aktivy s vyloučenm zásob. Doporučen hodnoty jsou v rozmezí 1 – 1,5 (Růčková, 2015, s.56).

$$\text{Pohotov likvidita} = \frac{\text{obežn aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krtkodob závazky}}$$

**Okamžit likvidita** měří schopnost podniku hradit své právě splatn dluhy pomocí peněz (v hotovosti a na bežnch utech) a jejich ekvivalentů. Doporučen hodnota je v rozmezí 0,6 – 1,1 (Růčková, 2015, s. 55).

$$\text{Okamžit likvidita} = \frac{\text{penežn prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžit splatn závazky}}$$

### **Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti vyjadřují, v jakém rozsahu je podnik financován cizími zdroji. Využívání cizch zdrojů k financování podniku můž přispět k celkov rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě, zároveň vřak zvyšuje riziko finanční nerovnováhy. Analýza zadluženosti slouží k nalezen optimální kapitlov struktury, tedy poměru mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku (Růčková, 2015, s. 64; Sedláček, 2011, s. 63).

**Koeficient samofinancování** vyjadřuje, v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována vlastními zdroji (Růčková, 2015, s.65).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkov aktiva}}$$

**Koeficient zadlužen** neboli ukazatel věřitelského rizika vyjadřuje, v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována cizími zdroji (Růčková, 2015, s.65).

$$\text{Koeficient zadlužen} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celkov aktiva}}$$

**Ukazatel úrokového krytí** udává, kolikrát zisk převyšuje placen úroky. Část zisku vytvořen cizím kapitálem by měla postačovat na úhradu nákladů tohoto kapitálu (Sedláček, 2011, s. 64).

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

### Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity lze zjistit, jak podnik efektivně hospodaří se svými aktivy. V případě, že disponuje s více aktivy, než je účelné, vznikají podniku zbytečné náklady, které snižují zisk. Nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých položek aktiv a pasiv nebo jejich dobu obratu (Sedláček, 2011, s.60).

**Obrat aktiv** vyjadřuje efektivnost využívání celkových aktiv (Sedláček, 2011, s.61).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

**Doba obratu zásob** udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje (Mařík, 2018, s.127).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{průměrné denní tržby}}$$

**Doba obratu pohledávek** z obchodních vztahů vyjadřuje dobu, po kterou musí podnik čekat, než zinkasuje své pohledávky od odběratelů (Sedláček, 2011, s.63).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky z obchodních vztahů}}{\text{průměrné denní tržby}}$$

**Doba obratu závazků** vyjadřuje, jak dlouhá je doba splatnosti závazků z obchodních vztahů (Sedláček, 2011, s.63).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky z obchodních vztahů}}{\text{průměrné denní tržby}}$$

### 2.5.3 Analýza souhrnných ukazatelů

Souhrnné ukazatele umožňují posoudit celkovou finančně-ekonomickou situaci a výkonnost podniku. Účelově vybrané ukazatele se člení se na bankrotní (predikční)

a bonitní modely. Modely pracují s několika vybranými ukazateli, kterým jsou přiřazeny různé váhy a výsledkem je jediné číslo umožňující orientační hodnocení podniku. Jejich použití je vhodné pro snadné srovnání podniků (Růčková, 2015, s. 75; Finance v praxi, 2017).

Bankrotní modely informují o tom, zda je podnik v blízké budoucnosti ohrožen bankrotem. Indikátory hrozícího bankrotu jsou problémy s běžnou likviditou, s rentabilitou celkového vloženého kapitálu a s výší čistého pracovního kapitálu. Hlavními představiteli bankrotních modelů jsou:

- Altmanův model (Z-skóre),
- model IN (Růčková, 2015, s.75-77).

### **Altmanův model**

Altmanův index finančního zdraví, nazývaný též Z-skóre vyjadřuje finanční situaci podniku a je vhodným doplňujícím faktorem finanční analýzy. Je stanoven součtem vybraných poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena určitá váha (Růčková, 2015, s.78).

Hodnota Altmanova modelu se vypočítá podle následujícího vzorce:

$$Z - \text{skóre} = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5$$

kde:

$X_1$  – čistý pracovní kapitál/celková aktiva

$X_2$  – nerozdělený zisk/celková aktiva

$X_3$  – zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

$X_4$  – vlastní kapitál/cizí kapitál

$X_5$  – tržby/celková aktiva (Růčková, 2015, s.78).

Interpretace výsledků pro předvídání finanční situace podniku:

- Z-skóre < 1,2 → ohrožení bankrotem,
- od 1,2 do 2,9 → tzv. „šedá zóna“, nelze určit finanční situaci,
- Z-skóre > 2,9 → finančně zdravý podnik (Růčková, 2015, s.78).

## Model IN05

Smyslem modelu IN05 neboli indexu důvěryhodnosti je vyhodnocení finančního zdraví podniků v českém prostředí. Je vyjádřen obdobně jako Altmanův model. Zdůrazňuje pohled vlastníka a vyhodnocuje možnost tvorby hodnoty podniku (Růčková, 2015, s. 79).

Hodnota modelu IN05 se vypočítá podle následujícího vzorce:

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

kde:

$X_1$  – aktiva/cizí zdroje

$X_2$  – zisk před zdaněním a úroky/nákladové úroky

$X_3$  – zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva

$X_4$  – výnosy/celková aktiva

$X_5$  – oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry (Růčková, 2015, s.81).

Interpretace výsledků modelu IN05:

- $IN05 < 0,9$  → podnik netvoří hodnotu, spěje k bankrotu
- $0,9 < IN05 < 1,6$  → tzv. „šedá zóna“, nelze stanovit finanční situaci
- $IN05 > 1,6$  → podnik tvoří hodnotu (Růčková, 2015, s.81).

## 2.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Při ocenění podniku se předpokládá, že má pouze jedno základní podnikatelské zaměření, pro které byl zřízen. V případě, že má podnikatelských aktivit více, měla by být každá aktivita oceňována samostatně a následně by měl být podnik oceněn jako souhrn těchto aktivit. Pro základní podnikatelské zaměření potřebuje podnik taková aktiva, která jsou označena jako aktiva provozně potřebná (nutná). Jsou v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených rezerv. Všechna ostatní aktiva nesouvisející se základním zaměřením podniku jsou označena jako provozně nepotřebná (nenutná). V souvislosti s tímto rozdělením je zapotřebí vyloučit výnosy a náklady týkající se provozně nepotřebných aktiv. Důvodem tohoto rozdělení je zajištění správného výsledného ocenění majetku, aby

nedošlo k jeho podhodnocení, příp. nadhodnocení způsobeným nevyčleněním neprovozního majetku, ze kterého neplynou žádné nebo jen velmi malé příjmy. Způsob vymezení provozně potřebného a nepotřebného majetku má zásadní význam pro následný způsob výpočtu volných peněžních toků. (Mařík, 2018, s.141-142, 197).

## **2.6.1 Provozně nepotřebná aktiva**

### **Krátkodobý finanční majetek**

Zahrnuje krátkodobé cenné papíry a obchodovatelné cenné papíry se splatností do jednoho roku.

- majetkové CP k obchodování,
- dluhové CP k obchodování,
- dluhové CP se splatností do 1 roku,
- ostatní realizovatelné cenné papíry.

### **Peněžní prostředky**

Jedná se o peněžní prostředky v pokladně a na účtech nad rámec nezbytně nutné výše potřebné k zajištění chodu podniku.

### **Dlouhodobý finanční majetek**

Představuje dlouhodobé finanční investice podniku pořízené za účelem uložení dočasně volných peněžních prostředků bez návaznosti na jeho základní činnost.

### **Ostatní provozně nepotřebná aktiva**

Mezi ostatní provozně nepotřebná aktiva patří nemovitosti a pohledávky, nesouvisející se základní činností podniku. Dále se jedná o provozně nepotřebný majetek, který je málo využívaný, případně provozně potřebný majetek dostupný v nadbytečném množství, pro který není v podniku dostatečné využití (Mařík, 2018, s. 143-145).

### **2.6.2 Provozně nutný investovaný kapitál**

Slouží pro vyčíslení kapitálu investovaného do provozně potřebných aktiv v minulosti. Provozně nutný (potřebný) investovaný kapitál tvoří součet provozně potřebného dlouhodobého majetku a provozně potřebného (upraveného) pracovního kapitálu. Z aktiv podniku se vyřadí provozně nepotřebné položky. Provozně potřebný (upravený) pracovní kapitál se získá snížením oběžných aktiv o závazky, u kterých nelze přímo určit a vyčíslit jejich náklady (např. závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státu apod.). a úpravou o časové rozlišení aktiv (přičítá se) a časové rozlišení pasiv (odečítá se) (Mařík, 2018, s. 146).

### **2.6.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření**

Jedná se o výsledek hospodaření generovaný pouze provozně nutným investovaným kapitálem. Provozní výsledek hospodaření je nutné upravit o výnosy a náklady dosahované prostřednictvím aktiv, které nesouvisí s hlavním předmětem činnosti podniku. Nejčastějšími úpravami jsou vyloučení zisků nebo ztrát z prodeje majetku, odpisů z provozně nepotřebného majetku a zahrnutí finanční výnosů a nákladů spojených s provozně potřebnými aktivy (Mařík, 2018, s. 146-147).

## **2.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty**

Pod pojmem generátory hodnoty se rozumí soubor několika základních podnikových faktorů, které v souhrnu určují hodnotu podniku. Pomocí analýzy generátorů hodnoty se zjišťuje, zda podnik tvoří hodnotu a jaké faktory na ni působí. Hodnota podniku se odvíjí od schopnosti vytvářet budoucí volné peněžní toky. Posouzení životaschopnosti podniku je základním východiskem pro celý proces oceňování (Mařík, 2018, s. 150).

### 2.7.1 Tržby

Pomocí strategické analýzy se predikuje předpokládaný objem prodeje s ohledem na kapacitní možnosti podniku a vývoj tržních podmínek. „*Projekce budoucích tržeb by měla být výsledkem strategické analýzy.*“ (Mařík, 2018, s 150)

### 2.7.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže tvoří druhý generátor hodnoty potřebný pro stanovení výsledného ocenění podniku. Vypočítá se jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH) před daní a uplatněním odpisů a tržeb. Doporučeným postupem je zpracování dvou na sobě nezávislých prognóz ziskových marží, tzv. shora a zdola. Obě prognózy ziskové marže je třeba následně porovnat mezi sebou a provést případné korekce odhadů, aby jejich výsledky byly stejné (Mařík, 2018, s.151-153).

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{KPVH před daní a odpisy}}{\text{Tržby}}$$

#### **Prognóza ziskové marže shora**

Tento přístup je založen na vývoji ziskové marže v minulosti, který se aplikuje na její navazující vývoj do budoucnosti s ohledem na okolní faktory. Za minulé období se vypočte KPVH před daní a odpisy a odvodí se zisková marže. Tato minulá zisková marže se podrobí analýze včetně hlavních faktorů, které na ni působí. Jedná se především o konkurenční strukturu (intenzitu konkurence) ovlivňující ziskovost. Na základě provedené analýzy se odhadne budoucí vývoj faktorů ovlivňujících ziskovou marži a její předpokládaná hodnota. KPVH před daní a odpisy pro budoucí období se poté vypočte jako součin prognózovaných tržeb a předpokládané ziskové marže (Mařík, 2018, s 152).

#### **Prognóza ziskové marže zdola**

Při tomto postupu se nejprve sestaví prognóza hlavních provozních nákladových položek. Především se jedná o náklady na prodané zboží, výkonovou spotřebu a osobní náklady. Následně se doplní o ostatní důležité provozní náklady, případně i výnosy. Korigovaný



provozní výsledek hospodaření se poté vypočte jako rozdíl provozních výnosů a nákladů, ze kterého se následně dopočítá zisková marže (Mařík, 2018, s.153).

### 2.7.3 Pracovní kapitál

Pro potřeby plánování a ocenění podniku je nutné upravit obecný tvar ukazatele pracovního kapitálu. Veličiny zahrnované do ukazatele jsou ve výši potřebné pro základní činnost podniku, tedy pouze v rozsahu provozně nutném pro bezproblémový chod. Potřebnou výši peněžních prostředků lze odvodit ze žádoucí výše ukazatele likvidity 1. stupně. Upravený pracovní kapitál se vypočte jako součet peněžních prostředků, zásob, pohledávek a časového rozlišení aktiv ponížený o neúročené závazky a časové rozlišení pasiv (Mařík, 2018, s. 158).

Postup při analýze a plánování jednotlivých složek pracovního kapitálu je následující:

- 1) analýza náročnosti tržeb na složky pracovního kapitálu v minulosti pomocí ukazatele doby obratu (nejprve je nutné vyčlenit provozně nepotřebný majetek),
- 2) zjištění hlavních faktorů ovlivňující vývoj jednotlivých položek pracovního kapitálu,
- 3) prognóza působení faktorů a vývoj náročnosti tržeb na složky pracovního kapitálu pomocí ukazatele doby obratu v budoucích letech (Mařík, 2018, s. 158-160).

### 2.7.4 Investice do dlouhodobého majetku

Jedná se o investice do takového dlouhodobého majetku, který byl vyčleněn jako součást provozně nutného investovaného kapitálu pro základní činnost podniku. Plánování investiční náročnosti lze rozdělit do tří kategorií.

**Globální přístup** – tento přístup se uplatňuje při průběžných investicích. Vychází z analýzy provozně nezbytného dlouhodobého majetku ve vztahu k tržbám. Koeficient náročnosti tržeb na investice (v brutto výši) by měl být počítán za co nejdelší minulé období.

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

Lze použít i jednodušší koeficient vypočtený jako prostý podíl provozně nutného dlouhodobého majetku na tržbách.

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

V některých případech lze použít koeficient náročnosti růstu tržeb na investice netto, kterými se rozumí prostý přírůstek investovaného kapitálu.

$$k_{DMn} = \frac{\Delta \text{ provozně nutného investovaného kapitálu}}{\Delta \text{ tržeb}}$$

**Přístup podle hlavních položek** – podkladem jsou konkrétní podnikové investiční plány zpravidla podložené analýzou efektivnosti investice.

**Přístup založený na odpisech** – investiční plány jsou kontrolovány na základě vztahu k odpisům. Investice pod úrovní odpisů stěží postačí podniku k jeho dlouhodobému přežití (Mařík, 2018, s. 161-163).

### 2.7.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Rentabilita investovaného kapitálu je jedním ze základních faktorů ovlivňujících hodnotu podniku. Vypočítá se jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření a provozně nutného investovaného kapitálu. Případně ji lze vypočítat jako součin ziskové marže (rentability tržeb) a obrátkovosti provozně nutného investovaného kapitálu. Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu je předpokladem pro dlouhodobé trvání podniku (Mařík, 2018, s. 164).

### 2.7.6 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Na základě provedené analýzy a prognózy generátorů hodnoty lze provést předběžný odhad hodnoty podniku na principu peněžních toků. Klíčovými veličinami jsou tempo růstu tržeb, zisková marže (rentabilita tržeb z korigovaného provozního zisku)

a náročnost na investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu (Mařík, 2018, s.172).

**Volné peněžní toky** (FCF) pro jednotlivé roky se vypočtou jako rozdíl korigovaného provozního zisku pod dani a přírůstku pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku.

$$FCF_t = X_{t-1} \cdot (1 + g) \cdot r_{ZPX} \cdot (1 - d) - X_{t-1} \cdot g \cdot (k_{WC} + k_{DMn})$$

kde:

X – velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky

t – rok

g – tempo růstu tržeb

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

d – sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření

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

$k_{DMn}$  – koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku (Mařík, 2018, s. 172).

**Odhadovaná výnosová hodnota podniku jako celku** ( $H_b$ ) se vypočítá dosazením do následujícího vzorce:

$$H_b = \frac{FCF_t}{i_k - g} = \frac{X_{t-1} \cdot (1 + g) \cdot r_{ZPX} \cdot (1 - d) - X_{t-1} \cdot g \cdot (k_{WC} + k_{DMn})}{i_k - g}$$

kde:

$FCF_t$  – volný peněžní tok pro první budoucí rok po datu ocenění

$i_k$  – diskontní míra (kalkulovaná úroková míra) (Mařík, 2018, s. 172-173).

## 2.8 Finanční plán

Pro ocenění podniku pomocí výnosových metod je nutné sestavit finanční plán, který se skládá z:

- rozvahy,
- výkazu zisku a ztráty,
- výkazu peněžních toků (cash flow).

Při tvorbě finančního plánu pro účely ocenění je nutné zachovat základní logické vazby na podnikový plán, který vychází z dlouhodobé strategie podniku. Finanční plán by měl být sestaven na základě analýzy a prognózy generátorů hodnoty s časovým horizontem minimálně 5 let. Plánované položky (generátory) hlavní činnosti podniku, které zásadně ovlivňují jeho hodnotu jsou:

- tržby z prodeje hlavních produktů,
- zisková marže a z ní plynoucí provozní zisk,
- plánovaná výše zásob, pohledávek, závazků,
- prognóza investic do dlouhodobého majetku nezbytných k provozu hlavní činnosti podniku (Mařík, 2018, s. 175-183).

Pro sestavení kompletního finančního plánu je nutné výše uvedené položky doplnit o:

- **plán financování** – jedná se o předpokládané splátky úvěrů, případně nově získané úvěry či potřeba navýšení vlastního kapitálu; je nezbytný k ověření reálnosti prognózy generátorů hodnoty,
- **méně významné položky** – výnosové a nákladové položky, pohledávky a závazky pravidelně se opakující, které nemají zásadní vliv na výsledné ocenění podniku, ale pomáhají ho zpřesnit,
- **položky nesouvisející s hlavní činností podniku** – neprovozní položky, které mohou mít vliv na budoucí reálnou situaci podniku a jejich doplnění do finančního plánu pomůže zajistit návaznost časové řady finančních výkazů,
- **dividendy a podíly na zisku** – ke zvýšení věrohodnosti finančního plánu je vhodné začlenit jejich předpokládanou výplatu vlastníkům,

- **formální dopočty** – položky potřebné pro sestavení kompletní rozvahy, výsledovky a výkazu peněžních toků, které ještě nebyly zahrnuty do jednotlivých dílčích plánů (Mařík, 2018, s. 176-177).

Při sestavování finančního plánu pro účely ocenění podniku se změny časového rozlišení, nákladových rezerv a opravných položek obvykle neplánují, ale ponechávají se v současné výši, případně lze pro budoucí roky předpokládat jejich nulové hodnoty (Mařík, 2018, s. 182).

## 2.9 Metody ocenění podniku

Cílem finančního ocenění podniku je vyjádření jeho hodnoty pomocí peněžní částky. Volba metody pro oceňování podniku závisí na konkrétním účelu ocenění a zvolené bázi (kategorii) hodnoty. Přístupy k ocenění jsou rozčleněny do následujících 3 kategorií:

- výnosové metody – vycházející z analýzy výnosů podniku,
- tržní metody – založené na analýze aktuálních cen na trhu,
- majetkové metody – založené na ocenění jednotlivých majetkových položek podniku (Mařík, 2018, s. 44).

**Tabulka č. 2: Přehled oceňovacích metod** (Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařík, 2018, s. 45)

<p><b>Výnosové metody</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ metoda diskontovaného cash flow (DCF)</li> <li>▪ metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)</li> <li>▪ metoda kapitalizovaných čistých výnosů</li> <li>▪ kombinované výnosové metody</li> </ul>
<p><b>Tržní metody</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ocenění na základě tržní kapitalizace</li> <li>▪ ocenění na základě srovnatelných podniků</li> <li>▪ ocenění na základě srovnatelných transakcí</li> <li>▪ ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu</li> <li>▪ ocenění na základě odvětvových multiplikátorů</li> </ul>

### 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

#### 2.9.1 Metoda diskontovaného cash flow

Podstatou metody DCF je vyjádření současné hodnoty budoucích peněžních toků. Rozlišují se tři základní metody pro zjištění výnosového ocenění vlastního kapitálu. Liší se od sebe ve způsobu zjištění hodnoty vlastního kapitálu.

- **Metoda DCF entity** – ocenění vycházející z hodnoty podniku jako celku. V prvním kroku je zapotřebí vyjádřit hodnotu podniku jako celku, která se získá diskontováním peněžních toků určených pro vlastníky i věřitele (označována jako  $H_b$  – hodnota brutto). Od této hodnoty se následně odečte hodnota cizího kapitálu ke dni ocenění. Výsledkem je hodnota vlastního kapitálu (označována jako  $H_n$  – hodnota netto).
- **Metoda DCF ekvity** – hodnota vlastního kapitálu se získá diskontováním peněžních toků určených pouze pro vlastníky podniku.
- **Metoda DCF APV** – nejprve se vyjádří hodnota podniku jako celku, která se získá součtem hodnoty podniku při nulovém zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z rozsahu. Od této hodnoty se následně odečte cizí kapitál a výsledkem je hodnota vlastního kapitálu netto (Mařík, 2018, s.192-193).

#### Metoda DCF entity

*„Základním znakem metody DCF entity je, že bezprostředně výsledkem procesu diskontování budoucích peněžních toků je hodnota podniku jako celku. Podnik jako celek, entita, je ovšem chápán nikoliv na úrovni bilanční sumy, nýbrž právě na úrovni investovaného kapitálu.“* (Mařík, 2018, s. 194) Výchozím krokem pro výpočet investovaného kapitálu je úprava rozvahy ve smyslu určení nákladů na investovaný

kapitál a rozčlenění aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Ocenění investovaného kapitálu se následně získá diskontováním časové řady peněžních toků (Mařík, 2018, s. 194).

Pro potřeby oceňování se využívá provozní cash flow. Pomocí úprav se přetransformuje na volné cash flow (FCF – free cash flow), ze kterého je možné zjistit, o kolik peněz může podnik přijít, aniž by se narušil jeho předpokládaný vývoj. Jde o peněžní prostředky, které jsou určeny vlastníkům na výplatu podílů na zisku (dividend) a věřitelům na splátky úvěrů a úroků. Pojem FCF (free cash flow) je považován za obecnější variantu metody DCF entity. Konkrétněji se užívá označení **FCFF** (free cash flow to firm) neboli **peněžní toky do firmy**, případně **peněžní toky pro vlastníky a věřitele** (Mařík, 2018, s. 198-203).

**Tabulka č. 3: Výpočet volného peněžního toku** (Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařík, 2018, s.199)

1.	+ korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním (KPVH)
2.	- upravená daň z příjmů (KPVH × sazba daně)
3.	= korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění
4.	+ odpisy
5.	+ ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji běžného období
6.	= předběžný peněžní tok z provozní činnosti
7.	- investice (brutto) do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	- investice (brutto) do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	= <b>volný peněžní tok (FCF)</b>

Pro výpočet FCFF se vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, u kterého je nutné dodržet následující obecné zásady:

- nelze započítávat náklady na cizí kapitál,

- neměl by obsahovat výnosy a náklady, které mají mimořádný nebo jednorázový charakter,
- neměl by obsahovat výnosy a náklady související s provozně nepotřebným majetkem (Mařík, 2018, s. 200).

**Tabulka č. 4: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření** (Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařík, 2018, s. 203)

Provozní výsledek hospodaření (z výkazu zisku a ztráty)
- provozní výnosy mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ provozní náklady mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ výnosy z finančních investic a výnosové úroky plynoucí z provozně potřebného majetku
- finanční náklady související s provozně potřebným majetkem
<b>= korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>

### Postup propočtu hodnoty podniku

Propočet hodnoty podniku metodou DCF entity probíhá ve dvou krocích:

1. určení celkové hodnoty podniku
2. výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu.

Celkovou hodnotou podniku se rozumí výnosová hodnota investovaného kapitálu, a to vlastního i cizího. Získá se diskontováním peněžních toků plynoucích z hlavní činnosti podniku, tedy jde o tzv. „provozní“ hodnotu neboli hodnotu provozně nutného investovaného kapitálu ( $H_b$  – hodnota brutto). Následně se vypočítá hodnota vlastního kapitálu ( $H_n$  – hodnota netto), kdy se provozní hodnota sníží o hodnotu úročeného cizí kapitálu ke dni ocenění. O dlužích přijatých v budoucnu se neuvažuje. Výsledná hodnota vlastního kapitálu je tvořena součtem hodnoty vlastního kapitálu a hodnotou neprovozních aktiv (Mařík, 2018, s. 205-206).



Hodnota podniku jako celku ( $H_b$ ) se vypočítá dle následujícího vzorce:

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

kde:

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

$i_k$  – diskontní míra

$n$  – počet let předpokládané existence podniku (Mařík, 2018, s. 206).

V praxi je tento vzorec nevyužitelný, protože se předpokládá nekonečné trvání podniku a jednotlivé peněžní toky nelze plánovat pro tak dlouhé období. Používá se proto **dvoufázová metoda**, která budoucí období rozděluje na dvě fáze. První fáze zahrnuje období, pro které lze vpracovat prognózu FCFF pro jednotlivé roky. Druhá fáze navazuje na konec první fáze a pokračuje do nekonečna – označuje se jako pokračující hodnota (Mařík, 2018, s. 207).

Hodnota podniku podle dvoufázové metody se vypočítá podle následujícího vzorce:

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

kde:

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

$T$  – délka první fáze v letech

$PH$  – pokračující hodnota

$i_k$  – kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (Mařík, 2018, s. 207).

### *Fáze prognózy*

První fáze neboli fáze prognózy je důležitá pro rozhodnutí, jak dlouhé bude vlastní prognózované období a od jakého okamžiku na ni naváže pokračující hodnota. Doporučené návrhy, podle kterých lze stanovit délku první fáze jsou:

- v závislosti na období, po které lze přepokládat schopnost podniku dosahovat nové hodnoty,
- v závislosti na životním cyklu podniku,
- s vazbou na fázi cyklu konjunktury, tak aby zahrnovala celý cyklus,
- po takovou dobu, aby podnik dosáhl rovnováhy,
- podle doby, pro kterou jsou zpracovány plány podniku (Mařík, 2018, s.208-210).

### *Odhad pokračující hodnoty*

Současná hodnota očekávaných peněžních toků pro druhou fázi tzv. pokračující hodnotu se určuje podle Gordonova vzorce nebo parametrického vzorce. Pokračující hodnota může tvořit podstatnou část hodnoty podniku. Při jejím odhadu je důležité zvolit správné parametry a techniku výpočtu. Klíčovým parametrem je odhad tempa růstu ( $g$ ), které by mělo vycházet z dlouhodobých možností trhu. Horní limit by neměl překročit úroveň dlouhodobého růstu HDP a dolní hranice by se měla pohybovat minimálně na úrovni dlouhodobé očekávané inflace (Mařík, 2018, s.207; Dvořák, 2007).

**Gordonův vzorec** – pro jeho uplatnění se předpokládá dlouhé prognózované období se stabilním a trvalým růstem volného peněžního toku. Pokračující hodnota (PH) představuje současnou hodnotu nekonečně rostoucí časové řady peněžních toků.

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

kde:

$T$  – poslední rok prognózovaného období (konec první fáze)

FCFF – volný peněžní tok do firmy

$i_k$  – průměrné náklady kapitálu

$g$  – přepokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze

Podmínkou pro platnost vzorce je, aby bylo  $i_k > g$  (Mařík, 2018, s. 212).

**Parametrický vzorec** – je založený na faktorech tvorby hodnoty, kterými jsou tempo růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření (KPVH) snížených o upravené daně a očekávaná rentabilita nových investic. Rozumí se jimi investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Podmínkou tvorby hodnoty podniku je, aby míra výnosnosti investovaného kapitálu ( $r_K$ ) byla vyšší než náklady kapitálu.

Rentabilita investovaného kapitálu  $r_K = \frac{\text{korigovaný provozní zisk po daních}}{\text{provozně nutný investovaný kapitál}}$

$$r_K = \frac{KPVH_t}{K_{t-1}}$$

Rentabilita čistých investic  $r_I = \frac{\text{přírůstek korig. provozního zisku po daních}}{\text{přírůstek invest. kapitálu v předchozím roce}}$

$$r_I = \frac{KPVH_t - KPVH_{t-1}}{K_{t-1} - K_{t-2}}$$

Pokračující hodnota (PH) podle parametrického vzorce:

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

kde:

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

$g$  – tempo růstu korigovaného provozního zisku po daních

$r_I$  – rentabilita čistých investic

$i_k$  – průměrné náklady kapitálu (Mařík, 2018, s. 215-216).

## Zjištění výsledné hodnoty vlastního kapitálu podniku

Tabulka č. 5: Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařík, 2018, s. 237)

hodnota brutto (tzv. „provozní“ hodnota)
- hodnota úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění)
= hodnota vlastního kapitálu (tzv. „provozní“ hodnota)
+ hodnota provozně nepotřebných aktiv ke dni ocenění
= <b>výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku</b> (hodnota netto)

### 2.9.2 Diskontní míra

Diskontní míra neboli kalkulovaná úroková míra představuje nástroj, jehož pomocí se do hodnoty podniku promítá faktor času a rizika. Jde o přiměřenou míru výnosnosti současné hodnoty budoucích peněžních toků, která zohledňuje riziko spojené s jejich získáním. Volba konkrétního postupu stanovení diskontní míry závisí na zvolené variantě metody DCF a EVA. Při ocenění založeného na variantě DCF a EVA entity se diskontní míra stanovuje na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu neboli WACC. V tomto případě náklady kapitálu odpovídají příjmům, které investoři očekávají ze svých investic a tomu odpovídajícímu riziku (Maříková a Mařík, 2008, s. 13; Mařík, 2018, s. 242-243).

Průměrné vážené náklady kapitálu se vypočítají podle následující vzorce:

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

kde:

$r_d$  – náklady na cizí kapitál (úroková míra)

$d$  – sazba daně z příjmu

$r_e$  – náklady na vlastní kapitál

D – tržní hodnota cizího úročeného kapitálu

E – tržní hodnota vlastního kapitálu

C – tržní hodnota celkového kapitálu (Maříková a Mařík, 2008, s.27).

### **Náklady na vlastní kapitál**

Náklady vlastního kapitálu jsou dány očekávaným výnosem investorů. Základním konceptem pro odhad nákladů na vlastní kapitál je model CAPM (capital asset pricing model) odvozený z tržních dat. Jedná se o jediný teoreticky podložený a uznávaný způsob kalkulace diskontní míry pro tržní ocenění. Očekávaná výnosnost cenného papíru závisí na očekávané bezrizikové úrokové míře, prémii za riziko na kapitálovém trhu a faktoru  $\beta$ . Koeficient beta vyjadřuje úroveň rizika jednotlivého cenného papíru k riziku kapitálového trhu jako celku (Mařík, 253,272).

Obecný tvar modelu CAPM pro zjištění nákladů na vlastní kapitál je následující:

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

kde:

$r_f$  – bezriziková výnosnost

$\beta$  – beta koeficient

$r_m$  – očekávaná výnosnost kapitálového trhu (Mařík, 2018, s. 253).

Pro neamerické ekonomiky lze model CAPM modifikovat o přírážku za rizikovou prémii dané země. V případě potřeby je možné základní rovnici modelu ještě upravit o další specifické přírážky oceňovaného podniku, jejichž výše se pohybuje v rozmezí 1-3 % (Hálek, 2009, s. 167).

Upravená rovnice modelu CAPM:

$$r_e = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + R$$

kde:

RPT – riziková premie kapitálového trhu

RPZ – riziková prémie země

R – specifická přírážka podniku

- pro malé společnosti
- pro společnosti s nejasnou budoucností
- za nižší likviditu oceňovaných společností
- za nižší obchodovatelnost oceňovaných vlastnických podílů (Hálek, 2009, s. 167, Maříková a Mařík, 2008, s. 149).

### **3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU**

Praktická část diplomové práce se zabývá stanovením hodnoty společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. k 1.1.2018. V rámci analýzy současného stavu je nejprve provedena strategická a finanční analýza oceňovaného podniku včetně porovnání s odvětvím a hlavními konkurenty. Následně je provedena SWOT analýza pro zhodnocení a vyjasnění konkurenční pozice společnosti na trhu.

#### **3.1 STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.**

Obchodní firma: STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.

Vznik: 1.7.1996

Sídlo: Morašice 59, okres Svitavy

Předmět podnikání dle živnostenského zákona:

- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- projektová činnost ve výstavbě,
- výroba obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. byla založena v roce 1996 jako stavební společnost univerzálního zaměření. Svou činností v oblasti pozemního stavitelství pokrývá především část regionálního trhu, ale působí i celorepublikově. Zajišťuje řadu služeb od prvopočátečních návrhů, přes kompletní projekty až po konečnou realizaci stavebních děl.

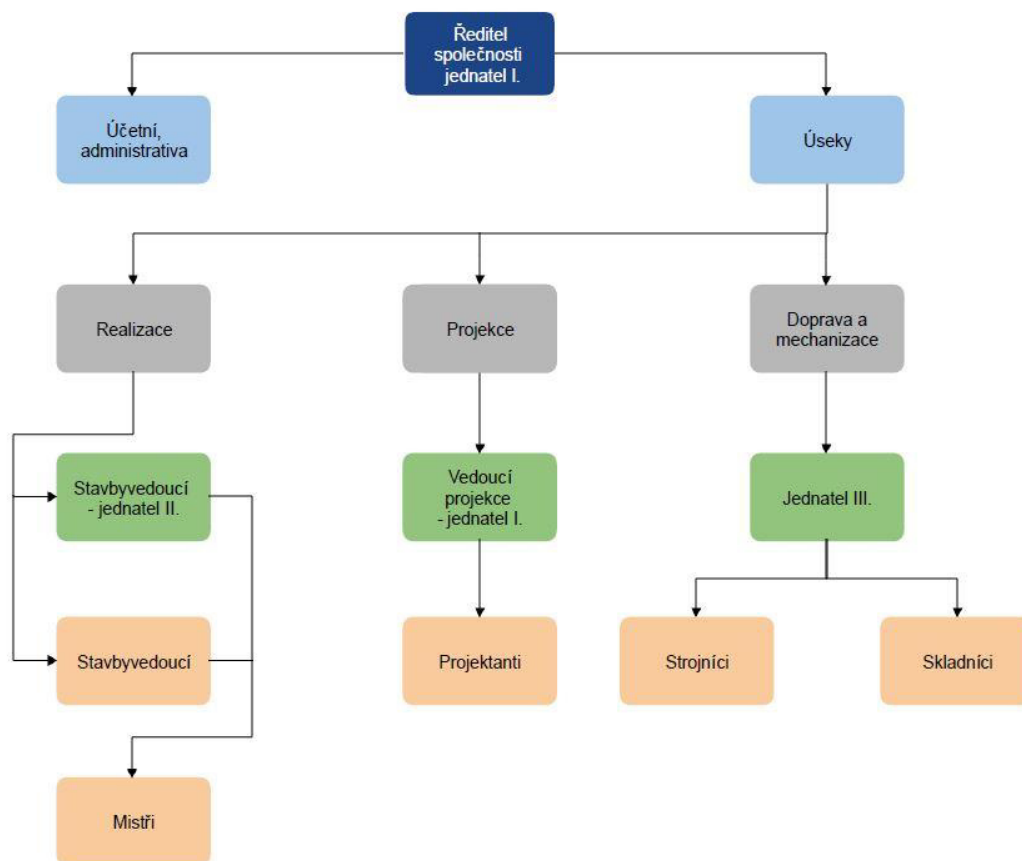
Činnost společnosti je rozdělena na tři úseky:

- projekční,
- realizační,
- úsek mechanizace a dopravy.

Všechny úseky sídlí ve vlastním objektu se zázemím. V rámci realizační činnosti se zaměřuje především na dodávky a rekonstrukce občanských, průmyslových, zemědělských staveb a stavby inženýrských sítí. Projekční úsek zajišťuje kompletní projekční, inženýrskou a poradenskou činnost pro stavby určené k bydlení (rodinné a bytové domy), stavby občanské vybavenosti, stavby restauračních zařízení, obchodů, kulturních a sportovních zařízení apod. Kompletní projekční činnost zahrnuje zpracování architektonických studií, vizualizaci navržených řešení, zpracování projektové dokumentace a zaměření stávajícího i plánovaného objektu. Inženýrská činnost zahrnuje obstarávání stanovisek dotčených subjektů, zajištění územního rozhodnutí a stavebního povolení, dále zajištění technického dozoru při realizaci a kolaudačního rozhodnutí. V rámci poradenské činnosti svým klientům poskytuje odborné konzultace o návrhu optimálního řešení stavby a výběru stavebních materiálů. Úsek mechanizace a autodopravy zajišťuje kompletní zemní práce včetně likvidace materiálů a nákladní autodopravu (STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o., 2009).

Strategickým záměrem společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. je zintenzivnit efektivní využívání všech dostupných zdrojů potřebných k růstu a upevnění své pozice v segmentu pozemních staveb na celém území České republiky. V rámci konkurenčního boje o zákazníky využívá seriózní cenovou politiku, individuální přístup a vstřícnost k požadavkům zákazníka doplněnou o garantování kvality a dodržování lhůt realizace stavebních děl. V současné době je působení společnosti spojováno s kvalitou, stabilitou a seriózností, díky čemu je ve svém regionu respektovaným a uznávaným konkurentem.





**Obrázek č. 1: Organizační struktura STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ byla založena jako rodinný podnik, na jehož chodu se podílejí tři společníci, kteří jsou zároveň statutárním orgánem. Jménem společnosti jsou oprávněni jednat každý samostatně. V současné době disponuje 35 stálými zaměstnanci. Ve společnosti platí liniová organizační struktura. Vztahy nadřízenosti a podřízenosti jsou uspořádány vertikálně. Společnost využívá služeb externí účetní pro zpracování účetnictví a administrativy. Všechny úseky společnosti spadají pod dohled jednatele (č.1) společnosti – v tomto případě ředitele.

Každý jednotlivý úsek má vždy svého vedoucího. Na úseku projekce vykonává funkci vedoucího ředitel společnosti, který koriguje a dohlíží na činnost projekčních architektů (projektantů).

Na úseku realizace staveb působí jako vedoucí jednatel podniku (č.2) společně s pověřeným zaměstnancem, oba v pozici stavbyvedoucích.

Úsek mechanizace a dopravy spadá pod kompetence jednatele (č.3), který dohlíží na činnost strojníků a mistrů.

## **3.2 Strategická analýza**

Strategická analýza zkoumá faktory působící na vnější a vnitřní prostředí podniku. V rámci analýzy obecného vnějšího prostředí – makrookolí – podniku byla provedena PEST analýza. Pro zhodnocení oborového prostředí – mikrookolí – byla použita Porterova analýza pěti sil zaměřená na konkurenční prostředí podniku. Vnitřní prostředí podniku bylo analyzováno pomocí McKinseyho modelu 7 S.

### **3.2.1 PEST analýza**

Analýza PEST zahrnuje politicko-legislativní, ekonomické, sociální a technologické faktory. Sleduje vývoj obecného vnějšího prostředí s vazbou na analyzovaný podnik a obor jeho podnikání.

#### **Politické a legislativní faktory**

Politické prostředí může značným způsobem ovlivňovat oblast stavebnictví ve smyslu úprav zákonů, předpisů a změn sazeb daní. Sazba daně z příjmu právnických osob v ČR od roku 2010 činí 19 %. Od roku 2003 docházelo, s výjimkou roku 2007, k jejímu každoročnímu poklesu z 31 % na současných 19 %. Lze tedy zaznamenat trend vlády ve snaze snižovat tuto sazbu daně pro podporu podnikatelského sektoru.

Základním právním předpisem regulujícím podnikání v oboru stavebnictví je Stavební zákon č. 183/2006 Sb., který upravuje územní plánování, stavební řád, povolování staveb, podmínky pro projektovou činnost a provádění staveb, technické požadavky na výstavbu, činnost stavebních úřadů, vlivy na životní prostředí a další.

Dalšími legislativní předpisy, kterými se řídí analyzovaný podnik jsou Občanský zákoník, Zákoník práce, Zákon o daních z příjmů, Zákon o dani z přidané hodnoty, Zákon o účetnictví, Zákon o posuzování vlivů záměrů na životní prostředí a jiné doplňující vyhlášky na ochranu životního prostředí a veřejných zájmů. Podnik musí neustále sledovat a zejména reagovat na veškeré změny v právních předpisech, ať už na úrovni české legislativy nebo Evropské unie.

Rozvoj stavebnictví jako takového, i samotný analyzovaný podnik, brzdí neúměrně dlouhé povolovací procesy a legislativa. V současné době povolovací řízení u staveb

spadá pod devět ministerstev a prochází tzv. trojstupňovým řízením, které zahrnuje posouzení vlivu stavby na životní prostředí, územní rozhodnutí a stavební povolení. Změnu v této oblasti by měla přinést novela stavebního zákona platná od roku 2021. Cílem je sloučení zmíněných řízení do jednoho, tím i zkrácení doby povolovacího řízení, a to vše pod záštitou Ministerstva pro místní rozvoj (Hospodářské noviny, 2019).

### **Ekonomické faktory**

V České republice patří stavebnictví mezi klíčová odvětví a hlavní indikátory vývoje ekonomiky. Jeho postavení v ekonomice lze charakterizovat pomocí podílu na hrubé přidané hodnotě (HPH), která odráží souhrnnou výkonnost odvětví. Dle analýzy vývoje ekonomiky ČR byl podíl stavebnictví na tvorbě hrubé přidané hodnoty za 3. čtvrtletí 2018 5,8 %. Stavebnictví zrychlilo svoji růstovou dynamiku a meziročně došlo ke zvýšení stavební produkce o 13 %. Na dosavadním růstu má největší zásluhu inženýrské a pozemní stavitelství. V důsledku vyššího růstu stavební produkce a snižování počtu zaměstnanců došlo k meziročnímu zvýšení produktivity práce o 14,8 %. Ministerstvo průmyslu a obchodu očekává další pozitivní vývoj stavebnictví vlivem investic státu a dotací z EU (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2019).

**Tabulka č. 6: Vývoj stavební produkce a její podíl na HPH I. část** (Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, 2018 a ČSÚ, 2019)

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Stavební produkce – meziroční index	104,4	99,9	92,4	96,0	91,8
Podíl na HPH	6,56 %	6,73 %	6,87 %	6,17 %	5,85 %

**Tabulka č. 7: Vývoj stavební produkce a její podíl na HPH II. část** (Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO, 2018 a ČSÚ, 2019)

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Stavební produkce – meziroční index	92,3	104,9	108,1	95,5	105,1
Podíl na HPH	5,75 %	5,51 %	5,71 %	5,46 %	5,3 %

V roce 2018 stavební úřady v ČR vydaly celkem 20 677 stavebních povolení, meziročně tak došlo k poklesu o 1,8 %. Zároveň počet zahájené bytové výstavby meziročně vzrostl o 2,4 % a počet dokončených bytů vzrostl zhruba o 20 %. Počet vydaných stavebních

povolení, zahájených výstaveb bytů a dokončených bytů za období 2008–2017 zobrazují následující tabulky (Český statistický úřad, 2019).

**Tabulka č. 8: Vývoj bytové výstavby v ČR I. část** (Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2019)

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Vydané stavební povolení	19 901	19 484	20 572	21 839	21 055
Zahájené byty	5 169	5 802	6 703	7 766	8 182
Dokončené byty	7 337	7 061	7 258	8 953	8 794

**Tabulka č. 9: Vývoj bytové výstavby v ČR II. část** (Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2019)

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Vydané stavební povolení	29 269	27 507	26 471	26 871	24 808
Zahájené byty	9 686	7 628	6 168	6 119	5 596
Dokončené byty	12 394	12 669	12 907	10 509	9 513

Pro bytovou výstavbu má značný vliv vývoj úrokových sazeb úvěrů, zejména pak hypotečních úvěrů. České národní banka (ČNB) doporučila komerčním bankám omezit poskytování hypotečních úvěrů ve snaze zmírnit tempo růstu cen na trhu s nemovitostmi. V průběhu roku 2018 proto několikrát navýšila základní úrokovou sazbu, tzv. dvou týdně repo sazbu, od které se odvíjejí i hypoteční sazby. Od října 2018 začala zároveň platit nová pravidla pro posuzování příjmů žadatelů. Tento krok vedl ke zvýšení úrokových sazeb hypotečních úvěrů poskytovaných komerčními bankami a rovněž zdražování samotných hypoték pro žadatele. Dle údajů Hypoindexu společnosti Fincentrum byla ve 4. čtvrtletí 2018 průměrná hypoteční úroková míra 2,91 % (Hypoindex. 2019).

Dalším makroekonomickým ukazatelem, který má vliv na činnost podniku je vývoj inflace v ČR. Růst cenové hladiny se promítá především v oblasti pořizovacích nákladů na stavební materiál, na cenách nakupovaných služeb od dodavatelů, dále v oblasti mezd a ostatních provozních nákladů vznikajících v rámci činnosti podniku. Tyto veškeré náklady se následně promítají do výsledných cen produktů. Průměrná míra inflace byla ke 3. čtvrtletí 2018 na hodnotě 2,1 % (Ministerstvo financí ČR, 2019).

**Tabulka č. 10: Vývoj inflace v ČR** (Zdroj: Vlastní zpracování dle MFČR, 2019)

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
6,3	1	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5

Průměrná výše hrubé měsíční nominální mzdy v oboru stavebnictví za rok 2018 činila 27 461 Kč. Za sledované období docházelo k jejímu postupnému růstu, avšak poměrně pomalému. Pohybuje se pod úrovní průměrné mzdy v ČR, která za rok 2018 dosáhla výše 31 885 Kč. Vývoj této průměrné měsíční mzdy v oboru stavebnictví za období 2008-2017 zobrazují následující tabulky (Český statistický úřad, 2019).

**Tabulka č. 11: Vývoj průměrné měsíční nominální mzdy oboru stavebnictví I. část** (Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2019)

	2008	2009	2010	2011	2012
Průměrná měsíční mzda (v Kč)	20 694	21 819	21 977	22 495	22 577

**Tabulka č. 12: Vývoj průměrné měsíční nominální mzdy oboru stavebnictví II. část** (Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2019)

	2013	2014	2015	2016	2017
Průměrná měsíční mzda (v Kč)	22 050	22 610	23 590	24 558	25 653

Významným faktorem ovlivňujícím růst podniku je v současné době nedostatek pracovních sil. Míra nezaměstnanosti v ČR dlouhodobě klesá, v roce 2018 byla 2,2 %. Případný růst nezaměstnanosti v průběhu roku je pouze sezónního charakteru. Na trhu práce je značný nedostatek kvalifikovaných řemeslníků, který poměrně limituje disponibilní kapacity stavebnictví. Vývoj obecné míry nezaměstnanosti v ČR zobrazuje následující tabulka (Český statistický úřad, 2019).

**Tabulka č. 13: Vývoj obecné míry nezaměstnanosti v ČR** (Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2019)

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
4,4	6,7	7,3	6,7	7	7	6,1	5	4	2,9

Analyzovaný podnik zaměstnává zhruba 40–50 zaměstnanců. Na specializované práce využívá služeb řemeslných živnostníků. Jak již bylo zmíněno, v průběhu let dochází

postupně ke snižování počtu zaměstnanců v oboru stavebnictví. Počet zaměstnanců klesá zejména z toho důvodu, že čím dál více lidí využívá možnosti pracovat na živnostenský list jako osoba samostatně výdělečně činná (OSVČ). Na činnost stavebního podniku mají vliv klimatické podmínky. Provádění stavebních a jiných pozemních prací se uskutečňují v souladu s ročním obdobím a příznivými vnějšími vlivy. Z tohoto důvodu podniky využívají služeb řemeslných živnostníků dle potřeby. Pro podniky odměna za práci těchto pracovníků spadá do nákladů za nakupované služby a nikoli do mzdových nákladů. Tento systém pak představuje úsporu nákladů podniků ve smyslu sociálního a zdravotního pojištění hrazeného zaměstnavatelem za své zaměstnance.

### **Sociální faktory**

Demografický vývoj populace České republiky dlouhodobě roste. Dle statistických dat k 30. září 2018 měla ČR 10 637 794 obyvatel. Ve složení obyvatelstva podle pohlaví převažuje mírně ženská populace. Za zvýšením počtu obyvatel stojí přirozená změna, kdy počet narozených je vyšší než počet zemřelých. Dalším aspektem pro zvyšování populace je příliv cizinců způsobený zahraniční migrací, kde převažují osoby ve věku 20–34 let. Významným demografickým trendem současné doby je stárnutí populace. Největší přírůstky v počtu obyvatel se koncentrují ve věkové skupině 65 let a více. Příčinou tohoto jevu je prodlužování délky života a současně pokles počtu narozených dětí. Produktivní skupina obyvatelstva ve věku 15–64 let, která představuje práceschopnou část obyvatelstva, se postupem času snižuje z důvodu početně slabých ročníků narozených na přelomu 20. a 21. století. Podíl produktivní skupiny obyvatelstva, ve které převažuje mužská populace, zobrazuje následující tabulka (Český statistický úřad, 2018).

**Tabulka č. 14: Podíl produktivní skupiny obyvatelstva v ČR (Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2018)**

<b>2007</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
71,2 %	68,4 %	67,6 %	67 %	66,3 %	65,6 %	65 %

Pro práci ve stavebním oboru je zapotřebí zručných stavebních dělníků, kteří provádí veškeré manipulační práce při stavební činnosti. Z logického hlediska jde o mužskou práci. Není vyžadováno dosažené vzdělání v oboru, ale zručnost, schopnost a zodpovědnost pracovníků je podmínkou pro přijetí uchazeče.

Stejně tak jako se neustále mění počet obyvatel a jejich životní styl, mění se i trendy a úroveň bydlení. V dnešní době je vyvíjen značný tlak na ochranu životního prostředí. Stavebnictví je tímto směrem ovlivňováno jednak prostřednictvím příslušné legislativy ze strany státu, tak i ze strany zákazníků a jejich požadavků. V dnešní době je největším trendem budování tzv. dřevostaveb a nízkoenergetických ekostaveb. Smyslem moderních dřevostaveb a přírodních ekostaveb je snížení negativního dopadu na životní prostředí a využívání přírodních materiálů či lokálních zdrojů k jejich výstavbě.

### **Technologické faktory**

Pro stavební podniky je důležité sledovat změny v technologiích, trendy a nové techniky v oblasti stavební výstavby. Zásadním problémem pro pořízení nové techniky a technologie používané ke stavebním pracím představují poměrně vysoké pořizovací náklady. Analyzovaný podnik disponuje potřebnou mechanizací k provádění těchto prací. Příležitostně využívá služeb svých subdodavatelů, kdy nové technologické přístroje a techniku si pronajímá pro konkrétní účely dle vlastní potřeby. Vývojové trendy v oblasti bytové výstavby a požadavky zákazníků na úroveň bydlení se v posledních letech přesouvají ke snižování dopadu na životní prostředí, snižování nákladů na provoz a zakomponování elektroniky a informačních technologií. S ohledem na tyto požadavky se v dnešní době těší stále větší oblibě přírodní ekostavby, dřevostavby a pasivní domy. Základem pro jejich výstavbu jsou dřevěné, dřevovláknité a jiné přírodní materiály jako kámen, ovčí vlna, konopí, len, hliněné cihly a omítky. Rostoucí zájem o dřevostavby je také daný poměrně krátkou dobou jejich realizace oproti výstavbě klasické zděné stavby. Analyzovaný podnik, s vědomím toho, že přichází o část potenciálních investorů, ve svém portfoliu zmíněné dřevostavby nenabízí. Dává přednost tradičním stavbám z klasických stavebních materiálů, poněvadž si je vědom rizik spojených s přírodními stavbami, na které mají velký vliv klimatické podmínky a samotné zrání dřevěného i ostatního přírodního materiálu.

### **3.2.2 Porterova analýza pěti sil**

Model umožňuje identifikovat působení klíčových faktorů v konkurenčním prostředí podniku, kterými jsou vyjednávací síla zákazníků a dodavatelů, hrozba substitutů, vstup nových konkurentů a rivalita na daném trhu.

#### **Vyjednávací síla zákazníků**

Společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ nabízí široké spektrum činností od prvopočátečních návrhů, přes kompletní projekty až po konečnou realizaci staveb. Prosazuje individuální přístup a vstřícnost k požadavkům zákazníka. Klade důraz na svou serióznost, dodržování lhůt realizace a garantování kvality provedených stavebních děl. V rámci získání a udržení zákazníka využívá příznivou cenovou politiku za provedené činnosti. Díky své dobré pověsti a známému jménu budovanému přes 20. let patří mezi nejvyhledávanější stavební podniky v regionu i Pardubickém kraji.

Ve většině případů jsou jejími zákazníky běžní obyvatelé, kteří chtějí rekonstruovat či přestavovat své dosavadní obydlí nebo přijdou s požadavkem na novostavbu. V posledních letech svou činnost společnost zaměřila také na provádění zemědělských staveb pro zemědělská družstva. Pro společnost takové zakázky představují výhodné lukrativní příležitosti. Také se účastní výběrových řízení pro stavby určené široké veřejnosti, která ve většině případech vyhrává.

Vyjednávací síla zákazníků spočívá především v kladení svých požadavků a představ na projektované stavby. Společnost je v tomto ohledu „nucena“ tato přání respektovat a snaží se jim vyhovět v co největším možném rozsahu. S ohledem na zaběhnutou strategii podniku vstřícného přístupu je ke každému zákazníkovi při zpracování architektonického návrhu přistupováno individuálně tak, aby bylo maximálně vyhověno jeho představám i finančním možnostem, a zároveň aby byly dodrženy technické parametry stavby.

#### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Stavebnictví v současné době významně ovlivňuje zdražování stavebních materiálů. Řada stavebních komodit skokově zdražila – izolační materiál, betonové výrobky, zdicí či hutní materiál. Zejména cihly jsou ve stavebním průmyslu nedostatkové zboží. Jejich



cena za poslední rok stoupla zhruba o 30 %. Výrobní kapacity některých výrobců jsou dokonce dočasně vyčerpány. Vyjednávací síla dodavatelů u těchto komodit je značně vysoká (ESTAV, 2018).

Předními dodavateli stavebního materiálu pro analyzovaný podnik jsou Stavebniny Morávek Havlíčkův Brod a společnost PRO-DOMA – nejširší síť stavebnin v ČR. Potřebné přírodní materiály (písek, kameny) podnik odebírá nejčastěji od společnosti GRANITA, dodavatelem betonu je společnost ZAPA. Okna, dveře a garážová vrata dodává společnost PKS holding. Sanitární zařízení podnik odebírá od různých dodavatelů, mezi nejčastější patří PRO-DOMA, SIKO, SAVOS a Stavebniny Morávek Havlíčkův Brod.

Vzhledem k velkému množství dodavatelů stavebních materiálů v regionu, společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ na potřebné dodávky (s výjimkou cihel) vyhlašuje výběrová řízení, v rámci kterých, se porovnávají nabídky od jednotlivých dodavatelů. Pro velké objemy dodávek a vysoké konkurenci dodavatelů je společnost schopna si vyjednat vhodné obchodní podmínky, a proto je zde síla dodavatelů zcela minimální.

### **Hrozba vstupu nových konkurentů**

V oboru stavebnictví na českém trhu probíhá velký konkurenční boj o získání zákazníka či veřejné zakázky. Hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví závisí na výši bariér bránícím vstupu na trh. Jednou z nejvýznamnějších překážek v oboru stavebnictví je legislativní opatření a vysoká byrokracie ve smyslu zdlouhavých a komplikovaných úředních jednání při udělování stavebního povolení.

Další vstupní bariéra je představována získáním spolehlivých dodavatelů kvalitních stavebních materiálů. Také pořízení potřebné technologie, strojů a přístrojů představuje určitou bariéru ve smyslu vysokých pořizovacích nákladů.

Ztížený vstup na trh může být dán oddaností zákazníků již stávajícím podnikům. Také dobrá pověst, reference a jméno stavební společnosti či nižší cenová politika hraje důležitou roli.

STAVITELSTVÍ JOKEŠ díky svým referencím patří k uznávaným stavebním společnostem mezi klienty i konkurenty. Svými činnostmi pokrývá především část regionálním trhu Pardubického kraje, ale působí i celorepublikově.

### **Hrozba substitutů**

Společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ se zaměřuje na poskytování komplexních služeb v oblasti pozemního stavitelství. V současné době mezi klienty roste zájem o přírodní dřevostavby, jejichž výhoda spočívá především v krátké době jejich realizace oproti klasické zděné výstavbě. Analyzovaný podnik ve svém portfoliu tyto zmíněné dřevostavby nenabízí, poněvadž dává přednost tradičním zděným stavbám. Z tohoto pohledu pro analyzovaný podnik hrozbu substitutů představuje současný trend ekologických dřevostaveb.

### **Rivalita mezi stávajícími konkurenty**

Jak již bylo zmíněno, společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ působí převážně na regionálním trhu, kde se střetává se svými konkurenty v boji o potenciální zákazníky. Hlavními konkurenty na tomto trhu pro analyzovanou společnost jsou Stavební sdružení Boštík, s.r.o., PROFISTAV Litomyšl, a.s. a do nedávné doby ještě společnost První litomyšlská stavební a.s., která se nyní nachází v konkursu. Konkurenční podniky nabízí rovněž komplexní stavební služby.

V rámci konkurenčního boje o zákazníky analyzovaná společnost využívá seriózní cenové politiky, individuálního přístupu a vstřícnosti k požadavkům a přáním klientů. Zakládá si na dobré pověsti, dodržování lhůt realizace stavebních děl a garantování kvality.

Konkurenční výhodou společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ je povědomí veřejnosti o jejím působení bez nutnosti použití jakékoliv propagace. Na daném regionálním trhu je uznávaným a respektovaným konkurentem.

### **3.2.3 McKinseyho model 7 S**

K analýze vnitřního prostředí podniku byl aplikován model 7 S, který zkoumá aspekty podmiňující úspěch podniku, a to strategii, strukturu, systém řízení, styl manažerské práce, spolupracovníky, schopnosti a sdílené hodnoty.

## **Strategie**

Svou konkurenční výhodou společnost staví především na svém renomé, tedy dobré pověsti získané za dobu svého působení na trhu již přes 20 let. V rámci konkurenčního boje o zákazníky uplatňuje solidní cenovou politiku a vstřícný přístup k požadavkům zákazníka. Hlavním programem společnosti je poskytovat svým klientům služby v krátkých časových dodacích lhůtách a ve vysoké kvalitě.

Strategickým záměrem společnosti, v rámci budoucího vývoje, je zůstat nadále v modelu malého podniku, udržovat její na současné velikosti a zintenzivnit efektivní využívání dostupných zdrojů k dosažení úrovně prosperující stavební společnosti s trvalým růstem tržní hodnoty.

## **Struktura**

Společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ byla založena jako rodinný podnik, na jehož chodu se podílejí tři společníci, kteří jsou zároveň statutárním orgánem – jednatelem. Jménem společnosti jsou oprávněni jednat každý samostatně. Ve společnosti platí liová organizační struktura. Vztahy nadřízenosti a podřízenosti jsou uspořádány vertikálně. Společnost využívá služeb externí účetní pro vedení účetnictví a zpracování administrativy. Činnost společnosti se dělí na tři úseky – projekční, realizační a úsek mechanizace a dopravy. Všechny úseky spadají pod dohled ředitele společnosti, který je současně jednatelem. Každý jednotlivý úsek má vždy svého vedoucího. Na úseku projekce je vedoucím ředitel společnosti, který řídí činnost projekčních architektů, dále zajišťuje komunikaci s klienty, úřady a ostatními zainteresovanými stranami. Na úseku realizace staveb působí jako vedoucí druhý jednatel společně s pověřeným zaměstnancem v pozici stavbyvedoucího. Úsek mechanizace a dopravy spadá pod kompetence třetího jednatele, který dohlíží na činnost strojníků a mistrů.

Činnost ředitele a jeho působení v podniku vyžaduje dokonalý přehled o veškerém dění. S ohledem na letité zkušenosti ředitele svou práci vykonává precizně a vše zvládá s přehledem. Uplatňuje své praxí získané a osvědčené postupy. Sebereflexe, komunikační schopnosti a aktivní přístup, využívané zejména při jednání s úřady a investory, jsou potřebnými vlastnostmi pro podnikání v tomto oboru.

## **Systém řízení**

S ohledem na velikost podniku probíhá většina běžné komunikace primárně osobně ústní formou. Každé úterý probíhá porada mezi stavbyvedoucími, vedením podniku a všemi jednatelemi o dalších postupech na jednotlivých zakázkách.

Společnost nevyužívá žádný vnitropodnikový informační systém v elektronické podobě, pouze server, na kterém mají sdílený síťový disk. Ten slouží k ukládání informací o zakázkách, plánování jejich realizace a přehledu o aktuálním stavu. Současně jsou informace o každé jednotlivé zakázce zaznamenávány do příslušného dokumentu v listinné podobě.

Běžný chod podniku, jakožto i příjem nových zakázek, se uskutečňuje na úrovni operativního řízení. Systém plánování zakázek je plně v kompetenci jednatelem s ohledem na výrobní kapacitu, která je limitována počtem pracovníků a technickou vybaveností. Samotné plánování je dáno poptávkou klientů na stavební zakázky. V současné době je kapacitní vytížení smluvně zajištěno do poloviny roku 2020.

## **Styl manažerské práce**

Ve společnosti jsou uplatňovány všechny styly řízení, případně jejich kombinace, podle jednotlivých úseků. Komunikace mezi nadřízenými a podřízenými v rámci organizace probíhá výhradně osobně. Pozice stavbyvedoucích vyžaduje dokonalý přehled o průběhu realizace stavebních děl, proto je v tomto případě uplatňována kombinace direktivního a demokratického stylu. Na úseku mechanizace a dopravy je uplatňován zejména demokratický styl vedení. Ředitel společnosti vůči svým zaměstnancům na úseku projekce uplatňuje spíše liberální styl vedení. Projekční architekti přebírají částečnou odpovědnost za odvedenou práci, probírají s klienty jejich požadavky i výsledná návrhová řešení.

## **Spolupracovníci**

Vztahy mezi zaměstnanci na jednotlivých úsecích i napříč mezi nimi jsou na velmi dobré úrovni. Jelikož se jedná o malý podnik, panuje zde převážně rodinná atmosféra. Nejstabilnějšími zaměstnanci jsou projektanti z projekčního úseku, z nichž většina působí v podniku již od jeho založení. Naopak největší fluktuace zaměstnanců je na úseku realizace staveb.

## **Schopnosti**

Potřebná specializace zaměstnanců se odvíjí od daného úseku, na kterém působí. Pro výkon činnosti projektanta či stavbyvedoucího je vyžadováno dosažené středoškolské nebo vysokoškolské vzdělání se stavebním zaměřením. Strojníci a skladníci z úseku dopravy a mechanizace musí vlastnit potřebné skupiny řidičského oprávnění a oprávnění pro obsluhu těžkých strojů či vysokozdvizných vozíků. U stavebních dělníků na úseku realizace není vyžadováno žádné odborné vzdělání v oboru. Získaná praxe a zkušenosti jsou důležitým aspektem pro jejich přijetí na zmíněnou pozici. Všichni zaměstnanci také pravidelně absolvují povinné bezpečnostní školení.

## **Sdílené hodnoty**

V oblasti podnikové kultury je kladen důraz na kvalitu odvedené práce každého zaměstnance, která hraje prim v oblasti sebe prezentace a budování dobrého renomé. Ve společnosti probíhají oslavy životního jubilea a pravidelné vánoční besídky. Zaměstnancům jsou poskytovány mimořádné finanční odměny a benefity ve formě příspěvků na stravování, „ošatné“ a životního pojištění.

## **3.3 Finanční analýza**

Finanční analýza slouží ke zhodnocení finančního zdraví podniku za minulá období a stává se východiskem pro sestavení finančního plánu. V souladu s tímto účelem byla provedena horizontální a vertikální analýza výkazů společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, konkrétně rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dále byla provedena analýza poměrových ukazatelů a souhrnných ukazatelů. V rámci analýzy poměrových ukazatelů bylo provedeno srovnání vývoje jednotlivých ukazatelů s oborovými hodnotami a vybranými konkurenčními podniky působících ve stejném regionu.

### **3.3.1 Představení konkurenčních podniků**

**Stavební sdružení Boštík s.r.o.** bylo založeno v roce 1990. Předmětem činnosti společnosti je projekční činnost, realizace staveb a prodej stavebního materiálu. Převážná část zakázek tvoří opravy, rekonstrukce a výstavba rodinných domů. Nabízí komplexní

služby od vypracování projektové dokumentace, přes vyřízení stavebního povolení až po samotnou realizaci a kolaudaci stavebního díla. Prodej stavebnin a stavebního materiálu se uskutečňuje pouze po část období, a to od jara do podzimu (Stavební sdružení Boštík s.r.o., 2016).

**PROFISTAV Litomyšl, a.s.** byla založena v roce 1992 a je členem skupiny PURUMKRAFT, jejíž strategie je ochrana životního prostředí v souvislosti s činnostmi ve stavebnictví a jiných oblastech environmentálních služeb. Zaměřuje se především na realizaci všech druhů pozemních staveb – občanské stavby, inženýrské sítě, průmyslové a zemědělské stavby, rekonstrukce objektů a jiné. Dále provádí projektovou činnost, nabízí přepravu materiálu, možnost pronájmu stavebních vozidel a strojů, doplňkově vyrábí česká plastová okna i dveře (PROFISTAV Litomyšl, a.s., 2018).

### 3.3.2 Analýza absolutních ukazatelů

Pomocí analýzy absolutních ukazatelů byla provedena horizontální a vertikální analýza účetních výkazů společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. za období 2013-2017, která slouží k vyjádření změn jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty za období a jejich podíl na hlavní veličině.

#### Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Následující tabulky zobrazují vertikální a horizontální analýzu rozvahy v absolutním i relativním vyjádření změny.

**Tabulka č. 15: Horizontální analýza rozvahy – absolutní změna** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

	Absolutní změna v tis. Kč			
	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	-1786	2447	2616	12455
<b>Dlouhodobý majetek</b>	-1841	-1019	-487	-2195
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	-867	-635	-471	-1895
Dlouhodobý finanční majetek	-974	-384	-16	-300
<b>Oběžná aktiva</b>	128	3438	3081	14690
Zásoby	-1019	-373	3336	-531
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	2236	5969	-11468	7041

Peněžní prostředky	-1089	-2158	11213	8180
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>-69</b>	24	21	<b>-39</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-1786</b>	2447	2616	12455
<b>Vlastní kapitál</b>	1758	447	4966	6290
Základní kapitál	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0
Ostatní rezervní fond	0	0	0	0
Nerozdělený zisk min. let	912	-1512	3717	4966
VH běžného účetního období	846	1959	1250	1323
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-3544</b>	2000	<b>-2377</b>	5814
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	-3544	2000	-2377	5814
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	0	0	26	352

**Tabulka č. 16: Horizontální analýza rozvahy – relativní změna** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

	Relativní změna v %			
	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-5,09</b>	7,34	7,31	32,44
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-12,97</b>	<b>-8,25</b>	<b>-4,30</b>	<b>-20,24</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	-7,05	-5,56	-4,36	-18,36
Dlouhodobý finanční majetek	-51,26	-41,47	-2,95	-57,03
<b>Oběžná aktiva</b>	0,62	16,43	12,65	53,53
Zásoby	-36,13	-20,71	233,61	-11,15
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	19,12	42,85	-57,63	83,51
Peněžní prostředky	-17,33	-41,55	369,33	57,41
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>-55,20</b>	42,86	26,25	<b>-38,61</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-5,09</b>	7,34	7,31	32,44
<b>Vlastní kapitál</b>	6,80	1,62	17,69	19,04
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
Fondy ze zisku	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní rezervní fond	0,00	0,00	0,00	0,00
Nerozdělený zisk min. let	3,82	-6,10	15,98	18,41
VH běžného účetního období	92,76	111,43	33,63	26,64
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-38,33</b>	35,08	<b>-30,87</b>	109,20
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé závazky	-38,33	35,08	-30,87	109,20
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	0,00	0,00	100,00	1353,85

**Tabulka č. 17: Vertikální analýza rozvahy** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

	Podíl na hlavní veličině v %				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	40,42	37,06	31,68	28,25	17,02
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	35,01	34,28	30,16	26,88	16,57
Dlouhodobý finanční majetek	5,41	2,78	1,51	1,37	0,44
<b>Oběžná aktiva</b>	59,22	62,78	68,10	71,48	82,86
Zásoby	8,03	5,40	3,99	12,41	8,32
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	33,30	41,79	55,62	21,96	30,43
Peněžní prostředky	17,89	15,58	8,49	37,11	44,11
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	0,36	0,17	0,22	0,26	0,12
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	73,67	82,90	78,47	86,06	77,35
Základní kapitál	2,85	3,00	2,80	2,60	1,97
Fondy ze zisku	0,28	0,30	0,28	0,26	0,20
Ostatní rezervní fond	0,28	0,30	0,28	0,26	0,20
Nerozdělený zisk min. let	67,94	74,32	65,01	70,26	62,82
VH běžného účetního období	2,60	5,27	10,39	12,94	12,37
<b>Cizí zdroje</b>	26,33	17,10	21,53	13,87	21,90
Rezervy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobé závazky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé závazky	26,33	17,10	21,53	13,87	21,90
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	0,00	0,00	0,00	0,07	0,74

Celková aktiva ve sledovaném období vykazovala postupný růst s výjimkou roku 2014, kdy došlo k jejich poklesu zhruba o 5 %. Z hlediska struktury aktiv se společnost řadí mezi kapitálově lehké společnosti, kdy oběžná aktiva převládají nad dlouhodobým majetkem.

V rámci analyzovaného období se dlouhodobý majetek postupně snižoval a jeho podíl na celkových aktivech klesl ze 40,42 % na 17,02 %. V rámci dlouhodobého majetku je nejvíce zastoupen dlouhodobý hmotný majetek, a to ve formě staveb (6,85 – 16,23 %), pozemků (4,66 – 8,15 %) a hmotných movitých věcí a jejich souborů (2,66 – 10,36 %). Pokles dlouhodobého majetku byl způsoben především postupným snižováním položky staveb v rámci dlouhodobého hmotného majetku a také snižováním dlouhodobého finančního majetku, který je představován ostatními zápůjčkami a úvěry. Dlouhodobý hmotný majetek je téměř ze 75 % účetně odepsán. Ve sledovaném období společnost



nevykazovala dlouhodobý nehmotný majetek. Licence a softwary potřebné pro stavební projekci a architekturu nesplňují cenovou hranici pro zařazení do dlouhodobého nehmotného majetku.

Oběžná aktiva převládají nad dlouhodobým majetkem a tvoří 59,22 % až 82,86 % celkových aktiv. Vývoj oběžných aktiv měl ve sledovaném období rostoucí tendenci. Největší podíl na oběžných aktivech má položka krátkodobé pohledávky, která tvoří 21,96 % až 55,62 %. Je tvořena především krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů, které vykazují rostoucí trend s výjimkou roku 2016, kdy došlo k jejich splacení ve výši téměř 62 % z celkové hodnoty. Následuje položka peněžní prostředky (8,49 – 44,11 %), kdy její podíl od roku 2016 rapidně stoupl. Toto zvýšení způsobilo splacení krátkodobých pohledávek od odběratelů v témže roce. Nejnižší zastoupení mají zásoby (3,99 – 12,41 %), jejichž vývoj je ovlivněn především položkou nedokončená výroba a polotovary. Ta představuje rozestavěné stavby a rozpracované projekty, jejichž fakturace proběhne až v následujícím roce. Ve sledovaném období společnost nevykazovala žádné dlouhodobé pohledávky.

Ve struktuře zdrojů financování převažuje vlastní kapitál, který tvoří 73,67 % až 86,06 % celkových pasiv a jeho trend je rostoucí. Největší položkou vlastního kapitálu je nerozdělený zisk minulých let, který představuje 62,82 – 74,32 % pasiv. Trend vývoje nerozděleného zisku minulých let byl rostoucí s výjimkou roku 2015, kdy poklesl přibližně o 6 %. Z vysokých hodnot zadržovaného zisku vyplývá, že společnost zisk nerozděluje mezi společníky, ale ponechává ho ke svému rozvoji. Výsledek hospodaření běžného účetního období vykazoval rostoucí trend ve všech analyzovaných obdobích. Základní kapitál, fondy ze zisku a ostatní rezervní fondy byly ve sledovaném období beze změny.

V rámci cizích zdrojů společnost neevidovala rezervy ani dlouhodobé závazky. Vykazovala pouze krátkodobé závazky, z nichž největší podíl měly závazky z obchodních vztahů, které ve sledovaném období tvořily 6,97 – 19,27 %. V roce 2013 a 2014 společnost čerpala krátkodobý bankovní úvěr. Cizí zdroje představují zhruba 20 % celkových pasiv a jejich vývoj byl ve sledovaném období kolísavý. Vysoký podíl vlastního kapitálu a nízký podíl cizích zdrojů značí konzervativní přístup společnosti k financování svých aktivit.

## Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Následující tabulky zobrazují vertikální a horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty v absolutním i relativním vyjádření změny.

**Tabulka č. 18: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – absolutní změna** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

	Absolutní změna v tis. Kč			
	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	18821	6454	16611	19107
Tržby za prodej zboží	0	0	1	-1
Výkonová spotřeba	11280	3770	17177	13762
Změna stavu zásob vlastní činnosti	3844	-684	-3734	3851
Aktivace	1580	0	0	0
Osobní náklady	888	503	967	225
Úpravy hodnot v provozní činnosti	-115	446	573	-173
Ostatní provozní výnosy	-303	2563	-2303	-137
Ostatní provozní náklady	-160	3165	-2265	-310
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>1201</b>	<b>1820</b>	<b>1586</b>	<b>1616</b>
Výnosové úroky	-87	-27	3	-26
Nákladové úroky	0	-244	-3	-3
Ostatní finanční výnosy	-200	-59	6	-6
Ostatní finanční náklady	-148	-461	25	0
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-140</b>	<b>620</b>	<b>-13</b>	<b>-29</b>
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>1061</b>	<b>2440</b>	<b>1573</b>	<b>1587</b>
Výsledek hospodaření po zdanění	846	1959	1250	1323
<b>Výsledek hospodaření za úč. období</b>	<b>846</b>	<b>1959</b>	<b>1250</b>	<b>1323</b>

**Tabulka č. 19: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – relativní změna** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

	Relativní změna v %			
	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	39,63	9,73	22,83	21,38
Tržby za prodej zboží	0,00	0,00	100,00	-100,00
Výkonová spotřeba	27,91	7,29	30,97	18,95
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-138,67	-63,81	-962,37	-115,09
Aktivace	-100,00	0,00	0,00	0,00
Osobní náklady	11,64	5,91	10,72	2,25
Úpravy hodnot v provozní činnosti	-6,73	27,98	28,09	-6,62
Ostatní provozní výnosy	-79,11	3203,75	-87,14	-40,29
Ostatní provozní náklady	-18,00	434,16	-58,17	-19,03
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>75,82</b>	<b>65,35</b>	<b>34,44</b>	<b>26,10</b>

Výnosové úroky	-63,04	-52,94	12,50	-96,30
Nákladové úroky	0,00	-97,60	-50,00	-100,00
Ostatní finanční výnosy	-77,22	-100,00	100,00	-100,00
Ostatní finanční náklady	-24,30	-100,00	100,00	0,00
Finanční výsledek hospodaření	30,30	-102,99	-72,22	-580,00
VH za běžnou činnost	94,56	111,77	34,03	25,61
Výsledek hospodaření po zdanění	92,76	111,43	33,63	26,64
<b>Výsledek hospodaření za úč. období</b>	<b>92,76</b>	<b>111,43</b>	<b>33,63</b>	<b>26,64</b>

**Tabulka č. 20: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

	Podíl na hlavní veličině v %				
	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby za prodej zboží	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výkonová spotřeba	85,10	77,96	76,23	81,28	79,65
Změna stavu zásob vlastní činnosti	5,84	1,62	0,53	-3,74	0,47
Aktivace	3,33	0,00	0,00	0,00	0,00
Osobní náklady	16,06	12,84	12,39	11,17	9,41
Úpravy hodnot v provozní činnosti	3,60	2,40	2,80	2,92	2,25
Ostatní provozní výnosy	0,81	0,12	3,63	0,38	0,19
Ostatní provozní náklady	1,87	1,10	5,35	1,82	1,22
Provozní výsledek hospodaření	3,34	4,20	6,33	6,93	7,20
Výnosové úroky	0,29	0,08	0,03	0,03	0,00
Nákladové úroky	0,53	0,38	0,01	0,00	0,00
Ostatní finanční výnosy	0,55	0,09	0,00	0,01	0,00
Ostatní finanční náklady	1,28	0,70	0,00	0,03	0,02
Finanční výsledek hospodaření	0,97	-0,91	0,02	0,01	0,02
VH za běžnou činnost	2,36	3,29	6,35	6,93	7,17
Výsledek hospodaření po zdanění	1,92	2,65	5,11	5,56	5,80
<b>Výsledek hospodaření za úč. období</b>	<b>1,92</b>	<b>2,65</b>	<b>5,11</b>	<b>5,56</b>	<b>5,80</b>

Hlavní výnosovou položkou jsou tržby z prodeje výrobků a služeb, jejichž vývoj měl ve sledovaném období rostoucí tendenci. Každoroční nárůst tržeb byl spojen s výběrem zakázek, kdy byl dán větší prostor zemědělským stavbám. Jejich realizace vyžaduje větší objem prací, spotřebu materiálu, a tím i zvýšení obrátu oproti stavbám pro bydlení.

Výkonová spotřeba zahrnující spotřebu materiálu, energie a nákup služeb tvoří zhruba 80 % podíl na celkových tržbách. Největší položkou výkonové spotřeby jsou služby, jejichž podíl je v rozmezí od 47,01 – 53,77 %. Vývoj výkonové spotřeby byl ve všech sledovaných obdobích rostoucí. S výjimkou roku 2016, kdy výkonová spotřeba vzrostla

o 30,97 % a tržby o 22,83 % byl meziroční nárůst výkonové spotřeby vždy menší než meziroční nárůst tržeb.

Osobní náklady, zahrnující mzdové náklady, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a ostatní náklady, se v průběhu analyzovaného období zvyšovaly a na celkových tržbách tvoří podíl 7,04 – 12 %.

Hodnota ostatních provozních výnosů a nákladů byla v jednotlivých letech značně kolísavá. V roce 2013, 2015 a 2016 došlo k prodeji dlouhodobého majetku, který nebyl ještě zcela odepsán, ale naopak jeho zůstatková cena byla značně vysoká. K prodeji došlo z důvodu jeho nevyužívání.

Vývoj provozního výsledku hospodaření byl rostoucí, avšak tempo růstu se každoročně snižovalo. Nejvyššího meziročního nárůstu dosáhl v roce 2014 a 2015, kdy vzrostl o 75,82 % a 65,35 %. Finanční výsledek hospodaření a jeho vývoj je značně kolísavý. Kladných hodnot dosáhl v roce 2014 a 2015, v ostatních letech byl záporný. Výsledek hospodaření po zdanění neboli výsledek hospodaření za účetní období tvořil podíl na celkových tržbách za sledované období od 1,92 – 5,8 % a jeho vývoj měl rostoucí tendenci.

### **3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů**

V rámci analýzy poměrových ukazatelů, mezi které patří ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity, bylo provedeno srovnání vývoje jednotlivých ukazatelů analyzované společnosti s oborovými hodnotami a vybranými konkurenčními podniky působících ve stejném regionu.

#### **Ukazatele likvidity**

Likvidita představuje schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Optimální výše likvidity je důležitá z hlediska zaručení platební schopnosti podniku a dostatečného zhodnocení peněžních prostředků. V rámci ukazatelů likvidity byla provedena běžná, pohotová a okamžitá likvidita.

**Tabulka č. 21: Ukazatele likvidity** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů jednotlivých společností; MPO, 2013-2017)

Likvidita		2013	2014	2015	2016	2017
<b>Běžná</b>	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	2,25	3,67	3,16	5,15	3,78
	Obor	1,72	1,71	1,75	1,99	2,04
	Stavební sdružení Boštík	2,33	2,30	2,94	4,02	6,43
	PROFISTAV Litomyšl	1,23	1,62	1,47	0,69	0,71
<b>Pohotová</b>	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	1,94	3,35	2,98	4,26	3,40
	Obor	1,53	1,53	1,58	1,71	1,72
	Stavební sdružení Boštík	2,08	1,69	2,05	2,59	5,03
	PROFISTAV Litomyšl	1,19	1,58	4,12	0,67	0,67
<b>Okamžitá</b>	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	0,68	0,91	0,39	2,68	2,01
	Obor	0,39	0,42	0,51	0,59	0,64
	Stavební sdružení Boštík	0,44	0,88	0,98	1,3	3,48
	PROFISTAV Litomyšl	0,015	0,01	0,008	0,06	0,23

### **Běžná likvidita**

Běžná likvidita vyjadřuje, kolikrát jsou krátkodobé závazky pokryty oběžnými aktivy. Ve sledovaném období v daném oboru měla rostoucí tendenci, kdy se z hodnoty 1,72 zvýšila na 2,04. Konkurenční podnik Stavební sdružení Boštík se se svými hodnotami pohyboval nad oborovým průměrem. Druhý konkurenční podnik zdaleka nedosahoval ani oborového průměru, zejména pak v roce 2016 a 2017. Hodnoty běžné likvidity STAVITELSTVÍ JOKEŠ po celé sledované období převyšovaly hodnoty oboru i hodnoty konkurenčních podniků, kdy do roku 2016 měly rostoucí tendenci. V roce 2017 došlo k poklesu z 5,15 na 3,78, avšak přesto se běžná likvidita stále pohybovala vysoko nad oborovým průměrem.

### **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva s vyloučením zásob pokrývají krátkodobé závazky. Oborové hodnoty pohotové likvidity ve sledovaném období byly relativně konstantní, pohybovaly se v rozmezí od 1,53 – 1,72. U všech podniků byly hodnoty naopak značně rozkolísané. PROFISTAV Litomyšl, až na výjimku v roce 2015, se pohyboval pod oborovými hodnotami. Druhý konkurenční podnik svými hodnotami

převyšoval oborový průměr a pohyboval se v rozmezí od 1,69 – 5,03. Vývoj hodnot pohotovové likvidity STAVITELSTVÍ JOKEŠ byl kolísavý, kdy docházelo střídavě k jejímu růstu a následně k poklesu. Přesto byl stále nad oborovými hodnotami a pohyboval se v rozmezí od 1,94 – 4,26.

### Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky pomocí peněžních prostředků neboli peněz v hotovosti a na běžných účtech. Hodnota okamžité likvidity oborového průměru měla rostoucí tendenci, kdy se z hodnoty 0,39 zvýšila na 0,64. PROFISTAV Litomyšl byl ve sledovaném období hluboko pod průměrem a zdaleka nedosahoval ani doporučených hodnot. To značí jeho vysoké zadlužení a velmi nízké dostupné peněžní prostředky. Okamžitá likvidita stavebního sdružení Boštík měla rostoucí tendenci a po celé období se pohybovala nad oborovými hodnotami. STAVITELSTVÍ JOKEŠ, až na výjimku v roce 2015, se pohyboval nad oborovým průměrem a zejména v roce 2016 a 2017 značně převyšoval i doporučené hodnoty.

### Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli ziskovosti vyjadřují schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky. Za tímto účelem byla provedena a analyzována rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb.

**Tabulka č. 22: Ukazatele rentability** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů jednotlivých společností; MPO 2013-2017)

Rentabilita		2013	2014	2015	2016	2017
ROA	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	4,51%	8,36%	12,87%	16,13%	15,35%
	Obor	2,28%	3,85%	5,08%	5,06%	5,91%
	Stavební sdružení Boštík	-9,42%	-5,93%	-5,04%	7,34%	20,94%
	PROFISTAV Litomyšl	-10,85%	1,49%	-40,62%	-21,65%	-14,98%
ROE	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	3,53%	6,36%	13,24%	15,03%	15,99%
	Obor	5,97%	6,07%	8,69%	7,52%	9,13%
	Stavební sdružení Boštík	-17,64%	-8,06%	-8,00%	6,64%	23,44%
	PROFISTAV Litomyšl	-20,13%	1,57%	-62,57%	-45,81%	-48,18%
ROS	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	3,34%	4,20%	6,33%	6,93%	7,20%

Obor	4,80%	6,63%	8,49%	5,98%	7,06%
Stavební sdružení Boštík	-6,07%	-1,42%	-1,93%	2,96%	7,17%
PROFISTAV Litomyšl	-10,73%	1,52%	-33,38%	-18,01%	-10,96%

### **Rentabilita aktiv**

Rentabilita aktiv (ROA) poměruje provozní výsledek hospodaření s celkovými aktivy investovanými do podniku bez ohledu na způsob jejich financování. Slouží k vyjádření produkční síly, tedy zda podnik efektivně využívá svůj majetek. Oborové hodnota rentability aktiv ve sledovaném období rostly z 2,28 % na 5,91 %, pouze v roce 2016 došlo k mírnému poklesu. Ukazatel u konkurenčních podniků dosahoval převážně záporných hodnot z důvodu záporného provozního výsledku hospodaření. Nejnižších hodnot dosahoval PROFISTAV Litomyšl, kdy hodnota ROA v roce 2015 byla -40,62 %. V roce 2016 a 2017 již společnost Stavební sdružení Boštík dosahovala kladných hodnot, kdy v posledním roce rentabilita aktiv dokonce činila 20,94 %. Hodnoty ukazatele společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ ve sledovaném období rostly z 4,51 % na 16,13 %, až na poslední rok, kdy došlo k mírnému poklesu na 15,35 %. Svými hodnotami několikanásobně převyšuje jak oborové hodnoty, tak i své konkurenty. Je to dáno především tím, že celková aktiva rostla výrazně pomalejším tempem než provozní výsledek hospodaření.

### **Rentabilita vlastního kapitálu**

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřuje, jak efektivně podnik zhodnocuje své vložené prostředky do podnikání, tedy, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Hodnoty oborového průměru měly rostoucí tendenci, s výjimkou roku 2016, kdy došlo k mírnému poklesu. Pohybovaly se v rozmezí od 5,97 – 9,13 %. Konkurenční podniky dosahovaly převážně záporných hodnot v důsledku záporného výsledku hospodaření za účetní období. Nejnižších hodnot dosahoval opět podnik PROFISTAV Litomyšl. U společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ hodnoty rentability vlastního kapitálu rostly z 3,53 % na 15,99 %. V roce 2013 se podnik nacházel pod oborovým průměrem, další rok byl na stejné úrovni a následující roky již značně převyšoval oborové hodnoty i konkurenční podniky. Pouze v posledním sledovaném roce ho se svou rentabilitou vlastního kapitálu předehnal konkurent Stavební sdružení Boštík, jehož čistý zisk se meziročně několikanásobně zvýšil.

## Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb poměřuje provozní výsledek hospodaření s dosaženými tržbami za prodej zboží, výrobků a služeb v rámci ekonomické činnosti podniku. Vyjadřuje tedy, kolik korun zisku připadá na jednu korunu tržeb. Oborové hodnoty do roku 2015 měly rostoucí tendenci, poté došlo k poklesu a následně opět k růstu. V sledovaném období se pohybovaly v rozmezí od 4,8 – 8,49 %. Hodnoty u konkurenčních podniků dosahovaly převážně záporných hodnot a nižších než oborový průměr, opět v důsledku záporného provozního výsledku hospodaření. Hodnoty ukazatele podniku STAVITELSTVÍ JOKEŠ měly rostoucí tendenci a rentabilita tržeb tak z hodnoty 3,34 % vzrostla na 7,2 %. Přesto se do roku 2015 nacházel pod úrovní oborového průměru a poté se pohyboval lehce nad těmito hodnotami. Ukazatel rentability tržeb je u podniku ovlivněn zejména vývojem výkonové spotřeby zahrnující spotřebu materiálu, energie a služeb.

## Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují, v jakém rozsahu je podnik financován cizími zdroji. Pro tento účel byla provedena analýza ukazatele celkové zadluženosti, koeficientu samofinancování a ukazatele úrokového krytí.

**Tabulka č. 23: Ukazatele zadluženosti** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů jednotlivých společností; MPO, 2013-2017)

Zadluženost		2013	2014	2015	2016	2017
<b>Celková zadluženost</b>	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	26,3 %	17,1 %	21,5 %	13,9 %	21,9 %
	Obor	59,32 %	59,63 %	59,88 %	55,17 %	54,51 %
	Stavební sdružení Boštík	40,54 %	21,15 %	24,22 %	16,04 %	11,72 %
	PROFISTAV Litomyšl	42,53 %	35,43 %	24,24 %	48,94 %	66,69 %
<b>Koeficient samofinancování</b>	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	73,7 %	82,9 %	78,5 %	86,1 %	78,1 %
	Obor	40,68 %	40,37 %	40,12 %	44,83 %	45,49 %
	Stavební sdružení Boštík	58,00 %	78,85 %	75,78 %	83,96 %	88,28 %
	PROFISTAV Litomyšl	57,20 %	64,09 %	65,83 %	50,40 %	32,10 %



<b>Úrokové krytí</b>	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	6,34	11,14	767,50	2063,67	-
	Stavební sdružení Boštík	-14,41	-35,88	-147	-	-
	PROFISTAV Litomyšl	-20,40	3,57	-87,31	-65,54	-27,51

### **Celková zadluženost**

Ukazatel celkové zadluženosti vyjadřuje podíl cizích zdrojů na celkových aktivech podniku neboli míru financování cizími zdroji. Oborové hodnoty ukazatele se pohybovaly v rozmezí zhruba od 55 % do 60 %. Analyzovaný podnik i konkurenční podniky se pohybovaly pod úrovní oborového průměru. Celková zadluženost podniku STAVITELSTVÍ JOKEŠ ve sledovaném období měla kolísavou tendenci, pohybovala se v rozmezí od 13,9 – 26,3 %.

### **Koeficient samofinancování**

Koeficient samofinancování vyjadřuje, v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována vlastním kapitálem, tedy vlastními zdroji. Koeficient představuje zrcadlový ukazatel k celkové zadluženosti. Oborové hodnoty byly do roku 2015 relativně stabilní, poté došlo k mírnému nárůstu. U analyzovaného podniku byl trend vývoje hodnot kolísavý, avšak průměrně se pohyboval kolem 80 %. Lze usoudit, že podnik upřednostňuje financování majetku z vlastních zdrojů před využíváním cizích zdrojů a podstupováním rizika. Obdobný konzervativní styl financování využívá i konkurenční podnik Stavební družstvo Boštík, jehož koeficient samofinancování má v průběhu zkoumaného období rostoucí tendenci.

### **Úrokové krytí**

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát provozní výsledek hospodaření převyšuje nákladové úroky plynoucí z cizích zdrojů. Konkurenční podniky měly po většinu období tento ukazatel záporný, z důvodu záporného provozního výsledku hospodaření. Podnik Stavební družstvo Boštík v roce 2016 a 2017 již dosáhl kladného zisku a zároveň nevykazoval žádné nákladové úroky. Obdobně tomu bylo u podniku STAVITELSTVÍ JOKEŠ v roce 2017, kdy nevykazoval žádné nákladové úroky. Z výsledků je tedy zřejmé, že své nákladové úroky plynoucí z cizích zdrojů dokáže pokrýt bez problému, a to hned několikrát.

## Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity umožňují zjistit, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Byla provedena analýza ukazatele obratu aktiv, doby obratu zásob, pohledávek a závazků.

**Tabulka č. 24: Ukazatele rentability** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů jednotlivých společností; MPO, 2013-2017)

Rentabilita		2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	1,35	1,99	2,03	2,33	2,13
	Obor	0,51	0,58	0,60	0,85	0,84
	Stavební sdružení Boštík	1,55	4,16	2,61	2,48	2,92
	PROFISTAV Litomyšl	1,01	0,98	1,22	1,27	1,37
Doba obratu zásob	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	22	10	7	19	14
	Obor	56	44	40	41	44
	Stavební sdružení Boštík	16	11	30	34	20
	PROFISTAV Litomyšl	7	5	3	3	7
Doba obratu pohledávek	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	84	75	97	30	49
	Obor	333	267	243	162	153
	Stavební sdružení Boštík	128	15	36	29	19
	PROFISTAV Litomyšl	128	153	71	16	2
Doba obratu závazků	STAVITELSTVÍ JOKEŠ	19	19	24	12	33
	Obor	270	225	217	145	140
	Stavební sdružení Boštík	44	19	34	10	5
	PROFISTAV Litomyšl	89	83	56	65	98

### Obrat aktiv

Ukazatel obratu aktiv vyjadřuje, jak jsou celková aktiva podniku využívána neboli kolik korun tržeb připadá na jednotku majetku. Oborové hodnoty se pohybovaly v rozmezí od 0,5 do 0,85 a měly rostoucí tendenci. Hodnoty všech analyzovaných podniků převyšovaly úroveň oborového průměru v celém sledovaném období. Nejvyšších hodnot obratu, a tedy i nejlepšího využití aktiv dosahoval konkurenční podnik Stavební sdružení Boštík s hodnotami od 1,55 do 4,16. U společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ docházelo k postupnému zvyšování hodnoty tohoto ukazatele z 1,35 na 2,33, pouze v posledním roce došlo k mírnému poklesu na 2,13.

### Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává průměrný počet dní skladování zásob před jejich prodejem. U všech podniků se jedná především o materiálové zásoby, nedokončenou výrobu

a polotovary. Vývoj ukazatele doby obratu zásob u oborového průměru, až na poslední rok, měl klesající tendenci. Ostatní podniky se v celém sledovaném období nacházely pod úrovní oborových hodnot. Tendence vývoje hodnot u STAVITELSTVÍ JOKEŠ byla proměnlivá, kdy do roku 2015 docházelo k poklesu doby obratu zásob, poté došlo k nárůstu a následně opět k poklesu. V roce 2015 podnik vykazoval nejnižší hodnotu zásob, zejména nedokončené výroby a polotovarů, za celé sledované období, a proto i doba obratu zásob byla nejnižší, a to v průměru jeden týden.

### **Doba obratu pohledávek**

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů vyjadřuje dobu jejich inkasa neboli splatnosti od odběratelů. Ukazatel zahrnuje pouze krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, kdežto oborové hodnoty jsou převzaty z celkových krátkodobých pohledávek, které jejich dobu obratu zvyšují a zkreslují. U konkurenčních podniků je doba obratu pohledávek rozdílná a kolísavá, což je způsobeno zejména proměnlivou výší pohledávek. Pozitivním jevem je postupné snižování této doby obratu. U společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ je doba obratu pohledávek nepříznivě vysoká, i když dochází k jejímu postupnému snižování. Ukazatel dokonce převyšuje hodnoty doby obratu závazků. Tento fakt může značit špatnou platební morálku odběratelů, nicméně podnik svým zákazníkům umožňuje využít delší splatnost z důvodu jejich získání a udržení.

### **Doba obratu závazků**

Doba obratu závazků vyjadřuje, po kolika dnech podnik v průměru splatí své krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Oborové hodnoty jsou zkreslené, neboť do ukazatele jsou zahrnuty veškeré krátkodobé závazky. STAVITELSTVÍ JOKEŠ si zakládá na obrazu spolehlivého obchodního partnera, který své závazky platí včas. Průměrný počet dní, po které podnik využívá dodavatelského úvěru se pohybuje v rozmezí od 12 do 33 dní. U konkurenčního podniku Stavební sdružení Boštík je obchodní strategie velmi podobná. Oproti tomu konkurent PROFISTAV Litomyšl využívá dodavatelských úvěrů a své závazky splácí za 3 – 4krát delší dobu.

### 3.3.4 Analýza souhrnných ukazatelů

Souhrnné ukazatele umožňují posoudit celkové finanční zdraví a výkonnost podniku. Na základě výsledků bankrotních modelů lze určit, zda je podnik ohrožen bankrotem či nikoli nebo zda se nachází v tzv. šedé zóně.

#### Altmanův model

Pomocí Altmanova modelu lze vyjádřit finanční situaci neboli důvěryhodnost analyzovaného podniku. Slouží jako doplňující faktor finanční analýzy, kdy vyhodnocuje, zda je podnik ohrožen bankrotem.

**Tabulka č. 25: Altmanův model** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

	2013	2014	2015	2016	2017	Váha
ČPK/aktiva	0,33	0,46	0,47	0,58	0,61	0,717
nerozdělený zisk/aktiva	0,68	0,74	0,65	0,70	0,63	0,847
EBIT/aktiva	0,05	0,08	0,13	0,16	0,15	3,107
vlastní kapitál/cizí zdroje	2,80	4,85	3,65	6,21	3,53	0,420
Tržby/aktiva	1,35	1,99	2,03	2,33	2,13	0,998
<b>Z-SKÓRE</b>	<b>3,48</b>	<b>5,24</b>	<b>4,85</b>	<b>6,44</b>	<b>5,06</b>	
<b>Ohrožen?</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	

Dle zjištěných hodnot Altmanova modelu nebyl analyzovaný podnik ve sledovaném období ohrožen bankrotem, jelikož hodnoty indexu Z-skóre byly vyšší než 1,2. Finančně zdravý podnik je dle tohoto modelu takový, jehož index převyšuje hranici 2,9. V celém sledovaném období s hodnotami indexu pohybujícími se od 3,48 – 6,44 spadl do kategorie finančně zdravého podniku, a to se značnou rezervou. Hodnoty Z-skóre byly nejvíce ovlivněny poměrem vlastního kapitálu a cizích zdrojů a také obratem aktiv. Vlastní kapitál představuje v průměru zhruba 80 % všech zdrojů, což značí konzervativní přístup podniku k financování svých aktivit.

#### Model IN05

Smyslem modelu IN05 je vyhodnocení finanční důvěryhodnosti neboli finančního zdraví podniku v českých podmínkách a zhodnocení, zda podnik tvoří hodnotu pro vlastníky.

**Tabulka č. 26: Model IN05** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

	2013	2014	2015	2016	2017	Váha
aktiva/cizí zdroje	3,80	5,85	4,65	7,21	4,57	0,13
EBIT/nákladové úroky	6,34	9,00	9,00	9,00	9,00	0,04
EBIT/aktiva	0,05	0,08	0,13	0,16	0,15	3,97
výnosy/aktiva	1,37	1,99	2,11	2,34	2,14	0,21
OA/krátkodobé závazky	2,25	3,67	3,16	5,15	3,78	0,09
<b>INDEX IN05</b>	<b>1,42</b>	<b>2,20</b>	<b>2,20</b>	<b>2,89</b>	<b>2,35</b>	
<b>Ohrožen?</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	

Podle modelu IN05 spadal podnik v roce 2013 do tzv. šedé zóny, u které nelze jasně stanovit finanční situaci. V dalších letech se již pohyboval nad hranicí 1,6, kdy se řadil do kategorie finančně zdravého podniku a tvořil tedy hodnotu pro vlastníky. Hodnota indexu byla nejvíce ovlivněna poměrem provozního zisku a nákladovými úroky neboli ukazatelem úrokového krytí. Dle doporučení autorů modelu IN05 byly výsledné hodnoty úrokového krytí v letech 2014-2017 omezeny shora na hodnotu 9 z důvodu nízkých hodnot nákladových úroků. Dalším významným faktorem ovlivňujícím výsledky modelu IN05 byla značně vysoká běžná likvidita.

### 3.3.5 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. patří mezi kapitálově lehké společnosti, kdy oběžná aktiva převládají nad dlouhodobým majetkem. Vysoký podíl vlastního kapitálu a nízký podíl cizích zdrojů značí konzervativní přístup společnosti k financování svých aktivit.

Hlavní výnosovou položkou jsou tržby z prodeje výrobků a služeb. Výkonová spotřeba však tvoří zhruba 80 % podíl na celkových tržbách podniku. Vývoj provozního výsledku hospodaření byl ve sledovaném období rostoucí, avšak tempo růstu se každoročně snižovalo. Rostoucí tendenci vykazoval i výsledek hospodaření za účetní období a jeho průměrné tempo růstu za sledované období bylo 66 %.

V rámci ukazatelů likvidity podnik svými hodnotami několikanásobně převyšoval oborový průměr i konkurenty. Výsledky běžné, pohotové i okamžité likvidity byly ve sledovaném období značně vysoké, což bylo ovlivněno zejména nízkými

krátkodobými závazky společnosti. V roce 2016 a 2017 také došlo ke značnému nárůstu peněžních prostředků. Z toho vyplývá, že podnik nemá problém hradit včasné své krátkodobé závazky z dostupných zdrojů.

Ukazatele rentability se ve většině případů pohybovaly nad oborovými hodnotami. Rentabilita aktiv ve sledovaném období rostla a značně převyšovala oborový průměr. Pouze v posledním roce došlo k mírnému poklesu. Rentabilita vlastního kapitálu měla rostoucí tendenci z důvodu postupně rostoucího provozního výsledku hospodaření. Zpočátku sledovaného období se pohybovala lehce pod oborovým průměrem, avšak od roku 2015 byla vysoce nad těmito hodnotami. Vývoj rentability tržeb podniku byl rostoucí. Do roku 2015 se nacházel pod úrovní oborových hodnot a následující roky je již lehce převyšoval. Hodnoty ukazatelů rentability u konkurenčních podniků byly po většinu období záporné z důvodu záporného provozního i celkového výsledku hospodaření.

Z výsledků ukazatelů zadluženosti vyplynula konzervativní strategie podniku upřednostňující financování majetku z vlastních zdrojů před využíváním cizích zdrojů a podstupování rizika. Koeficient samofinancování se v průměru pohyboval kolem 80 %. Současně analyzovaný podnik dokáže bez problému ze svého provozního výsledku hospodaření několikanásobně pokrýt nákladové úroky plynoucí z cizích zdrojů.

V rámci ukazatelů aktivity docházelo k proměnlivému vývoji, kdy se analyzovaný podnik nacházel pod i nad úrovní oborových hodnot a hodnot konkurentů. U obratu aktiv podniku docházelo k postupnému zvyšování hodnot ukazatele a vysoce převyšoval i oborový průměr. Doba obratu zásob byla ve sledovaném období velmi proměnlivá. Pozitivně lze hodnotit, že se po celé období pohybovala pod hodnotami oborového průměru a docházelo převážně k jejímu zkracování. Doba obratu pohledávek je u společnosti nepříznivě vysoká, dokonce převyšuje dobu obratu závazků. Příliš vysoké hodnoty jsou dané zejména přístupem podniku ke svým klientům, kterým umožňuje využít delší doby splatnosti s ohledem na konkurenční boj o zákazníky. Pozitivním jevem je postupné zkracování této doby obratu. Společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ si zakládá na dobrém renomé a obrazu spolehlivého obchodního partnera, který své závazky platí včas. Doba obratu závazků odráží tuto obchodní strategii, kdy dochází ke splacení závazků dodavatelům do jednoho měsíce od fakturace.

Na základě výsledků analýzy souhrnných ukazatelů prostřednictvím Altmanova modelu a indexu IN05 byl podnik STAVITELSTVÍ JOKEŠ spol. s r.o. vyhodnocen jako finančně zdravý podnik tvořící hodnotu pro vlastníky. Dle výsledků Altmanova modelu nebyl ve sledovaném období ohrožen bankrotem. Podle modelu IN05 se pouze v roce 2013 nacházel v šedé zóně, kde nelze přesně stanovit situaci podniku, jinak po zbytek období splňoval kritéria finančního zdraví.

### 3.4 SWOT analýza

SWOT analýza slouží ke zhodnocení vnitřních a vnějších faktorů působících na podnik, které ovlivňují jeho konkurenční pozici na trhu. Smyslem této metody je identifikovat silné a slabé stránky podniku, jeho příležitosti a hrozby na základě výsledků strategické a finanční analýzy.

#### Silné stránky

---

- vlastní objekt a zázemí
- poskytovatel komplexních stavebních služeb
- disponuje potřebnou mechanizací a technikou
- spolehlivý obchodní partner
- vyhláší výběrová řízení na dodávky stavebních materiálů
- dodržování lhůt
- financování podniku převážně z vlastních zdrojů
- nečerpá bankovní úvěry
- vysoké hodnoty likvidity
- růst rentability vlastního kapitálu
- rostoucí tendence rentability tržeb
- rostoucí tendence rentability aktiv
- dle bankrotních modelů nebyl podnik ve sledovaném období ohrožen bankrotem
- tvoří hodnotu pro vlastníky
- rostoucí trend tržeb i výsledku hospodaření
- zisk využívá ke svému rozvoji

## **Slabé stránky**

---

- vysoká doba splatnosti pohledávek od odběratelů
- vysoký podíl výkonové spotřeby na tržbách
- nedostatek kvalifikovaných a kvalitních pracovníků
- většina dlouhodobého majetku je již odepsaná

## **Příležitosti**

---

- zahájení výstavby dřevostaveb a nízkoenergetických ekostaveb
- zkrácení doby povolovacího řízení ve smyslu novely stavebního zákona
- zahájení provozu opukového lomu
- zřízení velkoobjemové skládky zeminy

## **Hrozby**

---

- výpadek kvalitního dodavatele
- zdražení stavebního materiálu
- cihly → v současné době nedostatkové zboží
- nepříznivý vývoj úrokových sazeb

**Na základě výsledků strategické a finanční analýzy lze očekávat neomezené trvání  
podniku STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.**



## 4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

Tato část diplomové práce se zabývá rozdělením majetku společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. na provozně potřebný a nepotřebný, dále analýzou a prognózou generátorů hodnoty, sestavením finančního plánu na období 2018-2021 a stanovením výsledného ocenění společnosti pomocí výnosové metody DCF entity k 1.1.2018.

### 4.1 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Pro zajištění správného výsledného ocenění je zapotřebí majetek podniku rozdělit na provozně potřebná aktiva související s jeho hlavní činností a provozně nepotřebná aktiva. V souvislosti s tímto rozdělením je nutné vyloučit výnosy a náklady týkající se provozně nepotřebných aktiv z provozního výsledku hospodaření. Po těchto úpravách vzniká korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH) plynoucí pouze z provozně potřebného majetku.

**Tabulka č. 27: Investovaný kapitál provozně nutný** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý hmotný majetek	12 294	11 427	10 792	10 321	8 426
<b>Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	<b>12 294</b>	<b>11 427</b>	<b>10 792</b>	<b>10 321</b>	<b>8 426</b>
Zásoby	2 820	1 801	1 428	4 764	4 233
Pohledávky	11 694	13 930	19 899	8 431	15 472
Časové rozlišení aktivní	125	52	80	102	62
Krátkodobé závazky	3 945	5 301	7 701	5 324	11 138
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	27	378
Peněžní prostředky	6 283	5 194	3 036	14 249	22 429
Likvidita	1,59	0,98	0,39	2,68	2,01
Provozně nutná likvidita	0,51	0,51	0,39	0,51	0,51
Provozně nutné peníze	2 012	2 704	3 036	2 715	5 680
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>12 706</b>	<b>13 186</b>	<b>16 742</b>	<b>10 661</b>	<b>13 931</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>25 000</b>	<b>24 613</b>	<b>27 534</b>	<b>20 982</b>	<b>22 357</b>

Z dlouhodobého majetku byl vyloučen dlouhodobý finanční majetek. Jedná se o poskytnuté zápůjčky a úvěry. Společnost nevlastní dlouhodobý nehmotný majetek.

Provozně nutný dlouhodobý majetek tedy zahrnuje pouze dlouhodobý hmotný majetek. Vysoká okamžitá likvidita byla ponížena na hodnotu oborového průměru. Vynásobením této provozně nutné likvidity a peněžních prostředků byla vypočtena hodnota provozně nutných peněžních prostředků. Provozně nutný pracovní kapitál byl získán součtem zásob, pohledávek a časového rozlišení aktiv poníženého o neúročené krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv. Součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu byla získána celková výše provozně nutného investovaného kapitálu za minulé období.

**Tabulka č. 28: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

Výpočet KPVH (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření	1 584	2 785	4 605	6 191	7 807
Vyloučení VH z prodeje DM	-10	0	-42	284	0
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>	<b>1 594</b>	<b>2 785</b>	<b>4 647</b>	<b>5 907</b>	<b>7 807</b>

Korigovaný provozní výsledek hospodaření byl získán vyloučením výnosů a nákladů souvisejících s neprovozním majetkem. Ve sledovaném období neplynuly z dlouhodobého finančního majetku žádné výnosy. Provozní výsledek hospodaření byl v jednotlivých letech ponížen o výši tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a upraven o hodnotu jeho zůstatkové ceny. V roce 2014 a 2017 nedošlo k prodeji dlouhodobého majetku, proto je výše KPVH stejná jako hodnota provozního výsledku hospodaření.

## 4.2 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

V této kapitole jsou zkoumány základní vybrané podnikové faktory, které mají vliv na hodnotu podniku. Následná prognóza těchto generátorů je východiskem pro tvorbu finančního plánu na období 2018-2021.

#### 4.2.1 Prognóza tržeb

Prognóza tržeb byla stanovena pomocí regresní analýzy, která zkoumá vztah mezi dvěma proměnnými – nezávisle proměnnou a závisle proměnnou. Vzájemně zkoumanými parametry byly tržby odvětví stavebnictví a vývoj makroekonomických veličin za minulé období. Mezi tyto faktory byl vybrán vývoj HDP v běžných i stálých cenách, růst zaměstnanosti, objem mezd a platů v běžných cenách, průměrná míra inflace a dlouhodobé úrokové sazby. Také byl porovnáván vztah tržeb odvětví a stavební produkce vytvořené na území ČR.

**Tabulka č. 29: Korelační koeficient zkoumaných parametrů** (Zdroj: Vlastní zpracování dle MFČR, 2010-2018; MPO, 2010-2018)

	<b>Korelační koeficient</b>
<b>HDP v běžných cenách</b>	<b>0,735707317</b>
HDP ve stálých cenách	0,060067011
Růst zaměstnanosti	0,168837234
Objem mezd a platů v běžných cenách	0,403152325
Průměrná míra inflace	0,205738635
Dlouhodobé úrokové sazby	0,026308421
Stavební produkce v ČR	0,432314143

Pomocí Pearsonova korelačního koeficientu byla vybrána veličina s největší závislostí na tržbách odvětví – HDP v běžných cenách. Hodnoty tržeb odvětví a HDP v běžných cenách byly dosazeny do logaritmické funkce, která vykazovala nejvyšší koeficient determinace neboli nejmenší rozdíl ve vývoji skutečných a prognózovaných tržeb.

Vývoj tržeb odvětví byl prognózován pomocí logaritmické rovnice:

$$y = 1E + 0,8 \ln(x) - 1E + 0,9$$

Kde x představuje predikovanou veličinu HDP v běžných cenách dle údajů uvedených na portálu Ministerstva financí ČR.

**Tabulka č. 30: Predikovaný vývoj HDP v běžných cenách (v mld. Kč)** (Zdroj: Vlastní zpracování dle MFČR, 2018)

	2018	2019	2020	2021
HDP v běžných cenách	5 294	5 538	5 759	5 989

Tržby podniku byly následně prognózovány na základě vývoje tempa růstu trhu a tržního podílu na něm.

**Tabulka č. 31: Prognóza tržeb STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.** (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2018	2019	2020	2021
Tržby trhu (tis. Kč)	161 777 648	168 330 070	174 044 356	179 744 632
Index růstu trhu	1,020034503	1,040502643	1,033946912	1,032751859
Index růstu tržního podílu	1,025988561	1,025988561	1,025988561	1,025988561
<b>Tržby STAVITELSTVÍ JOKEŠ (tis. Kč)</b>	<b>113 530</b>	<b>121 198</b>	<b>128 569</b>	<b>136 231</b>
Tempo růstu tržeb podniku	4,65 %	6,75 %	6,08 %	5,96 %

Index růstu tržního podílu pro prognózované období byl ponechán na geometrickém průměru jeho vývoje za minulé období. Prognózované tržby STAVITELSTVÍ JOKEŠ pro jednotlivé roky byly získány vynásobením indexu růstu trhu, tržního podílu pro daný rok a výši tržeb v předešlém roce. Vzhledem k vývoji makroekonomických ukazatelů se v následujících letech předpokládá růst tržeb odvětví stavebnictví i samotného podniku. Průměrné tempo růstu prognózovaných tržeb podniku je 5,86 %. Oproti vývoji v minulosti došlo k poklesu průměrného tempa růstu tržeb o 3,67 %. V minulosti docházelo k výraznému poklesu tržeb a následnému postupnému růstu, což způsobilo tak značné výkyvy v jejich meziročním tempu růstu.

#### 4.2.2 Provozní zisková marže

Prognóza provozní ziskové marže byla provedena postupem shora i zdola. V následujících tabulkách je znázorněn její výpočet za minulost a predikované období

pro oba přístupy. Smyslem provedení obou postupů je dosáhnout shodného výsledku ziskové marže.

**Tabulka č. 32: Zisková marže za minulost shora** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

	2013	2014	2015	2016	2017
KPVH před odpisy	3 303	4 379	6 687	8 520	10 247
Tržby podniku	47 488	66 309	72 763	89 375	108 481
Zisková marže	6,96 %	6,60 %	9,19 %	9,53 %	9,45 %
<b>Průměr</b>	<b>8,35 %</b>				

Provozní zisková marže za minulost postupem shora je získána podílem KPVH před uplatněním odpisů a tržeb podniku.

**Tabulka č. 33: Prognóza ziskové marže shora** (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2018	2019	2020	2021
KPVH před odpisy	9 752	10 411	11 044	11 702
Tržby podniku	113 530	121 198	128 569	136 231
Zisková marže	8,59 %	8,59 %	8,59 %	8,59 %
<b>Průměr</b>	<b>8,59 %</b>			

Provozní zisková marže shora je odvozena z KPVH před odpisy a tržeb podniku minulých let s přihlédnutím k vývoji faktorů, které na ni působí.

Pro výpočet ziskové marže zdola je nejprve zapotřebí sestavit prognózu hlavních provozních nákladových položek a ostatních méně významných položek provozních výnosů a nákladů pomocí jejich podílu na celkových tržbách s ohledem na minulost. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je vypočten jako rozdíl těchto provozních výnosů a nákladů, ze kterého se následně dopočítá zisková marže.

**Tabulka č. 34: Zisková marže za minulost zdola** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Výkony	47 488	66 309	72 763	89 375	10 8481
<i>Podíl na tržbách</i>	<i>100,00 %</i>	<i>100,00 %</i>	<i>100,00 %</i>	<i>100,00 %</i>	<i>100,00 %</i>
Výkonová spotřeba	40 414	51 694	55 464	72 641	86 403
<i>Podíl na tržbách</i>	<i>85,10 %</i>	<i>77,96 %</i>	<i>76,23 %</i>	<i>81,28 %</i>	<i>79,65 %</i>
Změna stavu zásob vlastní čin.	-2772	1072	388	-3346	505
<i>Podíl na tržbách</i>	<i>-5,84 %</i>	<i>1,62 %</i>	<i>0,53 %</i>	<i>-3,74 %</i>	<i>0,47 %</i>

Aktivace	-1 580	0	0	0	0
<i>Podíl na tržbách</i>	-3,33 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Osobní náklady	7 627	8 515	9 018	9 985	10 210
<i>Podíl na tržbách</i>	16,06 %	12,84 %	12,39 %	11,17 %	9,41 %
Ostatní provozní položky	-496	-649	-1 206	-1 575	-1 116
<i>Podíl na tržbách</i>	-1,04 %	-0,98 %	-1,66 %	-1,76 %	-1,03 %
KPVH před odpisy	3 303	4 379	6 687	8 520	10 247
<b>Zisková marže</b>	<b>6,96 %</b>	<b>6,60 %</b>	<b>9,19 %</b>	<b>9,53 %</b>	<b>9,45 %</b>

Tabulka č. 35: Prognóza ziskové marže zdola (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Položka</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Výkony	113 530	121 198	128 569	136 231
<i>Podíl na tržbách</i>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Výkonová spotřeba	93 083	99 371	105 414	111 696
<i>Podíl na tržbách</i>	81,99 %	81,99 %	81,99 %	81,99 %
Změna stavu zásob vlastní čin.	-1 582	-1 688	-1 791	-1 898
<i>Podíl na tržbách</i>	-1,39 %	-1,39 %	-1,39 %	-1,39 %
Aktivace	-755	-806	-856	-907
<i>Podíl na tržbách</i>	-0,67 %	-0,67 %	-0,67 %	-0,67 %
Osobní náklady	11 569	12 350	13 101	13 882
<i>Podíl na tržbách</i>	10,19 %	10,19 %	10,19 %	10,19 %
Ostatní provozní položky	-1 469	-1 569	-1 664	-1 763
<i>Podíl na tržbách</i>	-1,29 %	-1,29 %	-1,29 %	-1,29 %
KPVH před odpisy	9 752	10 411	11 044	11 702
<b>Zisková marže</b>	<b>8,59 %</b>	<b>8,59 %</b>	<b>8,59 %</b>	<b>8,59 %</b>

Prognóza hlavních provozních nákladových položek vychází z analýzy jejich vývoje za minulé období. Jsou stanoveny na základě aritmetického a geometrického průměru upraveného o případné korekce s ohledem na budoucí vývoj podniku.

Korekce proběhla u položky výkonové spotřeby a osobních nákladů. Vzhledem k tomu, že podnik využívá ke specializovaným činnostem služeb řemeslných živnostníků, byla

část podílu osobních nákladů převedena do položky výkonové spotřeby. Odměna za jejich práci totiž nespadá do mzdových nákladů, nýbrž do nákladů za služby.

Položka změna stavu zásob představuje přírůstky zásob vlastní činnosti, v tomto případě nedokončených staveb a rozpracovaných projektů. Položka aktivace představuje snížení nákladů v provozní oblasti z titulu vytvoření dlouhodobého hmotného majetku vlastní činností a ve výkazu zisku a ztráty je vykazována se zápornou hodnotou. V tomto případě se jedná o náklady na plánované stavební úpravy skladovací haly, které si společnost provede ve vlastní režii.

Výsledky výpočtu ziskové marže u přístupu shora i zdola se ve všech letech shodují.

#### 4.2.3 Prognóza pracovního kapitálu

Veličiny zahrnované do ukazatele pracovního kapitálu jsou ve výši potřebné pro základní činnost podniku. Provozně nutný pracovní kapitál je součtem peněžních prostředků, zásob, pohledávek a časového rozlišení aktiv poníženého o hodnotu neúročených krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv.

Při prognózování výše zásob, pohledávek a neúročených krátkodobých závazků byl využit ukazatel doby obratu.

**Tabulka č. 36: Výpočet doby obratu** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

Doba obratu (dny)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby	21,67	9,91	7,16	19,46	14,24	14	14	14	14
Pohledávky	89,88	76,68	99,82	34,43	52,06	52	52	52	52
Krátkodobé závazky	30,32	29,18	38,63	21,74	37,48	37	37	37	37

Doba obratu zásob byla ponechána na průměrné hodnotě za minulé období. Doba obratu pohledávek a krátkodobých závazků byla stanovena s ohledem na strategii podniku. Společnost si zakládá na obrazu spolehlivého obchodního partnera, a proto své závazky splácí vždy před dobou splatnosti. Naopak s ohledem na konkurenční boj o zákazníky

nabízí svým klientům využít delší doby splatnosti. Prognózované doby obratu pohledávek a krátkodobých závazků byly stanoveny v zaokrouhlené výši posledního roku.

**Tabulka č. 37: Výpočet upraveného pracovního kapitálu za minulost (v tis. Kč)** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Zásoby	2 820	1 801	1 428	4 764	4 233
Pohledávky	11 694	13 930	19 899	8 431	15 472
Peněžní prostředky provozně nutné	2 012	2 704	3 036	2 715	5 680
Časové rozlišení aktivní	125	52	80	102	62
Krátkodobé závazky	3 945	5 301	7 701	5 324	11 138
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	27	378
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>12 706</b>	<b>13 186</b>	<b>16 742</b>	<b>10 661</b>	<b>13 931</b>

Upravený pracovní kapitál za minulost byl převzat z kapitoly rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný.

**Tabulka č. 38: Prognóza upraveného pracovního kapitálu (v tis. Kč)** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Zásoby	4 507	4 811	5 104	5 408
Pohledávky	16 174	17 267	18 317	19 408
Peněžní prostředky provozně nutné	5 869	6 266	6 647	7 043
Časové rozlišení aktivní	62	62	62	62
Krátkodobé závazky	11 509	12 286	13 033	13 810
Časové rozlišení pasivní	378	378	378	378
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>14 726</b>	<b>15 742</b>	<b>16 719</b>	<b>17 734</b>

Hodnota zásob, pohledávek a krátkodobých závazků pro prognózované období byla vypočtena pomocí doby obratu ve vztahu k denním tržbám. Provozně nutná výše peněžních prostředků byla stanovena jako součin provozně nutné likvidity a hodnoty krátkodobých závazků. Vzhledem k vysoké hodnotě okamžité likvidity podniku byla její výše pro plánované období ponechána na hodnotě oborového průměru. Časové rozlišení aktivní a pasivní bylo převzato z rozvahy a ponecháno ve stejné výši posledního roku. Výsledkem je úměrně narůstající upravený pracovní kapitál.



#### 4.2.4 Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku

Při plánování investic do dlouhodobého provozně nutného majetku byly využity dva přístupy. Společnost nevlastní žádný dlouhodobý nehmotný majetek, a proto byly plánovány pouze investice dlouhodobého hmotného majetku – staveb a hmotných movitých věcí. Pozemky byly ponechány ve výši posledního roku (2 371 tis. Kč). Pro plánování investic do staveb byl použit koeficient investiční náročnosti (v brutto výši) vycházející z analýzy staveb ve vztahu k tržbám za minulého období. Základem pro prognózu investic do hmotných movitých věcí byl podnikový investiční plán stanovený vedením společnosti ke dni ocenění.

**Tabulka č. 39: Odhad investic do staveb pomocí koeficientu** (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Koeficient	Celková výše investic (brutto)	Roční výše investice (brutto)
Stavby	1,04 %	5 208 tis. Kč	1 302 tis. Kč

Investice do staveb byly odhadnuty pomocí koeficientu investiční náročnosti, který byl získán podílem celkových brutto investic (3 513 tis. Kč) a celkových tržeb za minulé období 2014-2017 (336 928 tis. Kč). Vynásobením tohoto koeficientu a celkových tržeb pro prognózované období 2018-2021 (499 529 tis. Kč) byla získána celková výše brutto investic v hodnotě 5 208 tis. Kč. Roční výše brutto investice byla vypočtena podílem celkové investice a počtem prognózovaných let.

Investice do hmotných movitých věcí vychází z investičního podnikového plánu stanoveného ke dni ocenění. Uvedená pořizovací cena hmotného movitého majetku vychází z předjednaných kupních smluv a odborného odhadu vedení společnosti.

**Tabulka č. 40: Podnikový plán investic do hmotného movitého majetku** (Zdroj: Vlastní zpracování dle interních dokumentů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

Rok pořízení	Název	Pořizovací cena
2018	Vibrační deska	250 tis. Kč
	Pásové rypadlo	3 300 tis. Kč
2019	Pásové rypadlo	3 300 tis. Kč
2020	Tatra Phoenix	3 500 tis. Kč

2021	Nakladač Locust	950 tis. Kč
	Nakladač Iveco	1 400 tis. Kč
<b>CELKEM</b>		<b>12 700 tis. Kč</b>

**Tabulka č. 41: Celkové investice do dlouhodobého majetku (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování)**

	2018	2019	2020	2021
Odpisy	2 440	2 838	1 947	1 165
Zůstatková hodnota	10 838	12 602	15 457	17 944
<b>Celkové investice netto do DM</b>	<b>2 412</b>	<b>1 764</b>	<b>2 855</b>	<b>2 487</b>
<b>Celkové investice brutto do DM</b>	<b>4 852</b>	<b>4 602</b>	<b>4 802</b>	<b>3 652</b>

Celkové investice do dlouhodobého provozně nutného majetku na prognózované období jsou vyznačeny ve výše uvedené tabulce. Celkové investice brutto představují součet investic brutto do staveb a hmotných movitých věcí v jednotlivých letech. Celkové netto investice představují brutto investice ponížené o hodnotu odpisů. V roce 2020 a 2021 dochází k poklesu odpisů z toho důvodu, že původní majetek je již zcela odepsán a jsou tedy tvořeny pouze novými odpisy z plánovaných investic. V prognózovaném období dochází ke kolísání celkových investic brutto i netto vlivem různé roční výše investice do hmotného movitého majetku. Stabilní růst vykazuje zůstatková hodnota dlouhodobého provozně nutného majetku, která je tvořena součtem hodnot pozemků, staveb a hmotných movitých věcí.

#### **4.2.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu**

Provozně nutný investovaný kapitál je součtem provozně nutného dlouhodobého majetku (pozemky, stavby a hmotné movité věci) a upraveného pracovního kapitálu. Rentabilita tohoto investovaného kapitálu má značný vliv na hodnotu podniku a je předpokladem pro jeho dlouhodobé trvání.

Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu byla vypočtena jako součin jeho obrátkovosti v tržbách a ziskové marže. Zisková marže za minulost i prognózované období byla vypočtena jako podíl zdaněného KPVH po odpisech a tržeb.

V rámci diplomové práce byla uplatněna tzv. efektivní sazba daně. Daňová sazba za minulé období byla vypočtena jako podíl zaplacené výše daně z příjmu a výsledku hospodaření za běžnou činnost. Pro prognózované období byla stanovena aritmetickým průměrem za minulost ve výši 19,36 %. Obrat byl vypočten jako podíl tržeb daného roku a hodnoty provozně nutného investovaného kapitálu předchozího roku, respektive hodnoty majetku na počátku období. Tato hodnota totiž sloužila k vytvoření tržeb, které jsou poměřovány v ukazateli.

**Tabulka č. 42: Rentabilita investovaného kapitálu za minulost** (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.)

	2013	2014	2015	2016	2017
Daňová sazba	18,72 %	19,47 %	19,60 %	19,85 %	19,18 %
KPVH po odpisech a po dani	1 296	2 243	3 736	4 734	6 309
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	2,73 %	3,38 %	5,13 %	5,30 %	5,82 %
Investovaný kapitál provozně nutný k 31.12.	25 000	24 613	27 534	20 982	22 357
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	-	2,65	2,96	3,25	5,17
<b>Rentabilita investovaného kapitálu</b>	-	<b>8,97 %</b>	<b>15,18 %</b>	<b>17,19 %</b>	<b>30,07 %</b>

Zisková marže za minulé období měla rostoucí tendenci, kdy z hodnoty 2,73 % vzrostla na 5,82 %. Investovaný kapitál provozně nutný v roce 2016 výrazně poklesl, jelikož došlo ke splacení značné výše pohledávek od odběratelů. Obrat provozně nutného investovaného kapitálu měl rovněž rostoucí tendenci. Následkem toho je rostoucí a poměrně vysoká hodnota rentability investovaného kapitálu, zejména pak v posledním roce.

**Tabulka č. 43: Rentabilita investovaného kapitálu pro prognózované období** (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2018	2019	2020	2021
Daňová sazba	19,36 %	19,36 %	19,36 %	19,36 %

KPVH po odpisech a po dani	5 896	6 107	7 336	8 497
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	5,19 %	5,04 %	5,71 %	6,24 %
Investovaný kapitál provozně nutný k 31.12.	25 564	28 344	32 176	35 678
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	5,08	4,74	4,54	4,23
<b>Rentabilita investovaného kapitálu</b>	<b>26,37 %</b>	<b>23,89 %</b>	<b>25,88 %</b>	<b>26,41 %</b>

Zisková marže v prognózovaném období dosahovala celkem stabilní úrovně mezi 5-6 % a navázala tak na její výši v minulém období. Prognózovaný provozně nutný investovaný kapitál vykazuje postupný růst. Je tvořen součtem hodnoty upraveného pracovního kapitálu a zůstatkové ceny provozně nutného dlouhodobého majetku. Obrat investovaného kapitálu má klesající tendenci vlivem jeho rychlejšího tempa růstu oproti tržbám. Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu v prognózovaném období je značně vysoká a pohybuje se kolísavě kolem 26 %.

Příliš vysoká hodnota rentability investovaného kapitálu má značný vliv na výsledné ocenění podniku. Určitá konkurenční výhoda STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. spočívá v tom, že ředitel společnosti vlastní lom opukového kamene, který se využívá jako stavební materiál. V současné době opukový kámen zažívá renesanci, jelikož se z něho budují trvalé, kvalitní a hodnotné stavební prvky. Tento lom však není zařazen v majetku společnosti. Stanovení hodnoty jakéhokoliv lomu je složité a vyžadující součinnost se specialistou geologem. Je zapotřebí podrobný odborný průzkum a odhad množství potenciálního ložiska kamene, od kterého se odvíjí jeho následná hodnota. Záměr je prozatím tedy takový, že provoz lomu bude zajišťovat společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. formou pronájmu s výhledem na jeho možný budoucí odkup.

Ke dni ocenění byla podána žádost o povolení obnovy provozu lomu a dobývání kamene. Těžba opukového kamene představuje pro společnost značnou konkurenční výhodu, díky které rozšíří nabídku svých služeb ve smyslu jeho prodeje jako stavebního materiálu pro konkurenční podniky. Zároveň by její společnost využívala ke své činnosti při realizaci zakázek.

### 4.3 Předběžné ocenění

Na základě prognózy generátorů hodnoty bylo provedeno předběžné ocenění společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. Klíčovými veličinami jsou tempo růstu tržeb, zisková marže, náročnost na investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu a odhadovaná diskontní míra.

V rámci předběžného ocenění byla provedena analýza citlivosti klíčových faktorů, a to ziskové marže a diskontní míry. Jejím smyslem je zjistit, jak výsledná hodnota podniku reaguje na změnu jednoho parametru o stejné procento. Na základě provedené citlivostní analýzy bylo zjištěno, že změna jak ziskové marže, tak i diskontní míry o 10 % vede k nadproporcionální změně hodnoty podniku o více než 10 %. Těmto faktorům je proto třeba věnovat značnou pozornost při jejich prognóze.

Tabulka č. 44: Předběžné ocenění STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Generátor hodnoty	Označení	Hodnota
Tržby podniku roku 2017 (v tis. Kč)	$X_{t-1}$	108 481
Tempo růstu tržeb	$g$	5,86 %
Zisková marže po odpisech a po dani	$r_{ZM}$	5,54 %
Náročnost růstu tržeb na:		
<i>růst pracovního kapitálu</i>	$k_{\check{C}PK}$	13,25 %
<i>růst dlouhodobého majetku</i>	$k_{DMn}$	34,3 %
<i>investice netto celkem</i>		47,55 %
Kalkulovaná úroková míra	$i_k$	8,90 %
<b>Hodnota podniku brutto (v tis. Kč)</b>	$H_b$	<b>110 038</b>
Hodnota úročeného cizího kapitálu k datu ocenění		0
Hodnota neprovozního majetku k datu ocenění (v tis. Kč)		16 975
<b>Hodnota podniku netto (v tis. Kč)</b>	$H_n$	<b>127 012</b>

Výpočet hodnoty podniku brutto

$$H_b = \frac{108\,481 \cdot (1 + 0,0586) \cdot 0,0554 - 108\,481 \cdot 0,0586 \cdot 0,4755}{0,089 - 0,0586} = 110\,038 \text{ tis. Kč}$$

Hodnoty tempa růstu tržeb a ziskové marže po odpisech a po dani byly stanoveny na úrovni jejich průměrných hodnot za prognózované období. Celkové investice netto představují součet náročností na investice do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku. Odhadovaná diskontní míra byla stanovena pomocí průměrné hodnoty průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) oboru stavebnictví za období 2013-2017 na hodnotu 8,9 %. Hodnota podniku brutto při předběžném ocenění činí 110 038 tis. Kč. Po odečtení hodnoty úročeného cizího kapitálu ke dni ocenění a přičtení hodnoty neprovozního majetku, který zahrnuje vyřazený dlouhodobý finanční majetek (226 tis. Kč) a hodnotu peněžních prostředků nad potřebnou likviditu (16 749 tis. Kč), činí výsledná netto hodnota společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. 127 012 tis. Kč.

#### **4.4 Finanční plán**

Pro ocenění podniku pomocí výnosových metod je nutné sestavit finanční plán vycházející z prognózy generátorů hodnoty a s přihlédnutím k výsledkům strategické analýzy. Pro společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. byl sestaven finanční plán na období 2018-2021 skládající se z plánovaného výkazu zisku a ztráty, rozvahy a výkazu peněžních toků (cash flow).

##### **4.4.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty**

Následující tabulka zobrazuje plánový výkaz zisku a ztráty společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. na období 2018-2021 společně s posledním známým rokem 2017.

Tabulka č. 45: Plánovaná výsledovka (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výsledovka (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>a) Hlavní činnost – náklady a výnosy spojené s provozním majetkem</b>					
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>108 481</b>	<b>113 530</b>	<b>121 198</b>	<b>128 569</b>	<b>136 231</b>
Výkonová spotřeba	86 403	93 083	99 371	105 414	111 696
Změna stavu zásob vlastní činnosti	505	-1 578	-1 685	-1 787	-1 894
Aktivace	0	-761	-812	-861	-913
Osobní náklady	10 210	11 569	12 350	13 101	13 882
Odpisy	2 440	2 440	2 838	1 947	1 165
Ostatní provozní položky	-1 116	-1 465	-1 563	-1 659	-1 757
<b>KPVH po odpisech před daní</b>	<b>7 807</b>	<b>7 312</b>	<b>7 573</b>	<b>9 097</b>	<b>10 537</b>
<b>b) náklady na cizí kapitál</b>					
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
<b>c) Vedlejší činnost – náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem</b>					
Výnosy z DFM	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	1	1	1	1	1
Ostatní finanční náklady	25	25	25	25	25
<b>VH z neprovozního majetku</b>	<b>-24</b>	<b>-24</b>	<b>-24</b>	<b>-24</b>	<b>-24</b>
<b>d) Celkový výsledek hospodaření</b>					
Celkový VH před zdaněním	7 783	7 288	7 549	9 073	10 513
Daň	1 493	1 411	1 462	1 757	2 036
<b>VH za účetní období po dani</b>	<b>6 290</b>	<b>5 877</b>	<b>6 087</b>	<b>7 316</b>	<b>8 478</b>

Položky tvořící hlavní činnost podniku, tedy náklady a výnosy spojené s provozním majetkem, byly převzaty z prognózy generátorů hodnoty. Tržby z prodeje výrobků a služeb jsou odvozeny od vývoje predikovaného HDP v běžných cenách a stejně jako v minulosti vykazují rostoucí trend. Osobní náklady a výkonová spotřeba, která zahrnuje spotřebu materiálu, energií a služeb, mají rovněž rostoucí tendenci navazující na trend v minulém období. Celkové odpisy vycházejí z plánu investic do dlouhodobého majetku a zahrnují odpisy staveb a hmotných movitých věcí. Do ostatních provozních položek byly zahrnuty jiné provozní výnosy a náklady. Jednotlivé nákladové položky vychází z prognózy ziskové marže zdola a byly plánovány na základě jejich průměrného podílu na tržbách za minulé období upraveného o případné korekce s ohledem na budoucí vývoj podniku, jak již bylo popsáno v kapitole prognózy ziskové marže. Položka aktivace představuje snížení nákladů v provozní oblasti z titulu plánovaných investic do staveb, které si společnost provede ve vlastní režii. Změna stavu zásob vykazuje přírůstky zásob vlastní činnosti, v tomto případě nedokončených staveb a rozpracovaných projektů.

Náklady na cizí kapitál, které jsou tvořeny nákladovými úroky, vykazují nulové hodnoty. Je to z toho důvodu, že společnost ke dni ocenění nemá žádný úročený cizí kapitál, a proto se s ním neuvažuje ani nadále v prognózovaném období.

Výnosy a náklady spojené s neprovozním majetkem zahrnují výnosy z dlouhodobého finančního majetku, výnosové úroky a ostatní finanční náklady. Plánovaná výše těchto položek byla ponechána ve stejné výši posledního známého roku.

Sazba daně z příjmu právnických osob byla stanovena aritmetickým průměrem efektivní sazby daně za minulé období na hodnotu 19,36 %. V prvním prognózovaném roce došlo k mírnému poklesu KPVH i výsledku hospodaření za účetní období vlivem vyššího tempa růstu výkonové spotřeby oproti tržbám. V dalších letech již dochází k růstu tzv. přidané hodnoty a zvýšení celkového výsledku hospodaření.

#### 4.4.2 Plánovaná rozvaha

Plánovanou rozvahu společnosti STAVITELTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. na období 2018-2021 (společně s posledním známým rokem 2017) zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 46: Plánovaná rozvaha (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rozvaha (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>50 848</b>	<b>57 096</b>	<b>63 960</b>	<b>72 023</b>	<b>8 1278</b>
<i>DLOUHODOBÝ MAJETEK</i>	<b>8 652</b>	<b>11 064</b>	<b>12 828</b>	<b>15 683</b>	<b>18 170</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	8 426	10 838	12 602	15 457	17 944
Pozemky	2 371	2 371	2 371	2 371	2 371
Stavby	3 483	3 565	3 604	3 776	4 948
Hmotné movité věci a jejich soubory	2 572	4 902	6 627	9 310	10 625
Dlouhodobý finanční majetek	226	226	226	226	226
a) provozně potřebný	0	0	0	0	0
b) provozně nepotřebný	226	226	226	226	226
<i>OBĚŽNÁ AKTIVA</i>	<b>42 134</b>	<b>45 969</b>	<b>51 070</b>	<b>56 278</b>	<b>63 046</b>
Zásoby	4 233	4 507	4 811	5 104	5 408
Pohledávky	15 472	16 174	17 267	18 317	19 408
Peněžní prostředky	22 429	25 288	28 992	32 858	38 229
a) provozně potřebné	5 680	5 869	6 266	6 647	7 043
b) provozně nepotřebné	16 749	19 419	22 726	26 211	31 186
<i>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV</i>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>50 848</b>	<b>57 096</b>	<b>63 960</b>	<b>72 023</b>	<b>81 278</b>



<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	39 332	45 209	51 296	58 612	67 090
<b>Základní kapitál</b>	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
<b>Fondy ze zisku</b>	100	100	100	100	100
<b>VH minulých let</b>	31 942	38 232	44 109	50 196	57 512
<b>VH běžného úč. období</b>	6 290	5 877	6 087	7 316	8 478
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	11 138	11 509	12 286	13 033	13 810
<b>Rezervy</b>	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobé závazky</b>	0	0	0	0	0
<b>Krátkodobé závazky</b>	11 138	11 509	12 286	13 033	13 810
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIV</b>	378	378	378	378	378

Hodnoty dlouhodobého hmotného majetku vychází z generátorů hodnoty z plánu investic a tvoří jej pozemky, stavby a hmotné movité věci. U pozemků nebyla provedena žádná investice, a proto jsou plánovány ve stále stejné výši posledního známého roku. Hodnota staveb a hmotných movitých věcí představuje jejich zůstatkovou hodnotu předchozího roku zvýšenou o netto investici daného roku. Netto investice je rozdíl celkové brutto investice a výše ročních odpisů. Dlouhodobý finanční majetek je plánovaný ve výši roku 2017. Jedná se o ostatní zápůjčky a úvěry, ze kterých však neplynou žádné výnosy, stejně jako tomu bylo v minulosti.

V oběžných aktivech byly hodnoty zásob a pohledávek převzaty z plánu pracovního kapitálu vytvořeného v rámci prognózy generátorů hodnoty. Výše zásob a pohledávek byla stanovena pomocí jejich doby obratu a denních plánovaných tržeb. Hodnoty krátkodobého finančního majetku byly převzaty z plánovaného výkazu peněžních toků. Časové rozlišení aktiv bylo ponecháno na hodnotě posledního známého roku.

V oblasti vlastního kapitálu v minulosti nedocházelo k žádným změnám, proto hodnota vlastního kapitálu a fondů ze zisku byla ponechána ve stejné výši předchozích let. Výsledek hospodaření minulých let tvoří nerozdělený zisk minulých let. Jde o součet nerozděleného zisku minulých let a výsledku hospodaření účetního období rovněž za předchozí rok. Dochází tak k růstu vlastního kapitálu vlivem kumulování nerozděleného zisku minulých let, který slouží k rozvoji podniku.

Cizí zdroje tvoří pouze krátkodobý cizí kapitál. Společnost ani v minulosti neevidovala žádné rezervy a dlouhodobé závazky. Hodnota krátkodobých závazků vychází z plánu investic do pracovního kapitálu a je určena na základě jejich doby obratu a denních plánovaných tržeb. Doba obratu byla ponechána na stejné výši posledního roku s ohledem

na obchodní strategii podniku. Hodnota časového rozlišení pasiv byla ponechána na hodnotě roku 2017.

#### 4.4.3 Plánovaný výkaz peněžních toků

Následující tabulka zobrazuje plánovaný výkaz peněžních toků společnosti STAVITELTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. na období 2018-2021.

Tabulka č. 47: Plánovaný výkaz peněžních toků (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výkaz peněžních toků (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
<b>Počáteční stav peněžních prostředků</b>	22 429	25 288	28 992	32 858
KPVH	7 312	7 573	9 097	10 537
Daň připadající na KPVH	1 416	1 466	1 762	2 040
<b>KPVH po dani</b>	5 896	6 107	7 336	8 497
<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	2 440	2 838	1 947	1 165
Odpisy DM provozně nutného	2 440	2 838	1 947	1 165
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0
<b>Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)</b>	-606	-620	-596	-619
Změna stavu zásob	274	304	293	304
Změna stavu pohledávek	702	1 092	1 050	1 092
Změna stavu krátkodobých závazků	371	777	747	777
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>	7 731	8 325	8 687	9 043
Nabytí DM provozně nutného	-4 852	-4 602	-4 802	-3 652
<b>Peněžní tok z investiční činnosti celkem</b>	-4 852	-4 602	-4 802	-3 652
<b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM</b>	2 879	3 723	3 885	5 391
Platba nákladových úroků	0	0	0	0
<b>Příjmy z neprovozního majetku</b>	-19	-19	-19	-19
Výnosy z DFM	0	0	0	0
Výnosové úroky	1	1	1	1
Ostatní finanční náklady	25	25	25	25
Diference v platbě daně oproti daně z KPVH	5	5	5	5
<b>PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM</b>	-19	-19	-19	-19
Změna stavu dlouhodobých závazků	0	0	0	0
Změna stavu dlouhodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0
<b>Zvýšení a snížení VK z vybraných operací</b>	0	0	0	0
Výplata podílů na zisku	0	0	0	0
<b>PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI</b>	0	0	0	0

<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>	2 859	3 704	3 866	5 371
<b>Stav peněžních prostředků na konci období</b>	25 288	28 992	32 858	38 229

Peněžní tok z provozní činnosti zahrnuje korigovaný provozní výsledek hospodaření po odpisech, který byl převzat z plánované výsledovky a následně upraven o daň z příjmu. Dále zahrnuje odpisy majetku a úpravy provozně nutných oběžných aktiv a krátkodobých závazků, jejichž hodnota byla vypočtena jako meziroční změna z plánované rozvahy.

Peněžní tok z investiční činnosti představuje hodnotu celkových brutto investic do dlouhodobého provozně nutného majetku převzatých z generátorů hodnoty. Jedná se o plánované výdaje na investice do staveb a pořízení hmotných movitých věcí dle podnikového plánu.

Nákladové úroky, výnosy z dlouhodobého finančního majetku, výnosové úroky a ostatní finanční náklady byly převzaty ve stejné výši z plánované výsledovky. Diference v platbě daně představuje tu část daně z příjmu právnických osob, která dopadá na provozně nepotřebný majetek. Jedná se tedy o rozdíl daně uvedené v plánované výsledovce a daně z korigovaného provozního výsledku hospodaření uvedeného ve výkazu cash flow.

Peněžní tok celkem zahrnuje tok plynoucí z provozního majetku, neprovozního majetku a tok z finanční činnosti, který je však roven nule, jelikož společnost nevyplácí podíly na zisku.

#### 4.4.4 Finanční analýza plánu

Pro zhodnocení finančního plánu byla provedena jeho finanční analýza pomocí vybraných ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

Tabulka č. 48: Finanční analýza plánu (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ukazatele likvidity</b>					
Běžná	3,78	3,99	4,16	4,32	4,57
Pohotová	3,4	3,60	3,77	3,93	4,17
Okamžitá	2,01	2,20	2,36	2,52	2,77
<b>Ukazatele rentability</b>					
ROA	15,35 %	12,81 %	11,84 %	12,63 %	12,96 %
ROE	15,99 %	13,00 %	11,87 %	12,48 %	12,64 %

ROS	7,20 %	6,44 %	6,25 %	7,08 %	7,73 %
<b>Ukazatele zadluženosti</b>					
Koeficient samofinancování	78,10 %	79,18 %	80,20 %	81,38 %	82,54 %
Úrokové krytí	-	-	-	-	-
<b>Ukazatele aktivity</b>					
Obrat aktiv	2,13	1,99	1,89	1,79	1,68

V plánovaném období hodnoty běžné, pohotové i okamžité likvidity vykazují postupný růst. U ukazatelů rentability v roce 2018 a 2019 došlo k mírnému poklesu, v dalších letech již dochází opět k růstu. Koeficient samofinancování navazuje na dosavadní konzervativní strategii financování podniku. Ukazatel úrokové krytí v tomto případě postrádá smysl, jelikož společnost nevykazuje žádné nákladové úroky. Z provedené finanční analýzy plánu lze vidět, po prvotním kolísání určitých hodnot, návaznost na minulý trend. Výjimku tvoří obrat aktiv, u kterého dochází k postupnému poklesu.

## 4.5 Diskontní míra

Pro účely stanovení hodnoty podniku je zapotřebí určit tzv. diskontní míru, s jejíž pomocí se do výsledného ocenění promítne faktor času a rizika. Při ocenění založeném na metodě diskontovaného peněžního toku se stanovuje na úrovni průměrných vážených nákladů na celkový kapitál (WACC – Weighted Average Cost of Capital). Jedná se o průměrnou cenu, za kterou podnik využívá kapitál pro svoji činnost.

Společnost STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. ke dni ocenění nemá žádný cizí úročený kapitál ve formě úvěrů či dlouhodobých závazků. Diskontní míra je proto stanovena pouze na úrovni nákladů vlastního kapitálu.

### 4.5.1 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu byly stanoveny na základě modelu CAPM dle modifikace prof. A. Damodarana pro neamerické ekonomiky. Úprava modelu spočívá v přiřázení za rizikovou prémii dané země, tedy České republiky. Vyjadřuje se pomocí rizika selhání země, které spočívá v rozdílu výnosnosti amerických podnikových dluhopisů s ratingem A1 odpovídající aktuálnímu ratingu ČR a výnosnosti vládních dluhopisů s ratingem AAA odpovídající aktuálnímu ratingu USA. Riziko selhání země se následně upraví

o orientační koeficient volatility trhu akcií a trhu vládních dluhopisů a o rozdíl v očekávané inflaci mezi ČR a USA.

Základní rovnice modelu může být následně upravena o specifické riziko oceňovaného podniku spočívající v dalších přírážkách pohybující se v rozmezí 1-3 %.

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM bylo potřeba zjistit následující hodnoty:

- bezriziková výnosnost státních desetiletých dluhopisů USA k datu ocenění 1.1.2018 činila 2,71 % (Investing, 2019),
- v rámci výpočtu byla použita celková nezadlužená beta, která zahrnuje riziko nediverzifikovaného investora,
- údaje platné k 5.1.2018 o koeficientu celkové nezadlužené bety, rizikové prémii kapitálového trhu USA a riziku selhání země byly převzaty ze stránek prof. A. Damodarana (Damodaran online, 2019),
- ratingové ohodnocení České republiky – A1 (ČNB, 2019),
- očekávaná inflace USA na období 2018-2021 byla stanovena aritmetickým průměrem na hodnotu 2,2 dle údajů Mezinárodního měnového fondu (IMF, 2019),
- očekávaná inflace ČR na období 2018-2021 byla určena aritmetickým průměrem na hodnotu 2,15 dle makroekonomické predikce Ministerstva Financí ČR (MFČR, 2019),
- celková beta zadlužená se upravuje o poměr úročeného cizího kapitálu a vlastního kapitálu, v tomto případě je však rovna celkové betě nezadlužené z důvodu nulové hodnoty úročeného cizího kapitálu.

### **Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle upraveného modelu CAPM**

$$r_e = r_f + \beta_Z \cdot RPT_{USA} + RPZ$$

$$r_e = 2,71 + 2 \cdot 4,66 + 0,76 = 12,79 \%$$

**Tabulka č. 49: Výpočet nákladů vlastního kapitálu** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Bezriziková výnosnost státních dluhopisů USA	2,71 %
Celková beta nezadlužená – kategorie „homebuilding“	2
Riziková prémie kapitálového trhu USA (1928-2018)	4,66 %
Rating ČR	A1
Riziko selhání země upravené o koeficient volatility	0,81 %
Rozdíl v inflaci	-0,05
Riziková prémie země upravená o rozdíl v inflaci	0,76 %
Poměr úročeného cizího a vlastního kapitálu	0
Celková beta zadlužená	2
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>12,79 %</b>

Diskontní míra potřebná pro stanovení výsledného ocenění společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. metodou DCF entity byla stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu ve výši 12,79 %.

## **4.6 Návrh výsledného ocenění**

Výsledné ocenění společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol s r.o. ke dni 1.1.2018 bylo stanoveno pomocí výnosové metody diskontovaného peněžního toku ve variantě entity.

### **4.6.1 Metoda DCF entity**

Podstatou metody DCF entity je určení hodnoty podniku jako celku na základě současné hodnoty budoucích peněžních toků a následné vyjádření hodnoty vlastního kapitálu. Princip této metody spočívá ve výpočtu volného peněžního toku dvoufázovou metodou. První fáze zahrnuje výpočet volného peněžního toku pro období 2018-2021, který je následně převeden na současnou hodnotu pomocí stanovené diskontní míry. Druhá fáze navazuje na konec první fáze a spočívá ve stanovení pokračující hodnoty do nekonečna.

## Stanovení současné hodnoty 1. fáze

Výpočet volného peněžního toku a stanovení současné hodnoty první fáze zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 50: Výpočet současné hodnoty 1. fáze (Zdroj: Vlastní zpracování)

Současná hodnota 1. fáze	2018	2019	2020	2021
KPVH	7 312	7 573	9 097	10 537
Daň	1 416	1 466	1 762	2 040
<b>KPVH po dani</b>	<b>5 896</b>	<b>6 107</b>	<b>7 336</b>	<b>8 497</b>
Odpisy	2 440	2 838	1 947	1 165
Investice do provozně nutného DM	-4 852	-4 602	-4 802	-3 652
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-795	-1 016	-977	-1 015
<b>FCFF</b>	<b>2 690</b>	<b>3 327</b>	<b>3 504</b>	<b>4 995</b>
Odúročitel pro diskontní míru	88,66 %	78,61 %	69,69 %	61,79 %
<b>Diskontované FCFF k 1.1.2018</b>	<b>2 385</b>	<b>2 615</b>	<b>2 442</b>	<b>3 086</b>
<b>Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)</b>	<b>10 528</b>			

Současná hodnota první fáze vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření poníženého o daň z příjmu. Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku představují jeho meziroční změnu zvýšenou o odpisy daného roku. Investice do provozně nutného pracovního kapitálu odpovídají rovněž jejich meziroční změně. V obou případech se jedná o odliv financí značený mínusem. Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele (FCFF) je tvořen součtem KPVH po dani, odpisy a investicemi do provozně nutného DM a pracovního kapitálu. Výsledkem je pozvolna rostoucí volný peněžní tok. Jeho diskontováním na současnou hodnotu byla v následném součtu zjištěna hodnota první fáze, která činí 10 528 tis. Kč.

## Stanovení současné hodnoty 2. fáze

Pro stanovení pokračující hodnoty pro druhou fázi byl použit Gordonův a parametrický vzorec. Důležité parametry potřebné pro stanovení pokračující hodnoty zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 51: Parametry pro pokračující hodnotu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Parametry pro pokračující hodnotu	
Tempo růstu	2,82 %
Investovaný kapitál pro rok 2022	36 684
KPVH po dani pro rok 2022	8 736
Míra investic netto do DM a pracovního kapitálu	11,52 %
Rentabilita investic netto	24,49 %
<b>FCFF 2022 (v tis. Kč)</b>	<b>7 730</b>

Tempo růstu pro pokračující hodnotu by se mělo pohybovat mezi mírou inflace a dlouhodobě udržitelným růstem HDP. Hodnota tempa růstu byla stanovena jako průměrná hodnota vývoje indexu růstu nominálního HDP za období 10 let na 2,82 %. Zvýšením celkového investovaného kapitálu a KPVH po dani roku 2021 o stanovené tempo růstu byla zjištěna jejich hodnota pro druhou fázi. Míra investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu byla vypočtena jako podíl meziroční změny celkového investovaného kapitálu 2021-2022 a hodnotou KPVH pro rok 2022. Rentabilita investic byla zjištěna jako podíl stanoveného tempa růstu a míry investic netto do DM a pracovního kapitálu. Volný peněžní tok (FCFF 2022) je rozdílem KPVH 2022 a meziroční změny celkového investovaného kapitálu 2021-2022.

### Výpočet pokračující hodnoty dle Gordonova vzorce

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{\text{FCFF}_{T+1}}{i_k - g} = \frac{7\,730}{0,1279 - 0,0282} = 77\,533 \text{ tis. Kč}$$

### Výpočet pokračující hodnoty dle parametrického vzorce

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



$$= \frac{8\,736 \cdot \left(1 - \frac{0,0282}{0,2449}\right)}{0,1279 - 0,0282} = 77\,533 \text{ tis. Kč}$$

**Současná hodnota druhé fáze** byla získána diskontováním pokračující hodnoty.

$$\text{Současná hodnota PH} = 77\,533 \cdot \frac{1}{(1 + 0,1279)^4} = 47\,907 \text{ tis. Kč}$$

Návrh výsledného ocenění společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. metodou DCF entity zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka č. 52: Výsledná hodnota vlastního kapitálu STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Výnosové ocenění k 1.1.2018 v tis. Kč</b>	
Současná hodnota 1. fáze	10 528
Současná hodnota 2. fáze	47 907
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>58 435</b>
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0
Neprovozní majetek k datu ocenění	16 975
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu dle DCF entity</b>	<b>75 410</b>

Současná hodnota první fáze představuje celkové diskontované peněžní toky za prognózované období 2018-2021. Současná hodnota druhé fáze byla získána diskontováním pokračující hodnoty stanovené dle Gordonova a parametrického vzorce, jejichž výsledky se shodují. Sečtením hodnoty první a druhé fáze byla získána provozní hodnota v brutto výši, od které je potřeba odečíst hodnotu úročeného cizího kapitálu k datu ocenění. Dle účetních výkazů však společnost žádný nevykazovala, a proto je jeho hodnota nulová. Dále je potřeba přičíst hodnotu neprovozních aktiv k datu ocenění, které zahrnují dlouhodobý finanční majetek (226 tis. Kč) a hodnotu peněžních prostředků nad stanovenou potřebnou likviditu (16 749 tis. Kč).

Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti **STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.**, dle metody diskontovaného peněžního toku ve variantě entity, byla stanovena k 1.1.2018 ve výši **75 410 tis. Kč**.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. k 1.1.2018 na základě zvolené oceňovací metody. Výběr konkrétní metody se odvíjí od podmětu, pro který se ocenění provádí. Ocenění vybrané společnosti bylo provedeno pro její případný prodej neznámému kupujícímu. Z toho důvodu byla zvolena výnosová metody diskontovaného peněžního toku ve variantě entity.

V teoretické části byla charakterizována hodnota podniku a jednotlivé metody oceňování. Dále byl podrobně popsán postup při ocenění, který zahrnuje provedení strategické a finanční analýzy podniku pro posouzení jeho celkového stavu a rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Teoretická část byla dále věnována analýze a prognóze generátorů hodnoty, které tvoří východisko pro celý proces oceňování.

V analytické části byla nejprve představena oceňovaná společnost a následně byla provedena strategická analýza pro posouzení vnitřních a vnějších faktorů ovlivňujících její postavení na trhu. Dále byla provedena finanční analýza společnosti za období 2013-2017. Pro zhodnocení celkového finančního stavu bylo provedeno srovnání vývoje jednotlivých ukazatelů s oborovými hodnotami a vybranými konkurenčními podniky působících ve stejném regionu. Na základě výsledků strategické a finanční analýzy byla provedena SWOT analýza, jejímž výsledkem je předpoklad o neomezeném trvání společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.

V další části práce byla aktiva podniku rozdělena na provozně potřebná a nepotřebná, dále byly analyzovány a prognózovány generátory hodnoty. Na jejich základě byl následně sestaven finanční plán na období 2018-2021, skládající se z plánované výsledovky, rozvahy a výkazu peněžních toků. V rámci generátorů hodnoty byly prognózovány budoucí tržby společně se ziskovou marží, také hodnota pracovního kapitálu a investic do dlouhodobého provozně potřebného majetku. Diskontní míra byla stanovena na úrovni vlastních nákladů kapitálu vycházejících z upraveného modelu CAPM pro neamerické ekonomiky.

Na základě prognózovaného volného peněžního toku byla stanovena hodnota společnosti STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. metodou diskontovaného peněžního toku ve variantě entity k 1.1.2018 na hodnotu 75 410 tis. Kč.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí. *cnb.cz* [online]. 2019 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/rating/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/).

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Bytová výstavba, stavební povolení a stavební zakázky – časové řady. *czso.cz* [online]. 2019 [cit. 2019-03-09]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/bvz\\_cr](https://www.czso.cz/csu/czso/bvz_cr).

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Stavebnictví – časové řady. *czso.cz* [online]. 2019 [cit. 2019-03-09]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/sta\\_cr](https://www.czso.cz/csu/czso/sta_cr).

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Vývoj obyvatelstva České republiky – 2017. *czso.cz* [online]. 2019 [cit. 2019-03-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-obyvatelstva-ceske-republiky-2017>.

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Zaměstnanost, nezaměstnanost. *vdb.czso.cz* [online]. 2019 [cit. 2019-03-09]. Dostupné z: <https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=statistiky&katalog=30853>.

DAMODARAN ONLINE. Archived Data. *people.stern.nyu.edu* [online]. 2018 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html).

DVOŘÁK, Antonín. Odhad parametrů pokračující hodnoty v modelu DCF. *Ekonomika a management* [online]. 2007 [cit. 2018-12-09]. Dostupné z: <https://www.vse.cz/polek/download.php?lang=cz&jnl=eam&pdf=8.pdf>.

ESTAV.CZ – STAVEBNICTVÍ A ARCHITEKTURA. Růst stavebnictví, ale také zdražování práce, materiálů a stavebních zakázek. *estav.cz* [online]. 2018 [cit. 2019-03-09]. Dostupné z: <https://www.estav.cz/cz/7084.rust-stavebnictvi-ale-take-zdrazovani-prace-materialu-a-stavebnich-zakazek>.

FINANCE V PRAXI. Finanční analýza podniku. *financevpraxi.cz* [online]. 2017 [cit. 2019-01-08]. Dostupné z: <http://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-financi-analyza>.

HÁLEK, Vítězslav. 2009. *Oceňování majetku v praxi*. Bratislava: DonauMedia, 247 s. ISBN 978-80-89364-07-7.

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY. Domáci. *domaci.ihned.cz* [online]. ©1996-2019 [cit. 2019-09-03]. Dostupné z: <https://domaci.ihned.cz/c1-66465220-novy-zakon-zkrati-povolovani-staveb-na-jeden-rok-tvrdi-ministerstvo-pro-mistni-rozvoj-cely-proces-se-ma-zjednodusit-za-dva-roky>.

HYPOINDEX. Fincentrum Hypoindex – vývoj. *hypoindex.cz* [online]. ©2008-2016 [cit. 2019-3-9]. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/hypoindex-vyvoj/>.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Inflation rate, end of period consumer prices. *imf.org* ©2018 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: [https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIEPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO\\_WORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIEPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD).

INVESTING. United States 10-Year Bond Yield. *investing.com* [online]. ©2007-2019 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <https://www.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield>.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. 2003. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. Praha: C. H. Beck, 172 s. ISBN 80-7179-578-X.

KISLINGEROVÁ, Eva. 2001. *Oceňování podniků*. 2. přepracované a doplněné vydání Praha: C. H. Beck, 366 s. ISBN 80-7179-529-1.

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

LHOTSKÝ, Jan. 2010. *Strategický management: jak zajistit budoucí úspěch podniku*. Brno: Computer Press, 144 s. ISBN 978-80-251-3295-1.

MAGDALENA ČEVELOVÁ. SWOT analýza: jak, a hlavně proč ji sestavit. *cevelova.cz* [online]. 2011 [cit. 2019-1-7]. Dostupné z: <https://www.cevelova.cz/proc-swot-analyza/>.

MAŘÍK, Miloš. 1996. *Oceňování podniků*. Praha: Ekopress, 111 s. ISBN 901991-1-9.

MAŘÍK, Miloš a kol. 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

- MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. 2008. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.
- Mezinárodní oceňovací standardy 2017*. Jesenice: Ekopress, 2018, 237 s. ISBN 978-80-87865-44-6.
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Makroekonomická predikce. *mfcz.cz* [online]. ©2005-2013 [cit. 2019-03-15]. Dostupné z: <https://www.mfcz.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>.
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. 46. Kolokvium – šetření prognóz makroekonomického vývoje ČR (2018-2021). *mfcz.cz* [online]. 2018 [cit. 2019-04-03]. Dostupné z: <https://www.mfcz.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/46-kolokvium-setreni-prognoz-makroekono-33602>.
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Analýza vývoje ekonomiky leden 2019. *mpo.cz* [online]. ©2005-2019 [cit. 2019-03-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/analyza-vyvoje-ekonomiky-a-leden-2019--243085/>.
- PROFISTAV Litomyšl, a.s. O nás. *profistav.cz* [online]. ©2018 [cit. 2019-03-15]. Dostupné z: <http://www.profistav.cz/o-nas>.
- RŮČKOVÁ, Petra. 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha: GRADA Publishing, 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vydání. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. 2006. *Strategická analýza*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 121 s. ISBN 80-7179-367-1.
- STAVEBNÍ SDRUŽENÍ BOŠTÍK s.r.o. O společnosti. *bostik-s.cz* [online]. ©2016 [cit. 2019-03-15]. Dostupné z: <https://www.bostik-s.cz/?page=o-spolecnosti>.
- STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. O nás. *stavitelstvi-jokes.cz* [online]. ©2009 [cit. 2019-03-15]. Dostupné z: [http://stavitelstvi-jokes.cz/index\\_real.php?page=onas](http://stavitelstvi-jokes.cz/index_real.php?page=onas).
- VALACH, Josef a kol. 1997. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 247 s. ISBN 80-901991-6-X.

VEŘEJNÝ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN. PROFISTAV Litomyšl, a.s. *or.justice.cz* [online]. ©2012-2015 [cit. 2019-03-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=686549>.

VEŘEJNÝ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN. Stavební sdružení Boštík s.r.o. *or.justice.cz* [online]. ©2012-2015 [cit. 2019-03-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=111883>.

VŠE IOM. Návrh českého standardu pro oceňování podniků. *iom.vse.cz* [online]. ©2000-2019 [cit. 2018-1-8]. Dostupné z: <https://iom.vse.cz/odborna-cinnost/odborne-texty/ceske-ocenovaci-standardy/>.

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník ze dne 1. ledna 2014.

## **SEZNAM POUŽITÝCH OBRÁZKŮ**

Obrázek č. 1: Organizační struktura STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o..... 48



## SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka č. 1: Příklady faktorů PEST analýzy.....	19
Tabulka č. 2: Přehled oceňovacích metod .....	36
Tabulka č. 3: Výpočet volného peněžního toku .....	38
Tabulka č. 4: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření.....	39
Tabulka č. 5: Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu .....	43
Tabulka č. 6: Vývoj stavební produkce a její podíl na HPH I. část.....	50
Tabulka č. 7: Vývoj stavební produkce a její podíl na HPH II. část .....	50
Tabulka č. 8: Vývoj bytové výstavby v ČR I. část .....	51
Tabulka č. 9: Vývoj bytové výstavby v ČR II. část.....	51
Tabulka č. 10: Vývoj inflace v ČR .....	52
Tabulka č. 11: Vývoj průměrné měsíční nominální mzdy oboru stavebnictví I. část ....	52
Tabulka č. 12: Vývoj průměrné měsíční nominální mzdy oboru stavebnictví II. část ...	52
Tabulka č. 13: Vývoj obecné míry nezaměstnanosti v ČR.....	52
Tabulka č. 14: Podíl produktivní skupiny obyvatelstva v ČR .....	53
Tabulka č. 15: Horizontální analýza rozvahy – absolutní změna .....	61
Tabulka č. 16: Horizontální analýza rozvahy – relativní změna .....	62
Tabulka č. 17: Vertikální analýza rozvahy .....	63
Tabulka č. 18: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – absolutní změna.....	65
Tabulka č. 19: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty – relativní změna .....	65
Tabulka č. 20: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	66
Tabulka č. 21: Ukazatele likvidity .....	68
Tabulka č. 22: Ukazatele rentability .....	69
Tabulka č. 23: Ukazatele zadluženosti .....	71
Tabulka č. 24: Ukazatele rentability .....	73
Tabulka č. 25: Altmanův model .....	75
Tabulka č. 26: Model IN05.....	76
Tabulka č. 27: Investovaný kapitál provozně nutný .....	80
Tabulka č. 28: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření.....	81
Tabulka č. 29: Korelační koeficient zkoumaných parametrů .....	82
Tabulka č. 30: Predikovaný vývoj HDP v běžných cenách (v mld. Kč) .....	83

Tabulka č. 31: Prognóza tržeb STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.....	83
Tabulka č. 32: Zisková marže za minulost shora.....	84
Tabulka č. 33: Prognóza ziskové marže shora.....	84
Tabulka č. 34: Zisková marže za minulost zdola.....	84
Tabulka č. 35: Prognóza ziskové marže zdola.....	85
Tabulka č. 36: Výpočet doby obratu.....	86
Tabulka č. 37: Výpočet upraveného pracovního kapitálu za minulost (v tis. Kč).....	87
Tabulka č. 38: Prognóza upraveného pracovního kapitálu (v tis. Kč).....	87
Tabulka č. 39: Odhad investic do staveb pomocí koeficientu .....	88
Tabulka č. 40: Podnikový plán investic do hmotného movitého majetku.....	88
Tabulka č. 41: Celkové investice do dlouhodobého majetku (v tis. Kč).....	89
Tabulka č. 42: Rentabilita investovaného kapitálu za minulost .....	90
Tabulka č. 43: Rentabilita investovaného kapitálu pro prognózované období.....	90
Tabulka č. 44: Předběžné ocenění STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o.....	92
Tabulka č. 45: Plánovaná výsledovka.....	94
Tabulka č. 46: Plánovaná rozvaha .....	95
Tabulka č. 47: Plánovaný výkaz peněžních toků.....	97
Tabulka č. 48: Finanční analýza plánu .....	98
Tabulka č. 49: Výpočet nákladů vlastního kapitálu.....	101
Tabulka č. 50: Výpočet současné hodnoty 1. fáze.....	102
Tabulka č. 51: Parametry pro pokračující hodnotu.....	103
Tabulka č. 52: Výsledná hodnota vlastního kapitálu STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. .....	104

## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha č. 1: Rozvaha STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. (v tis. Kč) za období 2013-2017

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. (v tis. Kč) za období 2013-2017

Příloha č. 1: Rozvaha STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. (v tis. Kč) za období 2013-2017 (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

AKTIVA		2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM		35 116	33 330	35 777	38 393	50 848
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
B.	Dlouhodobý majetek	14 194	12 353	11 334	10 847	8 652
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
B.I.2.	Ocenitelná práva					
B.I.2.1.	Software					
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva					
B.I.3.	Goodwill					
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM					
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	12 294	11 427	10 792	10 321	8 426
B.II.1.	Pozemky a stavby					
B.II.1.1.	Pozemky	2 715	2 715	2 715	2 371	2 371
B.II.1.2.	Stavby	5 658	5 411	4 501	3 975	3 483
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	1 506	886	3 576	3 976	2 572
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek					
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů					
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny					
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek					
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	2 415	2 415	0	0	0
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 415	2 415	0	0	0

B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	1 900	926	542	526	226
B.III.1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba					
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba					
B.III.3.	Podíly – podstatný vliv					
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv					
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry – ostatní	1 900	926	542	526	226
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek					
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
C.	Oběžná aktiva	20 797	20 925	24 363	27 444	42 134
C.I.	Zásoby	2 820	1 801	1 428	4 764	4 233
C.I.1.	Materiál	48	101	116	106	80
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	2 772	1 700	1 312	4 658	4 153
C.I.3.	Výrobky a zboží					
C.I.3.1.	Výrobky					
C.I.3.2.	Zboží					
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny					
C.I.5.	Poskytnuté zálohy a zásoby					
C.II.	Pohledávky	11 694	13 930	19 899	8 431	15 472
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky					
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů					
C.II.1.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba					
C.II.1.3.	Pohledávky – podstatný vliv					
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka					
C.II.1.5.	Pohledávky – ostatní					
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky					
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní					
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky					
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	11 694	13 930	19 899	8 431	15 472
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	10 944	13 569	19 359	7 408	14 529
C.II.2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba					

C.II.2.3.	Pohledávky – podstatný vliv					
C.II.2.4.	Pohledávky – ostatní	750	361	540	1 023	943
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společníky					
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C.II.2.4.3.	Stát – daňové pohledávky	474	0	0	0	285
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	276	361	29	478	355
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	5
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	0	0	511	545	298
C.III.	Krátkodobý finanční majetek					
C.III.1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba					
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek					
C.IV.	Peněžní prostředky	6 283	5 194	3 036	14 249	22 429
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	130	47	121	322	582
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	6 153	5 147	2 915	13 927	21 846
D.	Časové rozlišení aktiv	125	56	80	101	62
D.I.	Náklady příštích období	122	52	74	95	37
D.2.	Komplexní náklady příštích období	0	4	0	0	0
D.3.	Příjmy příštích období	3	4	6	6	25

<b>PASIVA</b>		<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>		<b>35 116</b>	<b>33 330</b>	<b>35 777</b>	<b>38 393</b>	<b>50 848</b>
A.	Vlastní kapitál	25 871	27 629	28 076	33 042	39 332
A.I.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
A.I.1.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
A.I.2.	Vlastní podíly					
A.I.3.	Změny základního kapitálu					
A.II.	Ážio a kapitálové fondy					
A.II.1.	Ážio					
A.II.2.	Kapitálové fondy					
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy					
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obch. korporací					
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací					
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obch. korporací					

A.III.	Fondy ze zisku	100	100	100	100	100
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	100	100	100	100	100
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy					
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	23 859	24 771	23 259	26 976	31 942
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	23 859	24 771	23 259	26 976	31 942
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let					
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let					
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	912	1 758	3 717	4 967	6 290
A.VI.	Rozhodnutí o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0	0
B.+C.	Cizí zdroje	9 245	5 701	7 701	5 324	11 138
B.	Rezervy	0	0	0	0	0
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
B.2.	Rezerva na daň z příjmů					
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
B.4.	Ostatní rezervy					
C.	Závazky	9 245	5 701	7 701	5 324	11 138
C.I.	Dlouhodobé závazky					
C.I.1.	Vydané dluhopisy					
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy					
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy					
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím					
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy					
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů					
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě					
C.I.6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba					
C.I.7.	Závazky – podstatný vliv					
C.I.8.	Odložený daňový závazek					
C.I.9.	Závazky – ostatní					
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům					
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní					
C.I.9.3.	Jiné závazky					
C.II.	Krátkodobé závazky	9 245	5 701	7 701	5 324	11 138
C.II.1.	Vydané dluhopisy					
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy					
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy					
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	5 300	400	0	0	0
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	750	0

C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	2 449	3 536	4 862	3 036	9 798
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě					
C.II.6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba					
C.II.7.	Závazky – podstatný vliv					
C.II.8.	Závazky ostatní	1 496	1 768	2 039	1 539	1 340
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	0	0	800	0	0
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci					
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	310	322	444	394	424
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	190	378	244	242	248
C.II.8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	948	949	1265	520	445
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	48	119	86	383	0
C.II.8.7.	Jiné závazky	0	0	0	0	223
D.	Časové rozlišení pasiv	0	0	0	26	378
D.1.	Výdaje příštích období	0	0	0	26	378
D.2.	Výnosy příštích období					



Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty STAVITELSTVÍ JOKEŠ, spol. s r.o. (v tis. Kč) za období 2013-2017 (Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti)

	Název položky	2013	2014	2015	2016	2017
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	47 488	66 309	72 763	89 374	108 481
II.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	1	0
A.	Výkonová spotřeba	40 414	51 694	55 464	72 641	86 403
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	16 854	19 065	22 381	24 589	35 407
A.3.	Služby	23 560	32 629	33 083	48 052	50 996
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-2 772	1 072	388	-3 346	505
C.	Aktivace (-)	-1 580	0	0	0	0
D.	Osobní náklady	7 627	8 515	9 018	9 985	10 210
D.1.	Mzdové náklady	5 699	6 348	6 717	7 475	7 632
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	1 928	2 167	2 301	2 510	2 578
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	1 874	2 111	2 235	2 439	2 507
D.2.2.	Ostatní náklady	54	56	66	71	71
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	1 709	1 594	2 040	2 613	2 440
E.1.	Úpravy hodnoty dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 709	1 594	2 040	2 613	2 440
E.1.1.	Úpravy hodnoty dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	1 709	1 594	2 040	2 613	2 440
E.1.2.	Úpravy hodnoty dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné	0	0	0	0	0
E.2.	Úpravy hodnot zásob	0	0	0	0	0
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	0	0	0	0	0
III.	Ostatní provozní výnosy	383	80	2 643	340	203
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	222	0	2 457	60	0
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	0	0	0	0	0
III.3.	Jiné provozní výnosy	161	80	189	280	203
F.	Ostatní provozní náklady	889	729	3 894	1 629	1 319
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	212	0	2 415	344	0
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0
F.3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	261	273	387	288	296
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
F.5.	Jiné provozní náklady	416	456	1 092	997	1 023
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	1 584	2 785	4 605	6 191	7 807
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly	0	0	0	0	0

IV.1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	138	51	24	27	1
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	138	51	24	27	1
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	250	250	6	3	0
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	250	250	6	3	0
VII.	Ostatní finanční výnosy	259	59	0	6	0
K.	Ostatní finanční náklady	609	461	0	25	25
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-462	-602	18	5	-24
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	1 122	2 183	4 623	6 196	7 783
L.	Daň z příjmů	210	425	906	1 230	1 493
L.1.	Daň z příjmů splatná	210	425	906	1 230	1 493
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	0	0	0	0	0
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	912	1 758	3 717	4 967	6 290
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	912	1 758	3 717	4 967	6 290
*	Čistý obrat za účetní období I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	48 268	66 499	75 430	89 748	108 685