

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky**



**Diplomová práce**

**Ekonomická analýza podniku jako nástroj pro  
predikci ocenění podniku**

**Bc. Rafaela Rouče**

**© 2021 ČZU v Praze**



## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Rafaela Rouče

Hospodářská politika a správa  
Podnikání a administrativa

Název práce

**Ekonomická analýza podniku jako nástroj pro predikci ocenění podniku**

Název anglicky

**Economic Analysis of a Company as a Tool for Prediction of the Company's Valuation**

---

### Cíle práce

Cílem této práce bude predikce hodnoty výrobního podniku pomocí vybraných metod oceňování. Dílčími cíli bude posoudit vývoj ukazatelů finanční analýzy v čase a provedení strategické analýzy pomocí analýzy mikro- a makroprostředí podniku a SWOT analýzy.

### Metodika

V teoretické části bude provedena analýza dokumentů a vybrané literatury či vědeckých publikací, jejímž výstupem bude literární rešerše týkající se dané problematiky.

Ve vlastní praktické části bude proveden sběr potřebných dat, provedena strategická a finanční analýza a následně budou aplikovány vybrané metody pro ocenění podniku. Mezi tyto metody bude zahrnuta metoda ocenění podniku pomocí stavových veličin a metoda založená na výnosovém principu. Po uskutečnění výpočtů bude provedena interpretace a zhodnocení získaných výsledků.

## **Doporučený rozsah práce**

50 -70 stran

## **Klíčová slova**

oceňování podniku, finanční analýza, hodnota podniku, riziko, stavové veličiny, výnosové metody

---

## **Doporučené zdroje informací**

Kislingerová, Eva. 2001. Oceňování podniku. Praha : C. H. Beck, 2001. ISBN 8071795291.

Krabec, Tomáš. 2009. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha : Grada, 2009. ISBN 97824728650

Mařík, Miloš. 2018. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Praha : Ekopress, 2018. ISBN 8087865383.

Mařík, Miloš. 2018. Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. Praha : Ekopress, 2018. ISBN 8087865421.

---

## **Předběžný termín obhajoby**

2020/21 LS – PEF

## **Vedoucí práce**

Ing. Pavlína Hálová, Ph.D.

## **Garantující pracoviště**

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 30. 10. 2020

**prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 5. 11. 2020

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 31. 03. 2021

## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Ekonomická analýza podniku jako nástroj pro predikci ocenění podniku" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 31.3.2021

---



## Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí mé diplomové práce paní Ing. Pavlíně Hálové, Ph.D. za veškerou ochotu a pomoc, kterou mi poskytovala během tvorby této diplomové práce. Současně bych ráda poděkovala paní Ing. Martině Rajchertové za poskytnutí všech dat potřebných k tvorbě této práce.

# Ekonomická analýza podniku jako nástroj pro predikci ocenění podniku

## Abstrakt

Předmětem této diplomové práce je provedení finanční a strategické analýzy za účelem zhodnocení finančního zdraví vybraného podniku za období let 2015 až 2019. V rámci strategické analýzy je analyzováno makroprostředí a mikroprostředí vybrané účetní jednotky, dále je provedena SWOT analýza, která obsahuje stanovení silných a slabých stránek podniku a určení možných hrozeb a příležitostí vybraného subjektu. Pro zhodnocení finančního zdraví společnosti je provedena v praktické části této práce vertikální a horizontální analýza a současně i analýza pomocí poměrových ukazatelů, jako jsou rentabilita, likvidita, aktivita, zadluženost a tržní hodnota. Výsledky finanční analýzy ukazují, že podnik je stabilní a jeho finanční zdraví je průměrné. Dalším dílčím cílem této diplomové práce je provedení ocenění podniku prostřednictvím metody ocenění pomocí stavových veličin a pomocí metody ocenění založené na výnosovém principu. Jako metoda ocenění pomocí stavových veličin je zvolena metoda účetní hodnoty, pomocí které je hodnota podniku stanovena na 103 mil. Kč, z metod založených na výnosovém principu je vybrána metoda ocenění pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty, jejíž pomocí je vypočtena hodnota podniku na 198 mil. Kč. Získané výsledky finanční a strategické analýzy a vypočtené hodnoty ocenění podniku jsou zhodnoceny v části práce s názvem Výsledky a diskuse.

**Klíčová slova:** podnik, oceňování podniku, finanční analýza, strategická analýza, SWOT analýza, hodnota podniku, účetní výkazy, metoda účetní hodnoty, metoda ocenění pomocí ekonomické přidané hodnoty



# **Economic Analysis of a Company as a Tool for Prediction of the Company's Valuation**

## **Abstract**

This master's thesis' objective is to carry out financial and strategic analysis for the purpose of evaluating the financial health of a selected company between 2015 and 2019. Within the strategic analysis, both macro- and microenvironment of a selected accounting entity are analysed, and a SWOT analysis determining the company's strengths and weaknesses, as well as the selected entity's possible threats and opportunities, is carried out. For evaluation of the company's financial health, the practical part of the thesis deals with a vertical and horizontal analysis and also an analysis using ratios such as profitability, liquidity, activity, indebtedness, and market value. The results of the financial analysis show that the company is stable and has average financial health. Another sub-objective of this thesis is to conduct the company's valuation by means of a valuation method using stock variables and a valuation method based on the revenue principle. For the former, the book value method is chosen, with which the company's value is set at 130,352,000 CZK, and for the latter, a valuation method using the economic added value indicator is selected, with which the company's value is calculated at 198,293,000 CZK. The results obtained from the financial and strategic analysis and the calculated values of the company's valuation are assessed in the section entitled Results and Discussion.

**Keywords:** company, company valuation, financial analysis, strategic analysis, SWOT analysis, company value, financial statements, book value method, valuation method using economic added value

# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod .....</b>	<b>15</b>
<b>2</b>	<b>Cíl práce a metodika.....</b>	<b>16</b>
2.1	Cíl práce .....	16
2.2	Metodika .....	16
2.2.1	Finanční analýza .....	16
2.2.1.1	Vertikální analýza .....	17
2.2.1.2	Horizontální analýza .....	17
2.2.1.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	19
2.2.2	Strategická analýza .....	26
2.2.2.1	SWOT analýza .....	26
2.2.3	Ocenění podniku pomocí metody založené na majetkovém principu.....	27
2.2.3.1	Metoda účetní hodnoty .....	28
2.2.4	Ocenění podniku pomocí metody založené na výnosovém principu .....	28
2.2.4.1	Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	28
<b>3</b>	<b>Teoretická východiska.....</b>	<b>33</b>
3.1	Základní pojmy .....	33
3.1.1	Podnik.....	33
3.1.2	Podnikání .....	33
3.1.3	Hodnota podniku .....	33
3.1.3.1	Tržní hodnota .....	34
3.1.3.2	Subjektivní (investiční) hodnota .....	34
3.1.3.3	Objektivizovaná hodnota .....	34
3.1.3.4	Komplexní přístup na základě Kolínské školy .....	34
3.2	Důvody k ocenění podniku .....	35
3.3	Oceňovatel .....	35
3.4	Postup oceňování .....	36
3.5	Vstupní data potřebná pro oceňování.....	36
3.6	Strategická analýza .....	37
3.6.1	Analýza makroprostředí.....	38
3.6.2	Analýza mikroprostředí .....	39
3.7	Finanční analýza .....	40
3.7.1	Rozvaha .....	41

3.7.2	Výkaz zisku a ztráty .....	41
3.7.3	Cash flow .....	41
3.8	Metody používané pro oceňování podniku.....	43
3.8.1	Metody založené na majetkovém principu.....	44
3.8.1.1	Metoda účetní hodnoty .....	44
3.8.1.2	Metoda substanční hodnoty .....	44
3.8.1.3	Metoda likvidační hodnoty .....	45
3.8.2	Metody založené na výnosovém principu .....	46
3.8.2.1	Metoda diskontovaného peněžního toku .....	46
3.8.2.2	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů.....	47
3.8.2.3	Metoda ekonomické přidané hodnoty .....	47
3.8.3	Metody založené na principu trhu .....	48
3.8.3.1	Přímé ocenění z dat kapitálového trhu.....	48
3.8.3.2	Ocenění metodou tržního porovnání .....	48
3.8.4	Kombinované metody .....	48
3.8.4.1	Schmalenbachova metoda .....	49
3.8.4.2	Metoda vážené střední hodnoty.....	49
3.8.4.3	Metoda nadzisku, superzisku.....	49
<b>4</b>	<b>Vlastní práce .....</b>	<b>51</b>
4.1	Popis vybraného podniku.....	51
4.1.1	Základní údaje a historie podniku .....	51
4.2	Strategická analýza .....	52
4.2.1	Analýza makroprostředí .....	52
4.2.2	Analýza mikroprostředí .....	53
4.2.3	SWOT analýza.....	53
4.2.3.1	Silné stránky .....	53
4.2.3.2	Slabé stránky.....	54
4.2.3.3	Příležitosti .....	54
4.2.3.4	Hrozby .....	54
4.3	Finanční analýza .....	55
4.3.1	Horizontální analýza.....	55
4.3.1.1	Horizontální analýza rozvahy .....	55
4.3.1.2	Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát.....	56

4.3.2	Vertikální analýza.....	57
4.3.2.1	Vertikální analýza rozvahy .....	57
4.3.2.2	Vertikální analýza nákladů .....	59
4.3.2.3	Vertikální analýza výnosů.....	59
4.3.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	60
4.3.3.1	Ukazatele rentability .....	60
4.3.3.2	Ukazatele aktivity .....	61
4.3.3.3	Ukazatele zadluženosti.....	62
4.3.3.4	Ukazatele likvidity .....	62
4.3.3.5	Ukazatele tržní hodnoty .....	63
4.4	Ocenění podniku na základě stavových veličin .....	64
4.5	Ocenění podniku na základě výnosové metody EVA.....	64
4.5.1	Výpočet NOA .....	64
4.5.2	Výpočet NOPAT .....	65
4.5.3	Výpočet WACC .....	65
4.5.4	Výpočet EVA.....	66
4.5.5	Ocenění podniku pomocí EVA.....	67
<b>5</b>	<b>Výsledky a diskuse.....</b>	<b>68</b>
<b>6</b>	<b>Závěr .....</b>	<b>70</b>
<b>7</b>	<b>Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>71</b>
<b>8</b>	<b>Přílohy.....</b>	<b>74</b>

## Seznam obrázků

Obrázek 1:	Postup pro interpretaci vypočtených indexů (Kislingerová, 2008, s.11).	18
Obrázek 2:	Diagram analýzy SWOT (Sedláčková, a další, 2006, s.92).....	27
Obrázek 3:	Směr práce při získávání vstupních dat pro oceňování (Kislingerová, 2001, s. 27) .....	38
Obrázek 4:	Podnik v rámci makroprostředí (Kislingerová, 2001, s.29).....	38
Obrázek 5:	5 faktorů struktury odvětví (Kislingerová, 2001, s. 35).....	40
Obrázek 6:	Vztahy mezi účetními výkazy (Scholleová, 2012, s.42).....	42

Obrázek 7: Určení vah z rozdílu hodnot výnosů a substance (Kislingerová, 2001, s. 239).....	49
---------------------------------------------------------------------------------------------	----

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Vývoj ekonomických ukazatelů (vlastní zpracování dle dat z ČSÚ).....	52
Tabulka 2: Vývoj množství prodaného dřeva v ČR (vlastní zpracování podle ČSÚ).	53
Tabulka 3: Horizontální analýza rozvahy (vlastní zpracování dle účetních výkazů).	55
Tabulka 4: Horizontální analýza VZZ pomocí diferencí (vlastní zpracování dle účetních výkazů).....	57
Tabulka 5: Vertikální analýza aktiv (vlastní zpracování dle účetních výkazů).....	57
Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv (vlastní zpracování dle účetních výkazů).....	58
Tabulka 7: Vertikální analýza nákladů (vlastní zpracování dle účetních výkazů).....	59
Tabulka 8: Vertikální analýza výnosů (vlastní zpracování dle účetních výkazů).....	60
Tabulka 9: Analýza rentability (vlastní zpracování dle účetních výkazů).....	61
Tabulka 10: Analýza aktivity (vlastní zpracování dle účetních výkazů).....	61
Tabulka 11: Analýza zadluženosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů).....	62
Tabulka 12: Analýza likvidity (vlastní zpracování dle účetních výkazů).....	63
Tabulka 13: Analýza tržní hodnoty (vlastní zpracování dle účetních výkazů).....	63
Tabulka 14: Výpočet NOA (vlastní zpracování).....	64
Tabulka 15: Výpočet NOPAT (vlastní zpracování).....	65
Tabulka 16: Výpočet WACC (vlastní zpracování).....	66
Tabulka 17: Výpočet EVA (vlastní zpracování).....	66
Tabulka 18: Výpočet ocenění podniku pomocí EVA (vlastní zpracování).....	67

## Seznam použitých zkratk

DM	dlouhodobý majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
OA	oběžná aktiva
VK	vlastní kapitál

CK	cizí kapitál
VH	výsledek hospodaření
VZZ	výkaz zisku a ztrát
HDP	hrubý domácí produkt
ROS	rentabilita tržeb
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu

# 1 Úvod

Ekonomická analýza je nástroj, který pomáhá definovat kvantitativní a kvalitativní faktory důležité pro rozhodování dalšího postupu. Rozhodovatel musí správně vyhodnotit výsledky této analýzy, aby byl schopen dobře rozhodovat a tím zajistit úspěšnou budoucnost podniku. Ekonomickou analýzu lze tedy popsat jako systematický přístup k problematice rozhodování konkrétního postupu, kdy můžeme využít pouze omezené zdroje k dosažení našeho cíle. Každá dostupná alternativa vyžaduje určité vstupy a nabízí odlišné výstupy, kdy naším cílem je nalézt mezi těmito alternativami optimální řešení (Defense Logistics Agency, 1978, s.1-3).

Předmětem ekonomické analýzy je vybraná společnost a její výkony, ale i její jednotlivé části a procesy, které ve společnosti probíhají. Běžnými subjekty, které využívají výsledky analýzy jsou akcionáři, statutární orgány a především management podniku (Synek, a další, 2009, s.151-152).

V této práci je provedena ekonomická analýza společnosti JACER-CZ, která působí ve dřevozpracujícím průmyslu již od roku 1990. V rámci ekonomické analýzy je provedena analýza finanční a strategická, jejichž výsledky jsou základem pro ohodnocení finančního zdraví podniku a podkladem pro následné predikování hodnoty tohoto podniku.

## **2 Cíl práce a metodika**

### **2.1 Cíl práce**

Cílem této diplomové práce je ekonomická analýza vybraného subjektu a následné stanovení hodnoty podniku pomocí dvou vybraných metod pro oceňování podniku. Dílčí cíle jsou:

1. provést rešerši odborné literatury k danému tématu
2. provést finanční analýzu a srovnat získané hodnoty v čase
3. provést strategickou analýzu
4. aplikovat nastudované metody ocenění na vybraný podnik.

### **2.2 Metodika**

V metodické části této práce jsou podrobně popsány jednotlivé metody finanční a strategické analýzy a ocenění podniku, které budou následně využity ve vlastní praktické části.

#### **2.2.1 Finanční analýza**

Pro komplexní zhodnocení finančního zdraví podniku se provádí finanční analýza. Její výsledky mohou ukázat, zda podnik dosahuje dostatečných zisků, zda je kapitálová struktura podniku optimální nebo zda je podnik schopen včas uhradit své závazky vůči ostatním subjektům (Knápková, a další, 2010, s.15). Mezi významné metody finanční analýzy patří vertikální a horizontální analýza a analýza poměrových ukazatelů.

Pro stabilizaci podniku a doplnění vertikální a horizontální analýzy existuje mimo jiné i několik doporučení, která přispívají k dobrému finančnímu zdraví podniku – jsou to bilanční pravidla. Mezi tato pravidla řadíme například zlaté pari pravidlo, které říká, že podnik by měl pro zajištění své stability financovat veškerý dlouhodobý majetek pouze vlastními zdroji. Také sem řadíme zlaté pravidlo vyrovnání rizika, které doporučuje udržovat poměr vlastního a cizího kapitálu jedna ku jedné, aby se podnik příliš nezadlužoval (Kislingerová, 2001, 66-67).



### 2.2.1.1 Vertikální analýza

Princip vertikální analýzy spočívá ve stanovení veličiny, se kterou jsou postupně porovnávány jednotlivé položky finančních výkazů, čímž vyjádříme procentuální podíl těchto vybraných položek výkazu na zvolené veličině. Jako veličinu pro vertikální analýzu je vhodné zvolit například bilanční sumu, celkové tržby apod. Cílem vertikální analýzy je tedy vypočtení například podílu tržeb za služby na celkových tržbách či podílu zásob na celkových aktivech (bilanční sumě).

Pro vypočtení těchto hodnot lze použít vzorec:

$$X = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (1)$$

kde

$B_i$  je hodnota vybrané položky výkazu

$\sum B_i$  je zvolená veličina

Správně provedená vertikální analýza ukazuje strukturu kapitálu či majetku v podniku (Kislingerová, 2008, s.13).

### 2.2.1.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza vývojových trendů představuje porovnávání vybraných ukazatelů v čase. Tyto změny lze vyjádřit jako relativní (v procentech) nebo jako absolutní (v jednotkách, ve kterých jsou vybrané ukazatele vyjádřeny).

#### 2.2.1.2.1 Změny relativní

K výpočtu relativních změn se používají tzv. indexy. Indexy udávají, o kolik procent se zkoumaný ukazatel změnil oproti minulému období. Pro výpočet indexu lze použít tento vzorec:

$$I = \frac{B(t)}{B(t-1)} - 1 \quad (2)$$

kde:

$B_{(t)}$  je sledovaný ukazatel (položka z výkazu)

$B_{(t-1)}$  je sledovaný ukazatel v minulém období

Výsledek je nutné vhodně interpretovat, především pokud dojde k situaci, že jedna z položek má odlišné znaménko či je některá z hodnot ukazatele nulová. Pro správnou interpretaci lze použít následující tabulku:

2003	2002	Co s tím?
+	+	žádný problém; klasický index: hodnota 2003/hodnota 2002
-	-	je vhodné např. „uzávorkováním“ hodnoty upozornit, že kladný index znamená zvýšení ztráty, resp. „zápornosti“ položky
+	-	podnik přešel ze ztráty do zisku: $[abs(2001) + abs(2000)]/abs(2000)$
-	+	podnik přešel ze zisku do ztráty: $-[abs(2001) + abs(2000)]/abs(2000)$

Obrázek 1: Postup pro interpretaci vypočtených indexů (Kislingerová, 2008, s.11)

Při zmíněné situaci, kdy bude hodnota ukazatele nulová (především u dělitele) je vhodnější využít druhou možnost výpočtu změny – difference.

#### 2.2.1.2.2 Změny absolutní

Pro výpočet změn absolutních lze využít tzv. difference. Pro výpočet difference platí následující rovnice:

$$D = B(t) - B(t - 1) \quad (3)$$

kde:

$B_{(t)}$  je sledovaný ukazatel (položka z výkazu)

$B_{(t-1)}$  je sledovaný ukazatel v minulém období

V případě diferencí je interpretace snazší, protože zde problém se znaménky či nulovými hodnotami nenastává (Kislingerová, 2008, s.9-11).

### 2.2.1.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza pracuje na principu podílu (poměru) dvou absolutních ukazatelů. Tato analýza vychází především z hlavních účetních výkazu, které by měly být veřejně dostupné (Růčková, 2015, s.47).

Poměrové ukazatele lze dělit dle Synka (2015, s.283-286) do pěti skupin:

- ukazatele likvidity
- ukazatele zadluženosti
- ukazatele aktivity
- ukazatele rentability
- ukazatele tržní hodnoty

#### 2.2.1.3.1 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity ukazují schopnost vybraného podniku splácet své krátkodobé závazky, což je pro uživatele finanční analýzy velmi cennou informací (Růčková, 2015, s.10). Hodnota likvidity je určena nejen velikostí krátkodobých závazků, ale i dalšími determinanty – například makroekonomické prostředí. Pokud je toto prostředí nepříznivé či proměnlivé, podnik si vytváří finanční rezervy a naopak.

Při výpočtech likvidity musíme znát výši krátkodobých závazků a hodnoty položek z oběžných aktiv. Pro výpočet likvidity nám poslouží tyto vzorce:

- Likvidita 3. stupně (běžná likvidita):

$$\frac{\textit{oběžná aktiva}}{\textit{krátkodobé závazky}} \quad (4)$$

- Likvidita 2. stupně (pohotová likvidita):

$$\frac{\textit{oběžná aktiva – zásoby}}{\textit{krátkodobé závazky}} \quad (5)$$

- Likvidita 1. stupně (okamžitá likvidita):

$$\frac{\textit{finanční majetek}}{\textit{krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

Pro výpočet běžné likvidity je nutno znát hodnotu oběžného majetku. Patří sem tedy nejen finanční majetek a pohledávky, ale i zásoby, které podnik drží. Ty lze k získání prostředků prodat, ale hrozí zde riziko, že prodej proběhne se ztrátou. Pohotová likvidita je počítána naopak bez zásob. Okamžitá likvidita ukazuje schopnost splatit krátkodobé závazky v tomto okamžiku, proto je v čitateli finanční majetek – tedy peníze, krátkodobé cenné papíry či šeky (Kislingerová, 2001, s.75-76).

Stupeň likvidity je určen likvidností aktiv. Likvidnost představuje rychlost přeměny aktiva na peníze určené pro splacení závazků. Likvidita 1. stupně by měla nabývat hodnot v rozmezí 0,9 až 1,1 - ovšem za podmínek v rámci České republiky bylo stanoveno Ministerstvem průmyslu a obchodu jiná dolní mez tohoto rozmezí až na 0,2 jednotek. Interval doporučený pro likviditu 2. stupně je tvořen hraničními hodnotami 1 až 1,5. A v poslední řadě optimální interval pro likviditu 3. stupně je určen v rozmezí 1,5 až 2,5 (Růčková, 2015, s. 49-50).

#### 2.2.1.3.2 Ukazatele zadluženosti

Podniky financují svou činnost buď vlastním nebo cizím kapitálem. Pojem zadluženost má představovat stav podniku, kdy využívá právě cizí kapitál. Cílem ukazatele zadluženosti je vyhodnotit, jak velké toto zadlužení podniku vůči jiné osobě je a jaká je optimální kapitálová struktura (tedy poměr mezi cizím a vlastním majetkem). Optimální kapitálová struktura bude pro každý podnik různá. Využití pouze vlastního kapitálu, ačkoliv se to zdá ideální, není nejvhodnější, protože se snižuje celková výnosnost vloženého kapitálu. Naproti tomu financovat podnik pouze z cizích zdrojů je velmi náročné na realizaci (tedy získávání kapitálu) a vysoká zadluženost není dobrým znamením pro věřitele, proto je vhodné nalézt optimální poměr cizích a vlastních zdrojů pro dosažení co nejvyšší výnosnosti a finančního zdraví podniku.

Při výpočtu zadluženosti vycházíme z hodnot v rozvaze (zjišťujeme, jakým zdrojem jsou financována aktiva podniku):

$$\text{zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{suma aktiv}} \quad (7)$$

Tento ukazatel se nazývá ukazatel věřitelského rizika. Obecně platí pravidlo, které říká, že čím je tento ukazatel vyšší, tím vyšší je riziko věřitelů. Dalším, pomocným, ukazatelem je koeficient samofinancování. Tento ukazatel oproti tomu předchozímu ukazuje, z jaké části jsou kryta aktiva vlastním kapitálem. Vzorec vypadá následovně:

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{suma aktiv}} \quad (8)$$

Třetím a posledním ukazatelem je tzv. ukazatel úrokového krytí, který zkoumá, kolikrát je zisk podniku vyšší než nákladové úroky. Jako optimální hodnota se uvádí třikrát a více. Vzorec tohoto ukazatele vidíme níže.

$$\text{krytí úroků} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{úroky}} \quad (9)$$

Při provádění analýzy zadluženosti je důležité zohlednit, zda má podnik některý majetek na leasing. Tato skutečnost není vidět v rozvaze či výkazu o zisku a ztrátě a podnik se může zdát jako nezadlužený, proto musíme tuto důležitou informaci hledat v příloze účetní závěrky (Růčková, 2015, s.57-59).

#### 2.2.1.3.3 Ukazatele aktivity

Pomocí této skupiny poměrových ukazatelů lze zkoumat, jak úspěšně je hospodařeno s podnikovými aktivy. Tyto ukazatele můžeme vyjádřit ve dvou jednotkách – rychlost obratu nebo doba obratu. Rychlost obratu (nebo jen obrat) udává, kolikrát se vybrané aktivum změní na jiné aktivum během konkrétního časového intervalu. Doba obratu vyjadřuje trvání jedné této proměny (obrátky). Pro přesnost výpočtu poměrové analýzy se provádí výpočet ukazatelů aktivity pro několik skupin aktiv (Synek, a další, 2015, s.285):

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (10)$$

$$\text{obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}} \quad (11)$$

$$\text{obrat oběžných aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (12)$$

U přesnosti poměrové analýzy není třeba se omezovat pouze na skupiny, analýzu lze provádět i pro jednotlivé položky z rozvahy:

$$\text{obrat DHM} = \frac{\text{tržby}}{\text{DHM v zůstatkové ceně}} \quad (13)$$

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (14)$$

Tyto vzorce se zaměřovaly na obrat aktiv. Pokud bychom chtěli znát i dobu obratu, můžeme ji vypočítat pomocí jednoduchého vzorečku, který obsahuje podíl zvoleného časového období, nejčastěji kalendářní rok (365 dní) a obratu vybraného aktiva:

$$\text{doba obratu aktiva} = \frac{365}{\text{obrat aktiva}} \quad (15)$$

Ve vzorci je uvedeno číslo 365, což představuje počet dní v roce, nicméně je možné použít i jiný časový interval. Obecně se dá tvrdit, že čím je počet obrátek vyšší a doba jednoho obratu nižší, tím je na tom podnik lépe a dokáže vhodně hospodařit se svými aktivy. Může ale nastat situace, kdy podnik dokáže své zásoby proměňovat za velmi krátký časový interval, ale už je nevládá doplňovat tak, aby to neohrozilo výrobu. V tomto stavu má ukazatel vysoké hodnoty, které na první pohled vypadají dobře, ale podnik přichází o tržby, kterých mohl dosáhnout, pokud by zásob bylo dostatek a pracuje tedy neefektivně (Grünwald, a další, 2006, s.49).

#### 2.2.1.3.4 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost podniku je ukazatel, který podává informace o schopnosti podniku vytvářet zisk pomocí vloženého kapitálu a naplňovat tak podnikové cíle.

Pro výpočet rentability se nejčastěji používají následující čtyři ukazatele:

- rentabilita celkového kapitálu
- rentabilita vlastního kapitálu
- rentabilita investovaného kapitálu
- rentabilita tržeb

Pro výpočet těchto ukazatelů je nutno znát údaje z účetní závěrky (Grünwald, a další, 2006, s.29).

##### 2.2.1.3.4.1 Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb (ROS = Return on Sales) vyjadřuje, jak velký podíl z tržeb tvoří zisk. Z výsledku tedy zjistíme, kolik zisku podnik vygeneruje na 1 Kč tržeb. Tomuto ukazateli se často říká ziskové napětí – vyjadřuje totiž ziskovou marži (Růčková, 2015, s.65-66).

Pokud porovnáваме rentabilitu tržeb mezi podniky, je vhodné používat EBIT (zisk před zdaněním a úroky), aby nedošlo k ovlivňování výsledků skrze odlišnou kapitálovou strukturu. Ovšem není vyloučeno ve vzorci využívat čistý zisk (Knápková, a další, 2010, s.94):

$$\text{rentabilita tržeb} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (16)$$

##### 2.2.1.3.4.2 Rentabilita celkového kapitálu

Rentabilita celkového kapitálu (ROA = Return on Assets) vypovídá o celkové hospodárnosti podniku, protože zohledňuje výnosnost celkového kapitálu bez ohledu na to, jaká je kapitálová struktura – výsledky zobrazují především schopnost reprodukce kapitálu bez ohledu na jeho původ. Z toho je zřejmé, že tedy celkový kapitál je součet vlastního a cizího kapitálu, což se rovná bilanční sumě či celkovým aktivům, a proto se této rentabilitě říká i rentabilita aktiv. Stejně jako u rentability tržeb, je zde opět možnost použít čistý zisk

nebo zisk před zdaněním podle toho, jak chceme ukazatel využít. Vzorec pro výpočet výnosnosti celkového kapitálu je následující (Růčková, 2015, s.62):

$$\text{rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} \quad (17)$$

#### 2.2.1.3.4.3 Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE = Return on Equity) představuje výnosnost kapitálu, který byl do podniku vložen vlastníky či akcionáři. Tento ukazatel lze vypočítat jako podíl hodnoty čistého zisku a hodnoty vlastního kapitálu:

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (18)$$

Tato analýza je užitečná právě pro akcionáře, kteří vložili do podniku vlastní peníze s očekáváním zisku. Hodnota této rentability jim může ukázat, zda se jim investice vyplatila. Současně tyto výsledky zajímají i management podniku, který je za hospodaření podniku zodpovědný. Výsledek této analýzy je potřeba ale správně interpretovat a zohlednit další údaje, které nejsou při výpočtu použity. Výsledek totiž může být zkreslen kapitálovou strukturou – pokud je podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích nízký, dochází ke zkreslení rentability, protože ukazatel nabývá vysokých hodnot, což se může ale jevit jako zvýšení výsledku hospodaření. Pokud hodnota rentability dosahuje hodnot nízkých, poukazuje to na špatné finanční zdraví podniku vedoucí, které může vést až k zániku společnosti, protože investoři ztratí o investice do tohoto podniku zájem (Růčková, 2015, s.63).

#### 2.2.1.3.4.4 Rentabilita investovaného kapitálu

Výnosnost investovaného kapitálu představuje míru zhodnocení aktiv podniku, která jsou financována vlastními i cizími zdroji.

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobé dluhy} + \text{vlastní kapitál}} \quad (19)$$



Investovaný kapitál je zde představován jako součet vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků, což lze vidět ve vzorečku výše (Růčková, 2015, s.62-63). Ze vzorce tedy vyplývá, že ukazatel měří, jaký zisk je generován na 1 Kč vloženou do podniku investory či věřiteli (Kislingerová, 2010, s.98).

#### 2.2.1.3.5 Ukazatele tržní hodnoty

Hodnotí dosavadní ekonomickou činnost podniku a posuzuje jeho vývoj z pohledu trhu. Tento ukazatel využívají hlavně investoři (i ti potenciální), protože jim dává důležité informace o tom, jakou návratnost či výnos mohou očekávat z vkladu do podniku.

Prvním důležitým ukazatelem v této skupině je účetní hodnota akcie. Účetní hodnota akcie představuje dosavadní výkonnost podniku, proto by tento ukazatel měl meziročně nabývat vyšších hodnot a dokázat tak investorům své pevné finanční zdraví (Růčková, 2015, s.71). Podle Růčkové (2015, s.71) vzorec vypadá takto:

$$\text{účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet akcií}} \quad (20)$$

Čistý zisk na akcii, jakožto druhý ukazatel tržní hodnoty, podává informace o tom, jak velký zisk připadá na jeden kus akcie, což je jedna z nejdůležitějších informací o podniku. Také hodnota ukazatele napovídá akcionářům, jaká by mohla být dividenda, kterou jim podnik vyplatí, pokud se nenaskytnou žádné investiční příležitosti, které by část zisku pohltily. Čistý zisk na akcii lze zjistit jako podíl čistého zisku a počtu akcií, pokud bychom chtěli následně znát i hodnotu dividendy na akcii, zjistíme ji podílem hodnoty dividendy za rok a počtem akcií. Vzorce těchto dvou ukazatelů tedy vypadají následovně:

$$\text{čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet akcií}} \quad (21)$$

$$\text{dividenda na akcii} = \frac{\text{dividendy za rok}}{\text{počet akcií}} \quad (22)$$

Pro podnik jako takový mají ukazatele tržní hodnoty význam především, pokud se snaží získat finance na kapitálovém trhu (Vochozka, 2020, s.46-47).

## 2.2.2 Strategická analýza

Při oceňování podniku je potřeba zohlednit prostředí, ve kterém podnik provozuje svou činnost. Proto je vhodné před oceněním společnosti analyzovat okolní prostředí a poté provést analýzu finančního zdraví podniku, což bude sloužit jako podkladová data pro stanovení hodnoty vybrané společnosti (Kislingerová, 2001, s.28).

### 2.2.2.1 SWOT analýza

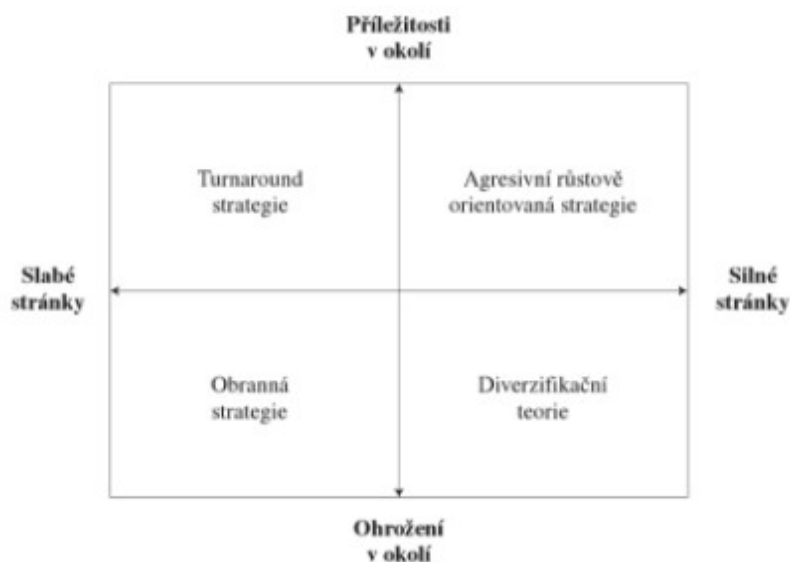
Označení SWOT v sobě skrývá čtyři slova, která charakterizují tuto analýzu – Strengths (silné stránky), Weaknesses (slabé stránky), Opportunities (příležitosti) a nakonec Threats (hrozby). SWOT analýza rozlišuje silné a slabé stránky vybraného podniku a srovnává je s faktory, které ovlivňují okolí podniku. Tyto poznatky nám slouží ke stanovení či formulaci podnikové strategie. SWOT analýza vymezuje dva vnitřní faktory – silné a slabé stránky a dva vnější faktory, kterými jsou příležitosti a rizika. Cílem provedení SWOT analýzy je rozvoj silných stránek podniku, a naopak útlum stránek slabých a současně zvýšit připravenost podniku na budoucí hrozby a příležitosti. Cílem není jen stanovit seznam hrozeb či slabých stránek podniku, ale hlavně identifikace, nález a zhodnocení vlivů či predikce příchozích hrozeb a vzájemné souvislosti mezi těmito faktory. Postup SWOT analýzy je následující:

1. identifikace změn v okolí
2. stanovení silných a slabých stránek, stanovení hrozeb a příležitostí
3. posouzení vzájemných vztahů mezi nimi, případně sestavení diagramu

Na obrázku číslo (2) lze pozorovat diagram SWOT analýzy. První kvadrant představuje silné stránky, které se setkávají s příležitostmi. Toto je žádaná situace, které podnik chce docílit. Ve druhém kvadrantu se silné stránky podniku musí potýkat s hrozbami, proto je potřeba být v pozoru a otočit situaci ve svůj prospěch – tedy včas identifikovat hrozby a přeměnit je pomocí silných stránek na příležitosti.

Podnik, který se nachází ve třetím kvadrantu má mnoho příležitostí, ale také mnoho slabých stránek, které ho značně omezují. Je potřeba, aby tyto slabé stránky definoval, utlumil a plně se věnoval příležitostem. Poslední čtvrtý kvadrant je nejméně žádoucí,

setkávají se zde hrozby a slabé stránky podniku, proto podnik musí nejen minimalizovat své slabé stránky, ale musí pracovat i na eliminaci hrozeb.



**Obrázek 2: Diagram analýzy SWOT (Sedláčková, a další, 2006, s.92)**

Pro zjištění těchto 4 faktorů potřebných pro SWOT analýzu lze čerpat data z jiných analýz (například z analýzy finanční). Na základě výsledků SWOT analýzy může podnik stanovit svou strategii. SWOT analýza může mít ale i využití pro analýzu konkurence, kdy podnik mohou zajímat slabé stránky hlavního konkurenta pro upevnění své pozice na trhu (Sedláčková, a další, 2006, s.91-94).

SWOT analýza je jedna z nejčastěji využívaných strategických analýz v této době. Má mnoho výhod – například je velmi jednoduchá, bez složitých výpočtů, je univerzální a dá se využít v mnoha oblastech, stejně tak ji lze aplikovat v různých hloubkách dle potřeby. Ovšem má i několik nevýhod – je potřeba mít kvalitní data a současně při definování jednotlivých faktorů zůstat co nejvíce objektivní, aby nedošlo ke zkreslení výsledků vlivem osobnosti oceňovatele (Sarsby, 2016, s.3-4).

### **2.2.3 Ocenění podniku pomocí metody založené na majetkovém principu**

Z metod založených na majetkovém principu byla pro tuto práci vybrána metoda účetní hodnoty.

### 2.2.3.1 Metoda účetní hodnoty

Tato metoda vyžaduje jako zdroje dat pouze účetní výkazy. Metoda účetní hodnoty je velmi rychlá i jednoduchá. S tím se ale pojí i některé nedostatky této metody. Účetní výkazy vykazují majetek v účetní hodnotě, ale skutečná hodnota může být ve skutečnosti odlišná. Také je nevýhodou, že do ohodnocení nejsou zahrnuta rizika spojená s odvětvím či fází hospodářského cyklu, který silně ovlivňuje situaci na trhu. Proto je výsledek této metody vhodné použít spíše jako spodní hranici intervalu, ve kterém se bude nacházet konečný odhad. Jestliže podnik dosahuje zisku, mělo by ocenění podniku pomocí některé výnosové metody vyjít vždy vyšší než hodnota ocenění metodou účetní hodnoty (Kislingerová, 2010, s.781).

Podle Kislingerové (2010, s.781) lze vypočítat hodnotu podniku jako rozdíl celkových aktiv a cizích zdrojů podniku, proto vzorec bude vypadat následovně:

$$\text{hodnota podniku} = \sum \text{aktiva (pasiva)} - \sum \text{cizí zdroje} \quad (23)$$

Ze vzorce je jasné, že hodnota podniku se tedy rovná hodnotě vlastního kapitálu v podniku (Kislingerová, 2010, s.781).

### 2.2.4 Ocenění podniku pomocí metody založené na výnosovém principu

Z metod založených na výnosovém principu byla do této práce vybrána metoda ekonomické přidané hodnoty.

#### 2.2.4.1 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Veličina ekonomická přidaná hodnota (zkráceně EVA = Economic Value Added) je nejen ukazatel analýzy finančního zdraví podniku, ale i nástroj využívaný při řízení podniku a zejména při jeho oceňování. Hlavní princip této metody spočívá v měření ekonomického zisku, který je generován, pokud jsou započítány nejen obvyklé náklady podniku, ale i náklady na kapitál, což je rozdíl oproti běžnému účetnímu zisku (Mařík, a další, 2007, s.282-283).

Metoda EVA byla vypracována v roce 1982 dvěma Američany – J. Sternem a G. Stewartem, od nichž tuto metodu převzal celý svět a dnes je velmi oblíbená. EVA byla vytvořena s cílem nalézt metodu, která by překonala nedostatky ostatních metod. Mezi tyto nedostatky patří hlavně skutečnost, že běžné účetní ukazatele neberou ohled na hodnotu peněz v čase (Grant, 2003, s.1-3).

Ukazatel EVA lze vnímat jako čisté výnosy z provozní činnosti podniku po očištění od nákladů na vlastní a cizí kapitál. Vzorec pro výpočet EVA vypadá takto:

$$EVA = NOPAT - Capital \cdot WACC \quad (24)$$

kde:

NOPAT	je zisk z operační činnosti podniku
Capital	je kapitál vázaný v aktivech
WACC	jsou průměrné vážené náklady kapitálu

Veličina Capital bývá často nahrazována ukazatelem NOA, který představuje hodnotu čistých operačních aktiv.

Vyhodnocení ukazatele EVA je jednoduché – je žádoucí, aby ukazatel nabýval hodnot větších jak nula. Pokud EVA nabývá kladných hodnot, podnik vytváří ekonomický zisk (Mařík, a další, 2007, s.284-285). Pokud EVA nabývá hodnoty kolem nuly, dosahuje požadované hodnoty výnosnosti, ale nevytváří žádnou přidanou hodnotu pro akcionáře. Ve třetím případě EVA nabývá hodnot záporných, což je situace, kdy podnik není schopen dosahovat ani požadované hladiny výnosnosti (Eikermann, 2018, s.118).

#### 2.2.4.1.1 Capital, NOA

Veličina Capital představuje hodnotu kapitálu vázanou v aktivech potřebných pro dosahování zisku z operační činnosti. NOA (Net Operating Assets) je tato hodnota vyjádřená z pohledu aktiv – jsou to tedy čistá operační aktiva, jejichž vymezení je dáno podnikatelskou činností vybraného podniku. Mezi NOPAT a NOA je velmi úzký vztah – v NOPAT by měly být zahrnuty pouze ty výnosy a náklady, které se váží na vybraná operační aktiva v NOA. Při výpočtu EVA je hodnota NOA počítána k počátku roku, za který podnik oceňujeme (Mařík, a další, 2007, s. 284-285).

#### 2.2.4.1.1.1 Úprava rozvahy

První a velmi důležitou úpravou vstupních dat před výpočtem EVA je oddělení neoperačních aktiv z aktiv celkových. Jedná se o ta aktiva, která nejsou využívána k hlavní provozní činnosti podniku. Mezi nejčastější provozně nepotřebná aktiva patří krátkodobý finanční majetek (především krátkodobé cenné papíry nebo podíly), dlouhodobý finanční majetek (finanční investice portfoliového charakteru – uložení peněz) a ostatní provozně nepotřebná aktiva jako jsou např. nemovitosti, které nejsou podstatné pro podnikatelskou činnost podniku (služební byty, nevyužité pozemky). Stejně tak je potřeba ponížít NOA o aktiva, která jsou financována neúročenými krátkodobými závazky.

Dalším důležitým krokem je převést data z účetních na ekonomická, to znamená:

- pro výpočet NOA použít veškerá aktiva, která jsou podnikem využívána i přesto, že nejsou zachycena v účetnictví (například nejsou ve vlastnictví podniku, ale i přesto mu přináší užitek – pronajatý majetek)
- úprava pasiv v závislosti na úpravě aktiv – pokud navýšíme operační aktiva o leasingový majetek, je potřeba také navýšit závazky podniku na staně pasiv

Poslední důležitý bod je přecenění majetku na reálnou hodnotu. U hmotného a nehmotného majetku se jedná o reprodukční ceny ponížené o hodnotu opotřebení, cenné papíry by měly být uvedeny v hodnotě tržní. Neprovedení tohoto přecenění má velký vliv na výslednou hodnotu ukazatele EVA (Mařík, a další, 2007, s.165-169, 286-287).

#### 2.2.4.1.2 NOPAT

Operační výsledek hospodaření po odečtení daní neboli NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) je ukazatel velmi podobný provoznímu výsledku hospodaření za běžnou činnost, ovšem vzhledem k odlišnosti českých účetních standardů je potřeba pro výpočet EVA provést drobné úpravy ve výkazu zisků a ztrát.

#### 2.2.4.1.2.1 Úprava VZZ

Prvním krokem je vyloučení neoperačních nákladů a výnosů z výsledku hospodaření za běžné účetní období – například pokud má podnik majetek na leasing, je potřeba ponížít o hodnotu placených úroků finanční náklady. Stejně tak musíme z výkazu vyloučit i mimořádné položky VZZ, které od roku 2016 nejsou vykazovány samostatně, a položky,

které se v současné výši již nebudou opakovat (např. položky související s prodejem majetku).

Pro NOPAT je také důležité zvážit, zda zařadíme krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek jako operační aktivum, což souvisí s vykazováním finančních výnosů a nákladů z tohoto majetku ve VZZ.

V posledním kroku je potřeba provést daňovou úpravu – NOPAT vynásobíme daňovou sazbou (Mařík, a další, 2007, s.289-290).

#### 2.2.4.1.3 WACC

Poslední neznámou, která je potřeba pro konečný výpočet hodnoty EVA jsou průměrné vážené náklady kapitálu neboli WACC (Weighted Average Cost of Capital). Pro výpočet WACC použijeme dle Maříka (Mařík, a další, 2007, s.206-207) tento vzorec:

$$WACC = n_{CK}(1-d)\frac{CK}{K} + n_{VK(\varepsilon)}\frac{VK}{K} \quad (25)$$

kde:

$n_{CK}$  jsou náklady na cizí kapitál

$d$  je sazba daně

$CK$  je hodnota cizího kapitálu

$VK$  je hodnota vlastního kapitálu

$n_{VK}$  náklady na vlastní kapitál

$K$  celková hodnota kapitálu ( $K=VK+CK$ )

Do hodnoty cizího kapitálu počítáme pouze cizí kapitál úročený – například bankovní úvěry, obligace všech druhů a jiné druhy úvěrů (Mařík, a další, 2007, s.206-207).

Náklady na cizí kapitál lze vypočítat jako podíl nákladových úroků v daném období a celkové hodnotě úročených bankovních úvěrů na počátku tohoto období (Mařík, a další, 2001, s. 45).

Náklady na vlastní kapitál lze určit pomocí rentability vlastního kapitálu daného podniku či dle průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Je to způsob, který je velmi oblíbený v USA a v Evropě (Mařík, a další, 2007, s.253).

#### 2.2.4.1.4 Oceňování podle EVA

Pro zjištění hodnoty podniku pomocí této metody musíme vypočítat hodnotu vlastního kapitálu pomocí tržní přidané hodnoty (MVA = Market Value Added). Tu spočítáme pomocí vzorce:

$$MVA = \frac{EVA}{WACC} \quad (26)$$

Hodnotu vlastního kapitálu stanovíme jako součet neoperačních aktiv, NOA a MVA a výsledek očistíme o cizí úročný kapitál ke dni ocenění účetní jednotky. Získána výsledná hodnota je tedy zjišťovaná hodnota podniku (Mařík, a další, 2001, s.54-57).



## **3 Teoretická východiska**

Tato část práce je zaměřena na teorii, kterou je potřeba znát k tématu oceňování podniku.

### **3.1 Základní pojmy**

#### **3.1.1 Podnik**

Jedním z nejdůležitějších pojmů pro tuto práci je podnik. Než se pustíme do oceňování podniku, musíme mít nejprve jasnou představu o tom, co podnik tvoří.

Obecně lze říct, že podnik je subjekt, ve kterém dochází k přeměně vstupů na výstupy. Podrobněji lze na podnik nahlížet jako na ekonomicky a právně samostatnou jednotku, která byla vytvořena za účelem podnikání. Právně lze podnik vysvětlit jako soubor hmotných i nehmotných součástí podnikání, kdy do podniku patří nejen věci, ale i práva podnikatele, které společně slouží k provozování podnikatelské činnosti (Srpová, a další, 2010, s. 35). Z hlediska oceňování je vhodnější definice dle Maříka (2007, s.16), která říká, že podnik je vhodná kombinace materiálních a nemateriálních hodnot, jejichž smyslem je generování zisku.

#### **3.1.2 Podnikání**

Podnikání je definováno jako proces, při kterém jsou vytvářeny nové hodnoty. Tyto hodnoty mohou mít finanční i nefinanční formu. Cílem podnikání je nejčastěji ekonomický zisk, ale z dlouhodobého hlediska může být cílem i navýšení tržní hodnoty podniku, za kterou by bylo po čase možné podnik prodat (Srpová, a další, 2010, s.24).

#### **3.1.3 Hodnota podniku**

Hodnota podniku dle Maříka (2007, s.20-21) je tvořena očekávaným příjmem v budoucnu, který je převeden na současnou hodnotu. Z toho je jasné, že hodnota podniku není objektivní ukazatel, protože jde o pouhý odhad, a tedy nelze stanovit přesný postup pro výpočet. Hodnota je ale závislá na účelu, za jakým podnik oceňujeme, a proto můžeme hodnotu následně kategorizovat:

### 3.1.3.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota je hodnota vytvořená za předpokladu, že existuje trh s podniky, kde se střetává nabídka s poptávkou, které jsou představovány prodávajícími a nakupujícími. Tržní hodnota je tedy odhadnutá cena vyjádřena v penězích, za kterou by měl být podnik směněn mezi prodávajícím a kupujících.

### 3.1.3.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Investiční hodnota podniku představuje hodnotu pro jednoho či skupinu konkrétních investorů. Tato hodnota je, jak z názvu vyplývá, velmi subjektivní, jelikož vypovídá o specifickém majetku podniku a o specifických očekáváních (investičních cílech) daného investora. Tato hodnota může být vyšší, ale i nižší než hodnota tržní.

### 3.1.3.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota je hodnota stanovovaná z pohledu vlastníka podniku. Tato hodnota je získávána pomocí dat z trhu. Na první pohled se může zdát, že se tato hodnota bude rovnat hodnotě tržní, ale jsou zde drobné odchylky – zatímco objektivizovaná hodnota vychází z předpokladu, že podnik bude nadále setrvávat v dosavadním konceptu, tržní hodnota počítá s rozvojem či změnami v daném podniku.

### 3.1.3.4 Komplexní přístup na základě Kolínské školy

Další možností, jak nahlížet na hodnotu, je podle tzv. Kolínské školy. Ta je toho názoru, že ocenění je závislé na jeho funkcích. Kolínská škola jich jmenuje hned několik:

- a) poradenská funkce – je to funkce, která nám dává informaci o minimální či maximální ceně, kterou může prodávající přijmout či kupující zaplatit tak, aby neprodělal – výsledkem je interval
- b) rozhodčí funkce – tato funkce v rámci stanoveného intervalu hledá cenu optimální, která by mohla být přijata oběma stranami
- c) argumentační funkce – tato funkce je využívána oceňovatelem při snaze zlepšit pozici jedné ze stran při jednání o ceně

- d) komunikační funkce – slouží pro komunikaci s investory či bankami
- e) daňová funkce – pokud má ocenění funkci daňovou, je cílem sestavit podklady pro daňové účely (Mařík, a další, 2007, s.22-32)

### 3.2 Důvody k ocenění podniku

K provedení ocenění podniku může vést několik možných podnětů, pro přehlednost použijeme dělení dle Maříka (2007, s. 35) – do první skupiny zařadíme rozdělení, které souvisí s vlastnickými změnami v podniku:

- prodej či nákup podniku na základě kupní smlouvy
- fúze
- rozdělení společnosti
- převzetí společnosti

Druhou skupiny tedy logicky tvoří podněty, které nesouvisí s vlastnickými změnami. Sem tedy patří:

- změna právní formy dané společnosti
- žádost o poskytnutí úvěru
- sanace podniku

U každého ocenění, které bude v podniku provedeno, by mělo být předem jasné stanoveno, za jakým konkrétním účelem bude toto ocenění provedeno, k jakému datu bude zjišťována hodnota podniku a jaká bude v návaznosti na účel použita metoda (Mařík, a další, 2007, s.35-36).

Účel ocenění se může lišit i podle uživatele výstupu ocenění, kdy například věřitel ho využívá pro rozhodnutí o přidělení úvěru společnosti, manažer ho využije pro rozhodování o restrukturalizaci podniku. Z toho vyplývá, že výsledek ocenění může být různě interpretován (Ratner, a další, 2009, s.21).

### 3.3 Oceňovatel

Oceňováním podniku se zabývají odhadci či znalci. Znalci jsou jmenováni ministrem spravedlnosti či předsedou krajského soudu po úspěšném složení příslušných zkoušek. Jsou zejména využíváni jako soudní znalci, kde vypracovávají znalecké posudky ke

konkrétním soudním sporům. K vykonávání své činnosti musí mít potřebné znalosti z oboru podložené léty praxe.

Odhadci jsou podnikatelé, kteří podnikají na základě koncesované živnosti, kterou získají splněním podmínek uvedených v živnostenském zákoně – kromě dosažení plnoletosti, bezúhonnosti v oboru a právní způsobilosti je potřeba vysokoškolské vzdělání v ekonomickém oboru a následná praxe v oceňování (Kislingerová, 2001, s.19).

### **3.4 Postup oceňování**

Dříve než oceňovatel začne s oceňováním podniku, mělo by být jasně stanoveno, jaké jsou cíle tohoto konání. Jedná se o stanovení hodnoty, která má být zjištěna a v souvislosti s tím i stanovení metody, která bude pro dané ocenění použita. Dále je nutno stanovit postup a časový harmonogram.

Dle Kislingerové (2001, s.25-28) je nevhodnější postup:

- 1) definice zadání práce
- 2) sestavení týmu
- 3) tvorba harmonogramu
- 4) sběr potřebných dat
- 5) analýza těchto dat
- 6) výběr vhodné metody v závislosti na cíl ocenění
- 7) analýza získaného ocenění
- 8) interpretace výsledků
- 9) závěr

Výsledkem této práce je zpráva oceňovatele. Obsah této zprávy by měl odpovídat mezinárodním oceňovacím standardům (Kislingerová, 2001, s.25-28).

### **3.5 Vstupní data potřebná pro oceňování**

Data, která vyžaduje práce oceňovatele se dají rozdělit do několika skupin:

- 1) Základní data o podniku – tím se rozumí data, která blíže specifikují podnik, který bude oceňován (např. název podniku, právní forma, předmět podnikání, jeho historie apod.)

- 2) Ekonomická data – do této skupiny se řadí účetní výkazy, výroční zprávy, zprávy auditorů apod.
- 3) Data o trhu – je důležité znát prostředí trhu, kde podnik operuje – jeho vymezení, segmentace, vývoj a faktory, které tento trh ovlivňují
- 4) Data o konkurenci – v této skupině jsou informace o konkurenci podniku – kdo jsou největší konkurenti, jaký mají podíl na trhu, jaké jsou možné substituty mého produktu
- 5) Údaje k odbytu a marketingu – zde oceňovatele může zajímat zejména cena a cenová politika podniku, odbyt a jeho struktura, marketingová strategie, reklama, výsledky výzkumu a vývoje
- 6) Data o výrobě a dodavatelích
- 7) Informace o pracovnících podniku – zde jsou pro oceňovatele zajímavé údaje o struktuře pracovníků, personálních nákladech atd.

Zdroje těchto potřebných dat jsou různé – mnoho důležitých dat získáme z účetnictví podniku, zejména z účetních výkazů – tedy z rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Další informace mohou poskytnou interní data – především o pracovnících, marketingové strategii či cenové politice (Mařík, a další, 2007, s.54-56).

### **3.6 Strategická analýza**

Při oceňování podniku musí být zohledněno prostředí, ve kterém podnik působí a současně je důležité znát postavení podniku v rámci svého okolí, k čemuž nám slouží právě strategická analýza. Před započítím oceňování je vhodné nejprve provést analýzu makroprostředí, dále analýzu mikroprostředí a konečně analýzu finančního zdraví podniku, což zobrazuje obrázek číslo (3). Získáme tak další vstupní data, na jejichž základě budeme podnik oceňovat (Kislingerová, 2001, s.28).

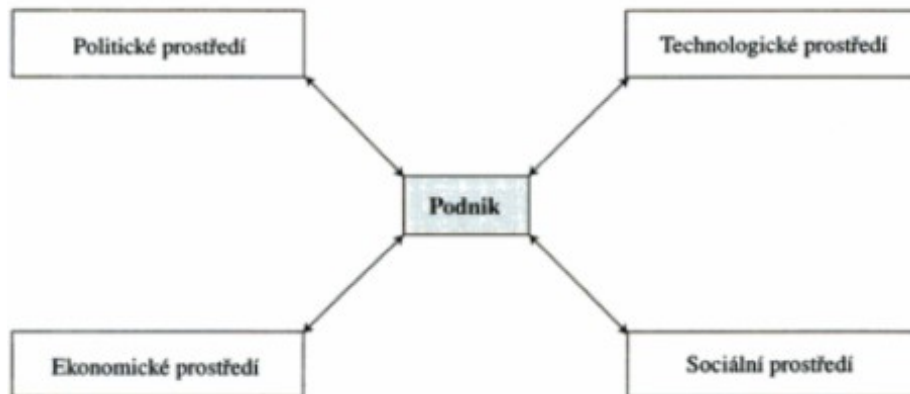
Strategická analýza, která je prováděna s cílem ocenění podniku vychází z manažerské strategické analýzy, což je jeden z nejpodstatnějších nástrojů při strategickém řízení společnosti. Je základním kamenem pro formulaci podnikových cílů a při tvorbě strategie (Vochozka, a další, 2012, s.128).



Obrázek 3: Směr práce při získávání vstupních dat pro oceňování (Kislingerová, 2001, s. 27)

### 3.6.1 Analýza makroprostředí

Analýza makroprostředí má za úkol sledovat vývoj prostředí, ve kterém podnik fungoval, současně stále funguje a také předpokládáme, že i nadále fungovat bude.



Obrázek 4: Podnik v rámci makroprostředí (Kislingerová, 2001, s.29)

Z obrázku (4) lze vyčíst, že podnikové makroprostředí je silně determinováno politikou a ekonomikou oblasti, kde firma působí, ale také technologickou vyspělostí a sociálním prostředím. Ovšem toto nejsou jediné faktory, které ovlivňují makroprostředí. Dále je důležité sledovat tyto veličiny:

- tempo růstu HDP
- inflace
- fiskální politiku státu

- vývoj kurzů deviz
- vývoj úrokových sazeb

Tyto faktory je při oceňování podniku důležité brát v potaz. Například úrokové sazby mají přímý vliv na hodnotu podniku skrze vývoj kurzu akcií – totiž při vzrůstu úrokových sazeb se zájem investorů přesouvá k jiným investicím a kurzy akcií klesají. Dále je důležité, jak podnik dokáže reagovat na vývoj inflace, kdy jejím vlivem může dojít například k znehodnocení zásob podniku.

Těmito analýzami se zabývají statistické úřady nebo Česká národní banka, proto je lze převzít a při ocenění stačí správně interpretovat (Kislingerová, 2001, s. 29-31).

### 3.6.2 Analýza mikroprostředí

V rámci této analýzy sledujeme odvětví, ve kterém podnik působí. K hlavním znakům, které charakterizují odvětví patří:

- citlivost odvětví na změny v hospodářském cyklu
- státní regulace
- struktura daného odvětví

Z hlediska citlivosti na změny v hospodářském cyklu existují odvětví cyklická, anticyklická a neutrální. Mezi cyklická odvětví patří právě ta odvětví, která „kopírují“ hospodářský cyklus. To znamená, že ve fázi expanze se těmto odvětvím daří, naopak ve fázi recese toto odvětví upadá. Do této skupiny patří odvětví, která tvoří produkty dlouhodobějšího charakteru (např. stavebnictví, automobilový průmysl).

U odvětví anticyklických dochází k úplně opačným stavům – tedy v době recese dosahují nejlepších výsledků. Mezi tato odvětví patří například TV průmysl.

Poslední skupinou jsou neutrální odvětví. Tyto odvětví nejsou nijak ovlivňovány fází hospodářského cyklu. Do této skupiny řadíme odvětví, která produkují nezbytné statky – například potravinářský či farmaceutický průmysl. Současně sem ale můžeme zařadit i odvětví vyrábějící statky s nízkou cenovou elasticitou jako jsou cigarety či alkohol.

Druhým determinantem podnikového mikroprostředí jsou regulace nařízené státem, které mohou mít podobu regulování cen či některou bariérou pro vstup do konkrétního odvětví (např. nutnost získání licence udělované státem).

Posledním činitelem, který ovlivňuje mikroprostředí je struktura odvětví. Struktura daného odvětví je stanovena kombinací pěti různých faktorů. Tyto faktory můžeme sledovat na obrázku (5).



Obrázek 5: 5 faktorů struktury odvětví (Kislingerová, 2001, s. 35)

Výsledné struktury můžeme označit jako monopolní (kdy existuje pouze jediný výrobce), oligopolní (kdy odvětví je rozděleno mezi malý počet velkých podniků) a konkurenční (trh se dělí mezi několik výrobců různé velikosti). Typ struktury daného odvětví silně determinuje výnosnost konkrétního odvětví, jelikož tato struktura udává ceny produktů výši nákladů či investic, a následně pak tato výnosnost ovlivňuje ocenění podniku (Kislingerová, 2001, s. 32-38).

### 3.7 Finanční analýza

Důležitou fází oceňování je provedení finanční analýzy. Jejím úkolem je poskytnutí informací o aktuálním finančním zdraví společnosti. Výsledky finanční analýzy jsou výchozím bodem pro posouzení hospodaření podniku a pro identifikování možných rizik plynoucích z hospodaření podniku v budoucnosti (Růčková, 2015, s.22-23).

Z časového hlediska můžeme finanční analýzu provést ve dvou podobách. První možností je analýza „ex ante“, jejímž cílem je vytvořit prognózu budoucího vývoje finančního zdraví podniku. Druhá varianta je analýza „ex post“, která se zabývá zhodnocením a interpretací výsledků z minulosti (Rozkošová, a další, 2017, s.11).



Pro přesnou finanční analýzu je potřeba získat od podniku potřebná data. Tato data lze získat z účetních výkazů – z finančních účetních výkazů, které jsou veřejně přístupné a z vnitropodnikových výkazů, které si podnik sestavuje pro své vlastní potřeby. Mezi základní dokumenty, které budou pro analýzu potřeba jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cashflow (výkaz o peněžních tocích).

### **3.7.1 Rozvaha**

Rozvaha je účetní výkaz, který zobrazuje stav aktiv a pasiv v podniku. Aktiva představují hmotný i nehmotný majetek, pasiva naproti tomu ukazují zdroje, jakými je tento majetek financován. Sestavením rozvahy získáme tzv. bilanční sumu, která představuje souhrn aktiv či pasiv. Rozvaha se nejčastěji sestavuje k poslednímu dni v roce (Růčková, 2015, s.22-23).

Rozvaha může mít několik podob – počáteční rozvaha (sestavuje se na začátku účetního období), konečná rozvaha (ta se sestavuje na konci účetního období), zahajovací rozvaha (ta je využívána při zahájení podnikání) a v poslední řadě mezitímní rozvaha (sestavuje se kdykoliv během účetního období, dle potřeby) (Scholleová, 2012, s.19).

### **3.7.2 Výkaz zisku a ztráty**

Výkaz zisku a ztráty je přehled nákladů a výnosů uskutečněných v podniku během účetního období. Jejich rozdíl tvoří výsledek hospodaření v tomto účetním období. Pokud výsledek hospodaření vyjde kladně, lze hovořit o zisku, pokud záporně – pak se jedná o ztrátu.

Na výnosy lze pohlížet jako na peníze, které byly podnikem vygenerovány svou činností. Náklady jsou naopak peníze, které byly vynaloženy na chod podniku a jeho činnosti s cílem dosáhnout co nejvyšších výnosů (Scholleová, 2012, s.36).

### **3.7.3 Cash flow**

Cash flow neboli výkaz o peněžních tocích je přehled o příjmech a výdajích podniku za účetní období. Oproti výkazu zisku a ztrát ukazuje cash flow jen opravdu uskutečněné

příjmy a výdaje, což má za následek časový a obsahový rozpor s výkazem zisku a ztráty (Knápková, a další, 2010, s.46).

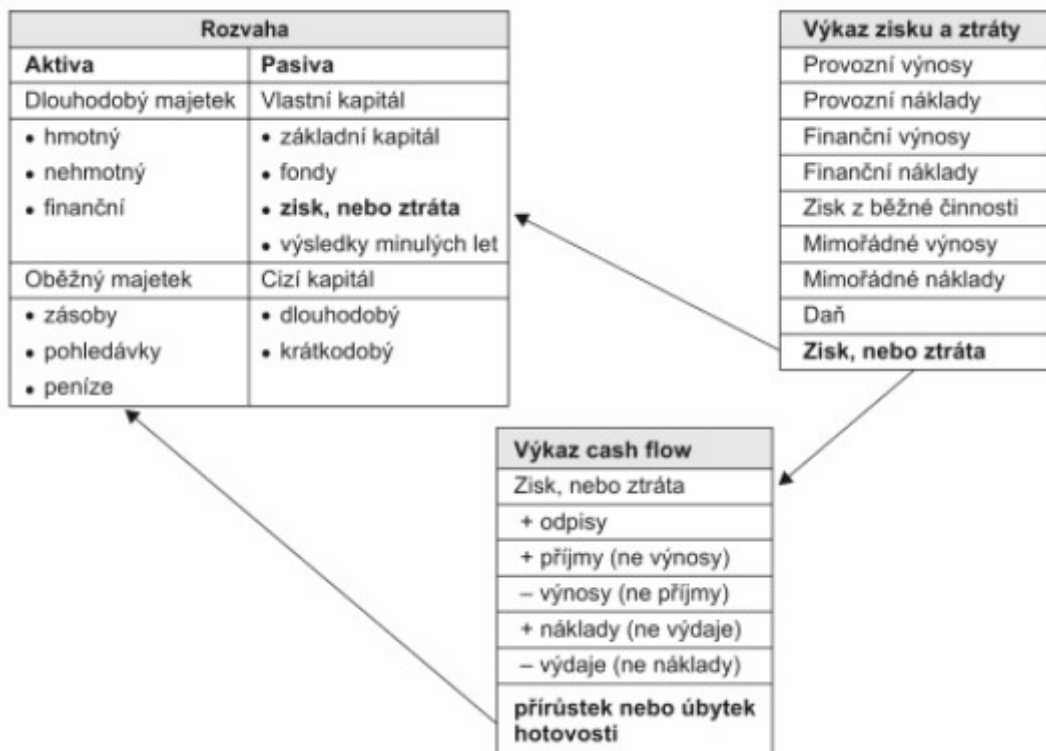
Příjmy jsou peníze, které vstupují do podniku, ovšem to neznamená, že musí být výsledkem hospodaření podniku (výnosem). Výdaje jsou naopak peníze, které z podniku odcházejí, ale nemusí nutně představovat spotřebu výrobních faktorů (Scholleová, 2012, s.30-31).

Výkaz o peněžních tocích se skládá ze tří oblastí:

- provozní činnosti
- investiční činnosti
- finanční činnosti

Důležité je sledovat hlavně hodnoty v oblasti provozní činnosti. Pokud dlouhodobě vykazuje záporné hodnoty, je to signál, že se podnik dostává do špatné finanční situace, protože není schopen financovat ani běžné provozní činnosti (Scholleová, 2012, s.42).

Tyto tři výkazy jsou vzájemně propojeny. Jejich vztahy lze pozorovat na obrázku níže.



Obrázek 6: Vztahy mezi účetními výkazy (Scholleová, 2012, s.42)

### 3.8 Metody používané pro oceňování podniku

V současnosti existuje mnoho metod, kterými lze ocenit vybraný podnik. Důležitým předpokladem výběru vhodné metody pro ocenění je stanovení účelu či cíle, za jakým ocenění vytvářím. Druhým stejně důležitým aspektem jsou data, se kterými se bude pracovat a také schopnost oceňovatele tyto data správně pochopit a analyzovat.

Dle Kislingerové (2001, s.23) lze metody dělit do čtyř skupin. Do první skupiny se řadí metody, které lze označit jako metody založené na majetkovém principu. Jde o metody, které zachycují stav majetku a závazků daného podniku k nějakému okamžiku – tedy pracujeme s veličinami, které se označují stavové. Metody v této první skupině dále dělíme podle hodnot, se kterými pracujeme – tedy na metody s účetními hodnotami a na metody se substančními hodnotami.

- a) Účetní hodnoty – sem patří např. suma aktiv, suma vlastního kapitálu apod., hlavním zdrojem pro čerpání těchto dat jsou účetní závěrky
- b) Substanční hodnoty – hodnota brutto – tedy podnik jako celek a hodnota netto – podnik celkem mínus hodnota závazků (tedy hodnota vlastního kapitálu)
- c) Dle Maříka a kol. (2001, s.321) jde do této skupiny zařadit i likvidační metodu, která ovšem předpokládá, že podnik nebo jeho majetek bude likvidován, rozprodán či rozdělen

Druhou skupinu tvoří tzv. metody založené na výnosovém principu. Do této skupiny metod řadíme např.:

- Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)
- Metoda kapitalizovaných výnosů
- Metoda diskontovaného peněžního toku

Ve třetí skupině nalezneme kombinované metody. Jak je zřejmé z názvu, hlavním principem těchto metod je zkombinovat metody založené na majetkovém a výnosovém principu. Čtvrtou skupinu tvoří metody pracující na principu trhu (Kislingerová, 2001, s. 23).

### 3.8.1 Metody založené na majetkovém principu

Majetková hodnota podniku se dá definovat jako suma jednotlivě oceněných položek majetku daného podniku. Od této částky je následně odečtena suma jednotlivě oceněných závazků podniku. Výsledná hodnota je tedy ovlivněna počtem, strukturou a způsobem nacenění majetku v podniku (Mařík, a další, 2007, s.321).

#### 3.8.1.1 Metoda účetní hodnoty

Každý podnik má povinnost vést účetnictví. Účetnictví podniku a jeho výstupy (především účetní závěrka) jsou vhodným zdrojem informací a dat pro tuto metodu. Mezi tyto podstatné informace lze zařadit především hodnotu aktiv (tedy hodnotu podniku celkem), dále hodnotu základního kapitálu (například počet a hodnota akcií) a v poslední řadě výši vlastního kapitálu, tedy aktiva očištěná o výši cizích zdrojů (Kislingerová, 2001, s.128).

Tato metoda je založená na principu historických cen, což nám říká, za kolik byl majetek skutečně pořízen, zde ale může docházet k odchylce od ekonomické skutečnosti. Účetní ocenění majetku má v rámci oceňování spíše doplňkovou úlohu a slouží jako základní informace pro oceňovatele či přímo jako základna pro posouzení výsledného ocenění jinou metodou. Hodnotu jiné metody ocenění lze porovnat s hodnotu účetní. Pokud například oceňovatel zjistí, že účetní hodnota je o dost nižší než hodnota výnosová, měl by pro jistotu zjistit i hodnotu likvidační, protože může dojít ke stavu, kdy by likvidační hodnota podniku mohla být vyšší než hodnota výnosové metody, což signalizuje, že by podnik bylo výhodnější zlikvidovat. Ovšem nižší účetní hodnota může být způsobena i faktem, že majetek je v účetnictví oceněn historickou cenou, zatímco jeho reálná hodnota je odlišná (Mařík, a další, 2007, s.324).

#### 3.8.1.2 Metoda substanční hodnoty

Tato metoda navazuje na nedostatky metody účetní hodnoty, ve které není brán zřetel na tržní hodnotu majetku, který se v podniku nachází. Tento problém se nejvíce kumuluje ve stálých aktivech (budovy, pozemky apod.), která se vyskytují v majetku podniku dlouhodobě. U oběžných aktiv je pro tuto metodu prioritní, aby částky uvedené

v účetnictví vztahujících se k zásobám či pohledávkám byly reálně schopny přeměny na likvidní prostředky (peníze). Obě skupiny aktiv mají v této metodě svůj způsob přečtení, aby byla nejlépe vykreslena jejich současná hodnota. U stálých aktiv se například zjišťuje hodnota „znovupořizení“, to znamená, za kolik by podnik dané aktivum pořídil v současnosti. Oceňovatel ale současně musí přecenit i pasiva – musí správně vyjádřit hodnotu závazků, které z existence podniku vyplývají. Musí tedy brát v úvahu jak ty závazky, které jsou uvedeny v účetnictví, tak i závazky potenciální, které účetnictví zachytit nedokáže a mohly by tak negativně ovlivnit podnikání případného nového majitele podniku. Tato metoda je velmi náročná, ale mnohem přesnější než metoda účetní hodnoty (Kislingerová, 2001, s.128-130).

#### 3.8.1.3 Metoda likvidační hodnoty

Metoda likvidační hodnoty je využívána za předpokladu, že majetek společnosti bude prodán, rozdělen či zlikvidován – tedy nepředpokládáme, že podnik bude nadále dlouhodobě existovat. Pro likvidační metodu je důležité, zda likvidace probíhá pod vnějším tlakem či nikoliv. Pokud probíhá pod tlakem, zejména pod tlakem věřitelů, může být konečná hodnota nižší, než by byla za lepších podmínek. Pod vnějším tlakem se podnik ocitá v časové tísní, kdy při prodeji majetku přihlíží spíše rychlosti prodeje než vyšší ceně. Z tohoto je jasné, že hodnota podniku je závislá na rychlosti likvidace.

Přesnost výpočtů dle této metody závisí na účelu, za kterým je metoda použita. Pokud má ocenění likvidační metodou pouze doplnit ocenění jinou metodou, lze použít pouze odhady prodejních cen jednotlivých součástí majetku. Pokud má být na základě této metody být rozhodováno o sanaci, či mají být její výsledky podkladem pro skutečné nacenění při prodeji, musí samozřejmě výpočet dle této metody co nejpřesnější (Mařík, a další, 2007, s. 321-323).

Hodnota vypočtena touto metodou by měla být nižší, než je hodnota účetní, vzhledem k tomu, že se jedná o podnik, který je likvidován, což nás opět nabádá k použití více metod ocenění pro přesnost výsledku (Holton, a další, 2009, s.53).

### 3.8.2 Metody založené na výnosovém principu

Tyto metody vychází z teorie, že hodnota statku je odvozena z očekávaného užitku – v tomto případě je hodnota podniku určena hodnotou očekávaných výnosů. Za tyto výnosy považujeme konkrétní příjmy daného podniku. Podle toho, co si pod zmiňovanými příjmy představíme poté rozlišujeme jednotlivé metody oceňování. Mezi ty základní patří:

- metoda diskontovaného peněžního toku
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- metoda ekonomické přidané hodnoty

Provedením těchto metod lze získat očekávané budoucí hodnoty čistých příjmů z těchto aktiv (Mařík, a další, 2007, s. 163).

#### 3.8.2.1 Metoda diskontovaného peněžního toku

Peněžní toky neboli cash flow představují reálné příjmy, které vyjadřují užitek z vlastnictví podniku. Naproti tomu podstata ocenění na základě metody diskontu cash flow je odvození současné hodnoty budoucích peněžních toků (Kislingerová, 2001, s.157).

Tato metoda má několik variant výpočtu. Mezi tři základní techniky patří metoda „entity“ (v překladu jednotka – podnik je vnímán jako celek), dále metoda „equity“ (v překladu vlastní kapitál) a v poslední řadě metoda „APV“ (Adjusted Present Value = upravená současná hodnota). Cílem těchto tří metod je stanovení hodnoty vlastního kapitálu, kdy ale každá metoda k této hodnotě dospívá jinou cestou.

Výpočet metody DCF entity má dvě fáze – v první fázi jsou diskontovány peněžní toky dostupné pro vlastníky či věřitele a od nich v druhé fázi odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění.

Při výpočtu metody DCF equity také vycházíme z peněžních toků, ale použijeme pouze ty, které jsou dostupné pro vlastníky. Jejich diskontováním dostaneme přímo hodnotu vlastního kapitálu.

Poslední metoda APV má také dvě fáze – v první fázi se počítá hodnota podniku jako celku jako součet hodnoty podniku při nulovém zadlužení a hodnoty daňových úspor z úroku. V druhé fázi odečteme cizí kapitál podniku.

Z těchto tří metod je nejčastěji využívána metoda DCF entity, proto je považována za základní metodu založenou na diskontování cash flow (Mařík, a další, 2007, s.164-165).

### 3.8.2.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda je jedna ze základních metod pro ocenění podniku, pomocí níž je stanovena hodnota podniku. Ovšem s „jednoduchostí“ tohoto modelu se pojí i určité nedostatky, které je potřeba při výpočtu zohledňovat. Tato metoda je založena na tzv. historické úrovni zisku, to znamená, že nás zajímá výkonnost podniku v minulosti. Základním principem této metody je myšlenka, že hodnota podniku lze určit podle trvale udržitelné hladiny zisku společnosti. Mezi základní teoretické předpoklady pro výběr této metody patří například předpoklad dlouhodobého trvání podniku či dobrá znalost nejen současných výsledků podniku, ale také výsledků hospodaření z minulosti (Kislingerová, 2001, s.153).

### 3.8.2.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota (EVA = Economic Value Added) je jeden z ukazatelů výnosnosti, který ale pokrývá nedostatky ukazatelů, které jsou běžně využívány – jako je například rentabilita. Mezi tyto nedostatky lze zařadit především možnost ovlivňovat výši zisku ve výkazu zisků a ztrát, který je hlavním vstupním údajem pro výpočet rentability. Dalším nedostatkem je skutečnost, že rentabilita nezohledňuje časovou hodnotu peněz a ani riziko investorů. Následkem těchto nedostatků dochází k tomu, že ukazatele rentability neodpovídají hodnotě akcií na trhu, a proto vznikla potřeba vytvořit nový ukazatel, který tyto nedostatky pokryje. Vytvoření ekonomické přidané hodnoty přineslo ukazatel, který měří ekonomický zisk. Ekonomický zisk je takový zisk, kdy jsou uhrazeny nejen obvyklé náklady ale i náklady na kapitál, tedy na rozdíl od běžného účetního zisku zohledňuje i náklady na vlastní kapitál (Mařík, a další, 2007, s.282-283).

### **3.8.3 Metody založené na principu trhu**

Metody založené na principu trhu vycházejí z údajů, které lze zjistit na trhu s konkrétním aktivem, které chceme ocenit. Zjišťujeme, jaká je aktuální hodnota tohoto aktiva na trhu, podle které se budeme řídit při oceňování.

#### **3.8.3.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu**

Tato metoda se často využívá pro ocenění akciových společností, jejich akcie jsou obchodovány, a proto známe jejich tržní hodnotu. Pokud tuto hodnotu vynásobíme počtem akcií, získáme tzv. tržní kapitalizaci, která je často přirovnávána k tržní hodnotě podniku. Ovšem reálně se tyto dvě hodnoty odlišují. Například u ceny akcie nemůžeme do výpočtu zahrnout pouze aktuální tržní hodnotu akcie, ale je potřeba také zohlednit kolísání její hodnoty v čase, proto je vhodnější použít průměrnou cenu akcie za určitý časový interval. Stejně tak je třeba dát pozor na vztah mezi průměrnou a mezní hodnotou akcie. Současná tržní cena je nejčastěji výsledkem prodeje části akcií z celkového počtu, nelze předpokládat, že při prodeji všech akcií v daný okamžik bude cena stejná.

#### **3.8.3.2 Ocenění metodou tržního porovnání**

Tento typ ocenění lze aplikovat na společnosti, které nemají běžně obchodovatelné akcie či na jiné než akciové společnosti. Tržní hodnotu aktiva, které oceňujeme, vyvodíme z informací o cenách podobných aktiv na trhu. Tato metoda lze ale použít jen v případě, že jsou rozdíly mezi podobnými aktivy nízké. V případě nacenění podniku jako celku, je tato metoda obtížně proveditelná, protože podnik je jedinečný a má svou specifickou strukturu a je tedy obtížné najít obdobný podnik s již stanovenou hodnotou.

### **3.8.4 Kombinované metody**

Kombinované metody v sobě kombinují jak metody výnosové, tak metody založené na majetkovém principu a často využívají výstupy těchto zmiňovaných metod k syntéze výsledků ocenění podniku.



#### 3.8.4.1 Schmalenbachova metoda

Schmalenbachova metoda je známa i pod názvem metoda střední hodnoty. Podstata této metody je postavena na myšlence, že hodnota podniku je tvořena nejen statky a výkony, které byly do podniku vloženy, ale i budoucím výnosem podniku. V praxi se jedná o prostý aritmetický průměr hodnoty majetku a hodnoty výnosů (Kislingerová, 2001, s.237-238).

Tato metoda je ovšem použitelná pouze v případě, že diference mezi výnosovou a majetkovou metodou je mezi 5 a 10 procenty – pro využitelnost této metody je tedy důležité, aby byl výnos podmíněn majetkové bázi (Janíček, a další, 2013, s.388).

#### 3.8.4.2 Metoda vážené střední hodnoty

Tato metoda je kombinací výpočtu tržní hodnoty podniku na základě vah stavových a tokových veličin. Tyto váhy lze určit například jako rozdíl hodnoty substance a hodnoty výnosu pomocí následující tabulky:

Rozdíl hodnoty substance a hodnoty výnosu $R = \text{substance} - \text{výnos}$	Váhy hodnoty		Součet $v_1 + v_2$
	Hodnota substance $v_1$	Hodnota výnosu $v_2$	
$R > 40\%$	1	5	6
$40\% \geq R > 30\%$	1	4	5
$30\% \geq R > 20\%$	1	3	4
$20\% \geq R > 10\%$	1	2	3
$10\% \geq R > 0\%$	1	1	2
$R < 0\%$ (tj. výnosová > substance)	1	1	2

Obrázek 7: Určení vah z rozdílu hodnot výnosů a substance (Kislingerová, 2001, s. 239)

V odvětví, kde je typické, že aktiva mají výrazný podíl hmotného investičního majetku je obvykle zvolena vyšší váha pro hodnotu substance.

#### 3.8.4.3 Metoda nadzisku, superzisku

Tato metoda předpokládá, že podnik musí být schopen generovat vyšší zisk, než je zisk v úrovni výnosu bez rizika. Nadzisk (či superzisk) je pak definován jako rozdíl mezi ziskem dosaženým z investování kapitálu bez rizika a ziskem vyprodukovaným podnikem.

Dle Kislíngerové (2001, s.240) se jedná o metodu, která je analogií k metodě střední hodnoty s orientací právě na nadzisk (Kislíngerová, 2001, s.238-241).

## **4 Vlastní práce**

### **4.1 Popis vybraného podniku**

Pro tvorbu vlastní práce byla vybrána akciová společnost s názvem JACER-CZ, a.s., která sídlí v Ústí nad Labem v městské části Předlice. Jedná se o akciovou společnost se základním kapitálem v hodnotě 10 mil. korun, který je rozdělen na 100 ks kmenových akcií ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč. Tyto akcie vlastní jediný akcionář Josef Jarkovský (Ministerstvo spravedlnosti, 2015, web).

#### **4.1.1 Základní údaje a historie podniku**

Firma JACER-CZ, a.s. byla založena již v roce 1990 jako živnost, kdy její činností byla pouze těžba dřeva. Po dvou letech, tedy v roce 1992, změnila svou právní formu na společnost s ručením omezeným kvůli rozšiřování firmy a jejího zaměření – firma se tedy vedle těžby dřeva začala věnovat i jeho zpracování se specializací především na výrobu transportních palet. V roce 1999 proběhla poslední změna právní formy podniku na akciovou společnost, kterou je JACER-CZ dodnes. V současnosti se podnik zabývá jak těžbou dřeva, tak i jeho zpracováním a výrobou dřevěných produktů jako jsou transportní palety, palivové dřevo, dřevařský materiál a v poslední řadě celé dřevostavby či komponenty pro dřevostavby. Mimo jiné společnost podniká i v oblasti autodopravy – vlastní speciální tahače na převoz dřeva či nákladní automobily na převoz hotových výrobků. Aktuálně podnik provozuje čtyři prodejny s názvem Ráj dřeva, první byla otevřena v roce 2015 v Ústí nad Labem, druhá v Kojeticích v roce 2016, další v roce 2017 v Hradci Králové a zatím poslední prodejna byla otevřena na konci roku 2018 v Blatně. Prodejny jsou i po otevření nadále rozšiřovány, nejen sortimentem ale i velikostí prodejní plochy. Společnost dbá na perfektní zákaznický servis zastoupený především vyškolenými zaměstnanci prodejen či doplňkovými službami jako je například zapůjčení přívěsného vozíku na odvoz nakoupeného zboží.

V současnosti se podnik snaží expandovat na německý trh, kde byla založena dceřiná společnost JACER-DE GmbH (JACER-CZ, a.s., 2017, web).

## 4.2 Strategická analýza

### 4.2.1 Analýza makroprostředí

Analýza makroprostředí do sebe zahrnuje politické, technologické, environmentální, ekonomické a sociální prostředí. Dřevozpracující průmysl není nijak výrazně omezován státem a vzhledem k tomu, že Česká republika je členem Evropské unie, jsou zde i dobré podmínky pro přeshraniční obchody. Stát není momentálně ohrožen žádným mezinárodním konfliktem ani občanskými nepokoji, proto lze říct, že politické prostředí je stabilní. Česká republika je vyspělou zemí se silnou ekonomikou a také dobrým technologickým zázemím. Z pohledu ekonomiky může na podnik mít vliv vývoj inflace, HDP či nezaměstnanosti, ale současně i vývoj cen inputů. V tabulce číslo (1) můžeme pozorovat vývoj těchto ukazatelů ve sledovaném období let 2015 až 2019. Z tabulky je vidět, že HDP i inflace vykazují rostoucí hodnoty. Naopak míra nezaměstnanosti je klesající, což pro podnik není výhodné. V momentě, kdy se míra nezaměstnanosti snižuje, je potřeba zaujmout potenciální i současné zaměstnance, aby pracovali právě v tomto podniku, čehož společnost může docílit zvýšením nabízené mzdy. To ale způsobuje vyšší osobní náklady společnosti. Tuto situaci můžeme pozorovat i v tabulce (4), kde jsou vidět meziroční nárůsty osobní nákladů podniku.

	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Inflace (%)</i>	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8
<i>HDP (mld. Kč)</i>	4 625	4 797	5 111	5 410	5 749
<i>Míra nezaměstnanosti (%)</i>	5,0	4,0	2,9	2,2	2,0

Tabulka 1: Vývoj ekonomických ukazatelů (vlastní zpracování dle dat z ČSÚ)

Posledním a důležitým faktorem, zejména pro dřevozpracující průmysl, je environmentální prostředí a jeho stav. Už několik let evropské lesy sužuje epidemie kůrovce, která má silný vliv na ceny vstupů. Společnost zaměřená na zpracování dřeva, což je jediný a nenahraditelný input pro firmu v tomto odvětví, je závislá na dodávkách tohoto materiálu. V tabulce číslo (2), která zaznamenává množství vytěženého a následně prodaného dřeva v ČR mezi lety 2015 a 2019, můžeme vidět obrovský propad ke konci

tohoto období, způsobený nedostatkem kvalitního dřeva vhodného pro zmiňovaný průmysl.

	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Prodané množství surového dříví v ČR (mil.m<sup>3</sup>)</i>	5,52	5,52	5,84	5,61	1,42

Tabulka 2: Vývoj množství prodaného dřeva v ČR (vlastní zpracování podle ČSÚ)

#### 4.2.2 Analýza mikroprostředí

Odvětví zabývající se těžbou a zpracování dřeva lze charakterizovat jako cyklický průmysl – tedy průmysl, který reaguje na aktuální hospodářský cyklus. Během sledovaného období byla Česká republika ve fázi růstu, který ale postupně zpomaloval. Pro vstup do tohoto odvětví nejsou státem vytvořeny žádné bariéry či nařízení. Nejsilnějším faktorem, který může ovlivnit mikroprostředí tohoto podniku je konkurence. Nejvýznamnějšími konkurenty na trhu jsou společnosti ACER-CS, Woodcote a Dřevařské centrum, kteří nabízejí na trhu podobné produkty. To naznačuje, že struktura tohoto odvětví je konkurenční, tedy existuje několik konkurenčních firem různých velikostí. Nejvýznamnější odběratelé společnosti jsou podniky jako AGS Glass Europe nebo Lesy České republiky. Ovšem ani bez malých odběratelů v podobě domácností a malých firem by se společnost neobešla, a proto byly otevřeny 4 kamenné maloobchodní a velkoobchodní prodejny Ráj dřeva, kde podnik prodává vlastní výrobky, ale i nakoupené zboží. Největšími dodavateli materiálu a zboží jsou země východní Evropy, které disponují rozsáhlými lesy, což se pojí i s výhodnější cenou nabízeného materiálu. Společnost nakupuje v menším rozsahu surové dřevo i v tuzemsku, například od státního podniku Lesy České republiky.

#### 4.2.3 SWOT analýza

##### 4.2.3.1 Silné stránky

Silné stránky společnosti spočívají zejména v kvalitě její produkce, na které si společnost zakládá. Firma obdržela již několik certifikátů kvality udělené za výrobní

postupy a způsoby ošetření dřeva. S kvalitními produkty se pojí i kvalitní poradenství od zaměstnanců na prodejních, kteří jsou pečlivě školeni ve vlastním školicím centru.

#### 4.2.3.2 Slabé stránky

Mezi slabé stránky podniku patří finanční zdraví společnosti. Při srovnání vypočtených ukazatelů s hodnotami v odvětví je vidět, že JACER-CZ dosahuje spíše průměrných hodnot. Tento problém je nejvýraznější u rentability a likvidity společnosti, které jsou podnikem velmi podceňovány. Nízké hodnoty vycházející z finanční analýzy mohou být hrozbou v okamžiku žádání o další úvěr pro společnost, jejíž struktura kapitálu je z většiny tvořena cizím kapitálem, což lze sledovat v tabulce (6).

#### 4.2.3.3 Příležitosti

Společnost JACER-CZ dbá na to, aby držela krok s aktuálními trendy ve světě. Jelikož se zabývá přírodními zdroji, snaží se o maximální efektivitu a využití surovin (tedy nulový odpad), což je aktuálně dost diskutované téma. Proto se podnik přihlásil do projektu od Evropského fondu pro regionální rozvoj pro získání technologie kogenerační jednotky pro výrobní areál společnosti, která pomocí zbytkové biomasy bude vyrábět elektřinu, která bude ihned využita pro další zpracování dřeva. Tento projekt bude realizován v letech 2021-2022.

#### 4.2.3.4 Hrozby

Aktuálně největší hrozbou je od roku 2018 epidemie kůrovce. Společnost se věnuje těžbě a zpracování dřeva, proto se s touto hrozbou potýká hned dvakrát. Vzhledem k tomu že dřevo je nutnou potřebou pro chod podniku, nemůže využívat pro svou výrobu žádný alternativní input. Epidemie kůrovce způsobila rapidní snížení množství nabízeného dřeva na trhu, což značně navýšilo cenu tohoto inputu, a tedy i náklady společnosti na materiál. Další hrozbou je pandemie viru COVID-19, který aktuálně postihuje celý svět. Společnost nebyla zatím touto pandemií nijak silně zasažena, ovšem další vývoj závisí na opatřeních vydaných zákonodárci. Aktuálně byl zaznamenán pouze nízký pokles tržeb způsobený dočasným uzavřením prodejen, což se ale neprojevalo ve výsledcích za sledované období.

## 4.3 Finanční analýza

Pro potřeby ocenění podniku a provedení strategické analýzy je potřeba provést nejprve analýzu finančního zdraví podniku.

### 4.3.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza vybraných ukazatelů z rozvahy a výkazu zisku a ztráty byla provedena podle vzorců číslo (2) a (3) v metodické části této práce. Tato analýza byla provedena jak v indexech, tak v diferencích. Získané výsledky horizontální analýzy lze vidět v následujících tabulkách.

#### 4.3.1.1 Horizontální analýza rozvahy

	<b>2015</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2019</b>
	(v tis.	(%)	(v tis.	(%)	(v tis.	(%)	(v tis.	(%)	(v tis.	(%)
	Kč)		Kč)		Kč)		Kč)		Kč)	
<i>Aktiva celkem</i>	21831	<b>15,1</b>	1656	<b>13</b>	9390	<b>5</b>	69573	<b>35,3</b>	41585	<b>15,6</b>
<i>DM</i>	18057	<b>53,3</b>	-248	<b>-0,5</b>	2726	<b>5,3</b>	10879	<b>20,0</b>	73563	<b>112,7</b>
<i>DHM</i>	18057	<b>53,3</b>	-1277	<b>-2,5</b>	1763	<b>3,5</b>	-4707	<b>-66,0</b>	73751	<b>155,6</b>
<i>OA</i>	4167	<b>3,8</b>	22167	<b>19,5</b>	6757	<b>5</b>	58132	<b>40,7</b>	-31972	<b>-15,9</b>
<i>Zásoby</i>	-12378	<b>-47,2</b>	6324	<b>45,6</b>	12311	<b>63,5</b>	25223	<b>76,4</b>	15388	<b>26,4</b>
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	13664	<b>16,5</b>	12646	<b>13,1</b>	-676	<b>-0,6</b>	27863	<b>25,7</b>	-41994	<b>-30,8</b>
<i>Peněžní prostředky</i>	2881	<b>372,2</b>	3197	<b>87,5</b>	-5378	<b>-78,5</b>	5046	<b>342,3</b>	-5366	<b>-82,3</b>
<i>VK</i>	-2044	<b>-2,8</b>	4525	<b>6,4</b>	10965	<b>14,6</b>	11642	<b>13,5</b>	3884	<b>4,0</b>
<i>VH běžného období</i>	-1011	<b>-44,1</b>	208	<b>16,2</b>	3173	<b>212,7</b>	6977	<b>149,6</b>	-8755	<b>-75,2</b>
<i>Cizí zdroje</i>	23920	<b>33,4</b>	17145	<b>17,95</b>	-1575	<b>-1,4</b>	56567	<b>50,9</b>	37492	<b>22,4</b>
<i>Dlouhodobé závazky</i>	41163	<b>304,8</b>	-25200	<b>-46,1</b>	-6092	<b>-20,7</b>	-14824	<b>-63,4</b>	31287	<b>365,8</b>
<i>Krátkodobé závazky</i>	-17163	<b>-29,6</b>	27345	<b>66,9</b>	19517	<b>28,6</b>	71391	<b>81,4</b>	-5105	<b>-3,2</b>

Tabulka 3: Horizontální analýza rozvahy (vlastní zpracování dle účetních výkazů)

V tabulce číslo (3) lze pozorovat, že hodnota aktiv má ve sledovaném období rostoucí tendenci. Dlouhodobý majetek vykazuje kolísání do roku 2018, kdy ale v následujícím roce došlo k velkému výkyvu, který byl způsoben velkým navýšením hodnoty dlouhodobého hmotného majetku. Toto navýšení bylo způsobeno jednak nákupem velkého množství dopravních prostředků (především speciální tahače na přepravu dřeva a nákladní automobily), které byly nakoupeny nejen pro realizaci vyhrané zakázky u LSČR, která probíhá v letech 2019-2022, ale i pro rozšíření pole působnosti v oblasti autodopravy a pro zajišťování interní přepravy produktů do prodejen. O další navýšení této konkrétní difference může navýšení hodnoty staveb o téměř 32 milionů korun – společnost během sledovaného období otvírala nové pobočky prodejen Ráj dřeva, kde byly vystavěny další prodejní haly, jejichž dokončení a zavedení do majetku také navýšilo tuto částku společně s nedokončeným hmotným majetkem.

Vlastní kapitál od roku 2016 nabyl rostoucí trend. To je převážně výsledkem růstu hodnoty výsledku hospodaření z minulých let, kam je každý rok převáděn veškerý zisk společnosti, protože nejsou vypláceny dividendy jedinému akcionáři.

#### 4.3.1.2 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

V tabulce (4) pozorujeme výsledky horizontální analýzy vybraných položek VZZ. V letech 2018–2019 můžeme vidět pokles tržeb z prodeje zboží, a naopak nárůst tržeb za prodej výrobků a služeb – společnost má snahu dodávat do svých prodejen přednostně své produkty a omezit tak odběr cizího zahraničního zboží, zejména z východní Evropy. Dále můžeme v tabulce pozorovat stále se zvyšující osobní náklady. Společnost se stále rozrůstá a s tím se pojí i potřeba mít více zaměstnanců. V roce 2015 měl JACER-CZ 38 zaměstnanců, v roce 2019 jich bylo 85, tedy více jak dvojnásobek. Osobní náklady se během sledovaného období zčtyřnásobily, což souvisí nejen s navýšením počtu zaměstnanců, ale i se zvyšování mezd v důsledku snižování míry nezaměstnanosti.

Také stojí za zmínku, že hodnota nákladových úroků ukazuje rostoucí tendenci. Podnik využívá pro svou činnost spíše cizího kapitálu, jehož hodnota meziročně také vzrůstá, což vyvolává stále vyšší náklady na tento kapitál.



	<b>2015</b> <b>(v tis.</b> <b>Kč)</b>	<b>2015</b> <b>(%)</b>	<b>2016</b> <b>(v tis.</b> <b>Kč)</b>	<b>2016</b> <b>(%)</b>	<b>2017</b> <b>(v tis.</b> <b>Kč)</b>	<b>2017</b> <b>(%)</b>	<b>2018</b> <b>(v tis.</b> <b>Kč)</b>	<b>2018</b> <b>(%)</b>	<b>2019</b> <b>(v tis.</b> <b>Kč)</b>	<b>2019</b> <b>(%)</b>
<i>Výkonová spotřeba</i>	31354	25,4	21046	5,2	192549	45,5	-18012	-2,9	9373	1,6
<i>Tržby z prodeje výrobků a služeb</i>	24624	20,6	-5315	-3,7	6219	4,5	40168	27,7	42901	23,1
<i>Tržby z prodeje zboží</i>	96040	48,4	44435	15,1	150293	44,4	-47386	-9,7	-60662	-13,7
<i>Osobní náklady</i>	768	7,9	1165	11,2	6581	56,8	12970	71,4	5709	18,3
<i>Provozní VH</i>	-95	-7,1	224	18,0	293	20	16244	923,5	-12914	-71,7
<i>Nákladové úroky</i>	161	21,0	321	34,6	157	12,6	473	33,7	844	44,9
<i>VH za účetní období</i>	-1011	-44,1	208	16,2	3173	212,7	6977	149,6	-8755	-75,2

**Tabulka 4: Horizontální analýza VZZ pomocí diferencí (vlastní zpracování dle účetních výkazů)**

### 4.3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza vybraných ukazatelů z rozvahy a výkazu zisku a ztráty byla provedena podle vzorce číslo (1) v metodické části této práce. Vypočtené výsledky vertikální analýzy jsou vidět v následujících tabulkách.

#### 4.3.2.1 Vertikální analýza rozvahy

	<b>2015</b> <b>(%)</b>	<b>2016</b> <b>(%)</b>	<b>2017</b> <b>(%)</b>	<b>2018</b> <b>(%)</b>	<b>2019</b> <b>(%)</b>
<i>Aktiva celkem</i>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<b>31,23</b>	<b>27,50</b>	<b>27,57</b>	<b>24,46</b>	<b>45,01</b>
<i>Oběžná aktiva</i>	<b>68,44</b>	<b>72,35</b>	<b>72,33</b>	<b>75,26</b>	<b>54,75</b>
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	57,91	57,96	54,86	51,00	30,51
<i>Časové rozlišení</i>	<b>0,33</b>	<b>0,17</b>	<b>0,10</b>	<b>0,28</b>	<b>0,24</b>

**Tabulka 5: Vertikální analýza aktiv (vlastní zpracování dle účetních výkazů)**

Vertikální analýza rozvahy ukazuje majetkovou a kapitálovou strukturu podniku. Jednotlivé položky analýzy jsou vždy vyjádřeny jako procentuální podíl na položce v prvním řádku (100 %). V tabulce (5) lze vidět, že hodnota DM až do roku 2019 kolísala okolo hodnoty 27 %. V roce 2019 došlo k prudkému nárůstu DM, který byl popsán u horizontální analýzy.

Tabulka číslo (6) poměrně vykazuje stabilní strukturu kapitálu během let 2015–2019, poměr vlastního a cizího kapitálu si drží hodnoty okolo 40 % pro vlastní kapitál a 60 % pro cizí zdroje. Z výpočtů jde vyčíst, že většina cizího kapitálu společnosti je tvořena závazky za úvěrovými institucemi. Podnik hodně využívá dlouhodobých i krátkodobých bankovních úvěrů, především od bankovních společností se silným postavením na trhu jako je ČSOB nebo Raiffeisenbank. Tyto úvěry jsou poskytovány na koupi dlouhodobého majetku a majetkem je i za tyto úvěry zaručeno. Jako zástavy slouží budovy a pozemky vlastněné společností.

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>
<i>Pasiva celkem</i>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<i>Vlastní kapitál</i>	<b>42,55</b>	<b>40,06</b>	<b>43,71</b>	<b>36,68</b>	<b>32,99</b>
<i>VH běžného období</i>	0,77	0,79	2,36	4,36	0,94
<i>Cizí zdroje</i>	<b>57,44</b>	<b>59,94</b>	<b>56,29</b>	<b>62,81</b>	<b>66,50</b>
<i>Dlouhodobé závazky</i>	32,88	15,68	11,84	3,2	12,91
<i>Dl. závazky k úvěrovým institucím</i>	30,88	15,47	11,57	2,95	12,75
<i>Krátkodobé závazky</i>	24,56	36,28	44,45	59,61	49,92
<i>Kr. závazky k úvěrovým institucím</i>	3,67	17,85	26,11	43,79	34,27
<i>Časové rozlišení</i>	<b>0,01</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,51</b>	<b>0,51</b>

**Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv (vlastní zpracování dle účetních výkazů)**

Po porovnání tabulek (5) a (6) je zřejmé, že společnost od roku 2015 do roku 2018 dodržuje doporučení stanovené zlatým pari pravidlem, které dle metodiky této práce říká,

že dlouhodobý majetek by měl být krytý pouze vlastním kapitálem. Vzhledem ke zdvojnásobení hodnoty DM nebylo v roce 2019 možné toto doporučení dodržet.

#### 4.3.2.2 Vertikální analýza nákladů

Z tabulky (7) můžeme vyčíst, že největší podíl na celkových nákladech má právě výkonová spotřeba. Tento podíl meziročně kolísá mezi 80 až 99 procenty. Druhou nejvýznamnější položkou jsou náklady osobní, které meziročně vykazují růst. Tento stav je zapříčiněn rychlejším růstem osobních nákladů než nákladů celkových, protože jinak by podíl osobních nákladů vykazoval každý rok podobné hodnoty. Ostatní položky této tabulky mají velice nízké podíly na celkových nákladech.

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>
<i>Náklady celkem</i>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<i>Výkonová spotřeba</i>	83,65	80,99	96,11	95,41	98,47
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	3,84	4,31	3,49	-0,10	-0,63
<i>Aktivace</i>	0	0	-3,46	-5,72	-11,82
<i>Osobní náklady</i>	2,17	2,22	2,83	4,97	5,98
<i>Úpravy hodnot v provozní oblasti</i>	1,60	1,76	1,45	1,39	2,68
<i>Ostatní provozní náklady</i>	8,25	10,32	-0,88	2,84	4,39
<i>Nákladové úroky</i>	0,19	0,24	0,22	0,30	0,44
<i>Ostatní finanční náklady</i>	0,24	0,12	-0,09	0,36	0,33
<i>Daň z příjmu</i>	0,06	0,04	0,33	0,55	0,16

**Tabulka 7: Vertikální analýza nákladů (vlastní zpracování dle účetních výkazů)**

#### 4.3.2.3 Vertikální analýza výnosů

Největší podíl na výnosech tvoří tržby za prodej zboží. Společnost ve svých prodejnách prodává zboží pořízené zejména v zahraničí (nejčastěji z východní Evropy), ale

v současnosti má podnik snahu omezit nákup zboží a spíše se orientovat na prodej vlastních výrobků. Tato snaha se začíná projevovat v roce 2018 kdy tržby za prodej zboží nabírají klesající tendenci a tržby za prodej výrobků a služeb naopak narůstají. Tržby tedy tvoří většinu z celkových výnosů, ostatní položky z tabulky dosahují velmi nízkých podílů, což lze sledovat v tabulce (8).

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>
<i>Výnosy celkem</i>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<i>Tržby za prodej výrobků a služeb</i>	31,12	26,52	22,50	29,05	36,85
<i>Tržby za prodej zboží</i>	63,47	64,63	75,77	69,20	61,50
<i>Ostatní provozní výnosy</i>	8,87	8,44	0,83	1,56	1,08
<i>Výnosové úroky</i>	0	0	0,48	0,01	0,32
<i>Ostatní finanční výnosy</i>	0,52	0,41	0,42	0,18	0,25

**Tabulka 8: Vertikální analýza výnosů (vlastní zpracování dle účetních výkazů)**

### 4.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této kapitole je provedena finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů.

#### 4.3.3.1 Ukazatele rentability

Pro výpočet ukazatelů ROS, ROA a ROCE dle vzorců v metodice této práce je použit EBIT, aby výsledky nebyly zkresleny strukturou kapitálu, ale v případě ROE je použit čistý zisk dle vzorce (18).

Jednotlivé ukazatele rentability kopírují vývoj zisku ve sledovaném období – tzn. do roku 2018 rostoucí trend a následující rok velký propad. V roce 2019 ROS měla hodnotu 1,08 procent (z 1 Kč tržeb podnik získá 1,08 % zisku před zdaněním a úroky), přičemž průměr v odvětví za tento rok činil 15,08 % - viz poslední sloupec tabulky (9) (Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, 2020, web). Jak již bylo zmíněno v metodice práce, pokud má společnost nízký podíl vlastního kapitálu, může ROE nabývat

vyšších hodnot, než je skutečnost. Podle tabulky (6), která ukazuje, že podíl cizího kapitálu se pohybuje okolo 60 procent je zřejmé, že tato situace tu nastává. I přesto, že ROE může nabývat vyšších hodnot, stále je oproti průměru v odvětví za rok 2019 mnohem nižší. Nízké hodnoty při porovnání s hodnotami v odvětví jsou způsobeny nepříliš vysokým ziskem. Podnik veškeré své volné prostředky vynakládá na další rozvoj společnosti a vysoká rentabilita není jeho cílem, proto tato analýza vykazuje takto nízké hodnoty.

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Průměr v odvětví 2019</b>
	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>
<i>ROS</i>	0,56	0,62	1,29	2,70	1,08	<b>15,08</b>
<i>ROA</i>	1,50	1,58	4,15	6,35	2,12	<b>17,14</b>
<i>ROCE</i>	1,98	2,83	7,47	15,92	4,64	<b>20,95</b>
<i>ROE</i>	1,81	1,98	5,41	11,89	2,84	<b>27,44</b>

**Tabulka 9: Analýza rentability (vlastní zpracování dle účetních výkazů)**

#### 4.3.3.2 Ukazatele aktivity

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<i>Obrat celkových aktiv</i>	2,76	2,64	3,12	2,36	1,98
<i>Obrat stálých aktiv</i>	8,84	9,59	11,30	9,66	4,41
<i>Obrat DHM</i>	4,03	3,64	4,31	13,30	5,05
<i>Obrat oběžných aktiv</i>	8,89	9,84	11,78	3,14	3,62
<i>Obrat zásob</i>	33,11	24,54	18,63	10,76	8,28
<i>Doba obratu zásob</i>	11	15	20	34	44
<i>Obrat pohledávek</i>	4,55	4,38	5,86	4,61	6,47
<i>Doba obratu pohledávek</i>	80	83	62	79	56

**Tabulka 10: Analýza aktivity (vlastní zpracování dle účetních výkazů)**

Podle vzorců (10) až (15) byly vypočteny hodnoty zobrazené do tabulky (10). Z metodické části této práce víme, že čím je doba jednoho obratu menší a počet obrátek

větší, tím je na tom finanční zdraví podniku lépe. Z tabulky je jasné, že nejlepší obrat mají zásoby, které v roce 2015 dosáhly obratovosti až 33,11 jednotek, ale bohužel se tato hodnota meziročně snižuje. Co se týče pohledávek, zde je situace trochu horší – nejvyšší hodnota obratu zde byla pouze 5,86 v roce 2017. Ani doba obratu pohledávek není nejlepší – za sledované období je to v průměru 72 dní – to představuje průměrnou dobu, po kterou společnost čeká na úhradu svých pohledávek. Do budoucna by bylo vhodné tuto dobu ponížít.

#### 4.3.3.3 Ukazatele zadluženosti

V tabulce (11) vidíme, že zadluženost podniku kolísá během sledovaného období okolo hodnoty 60 %. Nejhorší stav nastává v roce 2019, kdy koeficient samofinancování klesne na hodnotu 33,5 % - ačkoliv hodnota vlastního kapitálu meziročně stále roste, množství cizího kapitálu vzrostlo rychleji. Tento stav byl způsoben zejména získáním nového dlouhodobého úvěru na nákup dlouhodobého majetku. Krytí úroků dosahuje požadovaných hodnot pouze v letech 2017 a 2018, tedy hodnota je větší než 3, což je optimální stav dle metodiky této práce. Z tabulky je také zřejmé, že podnik nedodrжуje doporučení zlatého pravidla vyrovnání rizika, které doporučuje mít vlastní a cizí kapitál v poměru jedna ku jedné.

	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Zadluženost</i>	57,44 %	59,94 %	56,29 %	62,81 %	66,50 %
<i>Koeficient samofinancování</i>	42,56 %	40,06 %	43,71 %	37,19 %	33,5 %
<i>Krytí úroků</i>	1,68	1,40	4,83	8,03	1,41

**Tabulka 11: Analýza zadluženosti (vlastní zpracování dle účetních výkazů)**

#### 4.3.3.4 Ukazatele likvidity

Okamžitá likvidita u podniku JACER-CZ nedosahuje doporučených hodnot ani v případě, že vezmeme v potaz snížení spodní hranice pro podmínky České republiky na 0,2. Pokud srovnáme s průměrnou likviditou v odvětví dle MPO (Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, 2020, web), kde uvádí hodnotu 0,36, vykazuje společnost opravdu nízké hodnoty.

Pohotov likvidita m během let 2015-2019 klesajúci tendenci. Dostává se do optima pouze v roce 2017, kdy se nachází v doporuenm rozmezí 1 – 1,5. Naopak pro běžnou likviditu se doporučuje nejrozsáhlejší interval a to 1,5 a 2,5. I likvidita 3. stupně udává klesajúci trend a dostává se do optima pouze v letech 2016-2017. Udrzovn optimální likvidity není pro společnost prioritou. JACER-CZ se snaží vynaložit vešker sv volné prostředky na další rozvoj společnosti, což m ale za následek také nzk hodnoty tohoto ukazatele.

	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Likvidita 1. stupně</i>	0,09	0,10	0,02	0,04	0,01
<i>Likvidita 2. stupně</i>	2,45	1,70	1,25	0,89	0,62
<i>Likvidita 3. stupně</i>	2,79	1,99	1,63	1,26	1,09

**Tabulka 12: Analýza likvidity (vlastní zpracování dle uetnch výkazů)**

#### 4.3.3.5 Ukazatele trzn hodnoty

Z tabulky (13) je zřejm, že uetn hodnota akcie vykazuje rostouci trend. Tento stav je dle metodické části práce řadouci, protože vypovídá o rostouci výkonnosti podniku. Ukazatel čistý zisk na akcii vykazoval řadouci rostouci trend, kter ale v roce 2019 zažil extrmn propad. I přesto, že nedošlo k řadnmu rapidnmu poklesu tržeb, byl zisk pouze 2.887 tisíc Kč, což způsobilo tuto nízkou hodnotu. Nzk zisk v roce 2019 m na svědomí mírný pokles tržeb, ale především zvršení vkonov spotřeby, osobních nákladů a odpisů v důsledku navýšení hodnoty DHM.

Dividendy si jedin akcionář nevyplácí a nechává je společnosti k dalšímu hospodaření, proto je hodnota posledního ukazatele nulov.

	2015 (tis. Kč)	2016 (tis. Kč)	2017 (tis. Kč)	2018 (tis. Kč)	2019 (tis. Kč)
<i>Uetn hodnota akcie</i>	707,63	752,88	862,53	978,95	1017,79
<i>ist zisk na akcii</i>	12,84	14,92	46,65	116,42	28,87
<i>Dividenda na akcii</i>	0	0	0	0	0

**Tabulka 13: Analýza trzn hodnoty (vlastní zpracování dle uetnch výkazů)**

## 4.4 Ocenění podniku na základě stavových veličin

Podle vzorce (23) vypočteme hodnotu podniku pomocí metody účetní hodnoty. Tato metoda je vhodná hlavně pro určení dolní hodnoty intervalu, ve kterém by se měla nacházet hodnota ocenění pomocí výnosové metody. Výsledkem ocenění k roku 2019 je hodnota **103.352 tisíc Kč**, což odpovídá celkovým aktivům očištěným od celkového cizího kapitálu.

## 4.5 Ocenění podniku na základě výnosové metody EVA

### 4.5.1 Výpočet NOA

Pro výpočet NOA se používají hodnoty z počátku období, za které oceňujeme, proto použijeme hodnoty za rok 2018, které odpovídají počátečnímu stavu roku 2019, za který budeme ocenění provádět.

<b><i>Položka</i></b>	<b>Hodnota (tis. Kč)</b>
<i>Celková aktiva</i>	266 909
- <i>neoperační aktiva</i>	0
- <i>DFM</i>	-17 201
- <i>KFM</i>	0
- <i>nadbytečné peněžní prostředky</i>	0
- <i>neúročené krátkodobé závazky</i>	-42 213
+ <i>majetek na leasing</i>	10 364
<b><i>Celkem</i></b>	<b>217 859</b>

Tabulka 14: Výpočet NOA (vlastní zpracování)

Pro výpočet NOA bude použita celá hodnota DHM a DNM, protože podnik nevlastní žádná provozně nepotřebná aktiva. Dále bude hodnota aktiv ponížena o dlouhodobý finanční majetek v hodnotě přes 17 mil. Kč. Krátkodobý finanční majetek společnost nevlastní. Finanční prostředky v pokladně a na běžném účtu budou do NOA zařazeny, protože jejich hodnota je na provozně nutné hladině, a tedy nejsou na účtech 211 a 221 držena žádná nadbytečná (provozně nepotřebná) aktiva, stejně tak je to u zásob. Dalším krokem je odečtení neúročených krátkodobých závazků od běžných aktiv, které měli



v roce 2018 hodnotu 42 213 tis. Kč. Společnost využívá majetek na leasing, proto ještě musíme přičíst hodnotu tohoto majetku. Po těchto úpravách je hodnota NOA stanovena na **217 859 tisíc Kč**.

#### 4.5.2 Výpočet NOPAT

Pro výpočet NOPAT použijeme jako základ provozní výsledek hospodaření, který za rok 2019 činil 5 089 tis. Kč. Abychom dosáhli očištění provozního VH od mimořádných položek, je potřeba vyjmout položky týkající se prodeje DM a materiálu. Dalším krokem je odečtení nákladů a výnosů z neoperačních aktiv. Ty ale účetní jednotka nemá, proto bude jejich hodnota nulová. Provozní výsledek hospodaření je ve VZZ uveden před zdanění, proto je potřeba konečný součet očistit o hodnotu daně. Pomocí těchto úprav provozního VH získáváme NOPAT ve výši **7 519 tis. Kč**.

<i>Veličina</i>	<b>Hodnota (tis. Kč)</b>
<i>Provozní VH</i>	5 089
- <i>náklady na neoperační aktiva</i>	0
+ <i>výnosy z neoperačních aktiv</i>	0
- <i>tržby za prodej DM a materiálu</i>	- 2 985
+ <i>ZC prodaného DM a materiálu</i>	7 167
- <i>daň 19 procent</i>	- 1 761
<b><i>Celkem</i></b>	<b>7 519</b>

Tabulka 15: Výpočet NOPAT (vlastní zpracování)

#### 4.5.3 Výpočet WACC

Hodnota WACC bude vypočtena podle vzorce (25). Jako první musíme stanovit náklady na cizí kapitál. Jak bylo v metodické části této práce uvedeno, stanovíme náklady na CK pomocí podílu hodnoty nákladových úroků a hodnoty úročených bankovních úvěrů.

Druhou neznámou ze vzorce (25) jsou náklady na vlastní kapitál. Dle metodiky této práce stanovíme tuto hodnotu pomocí hodnoty rentability vlastního kapitálu za rok 2019, která je dle tabulky (9) 2,84 procent. Cizí kapitál nesmíme zapomenout ponížít o hodnotu

neúročených krátkodobých závazků Výsledná hodnota WACC byla vypočtena dle tabulky (16) jako **2,19 procent**.

<i><b>Veličina</b></i>	<b>Hodnota</b>
<i>n<sub>CK</sub></i>	2,18 %
<i>CK</i>	156 355 tis. Kč
<i>VK</i>	101 779 tis. Kč
<i>n<sub>VK</sub></i>	2,84 %
<i>K</i>	258 134 tis. Kč
<b><i>WACC</i></b>	<b>2,19 %</b>

**Tabulka 16: Výpočet WACC (vlastní zpracování)**

#### 4.5.4 Výpočet EVA

Nyní máme spočítané všechny potřebné veličiny pro získání hodnoty EVA, kterou vypočteme podle vzorce (24).

<i><b>Veličina</b></i>	<b>Hodnota</b>
<i>WACC</i>	2,19 %
<i>NOA</i>	217 859 tis. Kč
<i>NOPAT</i>	7 519 tis. Kč
<b><i>EVA</i></b>	<b>2 748 tis. Kč</b>

**Tabulka 17: Výpočet EVA (vlastní zpracování)**

Při výpočtu EVA je žádoucí, aby výsledek nabýval kladných hodnot. V tabulce (17) vidíme, že EVA byla spočítaná na hodnotu **2 748 tis. Kč**, tedy můžeme říct, že podnik vytváří ekonomický zisk. Z teoretické části této práce víme, že EVA ukazuje oproti účetnímu zisku zisk ekonomický, který je oproti účetnímu zisku očištěn o náklady na vlastní kapitál, proto pokud bychom porovnali ukazatel EVA s účetním ziskem, který byl v roce 2019 ve výši 2 887 tis. Kč, vidíme, že účetní zisk je logicky vyšší.

#### 4.5.5 Ocenění podniku pomocí EVA

Pro získání konečné částky ocenění je potřeba nejprve stanovit hodnotu MVA podle vzorce (26). Tato hodnota je vypočtena na **125 479 tis. Kč**.

<i><b>Veličina</b></i>	<b>Hodnota</b>
<i>Neoperační aktiva</i>	0
<i>NOA</i>	217 859 tis. Kč
<i>MVA</i>	125 479 tis. Kč
<i>Cizí úročený kapitál</i>	145 045 tis. Kč
<i><b>Hodnota vlastního kapitálu</b></i>	<b>198 293 tis. Kč</b>

**Tabulka 18: Výpočet ocenění podniku pomocí EVA (vlastní zpracování)**

Posledním krokem je stanovení hodnoty vlastního kapitálu pomocí součtu neoperačních aktiv, NOA a MVA a následného odečtení hodnoty cizího úročeného kapitálu. Výsledná hodnota vlastního kapitálu tedy je **198 293 tis. Kč**, což je i výsledná částka ocenění podniku pomocí této metody.

## 5 Výsledky a diskuse

Strategická analýza ukázala, že podnik čelí velké hrozbě v podobě epidemie kůrovce v Evropě, který ohrožuje nenahraditelný input – dřevo, jehož cena je tímto v ČR značně ovlivněna, protože množství vytěženého dřeva se rapidně snížilo. Silná stránka podniku je kvalita výrobků a služeb, k čemuž je potřeba právě i kvalitní materiál. A právě protože se materiál stává tak cenným, společnost dbá na efektivní využití sta procent pořízeného dřeva. Proto podnik využil příležitosti a získal projekt od Evropského fondu pro regionální rozvoj na získání technologie kogenerační jednotky, která pomocí zbytkové biomasy bude vyrábět elektřinu, která bude ihned využita ve výrobě. Jako slabá stránka bylo označeno finanční zdraví podniku.

Finanční zdraví společnosti JACER-CZ se dá označit jako průměrné. Horizontální analýza ukázala růst tržeb a majetku společnosti, ale současně i růst nákladů. Největší růst byl zaznamenán v oblasti osobních nákladů, který se během sledovaného období až zčtyrnásobil v důsledku meziročního snižování míry nezaměstnanosti a potřeby nábory dalších zaměstnanců z důvodu rozšiřování podniku – společnost během sledovaného období otevřela 4 prodejny Ráj dřeva, což odůvodňuje nárůstky majetku i provozních nákladů. Společnost vynakládá veškeré volné finance na svůj další rozvoj, což dokazuje například i nevyplácení dividend jedinému akcionáři ve prospěch společnosti. Dalším poměrovým ukazatelem tržní hodnoty je účetní hodnota akcie, která by měla nabývat každoročně vyšších hodnot (Růčková, 2015, s.71), což je v případě této společnosti splněno. Celkově se ale podnik zdá být stabilní a pravidelně dosahuje zisku. Společnost s výjimkou roku 2019 dodržovala zlaté pari pravidlo, které říká, že hodnota dlouhodobého majetku by měla být kryta vlastním kapitálem (Kislingerová, 2001, s.66-67).

Zadluženost společnosti je v poměru ku samofinancování v průměru 60:40. Přesto, že hodnota vlastního kapitálu meziročně roste (zejména díky výsledku hospodaření z minulých let), roste stejně rychle i zadluženost. Společnost zřizuje úvěry především na pořízení dlouhodobého hmotného majetku, jako jsou dopravní prostředky a nové technologie do výroby. Co se týče krytí úroků, je doporučeno, aby tento ukazatel nabýval hodnoty vyšší než 3 (Růčková, 2015, s.57-59). Toho společnost dosáhla pouze v roce 2017

a 2018. Vzhledem k častým žádostem o úvěr by bylo vhodné tento ukazatel zlepšit, aby stoupla důvěryhodnost společnosti v očích věřitelů.

Vypočtená rentabilita byla srovnána s rentabilitou v odvětví. Oproti odvětví dosahuje výnosnost společnosti JACER-CZ velmi nízkých hodnot, což ovšem může být způsobeno odlišnými podmínkami oproti ostatním firmám v odvětví. Společnost se soustředí na další rozvoj spíše než na dosahování vysoké rentability a zisku, jehož hodnota je důležitou veličinou při výpočtu výnosnosti. Z tohoto důvodu veškeré volné prostředky opět investuje do svého růstu, což má právě za následek takto nízké hodnoty zmiňovaného ukazatele. Pro výpočet výnosnosti (s výjimkou ROE) byl použit EBIT, aby nedošlo ke zkreslení výsledku odlišnou strukturou kapitálu.

Analýza aktivity ukázala, že společnost by měla zlepšit dobu obratu pohledávek, která byla za sledované období v průměru 72 dní. Pro zlepšení této situace by bylo vhodné zvážit například nabídku skonta při úhradě před datem splatnosti.

Likvidita společnosti nedosahuje příliš optimálních hodnot, do doporučeného intervalu (Růčková, 2015, s.49-50) se likvidita 3. stupně podniku dostává během sledovaného období pouze v letech 2016 až 2017, což je způsobeno hlavně vyšší hodnotou krátkodobých závazků. Pohotová likvidita se do optima dle Růčkové (2015, s.49-50) dostává pouze v jednom roce, a to v roce 2017. Okamžitá likvidita se optimu pouze přibližuje, ale nedosahuje ho ani v jednom roce. Pro optimalizaci likvidity lze doporučit navýšení dostupných peněžních prostředků či snížení hodnoty krátkodobých závazků splacením krátkodobých úvěrů či závazků vůči dodavatelům, ovšem pro společnost není optimální likvidita prioritní, spíše má snahu investovat veškeré volné prostředky do svého dalšího rozvoje.

V poslední části práce byla vypočtena hodnota podniku pomocí dvou metod. První metoda ocenění pomocí stavových veličin, konkrétně metoda účetní hodnoty určila hodnotu podniku na 103 mil. Kč. Tato metoda je vhodná pro stanovení spodní hranice intervalu, ve kterém by se měla nacházet opravdová hodnota podniku a je vhodné ji doplnit další metodou, proto byla použita ještě metoda výnosová – konkrétně ocenění pomocí ukazatele EVA. Tato metoda stanovila hodnotu podniku na 198 mil. Kč. Tedy předpoklad, že by měla skutečná hodnota podniku být vyšší, než cena určená metodou účetní hodnoty je splněn.

## 6 Závěr

Dílčím cílem této práce bylo provést literární rešerši k dané problematice, kterou lze najít v kapitolách Teoretická východiska a Metodika. V rámci rešerše byly nastudovány postupy finanční a strategické analýzy a metody pro ocenění podniku, které byly použity v kapitole Vlastní práce. Pro aplikaci nastudovaných postupů do praktické části práce byla vybrána akciová společnost JACER-CZ se sídlem v Předlicích. Na základě údajů z účetních výkazů společnosti, byly vypočteny hlavní ukazatele finanční analýzy a ohodnoceno finanční zdraví podniku. V rámci finanční analýzy byla provedena analýza horizontální a vertikální a také analýza poměrových ukazatelů – především likvidity, rentability, aktivity, zadluženost a tržní hodnoty. Finanční zdraví podniku bylo ohodnoceno jako průměrné, podnik byl shledán jako stabilní s pravidelným dosahováním zisku.

Jako další dílčí cíl bylo provést strategickou analýzu pomocí analýzy mikro- a makroprostředí a SWOT analýzy, pomocí které byly stanoveny silné a slabé stránky podniku a popsány hrozby a příležitosti vybrané společnosti.

Jako poslední bylo provedeno samotné ocenění podniku pomocí dvou vybraných metod – konkrétně pomocí metody účetní hodnoty a metody ocenění pomocí ukazatele EVA. Hodnota ocenění podniku byla vypočtena na 198 mil. Kč.

## 7 Seznam použitých zdrojů

**Česká národní banka. 2021.** Česká národní banka. [Online] © ČNB 2021, 2021.  
<https://www.cnb.cz/cs/>.

**Český statistický úřad. 2021.** Český statistický úřad. [Online] ČSÚ, 2021.  
<https://www.czso.cz/csu/czso/domov>.

**Defense Logistics Agency. 1978.** *Economic Analysis*. Alexandra, Virginia 22314 : Department of defense, Defense Logistics Agency, 1978. ISBN neznámé.

**Eikermann, Nils. 2018.** *Value Based Performance Measures*. Essen : Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, 2018. ISBN 978-3-658-31428-6.

**Grant, James L. 2003.** *Foundation of Economic Value Added*. New Jersey : Frank J. Fabozzi, 2003. ISBN 0-471-23483-4.

**Grünwald, Rolf a Holečková, Jaroslava. 2007.** *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha : Ekopress, s.r.o., 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

—. **2006.** *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha : Oeconomica, nakladatelství VŠE, 2006. ISBN 80-245-1108-8.

**Holton, Lisa a Bates, Jim. 2009.** *Business Valuation for Dummies*. Indianapolis : Wiley Publishing, Inc. , 2009. ISBN 978-0-470-34401-9.

**JACER-CZ, a.s. 2017.** JACER-CZ, a.s. *jacer.cz*. [Online] *jacer.cz*, 2017.  
<http://jacer.cz/>.

**Janiček, Přemysl, Marek, Enge a kolektiv. 2013.** *Expertní inženýrství v systémovém pojetí*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2013. ISBN 978-80-247-4127-7.

**Kislingerová, Eva. 2008.** *Finanční analýza*. Praha : C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

—. **2010.** *Manažerské finance*. Praha : C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

—. **2001.** *Oceňování podniku*. Praha : C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.

**Knápková, Adriana a Pavelková, Drahomíra. 2010.** *Finanční analýza* . Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.

**Mařík, Miloš a kolektiv. 2007.** *Metody oceňování podniku*. Praha : Ekopress s.r.o., 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.

—, 2018. *Metody oceňování podniku pro pokročilé*. Praha : Ekopress s.r.o., 2018. ISBN 978-80-87865-42-2.

**Mařík, Miloš a Maříková, Pavla. 2001.** *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha : Ekopress s.r.o., 2001. ISBN 80-86119-36-X.

**Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. 2020.** *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*. [Elektronický zdroj] Praha : Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, 2020.

**Ministerstvo průmyslu a obchodu. 2020.** Ministerstvo průmyslu a obchodu. [Online] © Copyright MPO, 2020. <https://www.mpo.cz/>.

**Ministerstvo spravedlnosti. 2015.** eJustice. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin*. [Online] Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2015. <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>.

**Pratt, Shannon P. a Grabowski, Roger J. . 2010.** *Cost of Capital*. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc. , 2010. ISBN 978-0-470-47605-5.

**Ratner, Ian, Stein, Grant a Weitnauer, John C. 2009.** *Business Valuation and Bankruptcy*. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc. , 2009. ISBN 978-0-470-46238-6.

**Rozkošová, Anna, Lukáč, Jozef a Lukáč, Jakub. 2017.** *Hodnotenie ekonomickej a finančnej výkonnosti malých a stredných podnikov v krajinách V4*. Bratislava : TypoPress-tlačiareň, s.r.o., 2017. ISBN 978-8129-082-4.

**Růčková, Petra. 2015.** *Finanční analýza*. Praha : Grada Publishing a.s., 2015. ISBN 978-80-247-9930-8.

**Sarsby, Alan. 2016.** *SWOT Analysis*. United Kingdom : Leadership Library, 2016. ISBN 978-0-9932504-2-2.

**Sedláčková, Helena a Buchta, Karel. 2006.** *Strategická analýza*. Praha : C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-367-1.

**Scholleová, Hana. 2012.** *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha : Grada Publishing a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.

**Srpová, Jitka, Řehoř, Václav a a kol. 2010.** *Základy podnikání*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3339-5.

**Synek, Miloslav a Kislingerová, Eva. 2015.** *Podniková ekonomika*. Praha : C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-274-8.



**Synek, Miloslav, Kopkáně, Heřman a Kubálková, Markéta. 2009.** *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha : C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3.

**Vochozka, Marek a a kol. 2012.** *Podniková ekonomika*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN - 978-80-247-8200-3.

**Vochozka, Marek. 2020.** *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.

## 8 Přílohy

		2015	2016	2017	2018	2019
	Aktiva celkem	166290	187946	197336	266909	308494
B.	Dlouhodobý majetek	51931	51683	54409	65288	138851
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		1029	1992	678	56
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	51630	50353	52116	47409	121160
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	301	301	301	17201	17635
C.	Oběžná aktiva	113813	135980	142737	200869	168897
C. I.	Zásoby	13865	20189	33000	58223	73611
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky					
C. II. 2	Krátkodobé pohledávky	96293	108939	108263	136126	94132
C. III.	Krátkodobý finanční majetek					
C. IV.	Peněžní prostředky	3655	6852	1474	6520	1154
D.	Časové rozlišení aktiv	548	283	190	752	746

		2015	2016	2017	2018	2019
	Pasiva celkem	166290	187946	197336	266909	308494
A.	Vlastní kapitál	70763	75288	86253	97895	101779
A. I.	Základní kapitál	10000	10000	10000	10000	10000
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	48967	52000	58300	58300	59000
A. III.	Fondy ze zisku	495	559	634	867	
A. IV.	VH minulých let	10017	11237	12654	17086	29892
A. V.	VH běžného účetního období	1284	1492	4665	11642	2887
B. + C.	Cizí zdroje	95513	112658	111083	167650	205142
B.	Rezervy		15000			11310
C. I.	Dlouhodobé závazky	54668	29468	23376	8552	39839
C. II.	Krátkodobé závazky	40845	68190	87707	159098	153993
D.	Časové rozlišení pasiv	14			1364	1573

		2015	2016	2017	2018	2019
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	144284	138969	145188	185356	228257
II.	Tržby za prodej zboží	294271	338706	488999	441613	380951
A.	Výkonová spotřeba	402139	423185	615734	597722	607095
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	18453	22530	22392	-600	-3874
C.	Aktivace			-22161	-35842	-72855

D.	Osobní náklady	10427	11592	18173	31143	36852
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	7710	9200	9321	8716	16509
III.	Ostatní provozní výnosy	41101	44252	5372	9947	6681
F.	Ostatní provozní náklady	39685	53954	-5659	17774	27073
*	Provozní VH	1242	1466	1759	18003	5089
VI.	Výnosové úroky			3091	69	2006
J.	Nákladové úroky	927	1248	1405	1878	2722
VII.	Ostatní finanční výnosy	2415	2141	2764	1162	1350
K.	Ostatní finanční náklady	1169	643	-579	2282	1880
*	Finanční VH	320	250	5029	-2929	-1246
**	VH před zdanění	1562	1716	6788	15074	3843
L.	Daň z příjmů	278	224	2123	3432	956
**	VH po zdanění	1284	1492	4665	11642	2887
*	Čistý obrat za účetní období	482072	524068	645414	638147	619446
	Náklady celkem	480788	522576	640749	626505	616559
	Výnosy celkem	482072	524068	645414	638147	619446
	Tržby celkem	438555	477675	634187	626969	609208