



**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

**ÚSTAV FINANCÍ**

INSTITUTE OF FINANCES

**STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU  
METODOU**

VALUATION OF THE FIRM BY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

MASTER'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

**Bc. Kateřina Šichová**

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

**Ing. Michal Karas, Ph.D.**

**BRNO 2020**

## Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Studentka:	<b>Bc. Kateřina Šichová</b>
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Účetnictví a finanční řízení podniku
Vedoucí práce:	<b>Ing. Michal Karas, Ph.D.</b>
Akademický rok:	2019/20

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

### Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

#### Charakteristika problematiky úkolu:

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

#### Cíle, kterých má být dosaženo:

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

#### Základní literární prameny:

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 3. upravené vyd. Praha: Ekopress, 2011. 226 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Praha: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.



KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119--7-2.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. 4. vyd. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

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

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2019/20

V Brně dne 29.2.2020

L. S.

---

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

---

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

## **Abstrakt**

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty podniku pomocí metody diskontovaného cash flow a ekonomické přidané hodnoty. Práce je rozdělena na několik částí na teoretickou část, strategickou a finanční analýzu, prognózu generátorů hodnot, návrh finančního plánu, náklady kapitálu a návrh výsledného ocenění. Závěrem je odhadnuta objektivizovaná hodnota společnosti k 1.1.2019.

## **Abstract**

The diploma thesis deals with the estimation of the value of the company by using the method of discounted cash flow and economic added value. The thesis is divided into several parts the theoretical part, strategic and financial analysis, the prognosis of value drivers, proposal of the financial plan, the weighted cost of capital, and proposal of the resulting valuation. In conclusion, the company's objectified value is estimated to 1.1.2019.

## **Klíčová slova**

stanovení hodnoty podniku, ocenění podniku, strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, diskontovaný peněžní tok, finanční plán, průměrné vážené náklady na kapitál, ekonomická přidaná hodnota

## **Key word**

company value estimation, valuation of the company, strategic analysis, financial analysis, value drivers, Discounted cash flow, financial plan, the weighted cost of capital, Economic Value Added

### **Bibliografická citace**

ŠICHOVÁ, Kateřina. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou* [online]. Brno, 2020 [cit. 2020-05-15]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/127412>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Michal Karas.

### **Čestné prohlášení**

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

V Brně dne 15. května 2020

.....

podpis studenta

## **Poděkování**

Děkuji panu Ing. Michalu Karasovi, Ph.D. za velmi cenné rady a připomínky při vedení této diplomové práce. Velké poděkování také patří mé rodině za podporu během tvorby mé diplomové práce i během celé doby studia. Můj dík patří také společnosti za poskytnutí všech potřebných informací pro práci.

# OBSAH

ÚVOD.....	12
CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ.....	14
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	16
1.1 Definice podniku.....	16
1.2 Hodnota podniku.....	16
1.3 Kategorie hodnoty podniku .....	17
1.4 Metody pro finanční ocenění podniku .....	19
1.5 Doporučený postup při oceňování podniku .....	20
1.6 Strategická analýza .....	21
1.6.1 SLEPTE analýza .....	22
1.6.2 Porterova analýza 5 sil.....	24
1.6.3 McKinseyho model 7S.....	25
1.7 Finanční analýza .....	27
1.7.1 Stavové ukazatele .....	27
1.7.2 Rozdílové ukazatele.....	28
1.7.3 Poměrové ukazatele .....	29
1.7.4 Analýza soustav ukazatelů.....	35
1.8 SWOT analýza.....	38
1.9 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	38
1.9.1 Provozně nepotřebná aktiva.....	38
1.9.2 Provozně nutný investovaný kapitál .....	39
1.9.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	39
1.10 Generátory hodnoty .....	39
1.10.1 Tržby.....	40
1.10.2 Provozní zisková marže.....	40

1.10.3	Pracovní kapitál .....	41
1.10.4	Investice do dlouhodobého majetku .....	41
1.10.5	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty .....	42
1.11	Sestavení finančního plánu .....	43
1.12	Výnosové ocenění .....	43
1.12.1	Metoda DCF entity .....	44
1.12.2	Metoda EVA entity .....	50
2	STRATEGICKÁ A FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU .....	52
2.1	Identifikace společnosti .....	52
2.2	Historie společnosti.....	53
2.3	Výrobní program, hlavní trhy a zákazníci společnosti .....	54
2.4	Analýza vnějšího prostředí .....	57
2.4.1	SLEPTE analýza .....	58
2.4.2	Porterova analýza 5 sil.....	65
2.5	Analýza atraktivity trhu .....	67
2.6	Analýza vnitřního prostředí .....	69
2.6.1	McKinseyho 7S analýza .....	69
2.6.2	Hodnocení vnitřního potenciálu.....	73
2.7	Finanční analýza společnosti .....	74
2.7.1	Představení konkurenčních podniků.....	74
2.7.2	Stavové ukazatele .....	75
	Horizontální analýza .....	75
	Vertikální analýza .....	81
2.7.3	Poměrové ukazatele .....	85
	Ukazatele rentability .....	85
	Ukazatele aktivity .....	87

Ukazatele zadluženosti .....	89
Ukazatele likvidity .....	91
2.7.4 Rozdílové ukazatele .....	92
2.7.5 Analýza soustav ukazatelů .....	93
Index IN05 .....	93
Altmanův model .....	94
Index bankrotu .....	95
DuPontův rozklad .....	96
2.7.6 Zhodnocení finanční situace podniku .....	97
2.8 SWOT analýza .....	98
2.8.1 Silné stránky .....	98
2.8.2 Slabé stránky .....	99
2.8.3 Příležitosti .....	99
2.8.4 Hrozby .....	99
3 PROGNOZA GENERÁTORŮ HODNOT .....	100
3.1 Rozdělení majetku na provozně nutná a nenutná a vymezení korigovaného provozního výsledku hospodaření .....	100
3.2 Prognóza tržeb trhu a společnosti .....	102
3.2.1 Vymezení trhu a jeho prognóza .....	102
3.2.2 Prognóza tržeb společnosti .....	104
3.3 Prognóza ziskové marže .....	106
3.4 Prognóza pracovního kapitálu .....	110
3.5 Investice do dlouhodobého majetku .....	113
3.6 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu .....	118
3.7 Předběžné ocenění pomocí generátoru hodnoty .....	120
4 NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU .....	122



4.1	Plánovaný výkaz zisku a ztrát.....	122
4.2	Plánovaná rozvaha .....	124
4.2.1	Plánované aktiva .....	124
4.2.2	Plánované pasiva.....	125
4.3	Plánovaný výkaz peněžních toků.....	127
4.4	Finanční analýza plánu .....	129
5	NÁKLADY KAPITÁLU.....	132
5.1	Náklady na cizí kapitál .....	132
5.2	Náklady na vlastní kapitál.....	132
5.3	Vážené průměrné náklady .....	134
6	NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ.....	136
6.1	Metoda DCF .....	136
6.2	Metoda EVA .....	139
	ZÁVĚR.....	142
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....	144
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	149
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	151
	SEZNAM TABULEK .....	152
	SEZNAM GRAFŮ .....	156
	SEZNAM VZORCŮ.....	157
	SEZNAM PŘÍLOH.....	159

# ÚVOD

Náplní této diplomové práce je pomocí vybraných metod odhadnout objektivizovanou hodnotu podniku výnosovou metodou. Objektivizovaná hodnota vychází z předpokladu, že podnik bude nadále pokračovat v nezměněném konceptu za využití reálných očekávání všech možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.

Stanovení hodnoty společnosti se stává stále častější a žádanější nejen od vlastníků společnosti pro určení tržní hodnoty společnosti, ale také pro investory či vedoucí management společnosti, kteří toto ocenění využívají jako východisko pro budoucí rozhodování.

Oceňování požaduje značné nároky na samotného odhadce, který musí být mít veškeré informace o fungování společnosti ale také mít dokonalý přehled o ekonomické situaci a dění na relevantním trhu. Hodnota oceněné společnosti je pokaždé ovlivněna subjektivním postojem oceňovatele, ale také dostupností a pravdivostí informací a účelem ocenění.

První část práce je orientována na teoretická východiska. V této části diplomové práce jsou vysvětleny základní pojmy a definice metod, které jsou stěžejními částmi celé této práce.

Ve druhé části práce jsou uvedeny informace o společnosti a následně je provedena strategická analýza pro posouzení vnitřních a vnějších faktorů ovlivňujících postavení společnosti na trhu. Ze strategické analýzy vychází finanční analýza s ohledem na srovnání jednotlivých ukazatelů s vybranými konkurenčními podniky. Na základě strategické a finanční analýzy jsou výsledky společnosti shrnuty ve SWOT analýze, která vyhodnotí silné a slabé stránky a příležitosti a hrozby společnosti.

Další částí diplomové práce zahrnují analýzu a prognózu generátorů hodnoty, sestavení finančního plánu na období 2019 až 2022, stanovení nákladů kapitálu a aplikaci výnosové metody DCF entity a EVY pro odhad objektivizované hodnoty společnosti.

Za téma své diplomové práce jsem si zvolila stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou. Téma jsem si vybrala hned z několika důvodů. První důvod je ten, že k tomuto tématu mám velmi blízko už jen proto, že studuji obor Účetnictví a finanční řízení, ale

také proto, že stanovení hodnoty podniku zajímá téměř každého podnikatele. Pro společnost je důležité, aby kvalitně vyhodnotila stávající situaci a našla své silné a slabé stránky a tím se stala lépe konkurenceschopnou.

Pro svou diplomovou práci jsem si vybrala podnik Ray Service, a.s. Je to jeden z nejvýznamnějších podniků v okolí mého bydliště, který vyrábí kabelové svazky a elektromechanické celky pro letecký, zbrojní a automobilový průmysl. V roce 2017 dokonce společnost Ray Service, a.s. získala prestižní ocenění Vodafone Firma roku 2017 Zlínského kraje, které každoročně vyhlašují Hospodářské noviny. Společnost Ray Service, a.s. spolupracuje s výrobcí leteckého průmyslu a podílí se také na vývoji obranné techniky.

## CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ

Hlavním cílem diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti Ray Service a.s. s použitím metody DCF entity. Za tímto účelem bude provedena finanční analýza za posledních 5 let, dále strategická analýza a sestavení finančního plánu, provede se odhad diskontní sazby a sestaví se výsledné ocenění společnosti.

Ke splnění hlavního cíle je zapotřebí dosáhnout následujících **dílčích cílů**, a to:

- zmapovat odbornou literaturu k oceňování podniku,
- formulovat teoretickou část práce,
- nashromáždit informace o společnosti,
- aplikovat metody stanovení hodnoty podniku,
- odhadnout objektivizovanou hodnotu podniku.

**Datovou základnu** budou tvořit následující dokumenty:

- účetní výkazy za období 2014–2018,
- výroční zprávy společnosti,
- konzultace s pracovníky ve společnosti,
- knihy, časopisy a webové stránky.

Tato diplomová práce je rozdělena do několika hlavních částí, a to na teoretickou část, strategickou a finanční analýzu, prognózu generátorů hodnot, návrh finančního plánu, náklady kapitálu a návrh výsledného ocenění.

**V první části** diplomové práce jsou vymezeny pojmy, které souvisí se stanovením hodnoty podniku. Podrobněji v této části budou rozepsány přístupy a metody stanovení hodnoty podniku, které budou klíčové pro další části práce.

**Druhá část** diplomové práce je částí analytickou. Nejprve budou uvedeny základní informace o oceňované společnosti. A následně bude tato část zaměřena na strategickou analýzu podniku, která bude zpracována pomocí SLEPTE analýzy, Porterovy analýzy 5 sil a McKinseyho 7S analýzy. Dále na analýzu finanční situace společnosti za posledních 5 let. Konkrétně půjde o situaci z let 2014 po rok 2018. Finanční situace bude

posouzena na základě analýzy absolutních ukazatelů, tedy rozboru rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Následně bude provedena analýza rozdílových a poměrových ukazatelů. Analýzu společnosti uzavře analýza soustav ukazatelů. Výsledné hodnoty budou srovnávány s hodnotami konkurenčních podniků. A na základě získaných výsledků bude provedena SWOT analýza.

**Další části** diplomové práce obsahují analýzu a prognózu generátorů hodnoty, sestavení finančního plánu na období 2019 až 2022, stanovení nákladů kapitálu a aplikaci výnosové metody DCF entity a EVY pro odhad objektivizované hodnoty společnosti.

Cílů bude dosaženo pomocí použití výzkumných metod a nástrojů vědecké práce. **Historická metoda** se využije při zpracování strategické analýzy a její podstatou je pozorování vývoje s cílem porozumění vývojovým trendům. Další metodou budou **matematicko-statistické metody** analýzy časových řad a jednoduché regrese. Jako další bude použita **metoda analyticko-syntetická**, která se použije při stanovení generátorů hodnoty a jejíž pomocí lze rozložit celek na jednotlivé části a tím zkoumat podstaty a vzájemné vztahy. Jedná se o kombinaci analýzy a syntézy. Dále bude využita **metoda logicko-syntetická**, která je založena na zkoumání základních analyzovaných prvků, tedy výchozího stavu a ke zjištění připojuje nová fakta.

# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Obsahem této kapitoly je vymezení základních pojmů. Uvedena teoretická východiska budou dále podkladem pro zpracování analytické části práce.

## 1.1 Definice podniku

Nový Občanský zákoník namísto dosavadního pojmu podnik přináší pojem obchodní závod. Kde je definován v § 502 zákona číslo 89/2012 Sb. jako: „*Organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti*“.

Zákon o obchodních korporacích v § 1 zákona číslo 90/2012 Sb. nahrazuje pojem podnik pojmem obchodní korporace. Obchodními korporacemi jsou podle toho zákona obchodní společnosti (veřejná obchodní společnost a komanditní společnost, společnost s ručením omezeným a akciová společnost, evropská společnost a evropské hospodářské zájmové sdružení) a družstva (družstvo a evropská družstevní společnost).

Pro účely této diplomové práce bude dále podnikem rozuměn ekonomický subjekt, který vyrábí věcné statky, eventuálně s nimi obchoduje anebo poskytuje služby. Tento ekonomický subjekt bude nazýván společností.

## 1.2 Hodnota podniku

Hodnota podniku nesouvisí s cenou, jak je tomu u jiného druhu zboží. Důležitým hlediskem, na kterém hodnota podniku závisí je budoucí užitek plynoucí z jeho vlastnictví. Může nabývat povahy finanční, ale i takové, kterou nelze v penězích vyjádřit. Při oceňování podniku je ale nezbytné se omezit pouze na užitek finanční povahy (Krabec, 2009).

Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy diskontovanými na současnou hodnotu. Cíl oceňování je dojit k objektivované hodnotě, jedná se ale o relativní pojem, protože odhad vždy závisí na názoru oceňovatele, tudíž je subjektivní. Hodnota je závislá na subjektu, který hodnotu stanovuje a na účelu ocenění či kvalitou údajů, co jsou k dispozici (Mařík, 2018).

Hodnota podniku, jak už bylo řečeno, je spojena s účelem, pro který je oceňování podniku zpracováno a také časem horizontem, kdy byl odhad sestaven. K nejrozšířenějším impulsům, které podněcují ocenění podniku se řadí (Kislingerová, 2001):

- koupě a prodej podniku,
- rozhodování o fúzi, likvidaci,
- uvedení akcií na kapitálový trh,
- pojištění podniku,
- hodnocení úspěšnosti managementu,
- samotná likvidace podniku.

Podnik se dá oceňovat na různých hladinách hodnoty, kdy je rozdíl převážně v počtu a míře započitatelnosti prvků podniku (Mařík, 2018):

- Hodnota brutto – hodnota podniku jako celku, jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Odpovídá přibližně výši zákonné definici obchodního majetku.
- Hodnota netto – hodnota ocenění na úrovni vlastníků, kdy se oceňuje vlastní kapitál, tedy hodnota majetku snížené o závazky podniku.

Předpokladem celého ocenění podniku je, že podnik je schopen dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu (Vochozka, 2011).

### **1.3 Kategorie hodnoty podniku**

Hodnotu podniku lze také rozdělit do určitých kategorií. Použití jednotlivých kategorií hodnot upravuje v určitém rozsahu základní přístup k ocenění, proto je velice důležité stanovení hledané kategorie hodnoty pro ocenění (Mařík, 2018).

Na základě těchto činitelů je možno rozčlenit hodnotu podniku na tři různé kategorie (Mařík, 2018):

- tržní hodnota,
- subjektivní (investiční) hodnota,
- objektivizovaná hodnota,
- Kolínská škola.

Všechny kategorie hodnoty mají své opodstatnění a hodí se pro jinou situaci. Subjektivní ocenění se hodí pro ocenění podniku pro konkrétní subjektu, zachycuje individuální očekávání subjektu. Je vhodné zejména při prodeji a koupi podniku nebo při rozhodování o likvidaci podniku. Tržní hodnota a objektivizované ocenění pak nejsou závislé na konkrétním subjektu. U tržní hodnoty jde převážně o situace při uvádění podniku na burzu a při prodeji podniku, kdy není znám konkrétní kupující a vlastník chce čistě odhad, za kolik by podnik pravděpodobně prodal. Objektivizovaná hodnota se použije tam, kde je v popředí zájmu prokazatelnost a současný stav, například při poskytování úvěru (Mařík, 2018).

### **Tržní hodnota**

Předpokládá, že cena je sjednána na volném a konkurenčním trhu za tolik, kolik je ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu. Tedy na základě obchodu mezi prodávajícím a kupujícím na volném trhu. Používá se v případě, kdy je podnik například uváděn na burzu nebo je určen k prodeji (Kislingerová, 2001).

Tržní hodnotu definují mezinárodní oceňovací standardy (International Valuation Standards Committee) jako: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku*“ (Mezinárodní oceňovací standardy 2017, 2018).

Hodnota je vždy jen odhadem z hlediska oceňování, protože situace na trzích a tržní podmínky se v čase mění podle rizika trhu. Autor odhadu proto nemůže garantovat, že hodnota získaná dnes bude aktuální i zítra, proto odhadnutá částka musí být stanovena ke konkrétnímu datu (Mařík, 2018).

### **Subjektivní hodnota**

Neboli investiční hodnota, jde o hodnotu, jakou má podnik z hlediska kupujícího, tedy přínos, který konkrétní kupující získá z držení daného majetku. Je ovlivněna subjektivními názory a individuálním očekáváním investora (Mařík, 2018).

Predikce budoucích peněžních toků je čistě na základě představ vrcholného managementu oceňovaného podniku a diskontní míra je určena dle alternativních možností investovat,



kteřé daný subjekt má. Z toho vyplývá, že hodnoty jsou vždy velice subjektivní (Mařík, 2018).

### **Objektivizovaná hodnota**

Objektivní hodnota podniku stanovit nelze, proto odhadci používají spojení objektivizovaná hodnota, kterou je schopni určit kvalifikovaný profesionální odhadce (Mařík, 2018).

Objektivizovanou hodnotu definuje německý oceňovací standard IDW Standard a její překlad dle Maříka (2018, s. 35) je následující: „*Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku*“.

### **Kolínská škola**

Spojuje přechozí způsoby ocenění a je založena na myšlence, že ocenění podniku má být založeno na obecných funkcích oceňování, které slouží uživatelům a poskytují podklady pro jednotlivé účely ocenění. Obecné základní funkce ocenění jsou funkce poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační, daňová (Mařík, 2018).

## **1.4 Metody pro finanční ocenění podniku**

Dnes mohou odhadci využít mnoho metod pro ocenění podniku, ale základním předpokladem pro volbu modelu je účel ocenění. Není jen jediná správná metoda, naopak pro ověření správnosti závěrů se používají dvě až více metod. Rozlišují se tyto základní okruhy metod pro ocenění (Mařík, 2018):

- **Ocenění na základě analýzy výnosů – výnosové metody**
  - Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF),
  - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
  - Kombinované (korigované) výnosové metody,
  - Metoda ekonomické přidané hodnoty.
- **Ocenění na základě analýzy trhu – tržní metody**

- Ocenění na základě tržní kapitalizace,
- Ocenění na základě srovnatelných podniků,
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu,
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí,
- Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů.
- **Ocenění na základě analýzy majetku – majetkové metody**
  - Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen,
  - Substanční hodnota na principu reprodukčních cen,
  - Substanční hodnota na principu úspory nákladů,
  - Likvidační hodnota,
  - Majetkové ocenění na principu tržních hodnot.

Diplomová práce se bude dále zabírat pouze výnosovými metodami, a to konkrétně metodou diskontovaných peněžních toků (DCF).

## **1.5 Doporučený postup při oceňování podniku**

Oceňování podniku je náročný a zdouhavý proces v rámci něhož má oceňovatel za úkol vyřešit spoustu komplikací s předstihem, než vysloví závěrečnou hodnotu podniku k datu ocenění. Nejprve je ale podstatné stanovit si účel ocenění, protože na jeho základě dochází k volbě metody ocenění, dle které se dále postupuje. Existuje několik postupů při oceňování podniku, výběr závisí na zvolené metodě oceňování (Kislingerová, 2001).

V České republice v současné době neexistuje žádný zákon či předpis, který by byl obecně závazný při oceňování podniku. Doporučený univerzální postup ocenění je následující (Kislingerová, 2001):

### **1. Vymezení zadání práce**

- Specifikace cíle ocenění a vymezení důvodu pro který je ocenění prováděno.

### **2. Vytvoření pracovního týmu**

- Pracovní tým by se měl skládat nejen z vedoucího týmu, ale i ze zástupců podniku či zástupců poradenské společnosti.

### **3. Plán práce**

- Sestavení časového harmonogramu práce s ohledem na cíl.

### **4. Sběr vstupních dat**

- Kvalitní data jsou východiskem celého ocenění a měli by obsahovat informace o okolí podniku a informace o podniku samotném.

### **5. Analýza dat**

- Strategická analýza,
- Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku,
- Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná,
- Analýza a prognóza generátorů hodnoty,
- Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty.

### **6. Sestavení finančního plánu**

### **7. Ocenění**

- Volba metody a aplikace ocenění podle zvolených metod

### **8. Syntéza výsledků**

- Analýza výsledků a příprava na závěrečné vyjádření.

### **9. Závěr**

- Výrok o tržní hodnotě podniku k datu ocenění.

Tento postup lze modifikovat dle konkrétních potřeb podniku tak, aby byl podnik oceněn co nejvhodněji.

## **1.6 Strategická analýza**

Hlavní funkcí strategické analýzy je vymezení celkový výnosový potenciál podniku, ve vazbě na vnitřní a vnější potenciál, kterým podnik disponuje. Základem pro formulování strategií je identifikace spojitostí mezi podnikem a jeho okolím (Mařík, 2018).

Vnější potenciál lze vyjádřit šancemi a riziky, nabízejícího odvětví, ve kterém podnik působí (podnikatelské prostředí) či národní hospodářství. Naopak vnitřní potenciál by měl vyjadřovat do jaké míry je podnik schopen využít své šance vnějšího prostředí (Mařík, 2018).

Ze strategické analýzy by měly vzejít výsledky, podle kterých by měl oceňovatel dospět k jednoznačným závěrům. K výsledkům májí patřit vyhlídky podniku z dlouhodobého hlediska, dále vývoj vnitropodnikových tržeb a rizika spojená s podnikem (Mařík, 2018).

### **1.6.1 SLEPTE analýza**

SLEPTE analýza zkoumá makrookolí podniku. Jedná se o nástroj strategického řízení, který posuzuje vnější podmínky podniku z makroekonomického pohledu a zaměřuje se na predikci budoucí situace na základě vývojových trendů. Podnik sice nemá možnost makro okolí ovlivnit, může ale svým rozhodováním a řízením reagovat, a tím ovlivňovat směr svého dalšího vývoje (Mallya, 2007).

SLEPTE je zkratkou šesti faktorů, které tato analýza blíže zkoumá (Mallya, 2007):

- **S** (social) – sociální faktory,
- **L** (legal) – legislativní faktory,
- **E** (economic) – ekonomické faktory,
- **P** (political) – politické faktory,
- **T** (technological) – technologické faktory,
- **E** (ecological) – ekologické faktory.

#### **Sociální faktory**

Sociální faktory odrážejí vlivy spojené se strukturou, životem a postojem obyvatel. Lze mezi ně zařadit faktory jako demografický vývoj populace, trendy životního stylu, vzdělání. Znalost vývoje těchto faktorů umožňuje podniku vést k získání konkurenční výhody (Sedláčková a Buchta, 2006).

#### **Legislativní faktory**

Legislativní faktory neanalyzují pouze právní normy, ale jedná se především o analýzu a predikci vývoje platných právních norem v oblastech financí. A posouzení, zda změny mohou mít v případě jejich zavedení na podnik vliv ať už jako hrozby nebo naopak

příležitosti. Pokud podnik působí na mezinárodní úrovni je analýza legislativních faktorů o to náročnější, protože je zapotřebí analyzovat legislativní faktory nejen v zemi, ve které je podnik zaregistrován. Do skupiny faktorů patří veškerá legislativa regulující podnikání, daňovou politiku, pracovní právo, ochranu spotřebitele, ochranu životního prostředí a legislativa Evropské unie (Sedláčková a Buchta, 2006).

### **Ekonomické faktory**

Ekonomické faktory se zabývají stavem ekonomiky, který je tvořen především vývojem HDP, výší úrokových měr, mírou inflace, směnnými kurzy, daněmi a dalšími. Jedná se o působnost a vliv národní i světové ekonomiky. Zachycení těchto souvislostí a vztahení si jich ve vztahu k podniku je důležitým úkolem pro jejich předvídání a prognózování. Ekonomické faktory ovlivňuje úspěšnost společnosti na trhu, protože že způsobují míru i obsah příležitostí či hrozeb (Sedláčková a Buchta, 2006).

### **Politické faktory**

Politické faktory zahrnují stabilitu zahraniční politiky určitého státu, například členství v EU, daňovou politiku, regulaci zahraničního obchodu. Analýza těchto faktorů by měla zahrnovat sledování vývoje politické situace v zemi, především jaká strana je u moci i to jaká strana se k moci může v budoucnu dostat. Podnik musí vždy vycházet z toho co je, ale také musí přepokládat, co může být a počítat i s více variantami co, se můžou změnit (Sedláčková a Buchta, 2006).

### **Technologické faktory**

Technologické faktory by měly obsahovat informace o technických a technologických změnách. Aby podnik neztratil krok s okolím, a hlavně s konkurencí, musí sledovat vývoj technologií a aktivně inovovat. Mezi technologické faktory lze zařadit například vládní podpora výzkumu a vývoje, nové objevy, změny technologií a rychlost zastarávání technologií. Úspěšná analýza technického a technologického vývoje je základem úspěšného podniku a může představovat pro podnik značnou konkurenční výhodu (Sedláčková a Buchta, 2006).

### **Ekologické faktory**

Ekologické faktory jsou tvořeny ochranou životního prostředí, využívání obnovitelných zdrojů či nakládání s odpady. V posledních letech je na ekologii a životní prostředí kladen

zvláště velký důraz. Společnosti musí zavádět technologie a celý provoz podniku v souladu s životním prostředím (Sedláčková a Buchta, 2006).

### **1.6.2 Porterova analýza 5 sil**

Oproti analýze makrookolí, která hodnotí obecné okolí, tak analýza mikrookolí hodnotí oborové neboli odvětvové prostředí podniku. Jedná se tedy o charakteristiku a analýzu relevantního trhu, na kterém oceňovaný podnik působí (Mallya, 2007).

Porterův model pěti sil analyzuje pět faktorů, které mají na odvětví a společnost vliv. Cílem modelu je zanalyzovat síly, které v dané odvětví působí a identifikovat, které mají pro podnik z hlediska budoucího vývoje největší význam a které mohou být managementem ovlivněny (Mallya, 2007).

Těchto pět sil se skládá z (Sedláčková a Buchta, 2006):

- **rivalitou mezi stávajícími konkurenty,**
- **hrozby nových konkurentů,**
- **vyjednávací síly dodavatelů,**
- **vyjednávací síly odběratelů,**
- **hrozby substitutů.**

#### **Rivalita mezi stávajícími konkurenty**

Rivalita mezi stávajícími konkurenty představuje schopnosti jednotlivých konkurentů ovlivnit cenu a nabízené množství produktu, ve snaze získat lepší pozici na daném trhu za pomoci konkurenčních nástrojů a strategie. Konkurenčními nástroji jsou cena a kvalita produktu, reklamy a distribuční kanály. Při analýze je třeba zjistit, jak velký tlak je ze strany konkurentů na trhu, zda lze s konkurencí udržet krok a jak lze rozvinout konkurenční výhodu (Sedláčková a Buchta, 2006).

#### **Hrozba vstupu nových konkurentů**

Hrozba nových konkurentů, kteří mohou vstoupit na trh je obzvláště. Trhy, které vykazují velkou ziskovost jsou atraktivní pro nové konkurenty. Potenciální konkurenti mohou ovlivnit cenu či množství produktu. Na trhu ale existují bariéry vstupu jako například patenty, know-how a regulace vlády (Sedláčková a Buchta, 2006).

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Vyjednávací síla dodavatelů může snižovat výnosnost podniku. Řadí se sem subjekty, které podniku dodávají materiál, zboží a služby, které jsou potřebné pro výkon ekonomické činnosti. Síla dodavatelů je tím silnější, čím více je na nich podnik závislý. Dodavatelé mají schopnost ovlivňovat ceny a množství potřebných vstupů (Sedláčková a Buchta, 2006).

### **Vyjednávací síla odběratelů**

Vyjednávací síla zákazníků představuje vyjednávání o ceně či získat výhody spočívající v lepší úrovni kvality nebo výhodnějších garančních a platebních podmínek. Je třeba si být vědom nakolik je produkt unikátní, jak jsou dostupné jeho substituty a jak jsou zákazníci informováni o konkurenčních produktech. Protože zákazníci mohou snadno odejít k jinému dodavateli bez dodatečných nákladů (Sedláčková a Buchta, 2006).

### **Hrozba substitutů**

Hrozba substitutů zahrnuje cokoliv, co dokáže nahradit produkt či službu, kterou podnik nabízí. Analýza by měla řešit, jak jsou zákazníci věrní dané značce nebo danému typu produktu a jak moc mají sklon k hledání substitutů (Sedláčková a Buchta, 2006).

## **1.6.3 McKinseyho model 7S**

Model 7S, znám též pod názvem McKinseyho model 7S, se využívá pro analýzu vnitřního prostředí společnosti. Tento model charakterizuje sedm základních faktorů, které se vzájemně ovlivňují a společnost na ně musí brát ohled. Tyto faktory se dělí na dvě části, a to tzv. „tvrdé S“, kam řadíme **strategii, strukturu a systémy**, a tzv. „měkké S“, kam patří **spolupracovníci, schopnosti, styl a sdílené hodnoty** (Mallya, 2007).

**Strategie** vyjadřuje, jakým způsobem organizace dosahuje své vize a cílů, a umí reagovat na příležitosti a hrozby ve svém oboru podnikání. Zahrnuje marketingovou strategii, finanční strategii a strategii řízení lidských zdrojů apod. (Mallya, 2007).

**Struktura** vysvětluje obsahovou a funkční náplň uspořádání organizace, čímž se myslí vazby nadřízenosti, podřízenosti, vztahy s podnikatelskými jednotkami, sdílení informací, kontrolní mechanismy apod. Občas je nutné, aby organizace reagovaly na

změnu procesů a stylů tak, že změní svoji strukturu (Mallya, 2007). Patří sem zejména liniová struktura, funkcionální struktura, liniově-štabní struktura, divizní struktura a maticová struktura (Smejkal a Rais, 2013).

**Systémy** představují pro organizaci formální a neformální procedury, které jsou za účelem řízení každodenní aktivity. Patří sem například komunikační systémy, kontrolní systémy, manažerské informační systémy, inovační systémy, systémy alokací zdrojů. Od organizace je vyžadována schopnost ve všech organizačních procesech a ve všech informačních technologiích, kontrolách a metodách (Mallya, 2007).

**Spolupracovníci** jsou definováni jako lidské zdroje organizace, jejich rozvoj, vztahy mezi nimi, motivace, chování vůči podniku, školení. Též je velmi důležité rozlišovat kvantifikovatelné a nekvantifikovatelné aspekty. Mezi kvantifikovatelné aspekty řadíme formální systém motivace, odměňování, zvyšování kvalifikace atd. Naopak do nekvantifikovatelných aspektů řadíme morální hledisky, loajalitu a postoje vůči společnosti (Mallya, 2007).

**Schopnost** jednoduše můžeme definovat jako odpověď na otázku: „Co organizace dělá nejlépe?“. Jedná se o profesionální znalost a kompetence uvnitř podniku. Nejedná se pouze o součet kvalifikace jednotlivých pracovníků, ale musíme též brát v úvahu kladné i záporné efekty, které jsou dané například úrovní organizace práce a řízením. Každá společnost musí mít vytvořené vhodné učící prostředí, to je takové, které je hnáno touhou realizovat svou vizi, poskytuje prostor pracovníkům, dává čas učit se něčemu novému, povoluje riskování, toleruje neúspěch, má sdílenou kulturu podporovanou všemi zainteresovanými skupinami a má jasnou politiku uznání úspěchu. To vše musí být nastaveno tak, aby pracovníci přijímali nové schopnosti či znalosti (Mallya, 2007).

**Styl** vyjadřuje, jak přistupuje management k řízení společnosti a jak přistupuje k řešení vyskytujících se problémů. Každá společnost si musí uvědomit, že v praxi většinou existují rozdíly mezi formálním a neformálním řízením a také existují rozdíly v tom, co je dané v organizačních směrnících a tím, jak se management chová (Mallya, 2007).

**Sdílené hodnoty** jsou především základní skutečnosti, principy respektované pracovníky a ideje a dalšími zainteresované skupiny, které se chtějí podílet na úspěchu společnosti. V dobrých společnostech jsou sdílené hodnoty vyjádřeny v jejich misích. Tvorba



sdílených hodnot je přímo spojená s vizí společnosti. Jedná se též o klíčový faktor během tvorby ostatních aspektů (Mallya, 2007).

## **1.7 Finanční analýza**

S přihlédnutím na analýzu vnitřního a vnějšího potenciálu společnosti se provádí finanční analýza. Finanční analýza se považuje za nejdůležitější nástroj finančního řízení společnosti a slouží k celkovému zhodnocení finančního zdraví společnosti. Pomáhá odhalit eventuální nedostatky v hospodaření podniku a informace o aktuální finanční situaci jsou podstatná pro budoucí finanční rozhodování (Grünwald a Holečková, 2007).

K vyhodnocení finanční situace podniku lze použít celou řadu ukazatelů. Rozpětí finanční analýzy záleží na požadavcích uživatele této analýzy. Každý z uživatelů má své specifické zájmy, kvůli kterým má zapotřebí zjištění údajů finanční analýzy. Uživatelé finanční analýzy by si měli před vypracováním analýzy stanovit cíl, jehož chtějí pomocí analýzy dosáhnout a dle cílů se následně vybírá metoda vypracování, aby odpovídala časové i finanční náročnosti (Dluhošová, 2010).

Údaje zjištěné z rozvahy mají charakter stavových ekonomických veličin, tzv. zachycují veličiny k určitému datu, tedy jejich okamžitý stav. Naproti tomu údaje z VZZ charakterizují výsledky činností za určité období, jsou tedy intervalovými veličinami, respektive tokovými ukazateli (Grünwald a Holečková, 2007).

### **1.7.1 Stavové ukazatele**

Analýza stavových neboli absolutních ukazatelů se používá ke sledování a hodnocení finanční situace společnosti přímo z údajů, obsažených v účetních výkazech a řadí se mezi výchozí kroky finanční analýzy (Knápková, 2017).

Analýza umožňuje vidět původní údaje z účetních výkazů v určitých relacích nebo v určitých souvislostech. Dělí se na vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů (Knápková, 2017).

Nezbytností této analýzy je dostatečně dlouhá časová řada, což znamená méně zkresleností ve vysvětlení dosažených výsledků (Knápková, 2017).

*Horizontální* analýza sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k předcházejícímu účetnímu období. Počítá absolutní výši změny i její procentuální vyjádření. Účelem analýzy je vyjádření změny jednotlivých veličin (Růčková, 2019).

$$\text{Absolutní změna} = \text{běžné období} - \text{předchozí období}$$

**Vzorec 1: Horizontální analýza – absolutní změna** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \cdot 100$$

**Vzorec 2: Horizontální analýza – procentní změna** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

*Vertikální analýza* naopak sleduje strukturu finančního výkazu vztaženou k nějaké nadřazené veličině, která představuje 100 % (např. celková suma aktiv). Jedná se tedy o procentní rozbor veličin (Růčková, 2019).

$$\% = \frac{\text{konkrétní položka}}{\sum \text{položek v rámci určitého celku}}$$

**Vzorec 3: Vertikální analýza** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

## 1.7.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele vyjadřují souhrn položek krátkodobého majetku očištěného o položky z krátkodobých pasiv, tzv. kapitál je očištěný od úhrady krátkodobého cizího kapitálu (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

*Čistý pracovní kapitál* udává velikost volného majetku financovaného dlouhodobými zdroji, tedy oběžná aktiva očištěná o závazky, které je třeba uhradit do jednoho roku. U tohoto majetku tedy není nutnost jeho brzkého splacení a slouží k zajištění bezproblémového průběhu činnosti podniku a jeho správné využití je kritériem hodnocení manažerů. Čím vyšší čistý pracovní kapitál je, tím vyšší je schopnost podniku platit své finanční závazky. Hodnota musí být vždy kladná, v opačném případě by se jednalo o nekrytý dluh (Kislingerová a Hnilica, 2008)

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé cizí zdroje}$$

**Vzorec 4: Čistý pracovní kapitál – manažerský přístup** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

*Čisté pohotové prostředky* se využívají pro sledování okamžité likvidity, která představuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Nejvyšší stupeň likvidity vyjadřuje fond, který do pohotových peněžních prostředků zahrnuje pouze hotovost a peníze na běžných účtech. Tento ukazatel je oproti ukazateli čistého pracovního kapitálu více přísnější, protože vychází pouze z nejlíkvidnějších aktiv (Sedláček, 2011).

$$\text{ČPP} = \text{Pohotové peněžní prostředky} - \text{Okamžitě splatné závazky}$$

**Vzorec 5: Čisté pohotové prostředky** (Zdroj: Sedláček, 2011)

*Čistý peněžní majetek* představuje prostřední cestu mezi oběma zmíněnými rozdílovými ukazateli. Při výpočtu se vylučují z oběžných aktiv zásoby nebo i nelikvidní pohledávky a od takto upravených aktiv se odečtou krátkodobé závazky (Sedláček, 2011).

$$\text{ČPM} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby} - \text{Nelíkvidní pohledávky} - \text{Krátkodobé závazky}$$

**Vzorec 6: Čistý peněžní majetek** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

### 1.7.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele popisují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více ukazateli pomocí jejich vzájemnému podílu, a i z časového vývoje finanční situace dané firmy, tzv. trendové analýzy (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

Analýza poměrových ukazatelů se řadí mezi nejrozšířenější nástroj finanční analýzy, protože umožňuje získat rychlý obraz o základních finančních charakteristikách společnosti a porovnávat více podobných společností navzájem, tzv. komparativní analýza. Mezi základní ukazatele patří ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity (Grünwald a Holečková, 2007).

#### **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability poměřují zisk dosažený z podnikání s výší zdrojů podniku, jichž bylo užito k jejich dosažení. Ukazatele vyjadřují, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele zlomku. Za zisk lze dosadit rozdílné ziskové kategorie, a to zisk před zdaněním (EBT), zisk po zdanění (EAT), zisk před úroky a daněmi (EBIT). Je třeba se

dívat na žádoucí ekonomický význam ukazatele, aby byl výběr zisku, co nelepší. (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

*Rentabilita vloženého kapitálu* měří, s jakou efektivitou působí celkový kapitál vložený do firmy nezávisle na zdroji financování (Sedláček, 2011).

$$ROI = \frac{\text{Zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{Celkový kapitál}}$$

**Vzorec 7: Rentabilita vloženého kapitálu** (Zdroj: Sedláček, 2011)

*Rentabilita vlastního kapitálu* neboli míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci či investoři zkoumají, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos a zda se využívá úměrně odpovídající velikosti jejich investičního rizika (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

**Vzorec 8: Rentabilita vlastního kapitálu** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

*Rentabilita aktiv* poměřuje dosažený zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých). Je vhodný pro porovnávání společností s rozdílnými daňovými zatížením a s různým podílem zadlužení (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Aktiva}}$$

**Vzorec 9: Rentabilita aktiv** (Zdroj: Grünwald, 2016)

*Rentabilita tržeb* měří, kolik korun zisku připadá na jednu korunu tržeb. Nazývá se taky jako zisková marže nebo ziskové rozpětí. Výsledek by měl dosahovat co nejvyšší hodnoty (Knápková, 2017).

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží}}$$

**Vzorec 10: Rentabilita tržeb** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

## Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více než je vhodné, vznikají jí zbytečné náklady a tím i nízký zisk naopak má-li jich nedostatek, přichází o výnosy, které by mohla získat. Uvádí se v podobě obrátkovosti aktiv (kolikrát se majetek v tržbách obrátí) nebo dobu obratu aktiv (doba, za jakou se zrealizuje jedna obrátka) (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

*Obrat celkových aktiv* udává kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval, tzv. za rok (Knápková, 2017).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

**Vzorec 11: Obrat celkových aktiv** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

*Obrat stálých aktiv* vyjadřuje efektivnost využití dlouhodobého majetku, jako například budov, strojů, zařízení. Vypočítává, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v poměru s tržbami za rok. Tvoří základ pro zvažování budoucích investic (Knápková, 2017).

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}}$$

**Vzorec 12: Obrat celkových aktiv** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

*Obrat zásob* ukazuje, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. Slabinou tohoto ukazatele je, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby se uvádějí v pořizovacích cenách, z toho důvodu je ukazatel často nadhodnocený. Přebytkové zásoby jsou samozřejmě neproduktivní vyvolávají vyšší skladovací náklady a jsou v nich umrtveny zbytečné finanční prostředky, které představují investici s nízkým nebo nulovým výnosem (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

**Vzorec 13: Obrat zásob** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

*Doba obratu zásob* představuje počet dní, po které jsou zásoby drženy ve společnosti, než se spotřebují nebo prodají. Aby podnik dobře reagoval na poptávku a byla zaručena

plynulost výroby, musí trvat ideální spojitost mezi velikostí zásob a rychlostí obratu zásob (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{Doba obrat zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby} / 365}$$

**Vzorec 14: Doba obratu zásob** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

*Doba splatnosti pohledávek* vypovídá o strategii řízení pohledávek a udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Tento ukazatel je důležitý plánování peněžních toků (Knápková, 2017).

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby} / 365}$$

**Vzorec 15: Doba splatnosti pohledávek** (Zdroj: Kislingerová, 2010)

*Doba splatnosti závazků* zobrazuje platební morálku k věřitelům podniku. Tedy dobu, během které neuhradí společnost závazky za nakoupené zásoby, služby, materiál (Knápková, 2017).

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby} / 365}$$

**Vzorec 16: Doba splatnosti krátkodobých závazků** (Zdroj: Kislingerová, 2010)

### **Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti určují vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování společnosti, měří rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy, tedy zadluženost. Zadluženost ale není pouze negativní charakteristikou společnosti, protože její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě, ale se zvýšeným rizikem finanční nestability (Růčková, 2017).

*Celková zadluženost* vyjadřuje podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů, proto věřitelé preferují nízkou zadluženost (Sedláček, 2011).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

**Vzorec 17: Celková zadluženost** (Zdroj: Sedláček, 2011)

*Koeficient samofinancování* je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti. Vyjadřuje finanční nezávislost podniku a informuje o finanční struktuře podniku, tzv. o skladbě kapitálu. Součet celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování je roven 1. Doporučená hodnota by měla být ideálně okolo 50 % (Sedláček, 2011).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

**Vzorec 18: Koeficient samofinancování** (Zdroj: Sedláček, 2011)

*Míra zadlužení* má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. Roste tím, jak roste proporce dluhů ve finanční struktuře společnosti. Cizí zdroje by neměli překročit 1,5násobek vlastního kapitálu. Představuje významného ukazatele hlavně pro banky z hlediska poskytování úvěrů (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

**Vzorec 19: Koeficient zadluženosti vlastního kapitálu** (Zdroj: Sedláček, 2011)

*Míra samostatnosti* udává, kolik korun vlastního kapitálu připadne na jednu korunu cizího zdroje financování. Neboli vyjadřuje uměřenost jeho zadlužení (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}}$$

**Vzorec 20: Míra finanční samostatnosti** (Zdroj: Kubičková a Jindřichovská, 2015)

*Úrokové krytí* měří, kolikrát je zisk přesahován placenými úroky. Konkrétně udává schopnost podniku pokrýt úroky ze svého výsledku hospodaření. Díky ukazateli úrokového krytí je podnik informován o akceptovatelnosti jeho dluhového zatížení (Růčková, 2019).

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

**Vzorec 21: Úrokové krytí** (Zdroj: Hrdý a Krechovská, 2016)

### **Ukazatele likvidity**

Ukazatele likvidity charakterizují schopnost společnosti dostávat svým závazkům a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čitatele z rozvahy. Nevýhodou je, že hodnotí likviditu podle zůstatku oběžného majetku, která je závislá na budoucím cash flow (Kislingerová, 2010).

*Běžná likvidita* ukazuje, kolikrát pokrývají běžná aktiva krátkodobé závazky. Společnost s nevhodnou strukturou oběžných aktiv (nadměrné zásoby, nedobytné pohledávky, nepatrný stav finančních prostředků) se snadno ocitne v obtížné finanční situaci. Označuje se též jako likvidita 3. stupně. Výsledná hodnota by měla mít rozmezí mezi 1,6 - 2,5 (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

**Vzorec 22: Běžná likvidita** (Zdroj: Kislingerová, 2010)

*Pohotová likvidita* se snaží odstranit nedostatky z předchozího ukazatele a vylučuje z oběžných aktiv zásoby a ponechává v čitateli jen peněžní prostředky a krátkodobé pohledávky. Ideální rozmezí toho ukazatele by se mělo nacházet mezi 1,1 – 1,5 (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

**Vzorec 23: Pohotová likvidita** (Zdroj: Synek, 2011)

*Okamžitá likvidita* neboli likvidita 1. stupně je ve srovnání s likviditou běžnou a pohotovou je nejvíce striktní, protože se zásob vylučuje vše kromě peněžních prostředků. Jako hotovost bere v potaz pohotové platební prostředky, peníze v pokladně nebo na běžném účtu. Doporučená hodnota této likvidity je 0,5 (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).



$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Vzorec 24: Okamžitá likvidita (Zdroj: Synek, 2011)

#### 1.7.4 Analýza soustav ukazatelů

Finanční situaci podniku lze analyzovat pomocí různých rozdílových a poměrových ukazatelů. Nevýhodou je, že jednotlivé ukazatele mají sami o sobě omezenou vypovídací schopnost, neboť charakterizují pouze určitou část bez vzájemných souvislostí (Růčková, 2019).

K posouzení celkové finanční situace společnosti se proto vytváří soustavy ukazatelů, které umožňují detailnější zobrazení finanční situace podniku (Růčková, 2019).

Soustavy ukazatelů zobrazují souhrnnou charakteristiku finanční situace a výkonnosti podniku za pomoci jednoho souboru ukazatelů. Dokážou objasnit více stránek finanční situace najednou. Odlišujeme soustavy (Růčková, 2019):

- **hierarchicky uspořádané soustavy**, do této skupiny patří pyramidové soustavy, které vysvětlují rozkladem logické a ekonomické vazby ukazatelů,
- **účelově vybrané ukazatele**, jsou sestavovány tak, aby kvalitně rozpoznaly finanční situaci. Podle účelu se dále rozdělují na bonitní a bankrotní modely.

Bankrotní modely informují své uživatele o tom, zda podniku hrozí v blízké budoucnosti bankrot. Jsou odvozeny na základě dat podniků, které v minulosti zbankrotovaly nebo naopak dobře prosperovaly. A vychází z předpokladu, že ve společnosti dochází již několik let před úpadkem k jistým odchýlkám, ve kterých jsou obsaženy signály budoucích problémů (Knápková, 2017).

#### **IN 05**

Index IN 05 je posledním známým indexem manželů Neumaierových a vznikl v roce 2004 aktualizací, již existujícího indexu IN 01. Vytvořili ho manželé Neumaierovi podle testů na průmyslových společnostech. Jeho úlohou je předpovězení finančních problémů a posouzení, zda podnik vytváří pro vlastníky hodnotu (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

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

**Vzorec 25: Index IN05** (Zdroj: Kubičková a Jindřichovská, 2015)

- kde:  $X_1 = \text{Aktiva} / \text{Cizí kapitál}$ ,  
 $X_2 = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky}$ ,  
 $X_3 = \text{EBIT} / \text{Aktiva}$ ,  
 $X_4 = \text{Výnosy} / \text{Aktiva}$ ,  
 $X_5 = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé cizí zdroje}$  (Kubičková a Jindřichovská, 2015).

### Interpretace výsledků

- |                      |                                                            |
|----------------------|------------------------------------------------------------|
| $IN\ 05 > 1,6$       | pravděpodobnost 92-95 %, že podnik nezbankrotuje,          |
| $0,9 < IN\ 05 < 1,6$ | šedá zóna – nedefinovatelná situace,                       |
| $IN\ 05 < 0,9$       | podnik spěje k bankrotu (Kubičková a Jindřichovská, 2015). |

### *Altmanův index*

Altmanova model bankrotu – Altmanův index byl sestaven profesorem Edwardem Altmanem na základě diskriminační analýzy u 33 zbankrotovaných a 33 nezbankrotovaných firem. Z původního souboru 22 poměrových ukazatelů odhadl Z-skóre model, který používá 5 poměrových ukazatelů. Manželé Neumaierovi se pokusili o modifikaci Altmanova modelu pro podmínky českých podniků, kdy do rovnice přidávají další proměnnou, postihující problematiku platební neschopnosti českých podniků. Nová verze modelu z roku 1983 s názvem ZETA je využitelná i v českých podmínkách (Kislingerová a Hnilica, 2008).

$$Z_o = X_1 \cdot 3,107 + X_2 \cdot 0,998 + X_3 \cdot 0,420 + X_4 \cdot 0,847 + X_5 \cdot 0,717$$

**Vzorec 26: Altmanův model  $Z_o$**  (Zdroj: Kislingerová a Hnilica, 2008)

- kde:  $X_1 = \text{EBIT} / \text{Aktiva}$ ,  
 $X_2 = \text{Tržby} / \text{Aktiva}$ ,

$X_3 = \text{Základní kapitál} / \text{Cizí zdroje}$ ,

$X_4 = \text{EAT} / \text{Aktiva}$ ,

$X_5 = \text{ČPK} / \text{Aktiva}$  (Kislingerová a Hnilica, 2008).

### **Interpretace výsledků**

Z faktor > 2,9	ucházející finanční situace,
1,2 < Z faktor < 2,9	šedá zóna – nedefinovatelná situace,
Z faktor < 1,2	vysoká pravděpodobnost bankrotu (Kislingerová a Hnilica, 2008).

### **Index bankrotu**

Index bankrotu byl sestaven v roce 2013 profesorkou Režňákovou a doktorem Karasem. A to pro aplikaci na výrobní podniky v České republice na základě údajů z let 2008–2010. Struktura indexu kombinuje lineární diskriminační analýzu a Box-Coxovu transformaci (Karas a Režňáková, 2017).

$$IB = (X_1 + 0,9306)^{0,4949} \cdot -11,8356 + (X_2 + 1,1965)^{1,4560} \cdot 9,9934 + X_3^{0,0765} \cdot 10,9205$$

**Vzorec 27: Index bankrotu** (Zdroj: Karas a Režňáková, 2017)

kde:  $X_1 = \text{Tržby} / \text{Aktiva}$ ,

$X_2 = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) / \text{Tržby}$ ,

$X_3 = \text{Aktiva}$  (Karas a Režňáková, 2017).

### **Klasifikace výsledku:**

IB > 23,826 podnik je aktivní,

IB < 23,826 podnik je předurčen k bankrotu (Karas a Režňáková, 2017).

### **Rozklad Du pont**

Neboli rozklad ukazatele ROE byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. Levá strana diagramu odvozuje ziskovou marži. Odspodu jsou sečítány nákladové položky a jejich odečtením od výnosů (tržeb) se získá čistý zisk. Zisková marže se vypočítá jako zisk dělený tržbami. Je-li zisková marže nízká nebo jestliže vykazuje klesající tendenci, je třeba se zaměřit na analýzu jednotlivých

druhů nákladů. Pravá strana diagramu pracuje s rozvahovými položkami a vyčísluje různé druhy aktiv, sčítá je a ukazuje obrat celkových aktiv (Kubíčková a Jindřichovská, 2015).

## **1.8 SWOT analýza**

Analýza SWOT představuje zhodnocení vnitřních a vnějších faktorů působících na strategické postavení podniku na trhu. SWOT je analytickým nástrojem, který všechny tyto faktory prolíná a analyzuje ve vzájemných souvislostech (Tyll, 2014).

Název analýzy se skládá z počátečních písmen anglických slov (Tyll, 2014):

- **S** (strenghts) – silné stránky,
- **W** (weaknesses) – slabé stránky,
- **O** (opportunities) – příležitosti,
- **T** (threats) – hrozby.

Podstatou této analýzy je identifikovat důležité silné i slabé stránky ve vnitřním prostředí podniku, klíčové příležitosti a hrozby nacházející se ve vnějším okolí podniku. Výsledkem pro podniky by mělo být správné využití svých silných stránek a příležitostí k odstranění slabých stránek a minimalizování hrozeb nebo jejich přeměnu v příležitosti (Tyll, 2014).

## **1.9 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná**

Podnik potřebuje k výkonu aktiva a tyto aktiva, která jsou nezbytná pro činnost, se označují jako provozně nutná aktiva. Všechny ostatní jako nenutná, neprovozní aktiva. Pokud aktiva nebudou rozděleny, tak při ocenění dojde k výrazně nepřesnému výsledku (Mařík, 2018).

V souvislosti s tímto rozdělením je zapotřebí vyloučit výnosy a náklady týkající se provozně nepotřebných aktiv (Mařík, 2018).

### **1.9.1 Provozně nepotřebná aktiva**

Nejběžnější položky neprovozních aktiv jsou cenné papíry a podíly, které se považují za rezervu podniku, kdy mohou být prodány a tím provozní činnost podniku zůstane

nepoznamenána. Další položkou mohou být peněžní prostředky, které podnik musí udržovat v určité míře tak, aby zabezpečil provoz. Pokud je ale podnik udržuje vyšší, tak je přebytek třeba odpočíst. Maximální provozní nutná úroveň je odhadnuta pomocí okamžité likvidity. Jako další provozně nepotřebná aktiva je možno označit nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky, nemovitosti nesloužící k účelu podniku a další nepotřebné k činnosti podniku (Mařík, 2018).

### **1.9.2 Provozně nutný investovaný kapitál**

Provozně nutný investovaný kapitál je součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a upraveného pracovního kapitálu. Z aktiv podniku se vyřadí provozně nepotřebné položky. Provozně upravený pracovní kapitál se získá snížením oběžných aktiv o závazky, u kterých nelze přímo určit a vyčíslit jejich náklady (Mařík, 2018).

### **1.9.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření**

Korigovaný provozní výsledek hospodaření je výsledek hospodaření generovaný pouze provozně nutným investovaným kapitálem. Je třeba upravit výsledek hospodaření o výnosy a náklady dosahované prostřednictvím aktiv, které nesouvisí s hlavním předmětem činnosti podniku. Nejčastějšími jde o vyloučení zisků nebo ztrát z prodeje majetku, odpisů z provozně nepotřebného majetku a zahrnutí finanční výnosů a nákladů spojených s provozně potřebnými aktivy (Mařík, 2018).

## **1.10 Generátory hodnoty**

Za generátory hodnoty se označuje soubor několika základních podnikových faktorů, které určují hodnotu podniku. Analýza generátorů hodnoty zkoumá, zda podnik tvoří hodnotu a jaké faktory na ni působí. Hodnota podniku se odvíjí od schopnosti vytvářet budoucí volné peněžní toky. Posouzení finanční vitality podniku je základním kamenem pro proces ocenění (Mařík, 2018).

Generátory hodnoty jsou (Mařík, 2018):

- tržby a jejich růst,
- provozní zisková marže,

- pracovního kapitál,
- náročnost investic do dlouhodobého majetku,
- diskontní míra.

### 1.10.1 Tržby

Analýza a predikce budoucích tržeb by měla vycházet ze strategické analýzy. S ohledem na kapacitní možnosti podniku může být upravena (Mařík, 2018).

### 1.10.2 Provozní zisková marže

Provozní ziskovou marži lze definovat jako poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření před daní a před odpisy a tržeb podniku.

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

**Vzorec 28: Provozní zisková marže** (Zdroj: Mařík, 2018)

Rozlišují se dva nezávislé přístupy prognózy ziskové marže shora a zdola.

#### Prognóza ziskové marže shora

Prognóza je založena na vývoji ziskové marže v minulosti, který se používá na její navazující vývoj do budoucnosti s ohledem na okolní faktory. Za minulé období se vypočte KPVH před daní a odpisy a odvodí se z něj zisková marže. Tato minulá zisková marže se podrobí analýze s faktory, které na ni mají vliv. Na tomto základě se dále odhadneme hodnoty ziskové marže v procentním vyjádření a poté dopočteme KPVH v budoucích letech, jako součin dříve prognózovaných tržeb a již odhadnuté ziskové marže (Mařík, 2018).

#### Prognóza ziskové marže zdola

Východiskem toho přístupu je sestavení plánu budoucích hlavních provozních nákladových položek (náklady na prodané zboží, výkonová spotřeba, osobní náklady) doplněné o méně významné provozní nákladové položky a popřípadě i výnosy. Korigovaný provozní zisk se následně získá pomocí rozdílu provozních výnosů a nákladů, ze kterého se dále odvozuje zisková marže (Mařík, 2018).

### 1.10.3 Pracovní kapitál

Pracovního kapitál se pro potřeby výpočtu generátorů hodnot modifikuje od běžně používaného tvaru ve finanční analýze. Jde o pracovní kapitál, který od běžných aktiv neodčítá krátkodobý cizí kapitál, nýbrž neúročený cizí kapitál. Upravený pracovní kapitál se vypočte jako součet peněžních prostředků, zásob, pohledávek a časového rozlišení aktiv snížený o neúročené závazky a časové rozlišení pasiv (Mařík, 2018).

Postup při analýze a plánování jednotlivých složek pracovního kapitálu je následující (Mařík, 2018):

1. Analýza náročnosti tržeb podniku na položky pracovního kapitálu v minulosti pomocí ukazatele doby obratu, s vyčleněním provozně nepotřebného majetku,
2. Zjištění hlavních faktorů ovlivňující vývoj jednotlivých položek pracovního kapitálu,
3. Prognóza působení faktorů a vývoj náročnosti tržeb na složky pracovního kapitálu pomocí ukazatele doby obratu do budoucích let.

### 1.10.4 Investice do dlouhodobého majetku

Jedná se pouze o investice do dlouhodobého majetku, které jsou provozně nutné, tedy nezbytné pro základní podnikatelskou činnost podniku. Pro sestavení plánu investic dlouhodobého provozně nutného majetku je vhodná analýza minulosti doplněná mírou využití kapacit (Mařík, 2018).

Plánování investiční náročnosti lze rozdělit do tří kategorií (Mařík, 2018):

- **Globální přístup** – uplatnění je vhodné v případě, pokud jsou investice do dlouhodobého majetku v pravidelné tedy průběžné. Vychází z analýzy provozně nezbytného dlouhodobého majetku ve vztahu k tržbám. Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto je definován jako poměr mezi brutto investicemi do provozně nutného dlouhodobého majetku a tržbami. Je vhodné koeficient spočítat za co nejdelší časové období a porovnat s konkurencí,
- **Přístup podle hlavních položek** – přístup vychází z konkrétních investičních plánů podložených analýzou efektivnosti. Měli by se opírat o reálné výhledy podnikových výkonů,

- **Přístup založený na odpisech** – je založen na východisku, že pokud jsou investice pod úrovní odpisů, z dlouhodobého hlediska budou sotva stačit k přežití nebo dokonce k růstu podniku. Plány investic se upravují podle odpisů.

Rentabilita investovaného kapitálu by měla být vyšší než náklady na kapitál, protože v opačném případě hodnota společnosti klesá (Mařík, 2018).

### 1.10.5 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Generátory hodnoty lze využít k prvnímu odhadu hodnoty podniku. Ocenění je založeno na principu peněžních toků. Klíčovými veličinami jsou tempo růstu tržeb, zisková marže (rentabilita tržeb z korigovaného provozního zisku) a náročnost na investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu (Mařík, 2018).

Vyjádření volných peněžních toků (FCF – free cash flow) se pro jednotlivé roky vypočítá jako rozdíl korigovaného provozního zisku pod dani a přírůstků pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku (Mařík, 2018).

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

**Vzorec 29: Volné peněžní toky FCF** (Zdroj: Mařík, 2018)

kde:

X – velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky

t – rok

g – tempo růstu tržeb

r<sub>ZPx</sub> – provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření

d – sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření

k<sub>WC</sub> – koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu

k<sub>DMn</sub> – koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku (Mařík, 2018).

Odhadovaná výnosová hodnota podniku jako celku se získá podle následujícího vzorce:

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

**Vzorec 30: Odhadovaná výnosová hodnota podniku** (Zdroj: Mařík, 2018)



kde:

$FCF_t$  – free cash flow

$g$  – tempo růstu tržeb

$i_k$  – diskontní míra (Mařík, 2018).

### **1.11 Sestavení finančního plánu**

Ocenění podniku výnosovou metodou vyžaduje sestavení finančního plánu, který je složen z výsledovky, rozvahy a výkazu cash flow. Při tvorbě finančního plánu pro účely ocenění je nutné zohlednit základní logické vazby na podnikový plán, který vychází z dlouhodobé strategie podniku (Mařík, 2018).

Finanční plán by měl být sestaven na základě analýzy a prognózy generátorů hodnot. Plánované položky (generátory) hlavní činnosti podniku, které zásadně ovlivňují jeho hodnotu jsou:

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

Tyto generátory hodnot je nutné doplnit o plán financování, plánované hodnoty některých významných položek, položky nesouvisející s hlavním provozem podniku, výplaty dividend a podílů na zisku. Na závěr je nutné finanční plán doplnit dopočty položek které jsou nutné pro kompletní sestavení finančních výkazů (Mařík, 2018).

### **1.12 Výnosové ocenění**

Vychází z analýzy výnosů podniku a předpokládá, že hodnotu podniku je tvořena pomocí očekávaných příjmů držitele tohoto podniku. Výnosové ocenění je složeno z výnosových metod jako metoda diskontovaného cash flow (DCF), metody ekonomické přidané hodnoty (EVA), metody kapitalizovaných čistých výnosů a kombinovaných výnosových metod (Mařík, 2018).

Jelikož v praktické části práce bude aplikována pouze metoda diskontovaného peněžního toku a metoda ekonomické přidané hodnoty, budou v práci přiblíženy pouze tyto dvě metody.

### **Metoda diskontovaného peněžního toku**

Metoda diskontovaného peněžního toku vyjadřuje současnou hodnotu budoucích peněžních toků. Rozlišují se tři základní metody pro zjištění výnosové hodnoty metodou DCF. Smyslem všech tří metod je zjištění hodnoty vlastního kapitálu, tyto metody se od sebe odlišují postupem, jakým k této hodnoty dojdou (Mařík, 2018).

- **Metoda „entity“** – oceňuje podnik jako celek. Výpočet probíhá ve dvou krocích. V prvním kroku se zjišťuje hodnota podniku jako celku, tzv. brutto hodnota, pomocí diskontování peněžních toků, které by byli k dispozici pro vlastníky a věřitele. Od takto získané hodnoty následně odečte hodnota cizího kapitálu ke dni ocenění, tím se získá netto hodnota, tedy hodnotu vlastního kapitálu (Mařík, 2018).
- **Metoda „equity“** – stanovení hodnoty vlastního kapitálu vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníků společnosti. Netto hodnota se získá jejich diskontováním (Mařík, 2018).
- **Metoda „APV“** – brutto hodnota se stanoví jako součet hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Dále se od stanovené hodnoty odečte cizí kapitál a získá se výsledná netto hodnota (Mařík, 2018).

V této diplomové práci bude stanovena hodnota podniku metodou DCF entity, a proto bude následně věnovaná pozornost pouze této výnosové metodě ocenění.

#### **1.12.1 Metoda DCF entity**

Tato metoda vychází z peněžního toku FCF – free cash flow. Jedná se o peněžní toky pro vlastníky a věřitele, proto se také používá označení FCFF – free cash flow to firm. Označení FCF je obecnější než FCFF, které je specifické pro metodu DCF entity (Mařík, 2018).

Metoda tedy analyzuje, kolik peněžních prostředků je možno z podniku odebrat, aniž by byla narušena jeho existence. Je ale nezbytné odečíst investice, které jsou potřebné k dosažení určité výše peněžních toků do budoucna (Mařík, 2018).

+	Korigovaný provozní VH před daněmi
-	Upravená daň z příjmu
=	Korigovaný provozní VH po zdanění
+	Odpisy
+	Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou ale výdaji běžného období
=	Předběžný peněžní tok z provozní činnosti
-	Investice do upraveného provozně nutného kapitálu
-	Investice do pořízení dlouhodobého provozně nutného majetku
=	<b>Volný peněžní tok FCF</b>

**Vzorec 31: Výpočet volného peněžního toku** (Zdroj: Mařík, 2018)

Výpočet FCF vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, u kterého je třeba dodržet obecné podmínky jako:

- nelze započít náklady na cizí kapitál,
- neměl by obsahovat výnosy a náklady, které mají mimořádný nebo jednorázový charakter,
- neměl by obsahovat výnosy a náklady související s provozní nepotřebným majetkem (Mařík, 2018).

	Provozní VH před daněmi
-	Provozní výnosy mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+	Provozní náklady mimořádné, jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+	Výnosy z finančních investic a výnosové úroky plynoucí z provozně potřebného majetku
-	Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem
=	<b>Korigovaný provozní VH</b>

**Vzorec 32: Výpočet korigovaného provozního VH** (Zdroj: Mařík, 2018)

Podnik by měl v rámci své činnosti uskutečňovat pouze investice, které slibují kladnou současnou hodnotu. Investice, které jsou uvedené výše pro výpočet volných peněžních toků, jsou považovány jako veškeré investiční výdaje (brutto investice) bez ohledu na to, zda se jedná o rozšiřovací (netto investice) či obnovovací investici. Investovaný kapitál je vyjádřen jako velikost provozně nutného majetku v zůstatkové hodnotě ke konci roku (Mařík, 2018).

## Postup propočtu hodnoty podniku

Stanovení hodnoty metodou DCF entity probíhá ve dvou fázích. V první fázi se stanoví celková hodnota podniku (brutto hodnota) neboli výnosová hodnota investovaného kapitálu. Tato hodnota se získá diskontováním peněžních toků plynoucích z hlavního provozu podniku. Druhá fáze spočívá v odečtení hodnoty úročených dluhů k datu ocenění. Na závěr se připočítá hodnota neprovozních aktiv k datu ocenění (Mařík, 2018).

Obecný vzorec pro hodnotu podniku je:

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

**Vzorec 33: Hodnota podniku** (Zdroj: Mařík, 2018)

kde:

FCFF<sub>t</sub> – volné cash flow do firmy v roce t

i<sub>k</sub> – diskontní míra

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

Předpokládá se ale princip „going concern“, tedy nekonečné trvání podniku a je nemožné plánovat cash flow pro jednotlivá léta. Proto se využívá komplikovanější dvoufázová metoda (Mařík, 2018).

Předpoklad této metody vychází z toho, že se budoucí období rozdělí do dvou fází. Pro první fázi se zpracuje prognóza volného peněžního toku pro jednotlivá léta. Druhá fáze následně obsahuje období od konce první fáze až do nekonečna. Tato hodnota se označuje jako pokračující hodnota (Mařík, 2018).

Hodnotu podniku dle dvoufázové metody:

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

**Vzorec 34: Hodnota podniku dvoufázovou metodou** (Zdroj: Mařík, 2018)

kde:

FCFF<sub>t</sub> – volné cash flow do firmy v roce t

i<sub>k</sub> – diskontní míra

PH – pokračující hodnota

T – délka první fáze v letech (Mařík, 2018).

Pokračující hodnotu lze vypočítat mnoha způsoby, lze použít Gordonův vzorec nebo parametrický vzorec (Mařík, 2018).

*Gordonův vzorec* předpokládá stabilní a trvalý růst FCFF. Pokračující hodnota je tvořena současnou hodnotou nekonečné rostoucí časové řady peněžních toků. (Maříková a Mařík, 2007).

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

**Vzorec 35: Pokračující hodnota podniku pomocí Gordonova vzorce** (Zdroj: Mařík, 2018)

kde:

T – poslední rok prognózovaného období (konec první fáze)

FCFF – volný peněžní tok do firmy

$i_k$  – průměrné náklady kapitálu

g – předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze (Maříková a Mařík, 2007).

Podmínkou pro platnost vzorce je, aby  $i_k > g$  (Maříková a Mařík, 2007).

*Parametrický vzorec* vychází z tempa růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření, snížených o upravené daně a dále z očekávané rentability nových investic. Rentabilita investic se vyvozuje od rentability investovaného kapitálu. Aby podnik tvořil nové hodnoty, je podmínkou, aby rentabilita investovaného kapitálu byla vyšší než náklady kapitálu (Mařík, 2018).

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu} = \frac{KPVH_t}{K_{t-1}}$$

**Vzorec 36: Rentabilita investovaného kapitálu** (Zdroj: Mařík, 2018)

$$\text{Rentabilita čistých investic} = \frac{KPVH_t - KPVH_{t-1}}{K_{t-1} - K_{t-2}}$$

**Vzorec 37: Rentabilita investovaného kapitálu** (Zdroj: Mařík, 2018)

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

**Vzorec 38: Pokračující hodnota podniku podle parametrického vzorce** (Zdroj: Mařík, 2018)

kde:

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

$r_K$  – rentabilita investovaného kapitálu

$r_I$  – rentabilita čistých investic

$g$  – tempo růstu korigovaného provozního zisku po daních  $r_I$  – rentabilita čistých investic

$i_k$  – průměrné náklady kapitálu (Mařík, 2018).

Parametrický vzorec i Gordonův vzorec jsou obsahově identické s rozdílem v tom, že parametrický vzorec je založena na rozvedeném vyjádření faktorů hodnoty (Mařík, 2018).

### **Diskontní míra**

Metoda DCF vychází z výpočtu diskontní míry, která do hodnoty podniku promítá faktor času a rizika. Při metodě DCF entity a EVA se diskontní míra stanoví na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), kdy náklady kapitálu odpovídají příjmům, které investoři očekávají od svých investic a tomu odpovídajícímu riziku (Maříková a Mařík, 2007).

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

**Vzorec 39: Průměrné vážené náklady na kapitál** (Zdroj: Maříková a Mařík, 2007)

kde:

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

$d$  – sazba daně z příjmu

$r_e$  – náklady na vlastní kapitál

$D$  – tržní hodnota cizího úročeného kapitálu

$E$  – tržní hodnota vlastního kapitálu

$C$  – tržní hodnota celkového kapitálu (Maříková a Mařík, 2007).

### *Náklady na vlastní kapitál*

Náklady na vlastní kapitál jsou dány očekáváním investorů. Očekávání je třeba odvodit od možného alternativního výnosu, ale musí se přihlídnout i k možnému riziku. Základním konceptem pro odhad nákladů na vlastní kapitál je model CAPM (capital asset pricing model) odvozený z tržních dat (Mařík, 2018).

**Model CAPM** stanovuje rizikovou prémii, kterou se rozumí rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou. Riziková premie vyjadřuje investorem dlouhodobě očekávaný výnos. Očekávaná výnosnost cenného papíru tedy závisí na očekávané bezrizikové úrokové míře, prémii za riziko na kapitálovém trhu a faktoru beta. Koeficient beta vyjadřuje úroveň rizika jednotlivého cenného papíru k riziku kapitálového trhu jako celku (Mařík, 2018).

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

**Vzorec 40: CAPM model** (Zdroj: Mařík, 2018)

kde:

$r_f$  – bezriziková výnosnost

$\beta$  – beta koeficient

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

Model je založen na předpokladech, jako jsou například neexistence daní, dále že všichni investoři mohou prodávat a nakupovat za bezrizikovou míru a že cenné papíry jsou směnitelné bez dodatečných nákladů (Mařík, 2018).

Profesor Damodaran modifikoval model CAPM pro neamerické ekonomiky a vychází z bezrizikové výnosnosti na americkém trhu, k čemuž se dále přičtou rizika země, ve které se CAPM aplikuje. Tyto přičtená rizika se označují jako riziková premie země (Mařík, 2018).

$$r_e = r_{f(USA)} + \beta \cdot RPT_{USA} + RPT$$

**Vzorec 41: CAPM model modifikace pro neamerické ekonomiky** (Zdroj: Mařík, 2018)

kde:

$r_{f(USA)}$  – bezriziková výnosnost na americkém trhu

$\beta$  – beta koeficient

RPT– riziková prémie země (Mařík, 2018).

### *Náklady na cizí kapitál*

Náklady na cizí kapitál se určují podle úroků za tento kapitál placený nebo podle dalších jiných plateb za tento cizí kapitál. Je možné je vypočítat jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb. Do cizího kapitálu se zahrnuje úročený kapitál, například bankovní úvěry, obligace, leasingové financování a jiné úvěry (Mařík, 2018).

### **1.12.2 Metoda EVA entity**

Výnosová metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA – economic value added) je projevem snahy investorů odhalit podniky, jež by byly garancí pro úspěšné investování a záruku růstu jejich vloženého kapitálu (Kislingerová, 2001).

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot NOA$$

**Vzorec 42: EVA** (Zdroj: Kislingerová, 2001)

kde:

NOPAT (net operating profit after tax) – provozní VH po zdanění,

WACC (weighted average cost of capital) – průměrné náklady kapitálu

NOA (net operating assets – čistá operační aktiva (Kislingerová, 2001).

Pokud:

- $EVA > 0$ , lze říct, že je podnik úspěšný. Dosahuje totiž vyšší výnosnosti investovaného kapitálu, než byly náklady spojené s jeho užíváním.
- $EVA = 0$  pak je výnosnost investovaného kapitálu stejná jako průměrné náklady na kapitál.
- $EVA < 0$ , dochází k úbytku majetku akcionářů, výnosnost investovaného kapitálu je nižší než náklady na cizí kapitál (Kislingerová, 2001).



Základní schéma pro výpočet EVA entity je stejné jako u DCF:

$$\begin{aligned} & \text{Čistá operační aktiva (NOA)} \\ + & \text{ Tržní přidaná hodnota (MVA)} \\ = & \text{ Tržní hodnota operačních aktiv (provozně potřebných)} \\ + & \text{ Tržní hodnota neoperačních aktiv} \\ - & \text{ Tržní hodnota neúročených závazků} \\ = & \text{ Tržní hodnota vlastního kapitálu} \end{aligned}$$

**Vzorec 43: Výpočet EVA** (Zdroj: Mařík, 2018)

Metoda ocenění na bázi ekonomické přidané hodnoty (EVA) a peněžních toků (DCF) jsou v zásadě shodné. Obě metody by měly dospět ke stejnému výsledku při dodržení následujících podmínek (Mařík, 2018):

- obě metody vychází ze stejných průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC),
- obě metody používají stejný zisk, výpočet volných peněžních toků u DCF nevyhází z účetního provozního zisku, ale z NOPAT,
- investovaný provozně nutný kapitál u DCF je roven NOA u metody EVA.

## 2 STRATEGICKÁ A FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

V této kapitole práce budou nejprve uvedeny informace o podniku a následně bude provedena strategická analýza společnosti. Strategická analýza je dílčí částí celé práce, jedná se o klíčovou fázi oceňovacího procesu. Cílem strategické analýzy je zhodnocení stavu prostředí, ve kterém se daný podnik vyskytuje, jaké prvky ho ovlivňují. První bude provedena analýza makroprostředí, kde budou zmíněny některé makroekonomické veličiny a jejich vývoj a analýza konkurence. Následovat bude analýza vnitřního prostředí podniku pomocí McKinseyho modelu 7 S.

### 2.1 Identifikace společnosti

Datum zápisu:	20. listopadu 2007
Obchodní společnost:	Ray Service, a.s.
Sídlo:	Staré Město, Hušťenovská 2022, PSČ 686 03
IČO:	277 56 203
Právní forma:	Akciová společnost
Spisová značka:	B 5165 vedená u Krajského soudu v Brně
Základní kapitál:	2 000 000 Kč
Statutární orgán:	Petr Gabriel – předseda představenstva Jakub Gabriel – místopředseda představenstva Hana Tvrdoňová – člen představenstva
Způsob jednání:	Za představenstvo jedná navenek jménem společnosti a společnost zavazuje předseda představenstva samostatně nebo místopředseda představenstva samostatně. Za společnost podepisuje předseda představenstva samostatně nebo místopředseda představenstva samostatně.
Dozorčí rada:	Sylva Gabrielová – předseda dozorčí rady Michal Gabriel – člen dozorčí rady

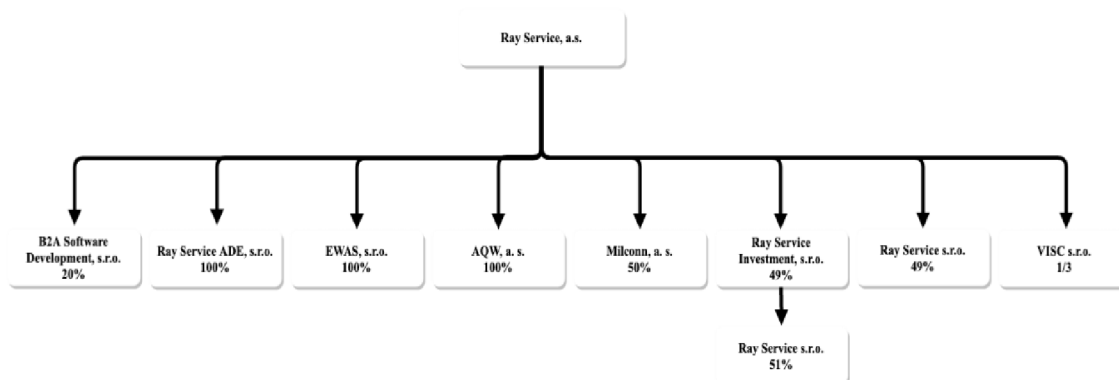
Alena Horáková – člen dozorčí rady

Akcie: 100 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 20 000,- Kč

### Předmět podnikání:

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
- provádění zahraničního obchodu s vojenským materiálem v rozsahu povolení vydaného podle zákona číslo 38/1994 Sb. (Ray Service, a.s., 2018).

### Struktura konsolidačního celku



Obrázek 1: Konsolidační celek (Zdroj: Vlastní zpracování)

## 2.2 Historie společnosti

Společnost RAY SERVICE, s.r.o. vznikla 6. prosince 1994 zápisem do Obchodního rejstříku v Brně, skutečnou činnost zahájila 1. 2. 1995.

V pronajatých prostorech pomalu rostla z počátečních 5 zaměstnanců na 11 a v roce 2001 se poprvé přestěhovala do vlastních prostor. Předpokládaný růst však byl mnohem rychlejší, a tak v roce 2003, v okamžiku, kdy společnost měla 35 zaměstnanců a pronajaté prostory, došlo k rozhodnutí vybudovat nové sídlo společnosti „na zelené louce“. Za 12 měsíců byl výsledkem nový areál na ploše 22 000 m<sup>2</sup> s administrativní budovou, zázemím pro zaměstnance, skladovacími a výrobními plochami o teoretické kapacitě 200 zaměstnanců.

Společnost se orientuje na výrobu kabelových svazků a prodej komponentů pro jejich výrobu, z původní orientace převážně na vojenský průmysl se však díky novým kapacitním možnostem rozšířil okruh zákazníků do všech možných oblastí průmyslu. V letech 2005-2007 významné rozšíření exportu (o 75 %).

Z hlediska rozvoje podnik v roce 2006 dokončila vybudování druhé výrobní haly. Tím se výrobní plocha rozšířila o dalších 60 %. Tato okolnost umožňuje ucházet se i o zakázky s větší náročností výrobních ploch.

Roky 2008 a 2009 byly roky rozšiřování portfolia o elektromechanickou montáž. V roce 2009 nastala fúze sloučením se společností RAVANELLO a.s. a přechod na akciovou společnost.

V letech 2010–2012 se společnosti více než dařilo díky systému řízení s logikou. Od roku 2013 podnik poskytuje řešení pro motosport.

Z důvodu rozšíření strategických kompetencí do oblasti elektromechanických a mechanických sestav a získání většího množství zakázek došlo v roce 2014 k výstavbě nových prostor v sídle společnosti. Přibyla plocha 2 000 m<sup>2</sup>. V roce 2015 nastala etapa využití strategických kompetencí v oblasti leteckého, obranného průmyslu a motorsportu. Rok 2016 znamenal pro společnost především rozšíření aktivit do softwaru a jeho aplikací. Rok 2017 je rokem změny strategií společnosti z dodavatele komponentů na dodavatele systémů. (Ray Service, a.s., 2019).

### **2.3 Výrobní program, hlavní trhy a zákazníci společnosti**

Ray Service, a.s. je výrobně obchodní společnost s převládajícím podílem prodeje vlastních kabelových svazků, elektromechanických sestav a elektronických zařízení.

Objem výroby, resp. objem nakupovaných materiálů vytváří podmínky pro prodej komponentů potřebných pro výrobu elektromechanických a elektrických částí zařízení a jejich propojovacích částí.

Jedná se o následující skupiny materiálů:

- vodiče a kabely,
- teplem smrštitelné hadice,

- teplem smrštitelné tvarové díly,
- spojovací materiály pro vodiče a kabely,
- systémy značení vodičů a kabelů,
- konektory,
- nářadí pro zpracování kabeláže.

V oblasti výroby kabelových svazků se společnost zaměřuje zejména na kabelové svazky vyznačující se technickou náročností na výrobu, typicky se jedná o kusovou výrobu a malé výrobní série. Společnost má ale také k dispozici i technologické vybavení pro sériovou výrobu.

Strategií podniku je strategie růstu a strategie odlišení spočívající v orientaci na zákazníky vyžadující technicky vyspělá řešení s vysokou přidanou hodnotou.

V prodeji zboží i hotových výrobků je cílový trh zejména oblast obranného a leteckého průmyslu a dopravní techniky.

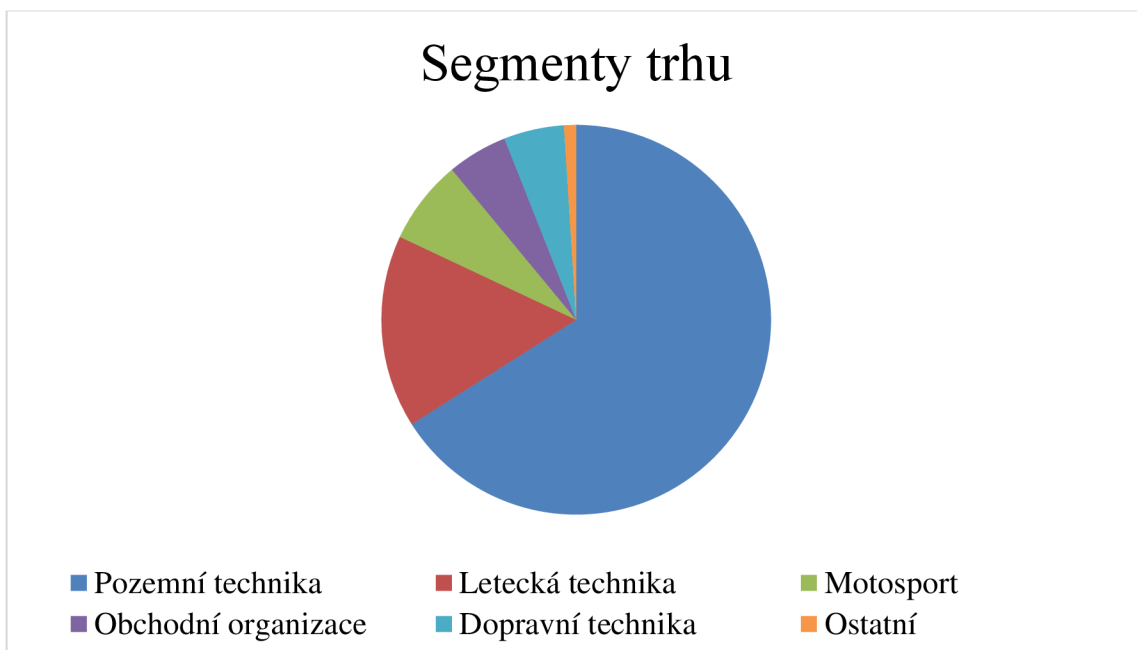
Vizi společnosti je udržení si přední pozice na trhu České republiky a významnou pozici na evropském trhu v oblasti kabelových svazků, a to zejména pro kabelové svazky určené pro obrannou a leteckou techniku.

Cílem společnosti je vybudování výrobní schopnosti na úrovni elektromechanických celků a elektroniky, dále dodržení závazků společnosti k budování dlouhodobého vztahu se zákazníky a zaměstnanci společnosti (Ray Service, a.s., 2018).

### **Segmenty trhu společnosti Ray Service a.s.**

**Tabulka 1: Segmenty trhu** (Zdroj: Vlastní zpracování dle Ray Service, a.s., 2019)

<b>Pozemní technika</b>	66%
<b>Letecká technika</b>	16%
<b>Motosport</b>	7%
<b>Obchodní organizace</b>	5%
<b>Dopravní technika</b>	5%
<b>Ostatní</b>	1%



**Graf 1: Segmenty trhu** (Zdroj: Vlastní zpracování)

#### **Export společnosti Ray Service, a.s. dle jednotlivých zemí**

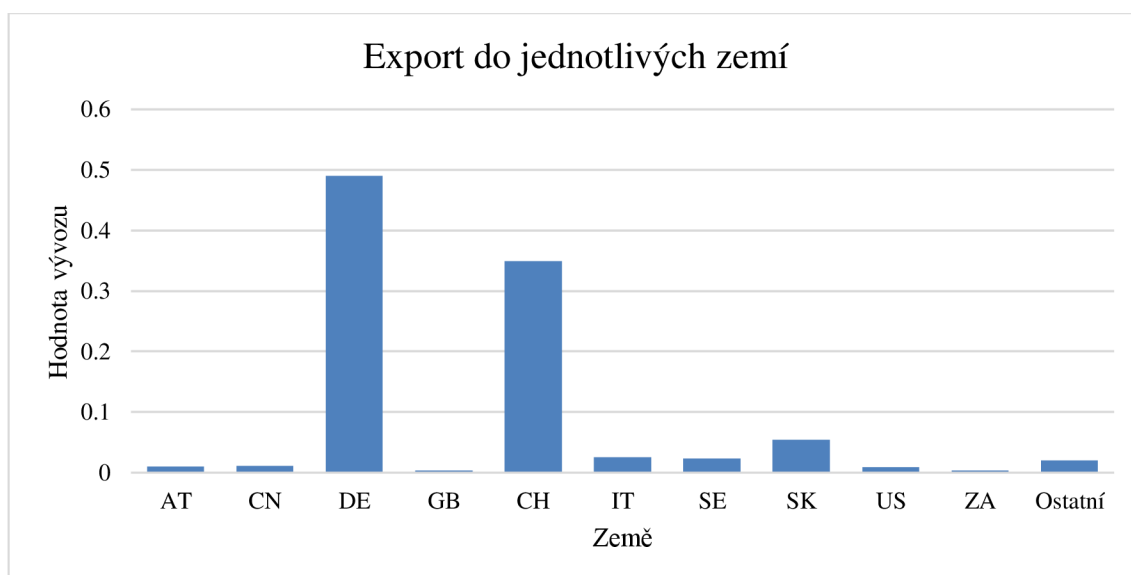
Následující tabulka vyjadřuje vývoj tržeb společnosti Ray Service, přičemž také celkové tržby rozděluje na tržby od českých a zahraničních odběratelů. I když v roce 2017 se podíl exportu na celkových tržbách snížil, důvodem nebyl pokles poptávky ze zahraničí, nýbrž nárůst tržeb z ČR. Obecně je možno konstatovat, že export tvoří většinou část tržeb.

**Tabulka 2: Vývoj tržeb Ray Service, a.s. v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování dle Ray Service, a.s., 2019)

Data v tis. Kč.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Tržby celkem</b>	210 304	176 515	153 436	180 373	228 837	302 156	351 899	507 476
<b>tuzemsko</b>	73 691	73 578	64 809	56 711	88 221	101 184	151 604	136 523
<b>export</b>	136 613	102 937	88 627	123 662	140 616	200 972	200 295	370 953
<b>% exportu</b>	65%	58%	58%	69%	61%	67%	57%	73%

**Tabulka 3: Export společnosti v roce 2018** (Zdroj: Vlastní zpracování dle Ray Service, a.s., 2019)

AT	3 853 tis.Kč	1,04%
CN	4 188 tis.Kč	1,13%
DE	181 635 tis.Kč	48,96%
GB	1 357 tis.Kč	0,37%
CH	129 449 tis.Kč	34,90%
IT	9 652 tis.Kč	2,60%
SE	8 547 tis.Kč	2,30%
SK	20 062 tis.Kč	5,41%
US	3 495 tis.Kč	0,94%
ZA	1 232 tis.Kč	0,33%
Ostatní	7 483 tis.Kč	2,02%
<b>CELKEM</b>	<b>370 953 tis.Kč</b>	<b>100,00%</b>



**Graf 2: Export společnosti v roce 2018** (Zdroj: Vlastní zpracování dle Ray Service, a.s., 2019)

## 2.4 Analýza vnějšího prostředí

Analýza obecného vnějšího prostředí podniku – makro okolí, byla provedena pomocí SLEPTE analýza, která zkoumá, zda národní ekonomika poskytuje vhodné podmínky pro podnikání či naopak se vyskytují značná rizika. A následně pomocí Porterovy analýzy 5 sil, předpovídající vývoj konkurenčního prostředí v segmentu na základě odhadů možného chování dalších subjektů, kteří v daném segmentu působí.

### 2.4.1 SLEPTE analýza

Zachycuje jednotlivé faktory představující obecné okolí podniku prostřednictvím základních makroekonomických veličin. Nejdůležitější faktory ovlivňují chování a postavení podniku na trhu.

#### Sociální faktory

Sociální faktory zahrnují počet obyvatel, pohlaví, věk, vzdělanost, zvyklosti a kultury. Faktor pohlaví u společnosti Ray Service nehraje vliv. Společnost zaměstnává muže i ženy, protože práce neklade nároky na fyzickou výkonnost, kdy panuje u společnosti genderová vyrovnanost. Česká republika měla k 30. září 2019 10 681 161 obyvatel a ve Zlínském kraji jich žije 582 825. Zatímco vývoj počtu obyvatel v České republice roste, ve Zlínském kraji počet obyvatel z dlouhodobého hlediska klesá.

**Tabulka 4: Vývoj počtu obyvatel v České republice** (Zdroj: Upraveno dle Český statistický úřad, 2020a)

<b>Počet obyvatel</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
	10 524 783	10 542 942	10 565 284	10 597 473	10 650 000

**Tabulka 5: Vývoj počtu obyvatel ve Zlínském kraji** (Zdroj: Upraveno dle Český statistický úřad, 2020a)

<b>Počet obyvatel Zlín. kraj</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
	585 829	584 828	584 155	583 093	582 825

Věkový faktor není taky pro společnost nijak podstatný. Počet lidí v produktivním věku (15-65 let) vykazuje v České republice klesající trend. Tento trend by společnost Ray Service měla brát v potaz při hledání nové pracovní síly do společnosti při jejím dalším růstu.

**Tabulka 6: Vývoj počtu obyvatel v produktivním věku** (Zdroj: Upraveno dle Český statistický úřad, 2020a)

<b>Počet obyvatel v produktivním věku</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
	7 057 000	6 998 000	6 943 000	6 899 000	6 870 000



Další sociální faktor je vzdělanost obyvatel České republiky. Vzdělanost v České republice roste. Stále více lidí pokračuje ve studiu na vysokých školách a čím dál méně lidí končí pouze střední školu bez maturity. V dnešní době jsou kladeny vyšší nároky na vzdělání, proto lidem nestačí pouze základní vzdělání, jako tomu bývalo před lety, z vidiny lepšího pracovního uplatnění a vyššího platového ohodnocení. Pro společnost Ray Service tento trend může vyvolat problém. Společnost potřebuje i zaměstnance s vyšším vzděláním na vyšší pozice v managementu společnosti, ale většinu pracovních míst tvoří zaměstnanci ve výrobě. Bohužel s tímto trendem bude stále těžší najít nové zaměstnance na tyto pozice.

**Tabulka 7: Vývoj vzdělání v České republice** (Zdroj: Upraveno dle Český statistický úřad, 2020b)

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Vzdělání celkem</b>	8 932 600	8 935 700	8 928 700	8 929 200	8 941 800
% základní, žádné	14,3%	14,2%	13,9%	13,6%	13,7%
% střední bez maturitou	34,3%	34,1%	33,9%	33,2%	32,6%
% střední s maturitou	34,1%	33,9%	33,7%	34,0%	34,4%
% vysokoškolské	17,3%	17,8%	18,5%	19,1%	19,4%

### **Legislativní faktory**

Legislativní faktory ovlivňují celé podnikatelské prostředí a ve své podstatě jdou ruku v ruce s faktory politickými. Povinností každé společnosti je dodržování platné legislativy daného státu ať už na úrovni české legislativy nebo Evropské unie.

K legislativním faktorům můžeme zařadit obecně platné právní normy jako **občanský zákoník č. 89/2012 Sb.**, který upravuje základní vztahy. Dále **zákon č. 90/2012 Sb.**, o obchodních korporacích, **zákon č. 262/2006 Sb.**, zákoník práce, **zákon č. 563/1991 Sb.**, o účetnictví. Nesmí se ani opomenout daně a poplatky tedy **zákon České národní rady č. 586/1992 Sb.**, o daních z příjmů dále **zákon č. 235/2004 Sb.**, o dani z přidané hodnoty, **zákon č. 338/1992 Sb.**, o dani z nemovitých věcí, **zákon č. 16/1993 Sb.**, o dani silniční, **zákon č. 353/2003 Sb.**, o spotřebních daních.

Neopomenout by se ani neměly normy související s konkrétním oborem podnikání. Především bezpečnost práce a dodržování ekologických norem.

I Evropská unie neustále přichází s novými směrnici, nařízeními a dalšími legislativními předpisy, které musí společnost brát v úvahu. Česká republika je členem unie již od roku 2004 a ze svého členství především těží. Členství ale nese i své zápory, které jsou především v podobě směrnic, legislativních předpisů a nařízení, které se musí striktně dodržovat. Díky dotacím z fondů EU, volnému pohybu zboží, služeb, osob kapitálu se ale Česká republika ekonomicky pozvedla.

### **Ekonomické faktory**

Podstatné ekonomické faktory jsou vývoj mezd, hrubý domácí produkt, měnový kurz, vývoj inflace a vývoj nezaměstnanosti především ve Zlínském kraji.

Hrubý domácí produkt je klíčový ukazatel vývoje ekonomiky. Představuje souhrn hodnot přidaných zpracování ve všech odvětvích v činnostech považovaných v systému národního účetnictví za produktivní. Je patrné, že Česká republika je na tom z hlediska vývoje HDP dobře, kdy stát je stabilní a má progresivní vývoj.

**Tabulka 8: Vývoj nominálního HDP v mld Kč v ČR** (Zdroj: Upraveno dle Český statistický úřad, 2020c)

<b>HDP</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
	4 314	4 596	4 768	5 047	5 324

Pro srovnání je uvedeno i HDP zemí, kam společnost Ray Service s.r.o. směřuje nejvíce vývozu. A to do Německa, kde vývoz společnosti tvoří 48,96 % z veškerého vývozu, ale i Švýcarska, kde vývoz společnosti tvoří 38,5 % z veškerého vývozu společnosti. V Německu má HDP ve sledových letech rostoucí trend, což je pro společnost dobré znamení, na rozdíl od Švýcarska, kde vývoj HDP ve sledovaných letech vykazuje kolísající trend.

**Tabulka 9: Vývoj HDP v mld. Kč v Německu a Švýcarsku** (Zdroj: Upraveno dle Eurostat, 2020)

<b>HDP</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Německo</b>	79 041	81 812	84 621	87 615	90 298
<b>Švýcarsko</b>	14 423	16 542	16 383	16 261	16 119

Export společnosti tvoří většinou část tržeb, který v roce 2018 tvořil více než 70 % celkového prodeje. Společnost realizuje ve většině případů tržby ze zahraničí v eurech.

**Tabulka 10: Vývoj měnového kurzu CZK/EUR** (Zdroj: Upraveno dle Ministerstvo financí České republiky, 2020)

<b>CZK/EUR</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
	27,5	27,3	27,0	26,3	25,6

Kurz koruny vůči euru se pohyboval v rozmezí 27,5–25,6 CZK/EUR a v průměru dosáhl 26,7 CZK/EUR.

Od roku 2013 ČNB začala intervenovat měnu a za cíl si dala udržení kurzu na hranici 27 CZK/EUR. Tím se ČR zařadila do systému fixních kurzů. Důvodem pro udržení se v tomto úzkém oscilačním pásmu je podpora domácí ekonomiky, zvýšení cenové hladiny v ČR a snížení importu. Od roku 2017 ČNB skončila s intervencí a kurz ve sledovaném období posiluje, tempo budoucího posilování je velmi nejisté. Příčinou může být zvýšení averze k riziku a snaha investorů vyhnout se kurzovému riziku. Ale vzhledem ke konvergenci české ekonomiky, lze předpokládat, že koruna bude i nadále posilovat.

Inflace v České republice dlouhodobě kolísá. V roce 2015 se oproti roku 2014 snížila, ale v následujících letech rostla. V roce 2017 se zvýšila dokonce o více jak trojnásobek oproti roku 2016 a v roce 2018 stále roste.

**Tabulka 11: Vývoj inflace v ČR** (Zdroj: Upraveno dle Český statistický úřad, 2020d)

<b>Inflace</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
	0,40%	0,30%	0,70%	2,50%	2,10%

Průměrná mzda ve Zlínském kraji se pohybuje okolo 29 654 Kč. A z dlouhodobého hlediska se zvyšuje. Ale ve srovnání se sousedními kraji je nejnižší ze všech. Nejvyšších hodnot dosahuje průměrná hrubá mzda ze sledovaných krajů v Jihomoravském kraji.

**Tabulka 12: Vývoj průměrné měsíční mzdy** (Zdroj: Upraveno dle Český statistický úřad, 2020e)

<b>Průměrná hrubá mzda</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>ČR celkem</b>	<b>25 768</b>	<b>26 591</b>	<b>27 575</b>	<b>29 050</b>	<b>33 697</b>
<b>Jihomoravský</b>	23 932	24 924	25 786	27 762	32 111
<b>Olomoucký</b>	22 216	22 940	23 867	25 599	30 048
<b>Zlínský</b>	21 973	22 627	23 529	25 273	29 654

Obecná míra nezaměstnanosti vyjadřuje podíl počtu nezaměstnaných na celkové pracovní síle. Podíl nezaměstnaných za rok 2018 je ve Zlínském kraji 1,8 %. A v porovnání se sledovanými kraji dosahuje nejnižších hodnot. Z dlouhodobého hlediska má klesající trend. Nezaměstnanost má nejlepších období a dosahuje minimálních hodnot.

**Tabulka 13: Obecná míra nezaměstnanosti v %** (Zdroj: Upraveno dle Český statistický úřad, 2020f)

<b>Nezaměstnanost</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>ČR celkem</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>
<b>Jihomoravský</b>	6,1	5,0	3,9	3,3	2,6
<b>Olomoucký</b>	7,7	5,9	3,7	3,1	2,6
<b>Zlínský</b>	6,1	4,7	4,0	3,6	1,8

Vývoj v české ekonomice je charakteristický lehkým zpomalením růstu hospodářského výkonu. Česká ekonomika je ale aktuálně zásadním způsobem ovlivněna pandemií COVID -19 a opatřeními přijímanými k zamezení šíření nákazy.

Přijímaná opatření a jejich doprovodné efekty vyústí v globální hospodářskou recesi a není jasné, kdy se bude ekonomická aktivita zase pozvolna oživovat. České hospodářství vplouvá do horších časů globální ekonomiky v relativně dobré situaci, kdy má nízké zadlužení, banky jsou v dobré kondici, má velké devizové rezervy a vlastní měnu. Šok do agregátní poptávky i nabídky by mohl mít pouze dočasný a jednorázový efekt, které mu se ale česká ekonomika nevyhne.

## **Politické faktory**

Vývoj politického dění má významnou roli především v chování firmy na území ČR. Politická situace v České republice je v současné době nestabilní, kdy na povrch vyplývají různé politické aféry. Neustálé střídání vlád nedává jasný výhled toho, co se bude v budoucnu dít a tím vzbuzuje jistou nejistotu, zda to zůstane stejné nebo se to s novou vládou změní.

Momentální vláda podporuje exportu a efektivní využívání dotací z fondů EU. V tomto roce se ale předpokládá snížení dotací z Evropské unie, což může také ovlivnit dění v ČR.

K politickým faktorům lze zařadit neustálé sledování novel zákonů a vydávání nových legislativ našimi úřady. Tyto změny mají výrazný vliv především na daňové zákony, kdy podniky tak stále musejí sledovat jejich změny.

## **Technologické faktory**

Technologický a technický pokrok má velký význam u analyzované společnosti. Vše se dnes zrychluje a neustále zlepšuje, a proto je pro podnikatelské subjekty podstatné, aby držely krok s dobou, a hlavně s konkurencí a neustále se zlepšovaly. Zákazník dnes vyžaduje výrobky, co v nejlepší kvalitě, a to co nejdříve, to lze jen od těch, kteří využívají nejmodernější technologie. Společnost Ray Service se zaměřuje na kusovou výrobu a malé výrobní série, s nimiž je spojena složitá technická příprava výroby, ale má také k dispozici i technologické vybavení pro sériovou výrobu.

Inovace technologií jsou zaměřeny na šetření času a finančních prostředků podniku v podobě nákladů na výrobu zboží a služeb. Inovace jsou sice nezbytné z pohledu podniku, ale nežádoucí z pohledu pracovní síly, jelikož stroje pomalu, ale jistě nahrazují lidskou pracovní sílu.

V současnosti společnost využívá nejmodernější technologické stroje a neustále se zabývá inovacemi výrobních postupů. Jako jedna z prvních firem v regionu zavedla principy Průmyslu 4.0.

V roce 2018 společnost investovala do výzkumu a vývoje částku 1,7 mil. Kč. Předmětem tohoto projektu byly kompaktní boxy předních světel pro pozemní vojenskou techniku.

Na českém trhu se navíc nyní významně podílí na programech vývoje a modernizace vojenské techniky České armády.

Indikátorem technologického pokroku země je úroveň výzkumu a vývoje v České republice. Vypovídá nejen o vyspělosti a rozvinutosti daného státu, ale také o jeho konkurenceschopnosti v porovnání s jinými ekonomicky rozvinutými zeměmi. Čím je vyšší konkurenceschopnost, tím je větší i atraktivnost pro investory.

**Tabulka 14: Výdaje na výzkum a vývoj v mil. Kč v ČR** (Zdroj: Upraveno dle Český statistický úřad, 2020g)

<b>Výdaje na výzkumu a vývoj</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
	85 104	88 663	80 109	90 377	102 754

Mezi technologické faktory lze také zahrnout například webové stránky či informační systém pro správný chod podniku. Webové stránky společnosti jsou v nejmodernějším stylu. Jednoduchá je zde i orientace, což je vždy základem každého webu.

Společnost využívá interním systémem Helios, který je aktuální a vyhovuje potřebám společnosti. Systém nabízí vyvážený poměr kvality, rozsahu řešení, přehlednosti, usnadnění ovládaní. Splňuje požadavky na vyšší flexibilitu, podporu podnikových procesů a implikuje všechna důležitá firemní data do jednoho systému. Zajistí nejen zpracování ekonomických dat a úloh, ale poskytne také nástroje pro efektivnější řízení podniku či vztahů se zákazníky a marketingových aktivit. Dále usnadní rozhodování vedoucím pracovníkům, díky vyšší přehlednosti všech potřebných informací. A do budoucna se systém může bez problému přizpůsobit růstu společnosti.

### **Ekologické faktory**

Na životní prostředí a na celou ekologickou zodpovědnost je kladen čím dál větší důraz. V legislativě ČR existuje mnoho zákonů, nařízení a směrnic týkající se ekologické stránky, jež musí každý podnikatelský subjekt dodržovat. Mnoho z těchto směrnic přinesl vstup do EU v roce 2004, kdy byly zpřísněny některé limity, jako třeba emise vypouštěné do ovzduší, limity spotřebovávané energie při provozu společnosti. Pro analyzovaný podnik jsou podstatná nařízení ohledně emisí a spotřebovávané energie.

Kromě nadnárodních legislativ stanovených Evropskou unií podnik působící na území ČR musí dodržovat i tuzemské zákony týkající aktivity v oblasti ochrany životního prostředí. Mezi tyto zákony patří například zákon o ochraně ovzduší, o životním prostředí či zákon o odpadovém hospodářství a mnoho dalších.

Existují i různé certifikace a ocenění vztahující se k ekologické šetrnosti. Jednou z takových certifikací je nejznámější ISO certifikát podle normy EN ISO 14001:2015, tedy certifikace systému environmentálního managementu. Kdy společnost pomocí získáním certifikátu deklaruje plnění legislativních, ekologických a environmentálních požadavků. Získání takového certifikátu zvyšuje prestiž celé společnosti a tím i zvyšuje svoji konkurenceschopnost. Tuto certifikaci zohledňuje ve svém výběru mnoho dodavatelů, odběratelů, ale také spousta potenciálních zákazníků. Tuto certifikaci, stejně jako certifikát ISO 9001 Ray Service vlastní. Ray Service se ztotožňuje s globálními snahami v oblasti ochrany životního prostředí i ochrany lidského zdraví a bezpečnosti. Kromě toho Ray Service velmi obezřetně vybírá své dodavatele a podrobuje je důkladnému auditu. Očekává od nich důkladné naplňování požadavků mezinárodních předpisů REACH a RoHS.

Pokud jde o Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1907/2006 ze dne 18. prosince 2006 o registraci, hodnocení, povolování a omezování chemických látek (známé pod zkratkou „REACH“), Ray Service vystupuje v roli následného uživatele, popřípadě v roli distributora. Jako takový tedy postupuje obratem veškeré požadavky na informace v oblasti REACH, které obdrží od svých zákazníků na své dodavatele, a usiluje o jejich komunikaci a vyřízení v co nejbližší době.

Co se týče Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/65/EU ze dne 8. června 2011, o omezení používání některých nebezpečných látek v elektrických a elektronických zařízeních (tzv. „RoHS 2“), většina produktů společnosti je speciálně určena pro využití v leteckém či obranném průmyslu a jsou tedy vyloučeny z působnosti RoHS 2.

Mimo jiné, v případě, že jakékoliv zboží či materiál dovážený do Ray Service obsahuje některý z konfliktních minerálů ve smyslu ustanovení sekce 1502 tzv. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, společnost požaduje ihned po dodavatelích, aby poskytli prohlášení výrobce ohledně původu těchto konfliktních minerálů.

## **2.4.2 Porterova analýza 5 sil**

Analýza zaznamenává oborové prostřední podniku pomocí pěti faktorů. Model umožňuje identifikovat působení klíčových faktorů v konkurenčním prostředí podniku, kterými jsou

vyjednávací síla zákazníků a dodavatelů, hrozba substitutů vstup nových konkurentů a rivalita na daném trhu.

### **Rivalita mezi konkurenčními podniky**

Na stávajícím trhu působí několik firem, jež nabízí podobné služby jako společnost Ray Service. V Uherském Hradišti se jedná především z přímých konkurentů o společnosti Forschner spol. s.r.o., MESIT holding a.s., AVX Czech republic s.r.o. a Aircraft industries a.s. Konkurenční podniky mají tu výhodu, že se většinou jedná o nadnárodní korporace. Mezi další konkurenty lze zařadit jakoukoliv společnost, zabývající se výrobou kabelových svazků. Konkurenční podniky mají tedy velký vliv.

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Hlavními dodavateli společnosti Ray Service jsou dodavatelé s dlouholetými a pevnými vztahy, kdy se jedná se o prověřené dodavatele. Zvýšený odběr produktů při rozvoji společnosti by měl být do budoucna bez větších problémů.

Ray Service velmi obezřetně vybírá své dodavatele a podrobuje je důkladnému auditu, kdy od nich očekává důkladné naplňování požadavků mezinárodních předpisů. Síla dodavatelů je průměrná. Dodavatelů materiálu pro výroby výrobků je nespočet, ale jejich volba může ovlivnit další nárůst nákladů (materiál), kdy by společnost měla neustále zvažovat své možnosti ve spolupráci se svými dodavateli.

### **Hrozba vstupu nových konkurentů**

Hrozba vstupu nových konkurentů na trh není velká, ale je stále reálná. Zavedených společností je sice již několik a jedná se o poměrně stálé konkurenční prostředí, ale vždy může přijít někdo nový s inovativními nápady. Zvláště v dnešní době, kdy je velmi jednoduché založit si společnost a podnikat.

Mezi hlavní překážky pro vstup nových konkurentů na trh mohou patřit vysoké počáteční náklady. Největším problémem při vstupu do stejného odvětví je nutnost finančních prostředků na nákup potřebných výrobních zařízení, prostorů pro montážní a výrobní haly a nákup potřebného materiálu.



## **Vyjednávací síla odběratelů**

Ray Service dlouhodobě spolupracuje při vývoji a výrobě kabeláží a elektromechanických sestav pro systémy leteckých společností Airbus a Boeing, které patří mezi špičku v oboru dopravních letadel a dále mezi odběratele se řadí i společnosti jako Škoda Auto nebo Armáda České republiky. K odběratelům patří americký koncern General Dynamics, německý Rheinmetall či britská skupina BAE Systems. Důležitým zákazníkem je GE Aviation Czech, neboť pro její turbo-vrtulové motory zajišťuje společnost Ray Service nejen výrobu, ale i vývoj elektrických kabelových svazků.

Na trhu je poměrně silná konkurence, zvláště když si v dnešní době odběratelé mohou lehce porovnat konkurenční nabídky. Zákazníci tedy mají velký vliv, a proto se jim společnost Ray Service, snaží nabízet co nejlepší výrobky a služby. Nejpodstatnějším faktorem, který ovlivňuje vyjednávací sílu zákazníků, je určitě kvalita nabízených služeb, ale také přiměřená cena.

Společnost se zaměřuje především na kusovou výrobu a malé výrobní série spočívající v orientaci na požadavky konkrétních zákazníků vyžadující technicky vyspělá řešení s vysokou přidanou hodnotou.

## **Hrozba substitutů**

Hrozba substitutů a komplementů je poměrně malá, ale pořád možná a aktuální. Určitou formou substitutu může být využití nabídky jiného konkurenta či vyhledání levnějších alternativ. Vše ale záleží na tom, jak moc jsou zákazníci spokojeni s kvalitou a cenou poskytovaných výrobků a věrni tomuto podniku.

## **2.5 Analýza atraktivity trhu**

Správné vymezení relevantního trhu a získání základních dat o něm je nezbytné pro perspektivní ocenění podniku. A zároveň analýza atraktivity trhu může sloužit jako nástroj na vyhodnocení schopnosti dosáhnout určitého růstu tržeb.

Společnost Ray Service je zařazen dle Administrativního registru ekonomických subjektů podle skupiny ekonomických činností CZ-NACE do skupiny C – Zpracovatelský průmysl, konkrétně 27 – Výroba elektrických zařízení. Tento trh byl stanoven jako trh relevantní (Český statistický úřad, 2020h).

**Tabulka 15: Analýza atraktivity trhu** (Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařík, 2018)

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3				X				9
Velikost trhu	2					X			8
Intenzita konkurence	3				X				9
Průměrná rentabilita	2						X		10
Bariéry vstupu	2				X				6
Možnost substituce	1			X					2
Citlivost na konjunkturu	1					X			4
Struktura zákazníků	1					X			4
Vlivy prostředí	1				X				3
<b>Celkem</b>	<b>16</b>								<b>55</b>
Maximální počet bodů	96								
Dosažený počet bodů	55								
<b>Hodnocení:</b>	<b>57 %</b>								

Zpracovaná analýza atraktivity trhu byla zpracována pomocí analytických materiálů, statistik a finančních analýz podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu, které každoročně zpracovává dané materiály. Finanční analýza Ministerstva průmyslu a obchodu představuje jedinečný pohled na vývoj nefinančních společností a představuje pohled na efektivnost odvětví průmyslu pomocí vybraných ukazatelů (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020)

V uvedené tabulce č. 15 je vyhodnoceno bodové hodnocení jednotlivých kritérií analýzy atraktivity trhu. Jednotlivým kritériím byla nejprve přiřazena váha kritéria podle síly vlivu na daný trh a následně byly kritériím přiřazeny body od 0 do 6, přičemž platí, že 0 bodů je negativní a 6 bodů nepozitivnější. Maximální počet bodů, který relevantní trh mohl dosáhnout byl 96. Analyzovaný trh CZ-NACE 27 – Výroba elektrických zařízení dosáhl bodů jen 55. V tomto případě se tedy analýza atraktivity trhu pohybuje okolo 57 %, což je lehký nadprůměr.

Výsledky z analýzy atraktivity trhu budou dále vstupovat do následujících výpočtů a analýz a hlavní příležitosti a hrozby spojené s tímto trhem budou brány v úvahu ve při zpracování SWOT analýzy v kapitole 2.8.

## **2.6 Analýza vnitřního prostředí**

Analýza vnitřního prostředí zkoumá vnitřní potenciál definován analýzou vnitřních zdrojů a schopností podniku. Bude provedena pomocí McKinseyho 7S analýza.

### **2.6.1 McKinseyho 7S analýza**

Model analyzuje vnitřní prostředí podniku. Především se zaměřuje na sedm faktorů, které jsou vzájemně systémově propojeny. Zejména aspekty podmiňující úspěch podniku, a to strukturu, strategii, systémy, styl řízení, spolupracovníky, schopnosti a sdílené hodnoty.

#### **Strategie**

Strategie zachycuje cíl a vizi společnosti a odráží budoucí vývoj či účel podnikání společnosti.

Strategií Ray Service, a.s. je strategie růstu a odlišení se, spočívající v orientaci na zákazníky vyžadující specializovanou, technicky vyspělá řešení s vysokou přidanou hodnotou.

Vizí společnosti je udržet si přední pozici na trhu České republiky a významnou pozici na evropském trhu v oblasti výroby kabelových svazků s vysokou přidanou hodnotou, a to zejména pro kabelové svazky určené pro obrannou a leteckou techniku.

Mezi dlouhodobé cíle patří vybudovat výrobní schopnost na úrovni elektromechanických celků a elektroniky s využitím vlastních i kooperačních výrobních a vývojových kapacit.

V oblasti prodeje komponent kabelových svazků je vizí společnosti, udržet si pozici významného a spolehlivého dodavatele pro výrobce pozemní techniky, letecké techniky, transportních a průmyslových zařízení.

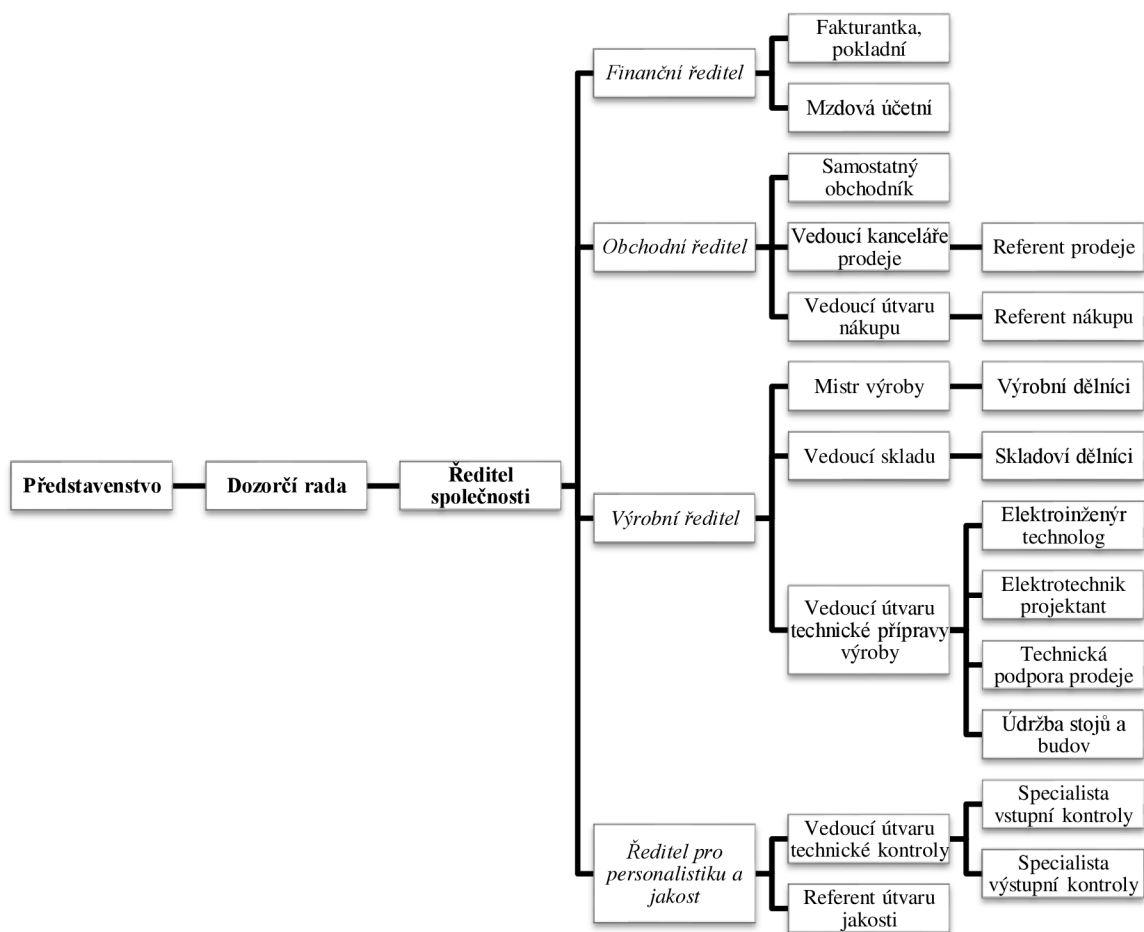
Prioritou společnosti Ray Service, a.s. je dodržení závazků a budování dlouhodobého vztahu se zákazníky, dodavateli, ale tak i se svými zaměstnanci.

#### **Struktura**

Struktura podniku neboli její organizační struktura je uvedena níže. Ray Service uplatňuje liniově štábní strukturu, což je kombinace funkcionální a liniové struktury. Společnost

obsahuje několik útvarů, které mají mezi sebou liniové vztahy a zároveň útvary, jež mají vztahy nadřazenosti a podřazenosti.

Na nejvyšším místě v organizační struktuře stojí představenstvo a následně výkonný ředitel. Představenstvo je složeno ze tří členů, a to předseda nebo místopředseda představenstva, který jedná navenek jménem společnosti a společnost zavazuje. Za společnost se podepisuje předseda představenstva nebo místopředseda představenstva samostatně. Jako každý akciový podnik má Ray Service také svou dozorčí radu, složenou ze tří členů. Výkonný ředitel spolu s pověřeným členem představenstva dohlíží na chod jednotlivých úseků, kdy tyto úseky zahrnují finanční úsek, úsek výroby, obchodní úsek a úsek pro jakost. Úseky mají ještě samostatného ředitele, dohlížejícího na chod svého úseku, jenž je jistým zprostředkovatelem mezi výrobou a představenstvem.



Obrázek 2: Organizační struktura Ray Service a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování dle Ray Service, a.s., 2019)

## **Spolupracovníci**

Vztahy mezi zaměstnanci na jednotlivých úsecích i napříč mezi nimi jsou na velmi dobré úrovni. I když se jedná o středně velký podnik, panuje zde převážně přátelská až rodinná atmosféra. Zaměstnanci si pochvalují zejména možnost učit se novým věcem, možnost kariérního postupu v příjemném pracovním prostředí.

Společnost nabízí benefity pro zaměstnance jako stravování zdarma, kávu na pracovišti a možnost čerpání volnočasových programů a také podporuje vzdělávání (osobnostní rozvoj, znalosti). Společnost organizuje pro své zaměstnance spoustu firemních akcí během celého roku, a to sportovní turnaje, rybářské závody a výšlapy.

Společnost Ray Service, a. s. v roce 2019 získala v kategorii Zaměstnavatel regionu 3. místo v hodnocení Zlínského kraje a v rámci regionu společnosti patří dokonce prvenství.

## **Systémy**

Do systémů lze zařadit veškeré využívané systémy společností, ať už se jedná o systémy určené pro komunikaci mezi samotnými zaměstnanci nebo zákazníky.

Společnost Ray Service používá standardní komunikační systémy, jako pevnou linku, fax, e-mail či pracovní mobilní telefony, kdy i komunikace mezi spolupracovníky je obtížná z důvodů velké rozlehlosti podniku. S ohledem na velikost podniku probíhá ale většina komunikace primárně přes informační systém.

Společnost Ray Service využívá interním systémem Helios, který je aktuální a vyhovuje potřebám společnosti. Systém nabízí vyvážený poměr kvality, rozsahu řešení, přehlednosti a usnadnění ovládaní. Splňuje požadavky na vyšší flexibilitu, podporu podnikových procesů a implikuje všechna důležitá firemní data do jednoho systému. Zajistí nejen zpracování ekonomických dat a úloh, ale poskytne také nástroje pro efektivnější řízení podniku či vztahů se zákazníky a marketingových aktivit. Dále usnadní rozhodování vedoucím pracovníkům, díky vyšší přehlednosti všech potřebných informací, kdy do budoucna se systém může bez problému přizpůsobit růstu společnosti.

## **Schopnosti**

Schopnosti zaměstnanců tvoří dosažené vzdělání, specializace, praxe či kvalifikovanost. Nejdůležitějšími schopnostmi v společnosti Ray Service je kvalifikovanost a dosažená

praxe. Potřebná specializace a schopnost zaměstnanců se odráží od daného úseku, na kterém působí. Základní tým pracovníků společnosti je složen z pracovníků s vysokou kvalifikací a odborností, kdy na vyšších pozicích je mimo jiné zapotřebí i vystupování a komunikace s lidmi.

Snahou je rozšiřovat pracovní kolektiv o vzdělané, aktivní zaměstnance, kteří budou pro společnost dlouhodobým přínosem. Kvalifikace, odbornost a angažovanost pracovníků společnosti je základem dalšího úspěchu i progresu společnosti.

### **Sdílené hodnoty**

Pro úspěšné fungování společnosti je třeba více než jen úspěšná strategie, ale je zapotřebí i vymezení společně sdílených hodnot, jež by měli zastávat všichni členové celou společností.

V oblasti podnikové kultury je kladen primárně důraz na kvalitu odvedené práce každého zaměstnance. Hodnoty jako vstřícnost, kolegiálnost, ochota, ohleduplnost, adekvátnost jednání pracovníci ve společnosti Ray Service splňují.

Progresivnímu přístup všech zaměstnanců zajišťuje, že každý zaměstnanec se snaží svojí troškou přispět k tomu, aby společnost co nejlépe fungovala.

### **Styl řízení**

Styl řízení vypovídá o tom, jak management společnosti přistupuje k řešení případných problémů.

Ve společnosti Ray Service jsou uplatňovány všechny styly řízení, případně jejich kombinace, podle jednotlivých úseků.

Většinou ve společnosti vládne demokratický styl řízení, kdy zaměstnanci mají možnost promluvit do chodu podniku a jeho procesů. Ray Service se snaží o neustálé zlepšování a každý zaměstnanec se může zapojit svými názory a nápady, které jsou vítány.

V důležitých případech a rozhodnutích je odpovědnost na manažerovi či řediteli, který určí postup dalšího řešení na základě autokratického stylu.

Komunikace mezi nadřízenými a podřízenými v rámci organizace probíhá primárně osobně. Pozice ředitele jednotlivých úseků vyžaduje dokonalý přehled o průběhu

a realizaci jednotlivých zakázek. Vedoucí divizí mají odpovědnost za odvedenou práci, kterou probírají s klienty, a to jejich požadavky a výsledná návrhová řešení.

## 2.6.2 Hodnocení vnitřního potenciálu

Analýza vnitřního potenciálu posuzuje vnitřní možnosti oceňované společnosti, takzvaně jak je společnost schopná využít svůj potenciál z rozvoje trhu či jak je schopna čelit konkurenci – hodnotí se konkurenční síla společnosti vůči hlavním konkurentům. Výsledky analýzy se dále promítají do odhadu vývoje tržního podílu nebo do konkurenční síly a strategie společnosti a převážně by měly sloužit jako podklad pro prognózu tržeb.

**Tabulka 16: Hodnocení konkurenční síly společnosti** (Zdroj: Vlastní zpracování dle Mařík, 2018)

Kritérium	Hodnocení						
	Převaha konkurence		Průměr			Převaha podniku	
	0	1	2	3	4	5	6
<i>PŘÍMÉ FAKTORY</i>							
Kvalita výrobků						X	
Technická úroveň						X	
Cenová úroveň					X		
Intenzita reklamy					X		
Výhody místa				X			
Výhody distribuce				X			
Image podniku						X	
Servis a služby					X		
<i>NEPŘÍMÉ FAKTORY</i>							
Kvalita managementu							X
Výkonný personál					X		
Výzkum a vývoj							X
Majetek a investice					X		
Finanční situace						X	
<b>Četnost bodů</b>	0	0	0	2	5	4	2
<b>Body x Četnost</b>	0	0	0	6	20	20	12
<b>Max. počet bodů</b>	78			<b>Hodnocení</b>		<b>74 %</b>	

Vyhodnocení vnitřního potenciálu společnosti bylo zpracováno za pomoci informací z předchozích analýz, dále z výročních zpráv, analytických materiálů, statistik, finančních analýz a katalogů oceňované společnosti i konkurenčních podniků.

Analýza hodnotí schopnost společnosti udržet a případně zvyšovat svůj podíl na trhu pomocí hlavních faktorů, které mají na tržní podíl největší vliv. Výběr faktorů byl přizpůsoben tomuto konkrétnímu ocenění společnosti a jednotlivá kritéria byla rozdělena do skupin přímých a nepřímých faktorů. Každé kritérium konkurenční síly společnosti bylo hodnoceno z hlediska, zda společnost má v tomto kritériu převahu nad konkurencí, nebo zda v něm oproti konkurenci zaostává.

V uvedené tabulce č. 16 je uvedeno bodové hodnocení jednotlivých kritérií konkurenční síly společnosti. Jednotlivým kritériím byly přiřazeny body od 0 do 6, přičemž platí, že 0 bodů znamená, že konkurence má převahu a 6 bodů znamená, že převahu má oceňovaná společnost. Výsledné hodnocení je získáno na základě součinu četnosti bodů a jednotlivých hodnot bodů, které jsou vyjádřené pomocí procenta splnění ideálního stavu. Maximální počet bodů, který společnost mohla dosáhnout byl 78. Analyzovaná společnost Ray Service dosáhla bodů 58. V tomto případě se tedy profil konkurenční síly společnosti Ray Service pohybuje okolo 74 %, z čehož vyplývá, že konkurenční síla společnosti Ray Service je nad průměrem konkurentů.

Výsledky z hodnocení budou dále využity v následujících výpočtech a analýzách, a především pak v odhadu tržního podílu v kapitole 3.2.2.

## **2.7 Finanční analýza společnosti**

Za pomoci finanční analýzy bude vyhodnocena finanční situace společnosti Ray Service, a.s., která byla provedena v letech 2014–2018. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou porovnány s konkurenčními podniky.

Komplexní analýza je vypracována prostřednictvím analýzou stavových ukazatelů, dále analýzou rozdílových ukazatelů, analýzou poměrových ukazatelů a na závěr i analýzou soustav ukazatelů, tedy souhrnnými bankrotními modely.

### **2.7.1 Představení konkurenčních podniků**

Jako dva největší konkurenti byli vybráni společnosti **Forschner, spol. s r.o.** a **MESIT holding, a.s.**



Společnost **Forschner** je mezinárodní společnost se sídlem v Německu a v současnosti zaměstnává cca 2500 lidí. Firma má výrobní závody na Moravě, Mexiku, Ukrajině, Turecku, Albánii, Slovensku a Německu. Jejími největšími odběrateli jsou Daimler, EvoBus, VW, ZF, Vögele, Webasto, Audi, Bosch Rexroth, Elring Klinger a další. Forschner byl v Uherském Hradišti založen v srpnu v roce 1994. V Uherském Hradišti se společnost zabývá dvěma výrobními oblastmi, a to výrobou kabeláže (kabelážní systémy) a elektromechanickými komponenty pro osobní i nákladní vozidla, autobusy a zdravotní techniku (Forschner, spol. s r.o., 2019).

**MESIT holding, a.s.** vyvíjí a vyrábí vysoce specializované výrobky a systémy, jejichž kvalita je prověřena v těch nejnáročnějších oborech, jako je letectví či vojenský průmysl. Koncern MESIT je společností spolehlivého dodavatele vysoce kvalitních komponentů, pokročilých systémů a rozsáhlých technologických celků. Společnosti koncernu MESIT mají vynikající organizaci vývoje a výroby, disponují špičkovými technologiemi a využívají systém řízení kvality. Společnost je jedním z nejvýznamnějších českých soukromých podnikatelských uskupení koncernového typu s orientací na elektrotechnický průmysl, kovovýrobu, slévárenství s obchodními kontakty nejen v ČR, ale v řadě zemí Evropy, Asie, Afriky a Ameriky (Mesit holding, a.s., 2019).

### **2.7.2 Stavové ukazatele**

Analýza stavových ukazatelů byla zpracována pomocí horizontální a vertikální analýzy u všech dostupných účetních výkazů. A to rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

#### **Horizontální analýza**

Horizontální analýza zaznamenává roční změny jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Výsledné hodnoty jsou vyjádřeny v absolutní a procentuální podobě.

**Tabulka 17: Horizontální analýza aktiv v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Hor. analýza A v tis. Kč	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>5 112</b>	<b>35 513</b>	<b>18 194</b>	<b>81 686</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-12 697</b>	<b>-3 169</b>	<b>-653</b>	<b>24 444</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	-1 296	786	2 253	4 247
Dlouhodobý hmotný majetek	-6 994	2 838	-2 254	15 725
Dlouhodobý finanční majetek	-11 065	-5 961	209	5 301
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>17 871</b>	<b>37 741</b>	<b>21 753</b>	<b>57 242</b>
Zásoby	25 022	11 620	28 761	36 967
Pohledávky	2 749	17 729	-388	20 905
Peněžní prostředky	-9 900	11 392	-9 620	-630
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-62</b>	<b>941</b>	<b>-2 906</b>	<b>0</b>

**Tabulka 18: Horizontální analýza aktiv v %** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Hor. analýza A v %	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1,63%</b>	<b>11,17%</b>	<b>5,15%</b>	<b>21,99%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-6,82%</b>	<b>-1,83%</b>	<b>-0,38%</b>	<b>14,40%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	-50,02%	60,69%	108,27%	97,99%
Dlouhodobý hmotný majetek	-4,44%	1,89%	-1,47%	10,40%
Dlouhodobý finanční majetek	-42,32%	-39,52%	2,29%	56,82%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>14,37%</b>	<b>26,53%</b>	<b>12,08%</b>	<b>28,37%</b>
Zásoby	54,08%	16,30%	34,69%	33,10%
Pohledávky	7,71%	46,14%	-0,69%	37,49%
Peněžní prostředky	-23,32%	35,00%	-21,90%	-1,84%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-3,06%</b>	<b>47,89%</b>	<b>-100,00%</b>	<b>0%</b>

Celková hodnota majetku společnosti ke konci roku 2018 činila 453 213 tis. Kč a oproti loňskému roku vzrostla o 21,99 %. Což se jednalo o nejvyšší nárůst majetku společnost ve sledovaném období. Stálá aktiva v roce 2015 poklesla o 7 % a v následujících letech opět klesala, ale pouze v řádech 1 %. Naproti tomu největší nárůst dlouhodobého majetku byl v roce 2018, kdy se jeho hodnota zvýšila o 24 444 tis. Kč, tedy o 15 %. Dlouhodobý nehmotný majetek nejvíce vzrostl v roce 2017 o 4 247 tis. Kč, tedy vzrostl o 98 % víc než v předchozím roce 2017. V témže roce nastal i velký vzrůst dlouhodobého hmotného majetku, který vzrostl o 15 725 tis. Kč, tedy o 10 %. Dlouhodobý hmotný majetek vykazoval ve sledovaných letech kolísavý trend. Nárůst dlouhodobého finančního lze

vidět až do roku 2017, kdy se hodnota majetku oproti předchozím letem zvýšila o 209 tis. Kč, tedy o 2 %. V následujících letech jeho velikost roste o více než 50 % oproti předchozímu roku. Hodnota oběžných aktiv se nejvíce zvýšila v roce 2018 a to o 57 242 tis. Kč, tj. 28 %. Ve sledovaném období vykazoval oběžný majetek rostoucí trend. Zásoby po celou dobu sledovaného období rostly. Materiál meziročně také narůstá, ale podle VZZ v položce spotřeba materiálu a energie společnost více vyrábí. K výrazným změnám došlo u pohledávek, které v roce 2016 a 2018 vzrostly téměř o 20 000 tis. Kč oproti předchozím letem. V roce 2017 došlo k poklesu pohledávek o 1 % oproti roku 2016. Nárůst pohledávek se lze považovat za pozitivní jev ve srovnání s rostoucími tržbami. Peněžní prostředky naznačují klesající trend, pouze v roce 2016 došlo k nárůstu této položky o 11 392 tis. Kč neboli o 35 %. U časového rozlišení aktiv došlo dalšímu výraznému snížení v roce 2017 a 2018, kdy se tahle položka v účetních výkazech nevyskytuje.

**Tabulka 19: Horizontální analýza pasiv v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)**

<b>Hor. analýza P v tis. Kč</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>	<b>2017/2018</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>5 112</b>	<b>35 513</b>	<b>18 194</b>	<b>81 686</b>
Vlastní kapitál	<b>12 960</b>	<b>20 097</b>	<b>29 127</b>	<b>38 000</b>
Základní kapitál	0	0	0	0
Ážio a kapitálové fondy	0	19	-198	-81
Fondy ze zisku	20	0	0	12
Výsledek hospodaření minulých let	4 701	7 736	25 610	19 310
VH běžného účetního období	7 608	12 973	3 703	18 223
<b>Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>3 595</b>	<b>351</b>	<b>16 415</b>
<b>Závazky</b>	<b>-6 411</b>	<b>11 083</b>	<b>-9 691</b>	<b>27 271</b>
Dlouhodobé závazky	-9 699	-2 856	-10 841	16 678
Krátkodobé závazky	3 288	13 939	1 150	10 593
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-1 437</b>	<b>535</b>	<b>-134</b>	<b>1 949</b>

**Tabulka 20: Horizontální analýza pasiv v % (Zdroj: Vlastní zpracování)**

<b>Hor. analýza P v %</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>	<b>2017/2018</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1,63%</b>	<b>11,17%</b>	<b>5,15%</b>	<b>21,99%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>6,92%</b>	<b>10,03%</b>	<b>13,21%</b>	<b>15,23%</b>
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ážio a kapitálové fondy	0,00%	0,00%	-1042,11%	45,25%
Fondy ze zisku	5,00%	0,00%	0,00%	2,86%
Výsledek hospodaření minulých let	2,61%	4,19%	13,31%	8,86%
VH běžného účetního období	151,37%	102,68%	14,46%	62,17%
<b>Závazky</b>	<b>-5,21%</b>	<b>9,50%</b>	<b>-7,59%</b>	<b>23,10%</b>
Dlouhodobé závazky	-11,98%	-4,01%	-15,85%	28,98%
Krátkodobé závazky	7,81%	30,70%	1,94%	17,51%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-62,70%</b>	<b>62,57%</b>	<b>-9,64%</b>	<b>155,18%</b>

Celková hodnota pasiv společnosti se v roce 2018 zvýšila o 22 %, kdy došlo k nejvýraznějšímu zvýšení pasiv ve sledovaném období. Vlastní kapitál vykazuje ve všech sledovaných letech rostoucí trend. Každý rok se jeho hodnota zvýšila okolo 10 % oproti předchozímu roku. Hodnota základního kapitálu se od roku 2014 až do roku 2018 nezměnila. Díky hospodaření společnosti se výsledek hospodaření běžného účetního období i výsledek hospodaření minulých let ve sledovaném období narůstá. U položky závazků je kolísavý trend ve sledovaných letech. V letech 2015 a 2017 jeho hodnota poklesla okolo 6 % oproti předcházejícímu roku, naopak v letech 2016 a 2018 hodnota ukazatele vzrostla. V roce 2018 závazky vzrostly oproti loňskému roku o 23,1 % a to díky vzrůstu dlouhodobých závazků o 29 %. Dlouhodobé závazky ve zbytku sledovaného období vykazují klesající trend. Krátkodobé závazky ve sledovaném období každoročně narůstají, největší nárůst je patrný v roce 2016, kdy došlo ke zvýšení o 13 939 tis. Kč, tj. o 31 %. Časové rozlišení pasiv ve sledovaných letech vykazuje kolísavý trend. V letech 2015 a 2017 hodnota položky poklesla a v letech 2016 a 2018 hodnota ukazatele naopak vzrostla.

**Tabulka 21: Horizontální analýza VZZ v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)**

<b>Hor. analýza v tis. Kč</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>	<b>2017/2018</b>
Tržby za prodej výrobků a služeb	38 953	60 591	27 667	151 222
Tržby za prodej zboží	10 448	12 728	22 076	4 355
Výkonová spotřeba	33 370	39 459	32 454	102 097
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-7 046	7 822	-3 220	-19 047
Aktivace	-492	370	-46	-42
Osobní náklady	10 189	12 752	10 044	38 001
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1 032	1 057	1 568	-54
Ostatní provozní výnosy	-6 815	4 278	-731	5 274
Ostatní provozní náklady	-4 120	-981	240	14 647
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>9 071</b>	<b>17 700</b>	<b>7 972</b>	<b>25 249</b>
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku-podíly	-397	4 906	-3 886	-1 014
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	5 000	-2 642	-2 358
Výnosové úroky a podobné výnosy	-244	-53	-52	-67
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	1 487
Nákladové úroky a podobné náklady	590	-114	-115	242
Ostatní finanční výnosy	-179	-735	2 288	5 941
Ostatní finanční náklady	1 022	-394	3 545	2 511
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-2 432</b>	<b>-374</b>	<b>-2 438</b>	<b>2 978</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>6 639</b>	<b>17 326</b>	<b>5 534</b>	<b>28 227</b>
Daň z příjmů	-2 432	4 982	1 836	10 004
<b>Výsledek hospodaření po zdaněním</b>	<b>9 071</b>	<b>12 344</b>	<b>3 698</b>	<b>18 223</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>9 071</b>	<b>12 344</b>	<b>3 698</b>	<b>18 223</b>
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	<b>41 766</b>	<b>81 715</b>	<b>-83 720</b>	<b>296 793</b>

**Tabulka 22: Horizontální analýza VZZ v % (Zdroj: Vlastní zpracování)**

<b>Hor. analýza v %</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>	<b>2016/2017</b>	<b>2017/2018</b>
Tržby za prodej výrobků a služeb	29,64%	35,56%	11,98%	58,47%
Tržby za prodej zboží	21,76%	21,77%	31,01%	4,67%
Výkonová spotřeba	30,03%	27,31%	17,64%	47,18%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	506,91%	-92,72%	524,43%	496,79%
Aktivace	546,67%	-63,57%	21,70%	16,28%
Osobní náklady	20,25%	21,08%	13,71%	45,62%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	11,32%	10,42%	14,00%	-0,42%
Ostatní provozní výnosy	-84,71%	347,80%	-13,27%	110,40%
Ostatní provozní náklady	-50,61%	-24,40%	7,89%	446,55%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>88,17%</b>	<b>91,43%</b>	<b>21,51%</b>	<b>56,07%</b>
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku-podíly	0,00%	0,00%	-77,72%	-91,02%
Výnosové úroky a podobné výnosy	-39,60%	-353,37%	1476,13%	5767,96%
Nákladové úroky a podobné náklady	21,07%	-3,36%	-3,51%	7,66%
Ostatní finanční výnosy	-14,81%	-71,36%	775,59%	230,00%
Ostatní finanční náklady	79,35%	-17,06%	185,02%	45,98%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-125,62%</b>	<b>8,56%</b>	<b>-51,41%</b>	<b>41,48%</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>79,49%</b>	<b>115,58%</b>	<b>17,12%</b>	<b>74,57%</b>
Daň z příjmů	-73,12%	557,27%	31,25%	129,72%
<b>Výsledek hospodaření po zdaněním</b>	<b>108,61%</b>	<b>82,34%</b>	<b>11,44%</b>	<b>48,14%</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>180,48%</b>	<b>87,56%</b>	<b>13,99%</b>	<b>60,46%</b>
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	<b>22,02%</b>	<b>35,31%</b>	<b>-26,74%</b>	<b>129,38%</b>

Tržby společnosti ve sledovaných letech se postupně navyšují, vykazují tedy rostoucí trend. Spolu s rostoucími výkony také v analyzovaném období rostly náklady. Provozní výsledek hospodaření ve sledovaném období narůstá taktéž. Finanční výsledek

hospodaření ve všech sledovaných letech dosahoval i záporných hodnot, ale v roce 2018 se oproti roku 2017 zvýšil o 2 978 tis. Kč, a to především vlivem úroků z dluhopisů, úroků z úvěrů a kurzovými ztrátami. Důvodem dosažení záporného finančního výsledku je také převaha nákladových úroků nad výnosovými.

Výsledek hospodaření před zdaněním ve sledovaných letech vykazuje rostoucí trend, nejvyšších hodnot dosáhl v roce 2018, kdy došlo ke zvýšení o 28 227 tis. Kč. Tím se ale zvyšuje i odváděná daň z příjmu oproti minulým letem. Výsledek hospodaření za účetní období ve všech sledovaných letech narůstá. Výkaz zisku a ztrát ve sledovaném období vykazuje růst a stabilitu.

## Vertikální analýza

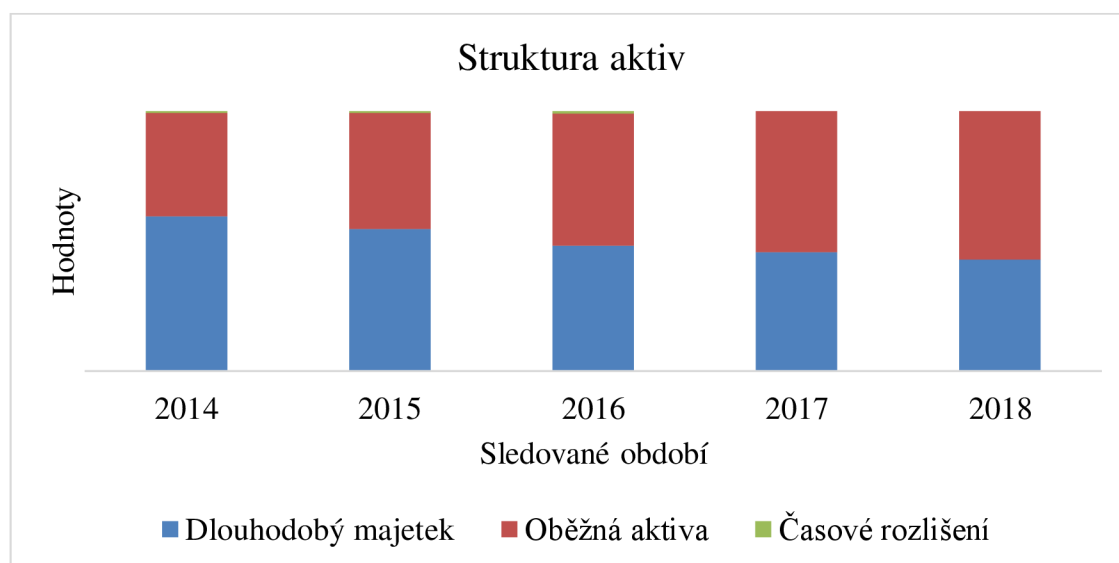
Vertikální analýza zobrazuje podíl položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát k základně, ke které jsou položky vztaženy. Výsledné hodnoty jsou vyjádřeny v procentuální podobě.

**Tabulka 23: Vertikální analýza aktiv v %** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ver. analýza A v %	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>59,57%</b>	<b>54,62%</b>	<b>48,23%</b>	<b>45,69%</b>	<b>42,85%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,83%	0,41%	0,59%	1,17%	1,89%
Dlouhodobý hmotný majetek	50,38%	47,37%	43,41%	40,68%	36,82%
Dlouhodobý finanční majetek	8,36%	4,75%	2,58%	2,51%	3,23%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>39,78%</b>	<b>44,76%</b>	<b>50,94%</b>	<b>54,31%</b>	<b>57,15%</b>
Zásoby	14,80%	22,43%	23,47%	30,06%	32,80%
Pohledávky	11,41%	12,09%	15,89%	15,01%	16,92%
Peněžní prostředky	13,57%	10,24%	12,43%	9,24%	7,43%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,65%</b>	<b>0,62%</b>	<b>0,82%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

Majtková struktura podniku je podobná společnostem zabývajících se touto činností. Společnost vlastní hlavně dlouhodobý hmotný majetek, a to zhruba ze 50 %, dlouhodobý nehmotný majetek se ve společnosti vyskytuje ve velikosti okolo 1 %. Dlouhodobý nehmotný majetek vzrostl v letech 2017 a 2018 lze usuzovat, že společnost využívá nový software, který vyhovuje potřebám společnosti. Dlouhodobý finanční majetek tvoří pouze 6 %. Oběžný majetek tvoří přibližně 50 % aktiv a jeho skladba je rozdělena mezi zásoby

v 20 % a pohledávky 15 %, peněžní prostředky tvoří 10 %. Z analýzy lze usoudit, že oběžná aktiva mají ve sledovaných letech rostoucí tendenci. Nárůst oběžných aktiv lze hodnotit pozitivně, neboť oběžná aktiva by měla vzhledem k inflaci stále růst. Nárůst pohledávek se dá považovat také za pozitivní jev ve srovnání s rostoucími tržbami. Společnost ve sledovaném období, ale převádí své prostředky do méně likvidnějších forem. Podle poměru dlouhodobých a oběžných aktiv můžeme tedy firmu označit spíše za kapitálově těžší, tento trend se ale postupem času snižuje.



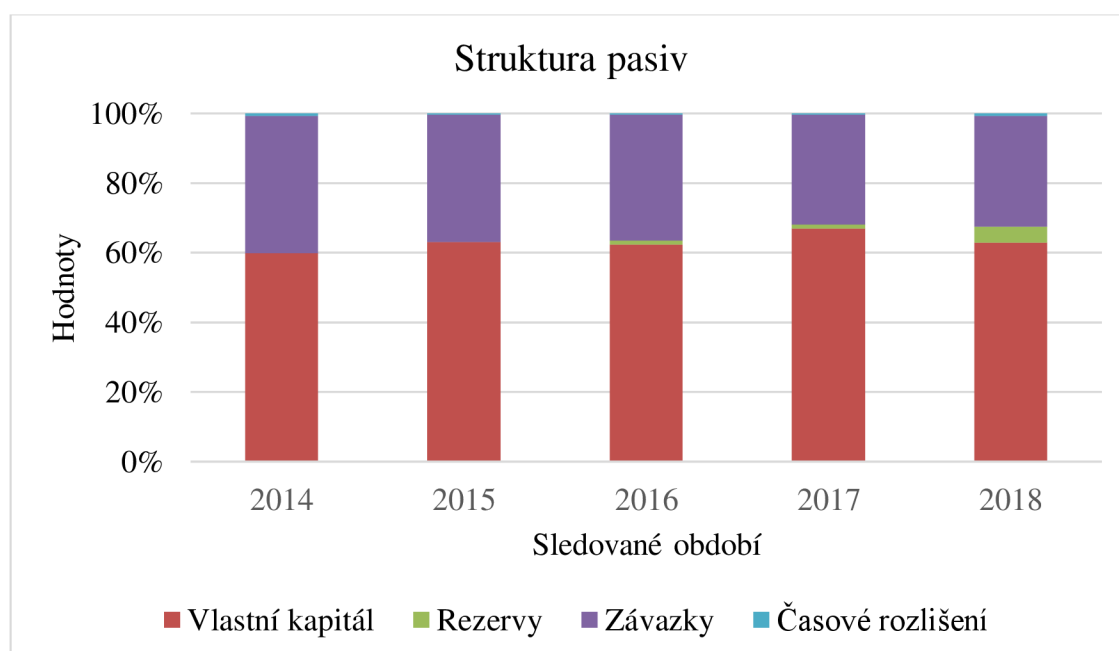
Graf 3: Struktura aktiv v % (Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 24: Vertikální analýza pasiv v % (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ver. Analýza P v %	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>59,91%</b>	<b>63,03%</b>	<b>62,38%</b>	<b>67,17%</b>	<b>63,44%</b>
Základní kapitál	0,64%	0,63%	0,57%	0,54%	0,44%
Ážio a kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,01%	-0,05%	-0,06%
Fondy ze zisku	0,13%	0,13%	0,12%	0,11%	0,10%
Výsledek hospodaření minulých let	57,54%	58,09%	54,44%	58,67%	52,36%
VH běžného účetního období	1,61%	3,98%	7,25%	7,89%	10,49%
<b>Rezervy</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,02%</b>	<b>1,06%</b>	<b>4,49%</b>
<b>Závazky</b>	<b>39,35%</b>	<b>36,70%</b>	<b>36,15%</b>	<b>31,77%</b>	<b>32,06%</b>
Dlouhodobé závazky	25,89%	22,42%	19,36%	15,49%	16,38%
Krátkodobé závazky	13,47%	14,29%	16,79%	16,28%	15,68%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,73%</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,71%</b>



Společnost vykazuje podíl vlastního kapitálu ve sledovaných letech v téměř stejné hladině a to okolo 65 % a to díky výsledku hospodaření minulých let. Rezervy společnost tvoří až od roku 2016 ve velikosti zhruba 2 % z celkových pasiv. Závazky společnosti mají mírně klesající tendenci. V roce 2014 se pohybovaly na hladině 39,35 % z celkových pasiv společnosti, v následujících 2 letech zůstaly na hladině 36 % a v letech 2017-2018 se drží na hladině 32 %. Dlouhodobé závazky vykazují klesající trend, zatímco krátkodobé závazky naopak rostoucí trend. Společnost je financována více vlastním kapitálem než cizími zdroji. Vzhledem ke skutečnosti, že firma má větší zastoupení dlouhodobého majetku oproti oběžnému, odpovídá struktura aktiv firmy struktuře pasiv.



**Graf 4: Struktura pasiv v %** (Zdroj: Vlastní zpracování)

**Tabulka 25: Vertikální analýza VZZ v % (Zdroj: Vlastní zpracování)**

<b>Ver. Analýza v %</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Výnosy celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej výrobků a služeb	69,30%	73,63%	73,76%	71,75%	77,89%
Tržby za prodej zboží	25,32%	25,26%	22,74%	25,87%	18,55%
Výkonová spotřeba	58,59%	62,44%	58,75%	60,03%	60,53%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,73%	-3,65%	-0,20%	-1,06%	-4,35%
Aktivace	-0,05%	-0,25%	-0,07%	-0,07%	-0,06%
Osobní náklady	26,53%	26,14%	23,39%	23,11%	23,05%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	4,81%	4,38%	3,58%	3,54%	2,42%
Ostatní provozní výnosy	4,24%	0,53%	1,76%	1,33%	1,91%
Ostatní provozní náklady	4,29%	1,74%	0,97%	0,91%	3,41%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>5,43%</b>	<b>8,37%</b>	<b>11,84%</b>	<b>12,49%</b>	<b>13,36%</b>
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku-podíly	0,26%	0,04%	1,60%	0,31%	0,02%
Náklady vynaložené na prodané podíly	0,00%	0,00%	1,60%	0,65%	0,00%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,24%	0,09%	0,05%	0,03%	0,01%
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,28%
Nákladové úroky a podobné náklady	1,48%	1,47%	1,05%	0,88%	0,65%
Ostatní finanční výnosy	0,64%	0,45%	0,09%	0,72%	1,62%
Ostatní finanční náklady	0,68%	1,00%	0,61%	1,51%	1,52%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>1,02%</b>	<b>1,89%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1,99%</b>	<b>0,80%</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>4,40%</b>	<b>6,48%</b>	<b>10,32%</b>	<b>10,50%</b>	<b>12,56%</b>
Daň z příjmů	1,75%	0,39%	1,88%	2,14%	3,37%
<b>Výsledek hospodaření po zdaněním</b>	<b>2,65%</b>	<b>6,09%</b>	<b>8,44%</b>	<b>8,36%</b>	<b>9,19%</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>2,65%</b>	<b>6,09%</b>	<b>8,44%</b>	<b>8,36%</b>	<b>9,19%</b>

Společnost vykazuje podíl tržeb z prodeje výrobků a služeb ve sledovaných letech ve stejné hladině a to okolo 75 %. Tržby vykazují rostoucí trend. Největší podíl tvořily z prodeje výrobků a služeb v roce 2018, kdy dosáhly 78 %. Tržby z prodeje zboží tvoří jen kolem 22 % z celkových výnosů. Výkonová spotřeba se pohybuje na hladině 60 % téměř ve všech sledovaných letech. Osobní náklady tvoří 24 % z celkových výnosů společnosti. Provozní výsledek hospodaření dosahuje hodnoty 10 % a ve sledovaném období roste. Finanční výsledek hospodaření tvoří jen zhruba 1,5 % na celkových výnosech. Daňová zátěž ve sledovaném období roste a pohybuje na hladině 3 % z výnosů společnosti. Výsledek hospodaření za účetní období se pohybuje na hladině 8 % z výnosů, ale v roce 2014 tvořil pouze 2,65 % z výnosů společnosti

### 2.7.3 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů byla zpracována s využitím ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a provozních ukazatelů.

#### Ukazatele rentability

Rentabilita znázorňuje ziskovost podniku. Jednotlivé ukazatele tedy vyjadřují, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.

Tabulka 26: Rentabilita (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rentabilita v %		2014	2015	2016	2017	2018
ROE	<i>Ray Service, a.s.</i>	2,68%	7,04%	12,00%	12,08%	16,82%
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	51,74%	4,85%	4,84%	20,06%	18,70%
	<i>MESIT holding a.s.</i>	5,55%	4,40%	4,20%	5,16%	26,92%
ROI	<i>Ray Service, a.s.</i>	4,12%	6,75%	12,11%	13,19%	18,18%
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	52,44%	7,20%	8,37%	24,34%	20,59%
	<i>MESIT holding a.s.</i>	6,20%	5,06%	4,95 %	6,55%	21,72%
ROA	<i>Ray Service, a.s.</i>	1,61%	4,44%	7,48%	8,11%	10,67%
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	20,39%	1,9%	2,10%	10,16%	8,70%
	<i>MESIT holding a.s.</i>	4,70%	3,77%	3,60%	4,46%	15,41%
ROS	<i>Ray Service, a.s.</i>	4,65%	6,55%	10,70%	10,76%	13,02%
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	9,96%	0,82%	0,98%	4,81%	5,08%
	<i>MESIT holding a.s.</i>	45,10%	26,51%	6,36%	8,14 %	18,12%

Z pohledu **rentability tržeb** si Ray Service vedla v sledovaném období jednoznačně mnohem lépe než její konkurenti. Rentabilita tržeb v roce 2016 překročila 10 % a v následujících letech dále rostla. Zde je důležité zdůraznit, že společnost byla schopna udržet růst ROS i při stále rostoucích tržbách, což je jednoznačně pozitivní. Forscher dosahoval u tohoto ukazatele nestabilní a nejhorší výsledky. Kritický byl u něj roky 2015 a 2016, kde nedosáhl ani jednoprocenní rentabilitu tržeb. Důvodem byl nízký zisk toho roku. Zisk před zdaněním činil pouze 6,5 milionu při tržbách 661 milionů Kč. V následujícím roku však už zisk Forscheru překročil 30 milionů a v roce 2018 dosáhl téměř 40 milionů. Díky tomu se podařilo zvýšit i rentabilitu tržeb. Nutno konstatovat, že 5% rentabilita je stále relativně nízká a tato hodnota může signalizovat problémy ve výnosové situaci podniku. Mesit si v roce 2016 vedl mnohem lépe než Forscher, v následujících letech rentabilita tržeb dále rostla. V roce 2018 došlo ke zvýšení tržeb a podstatnému zvýšení zisku, což se projevilo také ve vyšší rentabilitě tržeb. I když společnost Mesit tak dosáhla lepšího výsledku než společnost Forscher, ROS ve sledovaném stále kolísá.

**Rentabilita aktiv** představuje poměr zisku a celkových aktiv. Rentabilita celkových aktiv společnosti Ray Service v sledovaném období postupně souvisle rostla. Jelikož v sledovaném období současně rostli zisky i celková aktiva, lze považovat tento vývoj za pozitivní. Hodnota 10,67 % není vyšší jako u konkurence, ale společnost vykazuje stabilní vývoj u tohoto ukazatele. Forscher dosáhl v roce 2016 relativně nízkou hodnotu tohoto ukazatele. Důvodem (podobně jako u rentability tržeb) je nízký zisk v daném roce. V následujícím roce se však ROA téměř zpětinásobila. Důvodem byl růst zisku. V roce 2018 ve společnosti Forscher zisk rostl, ale celková aktiva narostly o 90 milionů, což způsobilo pokles výnosnosti aktiv na 8,7 %. Kromě roku 2017 dosahoval holding Mesit mnohem lepší výsledky tohoto ukazatele než konkurence. Zisky společnosti jsou sice v absolutním vyjádření mnohem vyšší než zisky konkurentů, Mesit také drží několikanásobně vyšší aktiva. V závěru možno konstatovat, že Mesit si vedl z hlediska rentability aktiv ze společností nejlépe.

Ukazatel **rentability vlastního kapitálu** u společnosti Ray Service dosahoval v sledovaném období stabilní růst. Posun z 12 % v roce 2016 na 16,82 % byl doprovázen nejenom růstem zisku, ale i stabilním zvyšováním vlastního kapitálu. Slabý výsledek u společnosti Forscher v roce 2016 byl opět způsoben nízkým ziskem. V roce 2017 však

ROE u téhle společnosti překonala 20 %, co je nejvyšší hodnota u všech společností za celé sledované období. Důvodem byl vysoký zisk toho roku. V roce 2018 sice vlastní kapitál vzrostl o 30 milionů Kč, ale výsledná hodnota ROE je v porovnání s konkurencí stále velice solidní. Důvodem horších výsledků holdingu Mesit je vysoký základní kapitál. Ten dosahuje úrovně téměř 1 miliardy korun. Hodnota ROE holdingu Mesit až v roce 2018 vzrostla.

**Rentabilita vloženého kapitálu** označována jako ukazatel míry zisku. Je zřejmé, že vývoj tohoto ukazatele je podobný jako vývoj rentability vlastního kapitálu. Ray Service opět dosahuje solidních hodnot a stabilního růstu. Forschner sice v roce 2016 dosáhl podprůměrný výsledek, ale poté v následujících letech předběhl konkurenci. Mesit se opět navzdory solidnímu zisku neodkázala vyrovnat konkurentům kvůli vysokému kapitálu. V 2018 se hodnota u holdingu Mesit zlepšila.

## Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují vázanost kapitálu v různých formách aktiv neboli zobrazují, jak efektivně podnik hospodaří se svým majetkem.

**Tabulka 27: Aktivita I** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Aktivita I</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Obrat celk. aktiv</b>	<i>Ray Service, a.s.</i>	0,57	0,72	0,86	0,95	1,12
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	2,53	2,42	2,68	2,61	2,22
	<i>MESIT holding a.s.</i>	0,12	0,17	0,66	0,74	0,09
<b>Obrat stálých aktiv</b>	<i>Ray Service, a.s.</i>	0,96	1,32	1,77	2,07	2,61
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	13,60	14,76	18,01	19,10	14,87
	<i>MESIT holding a.s.</i>	0,28	0,37	1,54	1,73	0,11
<b>Obrat zásob</b>	<i>Ray Service, a.s.</i>	3,88	3,21	3,64	3,15	3,41
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	33,47	25,17	28,45	32,24	41,89
	<i>MESIT holding a.s.</i>	0,71	0,95	4,21	4,17	18,57

Společnost Ray Service z pohledu ukazatele **obratu celkových aktiv** drží příliš mnoho aktiv, neboť až v roce 2018 tento ukazatel překročil hodnotu 1 a i tak se ještě nepřiblížil

k požadované hodnotě. Pozitivně lze interpretovat pouze rostoucí trend. Společnost Forschner dosáhla u tohoto ukazatele s přehledem nejlepší výsledky, neboť v letech 2016 a 2017 přesahoval obrat celkových hodnotu 2,6. I když v roce 2018 poměr tržeb a celkových aktiv u společnosti poklesnul, stále dosahuje dvakrát lepší výsledky než Ray Service. Společnost Mesit dosahuje slabé výsledky u tohoto ukazatele. Nicméně příliš vysokou hodnotu celkových aktiv naznačila již rentabilita celkových aktiv.

U ukazatele **obratu stálých aktiv** Ray Service dosáhl v sledovaném období relativně nízkých hodnot. Podobně jako u ostatních ukazatelů je patrný progres. Společnost Forschner dosáhla několikanásobně lepší výsledky než její konkurenti. Důvodem je podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech. U Ray Service tvoří stála aktiva 43 % celkových aktiv, u Forschneru je to pouze 15 %. Nízký objem dlouhodobého majetku je pak příčinou vysokého obratu stálých aktiv. Mesit také dosahuje nejhorších výsledků z analyzovaných společností, důvodem je opět struktura aktiv.

**Obrat zásob** Ray Service se pohyboval nad úrovní 3. Nejlepší hodnotu přitom dosáhla společnost v roce 2014. Ray Service se v tomto ohledu není schopna vyrovnat svým konkurentům. Forschner dosáhl opět s přehledem nejlepší výsledky. Pozitivní je, že už v roce dosahoval hodnotu obratu zásob více než 28 a v dalších letech ukazatel dále rostl. To značí velmi efektivní nakládání se zásobami. Mesit dosáhl lepší výsledky než Ray Service, ale ani se nepřiblížil hodnotám Forschneru. Obrat zásob u této společnosti má jasný trend, ale stabilně roste.

**Tabulka 28: Aktivita II** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Aktivita II		2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu zásob	<i>Ray Service, a.s.</i>	92,83	112,16	98,79	114,25	105,45
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	10,76	14,3	12,66	11,17	8,39
	<i>MESIT holding a.s.</i>	80,31	77,99	85,35	86,36	116,86
Doba splatnosti pohledávek	<i>Ray Service, a.s.</i>	71,58	60,45	63,33	57,05	54,39
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	54,19	59,50	50,75	56,37	63,63
	<i>MESIT holding a.s.</i>	44,94	47,73	70,36	82,21	49,62
Doba splatnosti závazků	<i>Ray Service, a.s.</i>	84,49	71,43	70,70	61,88	50,43
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	69,87	86,32	69,85	61,60	67,34
	<i>MESIT holding a.s.</i>	48,11	52,99	66,63	31,74	88,91

**Doba obratu zásob** zobrazuje počet dní, za který společnost prodá své zásoby a znovu naskladní. Za sledované období vidíme u Ray Sevice prodlužování v čase, jen v roce 2016 je mírný pokles hodnot. Pro společnost je dobré, aby doba obratu zásob byla co nejkratší, protože v zásobách jsou vázány finanční prostředky. Společnost Ray Service drží zásoby okolo 100 dní, což je déle, než je třeba. Holding Mesit vykazuje nižší hodnoty u tohoto ukazatele, ale je na tom velmi podobně jako Ray Service. Nejlépe na tom je Forscher u kterého se doba obratu zásob pohybuje skoro 10 dní.

**Doba obratu pohledávek** není z hlediska doporučených hodnot v normě, neboť by se měla pohybovat v časové lhůtě 30 dnů (Hrdý a Krechovská, 2016, s. 219). V analyzovaném období společnost Ray Service dosáhla hodnot okolo 60 dnů. Ve sledovaných letech, ale doba obratu pohledávek vykazuje sestupnou tendenci. Konkurenční společnosti Mesit i Forscher se ale pohybují ve stejném rozsahu počtu dnů, kdy jim odběratelé zaplatí své závazky. U těchto podniků navíc doba obratu pohledávek vykazuje vzestupnou tendenci, zatímco u Ray Service se v čase snižuje, což svědčí o upevnění silnější pozice společnosti vůči svým odběratelům.

**Doba obratu závazků** společnosti Ray Service je ve sledovaném období vyšší než doba obratu pohledávek, což je pro společnost výhodné. Společnost platila tedy své závazky pomaleji, než byly společnosti placeny pohledávky. V čase má ale hodnota splatnosti závazků sestupnou tendenci. Společnost se tedy od roku snaží splnit své závazky rychleji. Forscher je na tom obdobně jako Ray Service. Mesit v roce 2017 zaznamenal výrazný pokles splatnosti závazku, ale ve zbylých letech vykazoval podobný trend jako konkurence.

### **Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti zobrazují, z jak velké části využívá podnik pro financování své činnosti cizí kapitál. Tedy vyjadřuje poměr mezi cizími a vlastními zdroji podniku.

**Tabulka 29: Zadluženost** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Zadluženost</b>		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Celková zadluženost</b>	<i>Ray Service, a.s.</i>	40,09%	36,97%	37,56%	33,17%	37,26%
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	60,6%	60,4%	54%	45%	48,8%
	<i>MESIT holding a.s.</i>	14,8%	13,6%	12,6%	11,3%	42,7%
<b>Koeficient samofinancování</b>	<i>Ray Service, a.s.</i>	59,91%	63,03%	62,38%	67,17%	63,44%
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	39,4%	39,6%	43,4%	50,6%	46,5%
	<i>MESIT holding a.s.</i>	84,6%	85,7%	85,6%	86,4%	57,2%
<b>Míra zadluženosti</b>	<i>Ray Service, a.s.</i>	0,66	0,58	0,60	0,49	0,58
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	1,54	1,53	1,24	0,89	1,05
	<i>MESIT holding a.s.</i>	0,17	0,16	0,15	0,13	0,75
<b>Míra finanční samostatnosti</b>	<i>Ray Service, a.s.</i>	1,52	1,72	1,68	2,05	1,74
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	0,65	0,66	0,80	1,12	0,95
	<i>MESIT holding a.s.</i>	5,73	6,32	6,81	7,63	1,34
<b>Úrokové krytí</b>	<i>Ray Service, a.s.</i>	3,98	5,42	10,86	12,97	20,42
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	17,48	2,90	2,99	15,20	16,40
	<i>MESIT holding a.s.</i>	121,08	69,99	30,75	56,23	33,24

Vývoj **zadluženosti** Ray Service nemá jasný trend. Zadluženost Ray Service je tedy relativně nízká a nepředstavuje nebezpečí. Pohybuje se na hodnotě do 40 %. Společnost dodržuje zlaté pravidlo financování, tedy že dlouhodobá aktiva jsou kryta dlouhodobými pasivy a krátkodobá aktiva jsou kryta pasivy krátkodobými. Forschner je z vybraných společností nejvíce zadlužený, nicméně i u něj zadluženost přesáhla 50 % pouze v roce 2016. Forschner lze tedy považovat za průměrně zadluženou společnost, kdy Mesit je na tom z pohledu zadluženosti nejlépe. Kromě roku 2018 zadluženost nepřekročila ani 15 % a jde tak o málo zadluženou společnost.

**Koeficient samofinancování** je podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech. Jde tedy o doplněk k ukazateli celkové zadluženosti a dává nám stejnou informaci. Všechny společnosti jsou na tom v podstatě v pořádku. Mesit je na tom nejlépe a Forschner nejhůře. Financování z vlastních zdrojů, ale vede k poklesu rentability. Zajímavým faktem je, že vývoj zadluženosti všech společností spolu koreluje. V roce 2017 zadluženost všech společností klesla a v roce 2018 opět stoupla.



**Míra zadluženosti** zachycuje, že poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. Cizí zdroje by neměli překročit 1,5násobek vlastního kapitálu. Všechny analyzované společnosti se pohybují do hranice 1,5. Nejlépe je na tom ze společností Mesit holding.

Hodnoty **míry finanční samostatnosti** znázorňují, kolik připadlo Kč vlastního kapitálu na jednu korunu cizího zdroje financování. U Ray Service jsou to asi zhruba 2 Kč vlastního kapitálu na jednu korunu cizího zdroje financování. U Forschneru je tato hodnota nižší a to pouze 1 Kč vlastního kapitálu na jednu korunu cizího zdroje financování. Mesit vyzuje nejvyšší hodnoty a to 6 Kč vlastního kapitálu na jednu korunu cizího zdroje financování.

**Úrokové krytí** značí, kolik zisku převyšuje nákladové úroky. Čím vyšší hodnota je, tím je na tom společnost finančně lépe. Ray Service má rostoucí trend, nicméně dosahuje nejnižších hodnot z analyzovaných společností. Forschner je na tom o trochu lépe než Ray Service, ale hodnoty mu v letech 2015 a 2016 výrazně kolísají. Mesit je na tom ze společností nejlépe.

## Ukazatele likvidity

Likvidita znázorňuje, jak je podnik schopen hradit své závazky.

**Tabulka 30: Likvidita** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Likvidita		2014	2015	2016	2017	2018
<b>Běžná</b>	<i>Ray Service, a.s.</i>	2,95	3,13	3,03	3,34	3,64
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	1,65	1,43	1,64	1,93	2,04
	<i>MESIT holding a.s.</i>	5,32	4,66	4,71	8,86	0,6
<b>Pohotová</b>	<i>Ray Service, a.s.</i>	1,85	1,56	1,64	1,49	1,55
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	1,59	1,40	1,61	1,88	2,01
	<i>MESIT holding a.s.</i>	3,11	2,37	2,34	5,36	0,56
<b>Okamžitá</b>	<i>Ray Service, a.s.</i>	1,01	0,72	0,74	0,57	0,47
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	0,05	0,03	0,04	0,05	0,04
	<i>MESIT holding a.s.</i>	2,21	2,29	2,37	3,49	0,4

Hodnoty **běžné likvidity** jsou u společností Ray Service a Mesit vyšší, než doporučený standard mezi 1,6 – 2,5 (Kislingerová, 2010). To znamená, že společnosti drží zbytečně velké množství likvidních prostředků v podniku, což pro ně není žádnou výhodou. Forscher má hodnoty běžné likvidity v doporučeném rozmezí.

**Pohotová likvidita** u všech tří společností převyšuje doporučené rozmezí 1,1 – 1,5 (Synek, 2011). Pro společnosti to značí, že by se měly zamyslet nad lepším využitím finančních prostředků. Výsledné hodnoty u Ray Service postupně klesají a od roku 2017 jsou již dle doporučených hodnot téměř v pořádku.

**Okamžitá likvidita** ukazuje zase vyšší vypočtené hodnoty, než je doporučená hladina 0,5 (Synek, 2011) u společností Ray Service a Mesit. Společnosti jsou schopny přeměnit svá aktiva na finanční prostředky až příliš rychle. Mesit se pohybuje výrazně nad hranicí. Nicméně alespoň u Ray Service se hodnoty v čase snižují a v roce 2018 jsou již pod doporučenou hranicí 0,5. Forscher vykazuje hodnoty nižší než doporučený standard po celou dobu analýzy.

#### 2.7.4 Rozdílové ukazatele

Analýza rozdílových ukazatelů byla zpracována pomocí ukazatelů čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků a čistého peněžního majetku.

**Tabulka 31: Rozdílové ukazatele** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rozdílové ukazatele v tis. Kč		2014	2015	2016	2017	2018
ČPK	<i>Ray Service, a.s.</i>	82 279	96 862	120 664	141 267	187 916
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	77 983	64 155	81 779	110 037	153 842
	<i>MESIT holding a.s.</i>	684 068	679 678	765 566	887 430	109 280
ČPP	<i>Ray Service, a.s.</i>	10 330	-2 390	-4 737	-14 313	-24 557
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	-92 813	-129 779	-120 523	-90 856	-116 597
	<i>MESIT holding a.s.</i>	226 890	240 555	283 706	281 600	164 658
ČPM	<i>Ray Service, a.s.</i>	36 007	25 568	37 750	29 592	39 274
	<i>Forschner, spol. s.r.o.</i>	57 066	37 918	55 141	85 648	132 468
	<i>MESIT holding a.s.</i>	340 121	330 596	500 868	574 190	471 280

Vypočtené hodnoty **čistého pracovního kapitálu** jsou kladné ve všech sledovaných letech u všech tří společností, to znamená, že kdyby společnosti uhradily všechny své krátkodobé závazky, stále by disponovaly finanční rezervou. Nejlépe je na tom ze společností Mesit Holding. Forscher a Ray Service jsou na tom podobně, ale u Forscheru mají hodnoty kolísavý trend a u Ray Service rostoucí trend. Ray Service je na tom lépe.

Hodnoty **čistých pohotových prostředků** zachycují situaci, jak na tom společnosti budou s peněžními prostředky při splacení svých závazků. Hodnota ČPP u Ray Service je kladná jen v roce 2014. Od roku 2015 jsou výsledné hodnoty záporné, což značí, že společnost není schopna pokrýt dluhy z pohotových peněžních prostředků. Za sledované období lze vidět nárůst záporné hodnoty tohoto ukazatele, což poukazuje na zvýšení závazků. Forscher se po celou analyzovanou dobu pohybuje v záporných číslech a je na tom ze společností nejhůře. Pouze Mesit vykazuje kladné hodnoty po celou dobu analýzy.

**Čistý peněžní majetek** má ve všech letech kladný výsledek hodnot u všech společností ve sledovaném období. Společnost Ray Service dosahuje výrazně nejnižších hodnot.

## 2.7.5 Analýza soustav ukazatelů

Soustavy ukazatelů mají větší vypovídající schopnost než jednotlivý ukazatele. Pro analýzu byly použity Index IN05, Altmanův model a Index bankrotu a DuPontův rozklad.

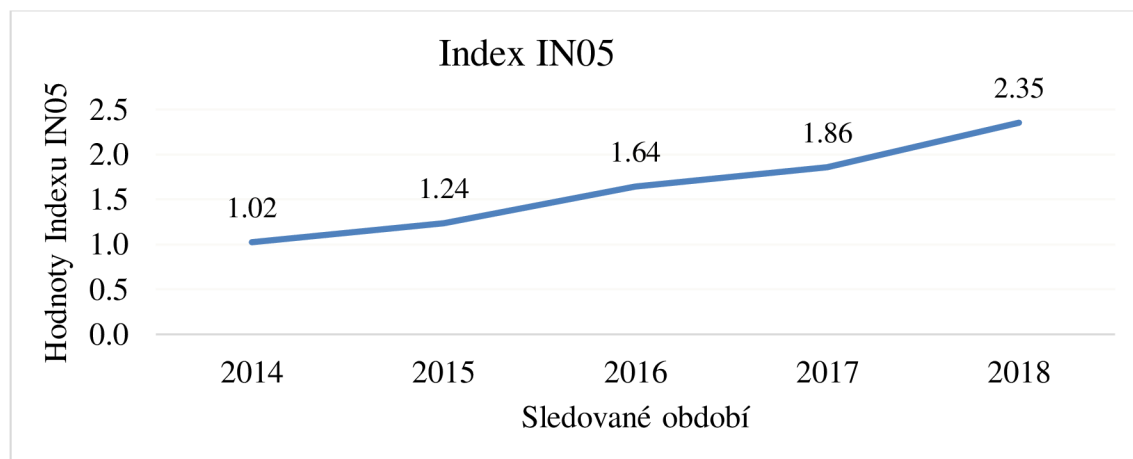
### Index IN05

Index IN05 slouží k předpovězení finanční problémů, tedy rizika bankrotu společnosti a hodnotí, zda podnik tvoří hodnotu pro vlastníky.

**Tabulka 32: Index IN05** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Index IN05	2014	2015	2016	2017	2018
X1	0,33	0,35	0,35	0,40	0,36
X2	0,16	0,22	0,43	0,52	0,82
X3	0,14	0,23	0,40	0,44	0,61
X4	0,13	0,15	0,19	0,20	0,24
X5	0,27	0,28	0,27	0,30	0,33
SUMA	<b>1,02</b>	<b>1,24</b>	<b>1,64</b>	<b>1,86</b>	<b>2,35</b>

V letech 2014–2015 společnost řadila do „šedé zóny“ nedefinovatelné situace (Kubíčková a Jindřichovská, 2015). Ale od roku 2016 se hodnota zvyšuje a ve zbytku sledovaného období vykazuje rostoucí tendenci. Podle modelu společnosti bankrot nehrozí s pravděpodobností 92-95 %.



**Graf 5: Index IN05** (Zdroj: Vlastní zpracování)

### Altmanův model

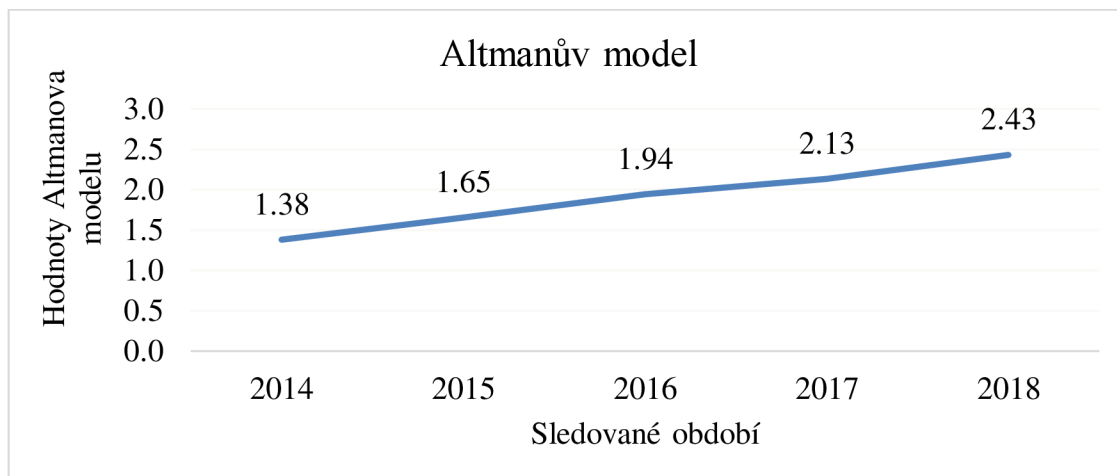
Altmanův model souhrnně hodnotí finanční situaci podniku a předpovídá bankrot podniku.

**Tabulka 33: Altmanův model** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Altmanův model	2014	2015	2016	2017	2018
X1	0,11	0,18	0,31	0,34	0,48
X2	0,57	0,72	0,85	0,95	1,12
X3	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
X4	0,50	0,53	0,52	0,57	0,53
X5	0,19	0,22	0,24	0,27	0,30
<b>SUMA</b>	<b>1,38</b>	<b>1,65</b>	<b>1,94</b>	<b>2,13</b>	<b>2,43</b>

Ve všech sledovaných letech se hodnoty řadí do „šedé zóny“ nedefinovatelné situace (Kislingerová a Hnilica, 2008). Ale od roku 2017 přesáhla hodnotu 2 a neustále roste, což

naznačuje, že společnosti aktuálně bankrot nehrozí. Pokud by tento vývoj pokračoval dále, společnost by měla být mimo nebezpečí.



Graf 6: Altmanův model (Zdroj: Vlastní zpracování)

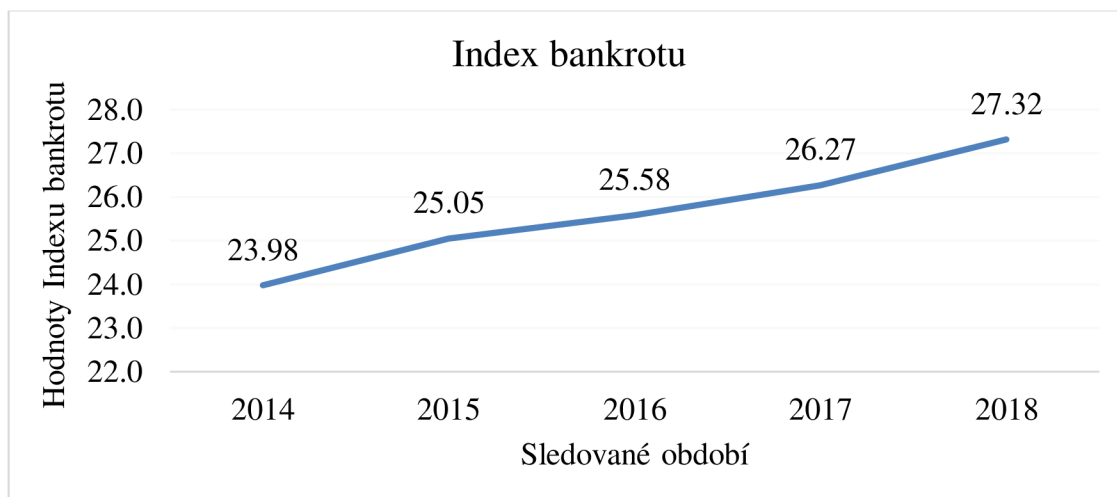
## Index bankrotu

Index bankrotu vyhodnocuje, zda je podnik aktivní nebo spěje k bankrotu.

Tabulka 34: Index bankrotu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Index bankrotu	2014	2015	2016	2017	2018
X1	-9,67	-9,24	-8,88	-8,66	-8,30
X2	4,90	5,50	5,44	5,80	6,03
X3	28,75	28,78	29,02	29,13	29,58
<b>SUMA</b>	<b>23,98</b>	<b>25,05</b>	<b>25,58</b>	<b>26,27</b>	<b>27,32</b>

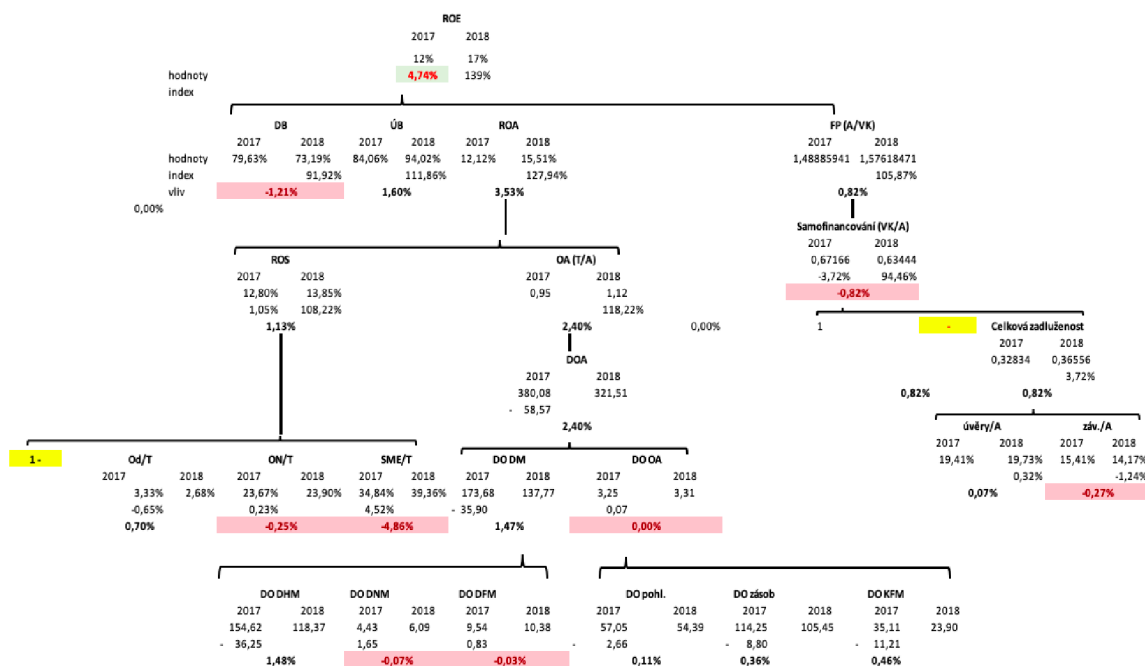
Společnost ve všech letech přesahuje hodnotu 23,826 definovanou jako hodnota naznačující bankrot (Karas a Režňáková, 2017). Hodnoty v časové řadě navíc vykazují rostoucí tendenci. Společnost by tedy měla být bez rizika bankrotu.



Graf 7: Index bankrotu (Zdroj: Vlastní zpracování)

## DuPontův rozklad

Pomocí DuPontova rozkladu lze podrobně analyzovat ukazatele rentability vlastního kapitálu. Rozklad na jednotlivé složky umožní komplexní přehled. Rozklad proběhne pro roky 2017 a 2018.



Obrázek 3: DuPontův rozklad (Zdroj: Vlastní zpracování)

Z DuPontova rozkladu lze vidět, že rentabilita vlastního kapitálu meziročně vzrostla téměř o 5 %. A to především díky vlivu zvýšení zadluženosti společnosti. Snížení

samofinancování zvyšuje ROE. Vliv na růst ROE mělo také snížení daňového břemene o 1,21 %. Zvýšení materiálové náročnosti z výnosů mělo taky podstatný vliv na ukazatel.

### **2.7.6 Zhodnocení finanční situace podniku**

Společnost Ray Service, a.s. dosahuje pozitivní výsledky ukazatelů rentability. To znamená dobrou schopnost generovat zisky.

Ani zadluženost okolo 40 % nesignalizuje problémy v oblasti finančního zdraví. Nižší zadluženost, ale znamená, že je společnost financována z větší části vlastním kapitálem, což je pro potenciální věřitele i samotnou společnost pozitivní z hlediska nížního finančního rizika. Nicméně financování vlastními zdroji může být dražší a snižovat efektivitu společnosti. Společnost nemá žádné velké bankovní úvěry, což je sice na jednu stranu výhodné, ale na druhou se ochuzuje o peníze, jež by mohla využít pro nové inovace, technologická zlepšení, růst společnosti, rozšíření či expanzi na další trh.

Společnost je převážně výrobním podnikem, a proto skladuje větší množství zásob a finanční prostředky má uloženy v dlouhodobém majetku. Nicméně výsledky naznačují špatné hospodaření s kapitálem. Vyšší likvidita ukazuje zadržování kapitálu v oběžných aktivech, místo aby se tento kapitál podílel na tvorbě zisku. Vysoká likvidita tedy snižuje výkonnost podniku. Likvidita je v letech 2014–2018 nadprůměrná, ale postupně se snižuje do doporučeného rozmezí.

Jedinou oblastí finančních ukazatelů, která odhalila větší nedostatky společnosti je aktivita. Ray Service, a.s. drží velký objem aktiv. Tento problém se týká stálých aktiv i zásob. Společnost by v nejbližším období měla hledat způsoby, jak zefektivnit nakládání se svým majetkem.

Tento závěr se jeví jako ještě naléhavější v kontextu prognóz, které ve svých výročních zprávách zveřejnila konkurence. Jestliže nastává období zpomalení ekonomiky a snižování počtu zakázek, je ještě důležitější, aby Ray Service našla způsob, jak zefektivnit svůj výrobní proces. Zároveň musí hledat způsoby, jak snížit objem držených zásob. Toho by bylo možno dosáhnout zavedením modernějšího systému dodávání zásob.

Společnost vykazuje dobré výsledky i u souhrnných modelů – společnost tedy nemá tendenci k bankrotu.

Na základě komparace společnosti s konkurenty, se společnost ukázala jako finančně zdravá a schopna generovat zisk.

Dle dosažených výsledků z finanční a strategické analýzy lze přijmout předpoklad „going concern“, tedy předpoklad neomezeného trvání podniku a tím i aplikovat výnosové metody ocenění podniku.

## **2.8 SWOT analýza**

SWOT analýzy vychází z již provedených strategických a finančních analýz a jejím cílem je souhrnné hodnocení závěrů o společnosti. Obsahuje čtyři faktory rozdělené do skupin – silné/slabé stránky společnosti a příležitosti/hrozby okolního prostředí.

### **2.8.1 Silné stránky**

Mezi silné stránky společnosti lze zařadit:

- Dlouhodobá působnost v oboru,
- Velký trh se stabilním růstem,
- Stabilní rodinná firma,
- Know-how a zkušený personál,
- Rostoucí zisky,
- Nižší zadlužení,
- Kvalitní materiál a výrobky,
- Obchodní politika se zaměřením na zahraniční trhy,
- Důraz na kvalitu výroby,
- Certifikáty a ocenění,
- Výrobní technologie,
- Flexibilita ve výrobě – výroba na míru,
- Vlastní nemovitost,
- Spolehlivý obchodní partner,
- Lokalizace v menším městě – nižší mzdové nároky.



## **2.8.2 Slabé stránky**

Mezi slabé stránky společnosti lze zařadit:

- Nízký podíl prodeje v České republice,
- Náročnost výroby,
- Šedé pásma souhrnných modelů,
- Velké množství aktiv uložených v zásobách.

## **2.8.3 Příležitosti**

Příležitost má společnost především v:

- Více dodávek na český trh – nízký podíl výroby v České republice,
- Možnost čerpání úvěrů – nízké zadlužení společnosti,
- Orientace na výzkum a vývoj do budoucna – investice do technologií,
- Získání dalších zprostředkovatelských cest,
- Dotace z Evropské unie,
- Export do dalších zemí – výrobní potenciál firma má,
- Aktivní účast na výběrovém řízení českého vojenského průmyslu,
- Růst automobilového průmyslu.

## **2.8.4 Hrozby**

Mezi hrozby společnosti lze zařadit:

- Všeobecná velká konkurence,
- Nárůst nákladů (materiál, zaměstnanci, daně...),
- Vysoké nároky zákazníků,
- COVID -19,
- Zastaralost výrobního zařízení – nutné investice do vývoje a výroby.

### 3 PROGNOZA GENERÁTORŮ HODNOT

Tato část práce se zabývá rozdělením majetku společnosti na majetek provozně nutný, tedy majetek využívaný k hlavní činnosti podniku a majetek provozně nenutný. A následně analýzou a prognózou generátoru hodnot. Především se zaměření na generátory hodnoty tržeb, ziskové marže, investic do provozně nutného pracovního kapitálu, investice do provozně nutného majetku. Na základě těchto generátorů bude provedeno předběžné ocenění společnosti.

#### 3.1 Rozdělení majetku na provozně nutná a nenutná a vymezení korigovaného provozního výsledku hospodaření

Společnost může vlastnit majetek, který nesouvisí s provozní činností společnosti, nebo z něj plynou nízké či vůbec žádné příjmy. Takový majetek by mohl podhodnocovat či nadhodnocovat konečnou hodnotu podniku. Proto je nezbytné rozdělit aktiva na provozně potřebná a nepotřebná.

Tabulka 35: Rozdělení majetku společnosti (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rozdělení majetku v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 591	1 295	2 081	4 334	8 581
Dlouhodobý hmotný majetek	157 550	150 556	153 394	151 140	166 865
<b>Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	<b>160 141</b>	<b>151 851</b>	<b>155 475</b>	<b>155 474</b>	<b>175 446</b>
Zásoby	46 272	71 294	82 914	111 675	148 642
Pohledávky	35 677	38 426	53 155	55 767	76 672
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	2 027	1 965	2 906	0	0
Krátkodobé závazky neúročené	32 114	34 934	48 673	48 629	58 243
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	2 292	855	1 390	1 256	3 205
Peníze (pokladna + účet)	42 444	32 544	43 936	34 316	33 686
Likvidita	1,32	0,93	0,90	0,71	0,58
Provozně nutná likvidita	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Provozně nutné peníze	6 102	6 637	9 248	9 240	11 066
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>92 014</b>	<b>108 440</b>	<b>132 848</b>	<b>151 873</b>	<b>197 552</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>242 155</b>	<b>249 823</b>	<b>277 655</b>	<b>295 485</b>	<b>360 157</b>

V tabulce č.35 jsou vypočteny hodnoty provozně nutného dlouhodobého majetku, provozně nutného pracovního kapitálu a provozně nutného investovaného kapitálu za sledované období 2014–2018.

Veškerý dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek společnosti je využíván k hlavní provozní činnosti, z tohoto důvodu je považován za provozně potřebný. Dlouhodobý finanční majetek není neslouží k hlavní provozní činnosti, a proto je z provozně nutného majetku vyloučen a dále se uvažuje jako provozně nepotřebný a jeho hodnota bude připočtena v závěru k výslednému ocenění. Dlouhodobý provozně nutný majetek je tedy získán jako součet hodnot dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

Pracovní kapitál provozně nutný zahrnuje položky z rozvahy, jde o součet zásob, krátkodobých pohledávek ostatních aktiva provozně nutné výše peněz snížené o krátkodobé závazky neúročené a ostatní pasiva. Dále se k tomuto rozdílu připočítá provozně nutná výše peněz, jako součin peněz a provozně nutné likvidity. Kvůli vysoké úrovni likvidity společnosti byla stanovena korekce provozně nutná likvidita pro všechna období na hranici 0,19 z průměru odvětví. Likvidita převyšující tuho hodnotu je považována za provozně nepotřebnou a bude přičtena v závěru k výslednému ocenění.

Investovaný kapitál provozně nutný zahrnuje hodnoty dlouhodobého provozně nutného majetku a provozně nutného pracovního kapitálu.

Následuje výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření.

**Tabulka 36: Korigovaný provozní VH společnosti** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Korigovaný provozní VH v tis. Kč</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Provozní výsledek hospodaření z výsledovky	10 288	19 359	37 059	45 031	70 280
Vyloučení VZ z prodeje majetku	-470	5	-342	-36	-131
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>	<b>9 818</b>	<b>19 364</b>	<b>36 717</b>	<b>44 995</b>	<b>70 149</b>

Korigovaný provozní výsledek hospodaření, tedy výsledek hospodaření zajištěný pouze provozně nutným kapitálem se získá pomocí rozdílu provozního výsledku hospodaření z výkazu zisku a ztrát a vyloučeným výsledkem hospodaření z prodeje majetku. Tedy

odečtením tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a přičtením zůstatkové ceny tohoto prodaného dlouhodobého majetku a materiálu.

Hodnoty KPVH se od provozního VH zcela neodlišují, což je zapříčiněno tím, že ve sledovaném období nedocházelo k výraznému prodeji dlouhodobého majetku, a proto je výše KPVH podobné jako hodnota provozního výsledku hospodaření. Hodnoty korigovaného provozního výsledku hospodaření budou dále vstupovat do následujících výpočtů.

## **3.2 Prognóza tržeb trhu a společnosti**

Pomocí analýzy tržeb trhu a následně tržeb společnosti lze predikovat vývoj tržeb trhu i společnosti do budoucích let. Stanovení tržeb patří mezi nejdůležitější faktory finančního plánování, jelikož tržby ovlivňují ostatní finanční proměnné. Na přesnosti stanovení prognózy tržeb je závislá kvalita a přesnost finančního plánu, ať už se jedná o krátkodobé či dlouhodobé finanční plánování.

### **3.2.1 Vymezení trhu a jeho prognóza**

Základem pro správné sestavení strategické analýzy je určení relevantního trhu, na němž podnik působí. Společnost Ray Service je zařazen dle Administrativního registru ekonomických subjektů podle skupiny ekonomických činností do skupiny CZ-NACE 27 – Výroba elektrických zařízení. Tento trh byl stanoven jako trh relevantní (Český statistický úřad, 2020h).

Údaje o tržbách za období 2011–2018 byly získány prostřednictvím finančních analýz podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020).

Za dané období byly rovněž získány makroekonomické proměnné, a to přes makroekonomickou predikci Ministerstva financí ČR, které každoročně zpracovává dané ukazatele (Ministerstvo financí České republiky, 2020).

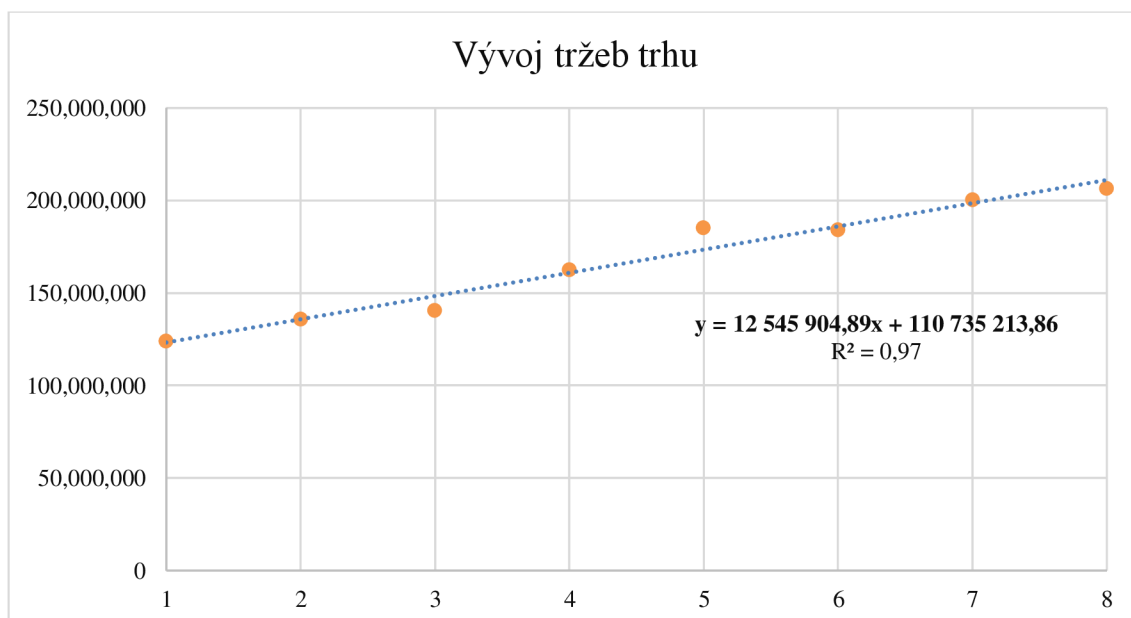
**Tabulka 37: Vývoj tržeb trhu** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Vývoj tržeb trhu v mil. Kč.</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Index	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Tržby trhu</b>	123 632	135 755	159 738	140 396	162 418	183 830	200 188	206 319
Index růstu trhu	-	1,098	1,034	1,157	1,139	0,994	1,089	1,031
Průměr trhu	107,73%							

Pomocí analýzy časových řad a regresní analýzy byl zpracován vývoj tržeb trhu. Pro budoucí vývoj byla zvolena metoda časových řad jako nejvhodnější varianta, protože oproti regresní analýze, je vhodnější na krátkodobou predikci v horizontu 3-4 let.

U analýzy časových řad byla dále použita konkrétně její lineární funkce, která má tvar:  $y = 12\,545\,904,89x + 110\,735\,213,86$ .

Index determinace pro daný trend má hodnotu 0,97. Což lze interpretovat že daný model tak vysvětluje 97 % dat.



**Graf 8: Vývoj tržeb trhu** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Z grafu je možné vidět rostoucí trend vývoj tržeb, pro zvolení prognózy tržeb je nejvhodnější lineární trend, který nejlépe odpovídá vývoji situace na trhu.

### 3.2.2 Prognóza tržeb společnosti

Na základě prognózy vývoje tržeb relevantního trhu, je možné sestavit i prognózu tržeb pro vybranou společnost.

Společnost Ray Service se zabývá jak výrobní (Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb), tak i obchodní činností (Tržby za prodej zboží). Porovnáním velikosti obou druhů tržeb, výrobní činnost dominuje. Prognózovat tak budou tržby za vlastní výrobky a služby, tržby z prodeje zboží budou prognózovány, resp. plánovat metodou podílu na tržbách v kapitole Finanční plán.

**Tabulka 38: Vývoj tržeb společnosti a jejího podílu** (Zdroj: Vlastní zpracování)

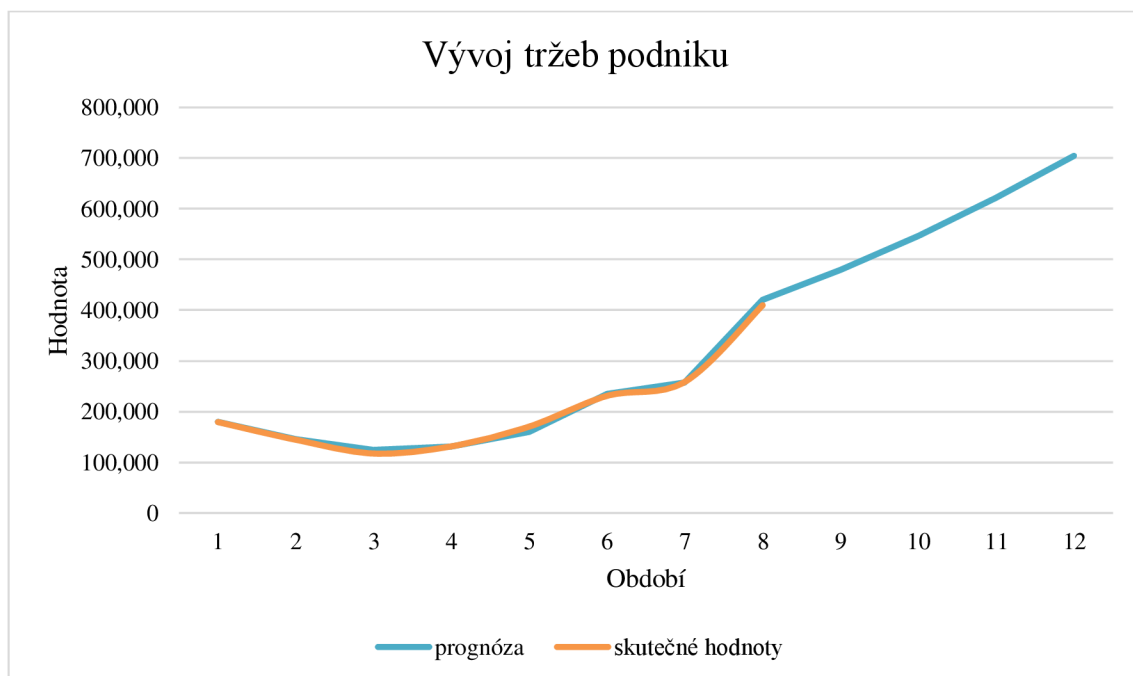
Vývoj tržeb společnosti v tis. Kč.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Tržby společnosti</b>	179 317	144 433	117 330	131 424	170 377	230 968	258 635	409 857
Index růstu tržeb	-	0,805	0,812	1,120	1,296	1,355	1,119	1,584
<b>Tržní podíl</b>	0,145%	0,106%	0,084%	0,081%	0,092%	0,126%	0,129%	0,199%
Index růstu tržního podílu	-	0,734	0,785	0,968	1,138	1,364	1,028	1,538

Při stanovení prognózy budoucích tržeb společnosti bylo využito metoda indexu změny tržního podílu, přičemž je nutno splnit předpoklad, že index růstu tržeb bude minimálně hodnota 1, což společnost Ray Service splňuje. Výpočet indexu tržeb společnosti byl proveden jako součin indexu tržního podílu a indexu tržeb trhu. Hodnota indexu tržního podílu pro budoucí predikci byla vypočítána jako průměr hodnot indexu tržního podílu ze všech sledovaných let a je brána jako výchozí konstantní hodnota pro prognózované období tržeb, protože uvažujeme, že tržní podíl poroste průměrným tempem.

**Tabulka 39: Prognóza vývoje tržeb** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Prognóza vývoje tržeb v tis. Kč.</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Tržby společnosti</b>	479 543	546 638	621 363	704 506
Index růstu tržeb	1,170	1,140	1,136	1,134
<b>Tržní podíl</b>	0,214 %	0,231%	0,250%	0,270%
Index růstu tržního podílu	1,079	1,079	1,079	1,079
<b>Tržby trhu</b>	223 648 358	236 194 263	248 740 168	261 286 073
Index růstu trhu	1,084	1,056	1,053	1,050

Vybraný lineární trend naznačuje v letech 2019-2022 pozitivní vývoj a s tím spojený nárůst tržeb trhu i společnosti. Jelikož predikce Ministerstva financí a Ministerstva průmyslu a obchodu naznačují výrazné zlepšení situace v odvětví, je tak předpokládán i pozitivní vývoj tržeb společnosti a zvyšování tržního podílu. Tržby v predikovaných letech mají rostoucí tendenci.



**Graf 9: Vývoj tržeb podniku** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Graf výše uvedený ověřuje vhodnost zvoleného trendu pro všech 12 období. Analyzuje zvolený trend na základě komparace skutečného meziročního tempa růst tržeb společnosti a tržeb dopočítaných na základě zvoleného lineárního trendu. Z grafu je patrné, že průměrný rozdíl je minimální, tzv. trend se příliš neliší od skutečných hodnot tržeb společnosti. Tento trend byl vyhodnocen jako vhodný pro prognózu tržeb společnosti, protože nejlépe odpovídá vývoji hodnoty tržeb.

### 3.3 Prognóza ziskové marže

Mezi generátory hodnoty se řadí i zisková marže, která dá vypočítat dvěma metodami shora a zdola. Hodnoty obou metod se musejí rovnat.

Výpočet ziskové marže shora je založen na faktu, že vychází z hodnot minulých let, a na základě těchto hodnot se vyvodí i zisková marže do let budoucích. Východiskem této metody je korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy a tržbami společnosti.

Druhou metodu výpočtu představuje výpočet ziskové marže zdola. Tento způsob je založen na výpočtu jednotlivých položek, tvořících korigovaný provozní výsledek hospodaření a následném podílu těchto položek na tržbách společnosti.

#### Metoda shora

**Tabulka 40: Zisková marže shora na historických datech** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ziskové marže shora v tis. Kč	2014	2015	2016	2017	2018
KPVH před odpisy v tis. Kč	18 961	29 378	47 558	56 726	83 743
Zisková marže v %	14,427%	17,243%	20,591%	21,933%	20,432%
Průměrné tempo růstu	<b>18,93%</b>				

Hodnota korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy byla získána pomocí již dříve vypočítaného korigovaného provozního výsledku hospodaření, k němuž byly přičteny odpisy a hodnota ziskové marže jako podíl korigovaného provozního zisku před odpisy a tržeb za vlastní výrobky a služby společnosti.

Vývoj ziskové marže má mírně rostoucí trend, který ale v roce 2018 mírně klesl na hranici 20,4 % což bylo způsobeno nárůstem provozních nákladů. Průměr tempo růstu se získalo přes aritmetický průměr ziskové marže za analyzované období let 2014-2018. Tato



hodnota vyšla 18,93 % a bude dále sloužit jako východisko do prognóz budoucích hodnot ziskové marže.

**Tabulka 41: Prognóza ziskové marže shora** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Prognóza ziskové marže shora v tis. Kč</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
KPVH před odpisy v tis. Kč	90 755	103 452	117 594	133 329
<b>Zisková marže v %</b>	18,93%	18,93%	18,93%	18,93%
Průměrné tempo růstu	<b>18,93%</b>			

Prognózované zisková marže vychází z průměrné ziskové marže za analyzované období let 2014-2018, tedy z hodnoty 18,93 %. Do budoucna by měl korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy vykazovat každoroční nárůst hodnot. Pokud se vezmou v úvah výsledky ze strategické analýzy, dá se vyvozovat, že společnost má do budoucna dobrou perspektivu a díky hodnotám této ziskové marži je schopen tuto perspektivu dosahovat a udržet si ji.

### **Metoda zdola**

**Tabulka 42: Zisková marže zdola na historických datech** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Zisková marže zdola v %</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Obchodní marže	12,193%	11,046%	9,670%	10,505%	7,310%
Přidaná hodnota	53,114%	53,279%	51,540%	53,974%	51,766%
Osobní náklady	38,278%	35,507%	31,713%	32,204%	29,594%
z toho Mzdové náklady	27,278%	26,041%	23,311%	23,025%	21,009%
z toho Náklady na sociální zabezpečení	11,000%	9,466%	8,403%	9,179%	8,585%
Daně a poplatky	0,380%	0,263%	0,166%	0,167%	0,120%
Výkony	101,13%	105,29%	100,36%	101,58%	105,66%
Ostatní provozní položky	0,027%	1,449%	-0,930%	-0,330%	1,620%
KPVH před odpisy	18 961	29 378	47 558	56 726	83 743
Zisková marže	14,427%	17,243%	20,591%	21,933%	20,432%
Průměrné tempo růstu	<b>44,97%</b>				

Jednotlivé položky byly získány pomocí poměru položky k tržbám společnosti. Následně byl zjištěný korigovaný provozní výsledek hospodaření a z něj získána zisková marže pomocí poměru KPVH před odpisy k tržbám. Průměrná hodnota ziskové marže bude dále

použita jako východisko do prognóz budoucích hodnot ziskové marže. Metodou zdola se spolu se ziskovou marží vypočítaly aritmetickým průměrem všechny položky, jejichž průměrné hodnoty historických dat se použijí pro predikci hodnot budoucích na konstantní úrovni.

**Tabulka 43: Prognóza ziskové marže zdola** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Zisková marže zdola</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Obchodní marže	10,145%	10,145%	10,145%	10,145%
Přidaná hodnota	52,734%	52,734%	52,734%	52,734%
Osobní náklady	33,459%	33,459%	33,459%	33,459%
z toho Mzdové náklady	24,133%	24,133%	24,133%	24,133%
z toho Náklady na sociální zabezpečení	9,327%	9,327%	9,327%	9,327%
Daně a poplatky	0,219%	0,219%	0,219%	0,219%
Výkony	102,80%	102,80%	102,80%	102,80%
Ostatní provozní položky	0,367%	0,367%	0,367%	0,367%
KPVH před odpisy v tis. Kč	90 755	103 452	117 594	133 329
<b>Zisková marže v %</b>	<b>18,93%</b>	<b>18,93%</b>	<b>18,93%</b>	<b>18,93%</b>
Průměrné tempo růstu	<b>12,33%</b>			

Výsledky metod shora i zdola se shodují a hodnota prognózované ziskové marže vstupující do následujících let je 18,93 %. Hodnota ziskové marže prognózována je ale nižší, než byla v posledním sledovaném roce a vykazuje tendenci k poklesu. To je způsobeno nižší hodnotou ziskové marže v roce 2014. Ze strategické analýzy ale vyplynul náskok společnosti Ray Service nad konkurencí, proto lze očekávat že marže může mírně vzrůst.

Položka výkony zahrnuje tržby, změnu stavu zásob vlastní činnosti a aktivaci. Obchodní marže je získána pomocí rozdílu tržeb za zboží a nákladu na prodané zboží. Výkonová spotřeba zahrnuje spotřebu materiálu a služeb. Ostatní provozní položky zahrnují jiné provozní náklady a výnosy, rezervy z provozní oblasti a úpravy hodnot zásob a pohledávek.

Pro úplnost výpočtu budou níže uvedeny nejvýznamnější prognózující položky výkazu zisku a ztráty, jež se podílely na výpočtu ziskové marže metodou zdola a budou použity jako podklady pro tvorbu finančního plánu.

**Tabulka 44: Prognóza ziskové marže a položky VZZ** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Prognóza ziskové marže</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Obchodní marže (tis. Kč)</b>	16 024	18 819	22 334	27 169	29 961	48 647	55 454	63 034	71 469
Podíl z tržeb v %	12,19%	11,05%	9,67%	10,50%	7,31%	10,14%	10,14%	10,14%	10,14%
Roční tempo růstu		1,174	1,187	1,216	1,103	1,624	1,140	1,137	1,134
Průměrné tempo růstu v %	16,94%					24,28%			
<b>Výkony (tis. Kč)</b>	132 904	179 395	231 794	262 727	433 038	492 984	561 960	638 779	724 253
Podíl z tržeb v %	101,13 %	105,29 %	100,36 %	101,58 %	105,66 %	102,80%	102,80 %	102,80 %	102,80 %
Roční tempo růstu		1,350	1,292	1,133	1,648	1,138	1,140	1,137	1,134
Průměrné tempo růstu v %	34,35%					13,72%			
<b>Výkonová spotřeba (tis. Kč)</b>	79 124	105 423	135 087	150 300	250 834	287 613	327 854	372 671	422 537
Podíl z tržeb v %	60,21%	61,88%	58,49%	58,11%	61,20%	59,98%	59,98%	59,98%	59,98%
Roční tempo růstu		1,332	1,281	1,113	1,669	1,147	1,140	1,137	1,134
Průměrné tempo růstu v %	33,43%					13,93%			
<b>Osobní náklady (tis. Kč)</b>	50 307	60 496	73 248	83 292	121 293	160 453	182 902	207 905	235 724
Podíl z tržeb v %	38,28%	35,51%	31,71%	32,20%	29,59%	33,46%	33,46%	33,46%	33,46%
Roční tempo růstu		1,203	1,211	1,137	1,456	1,323	1,140	1,137	1,134
Průměrné tempo růstu v %	24,61%					18,07%			
KPVH před odpisy v tis. Kč	18 961	29 378	47 558	56 726	83 743	90 755	103 452	117 594	133 329
<b>Zisková marže v %</b>	14,43%	17,24%	20,59%	21,93%	20,43%	18,93%	18,93%	18,93%	18,93%
Průměrné tempo růstu v %	44,97%					12,33%			

Jednotlivé položky byly získány pomocí podílu na tržbách, tedy průměrem podílu na tržbách a tento průměr byl dále východiskem pro prognózu hodnot do budoucích let. Díky tomu se vypočítalo roční tempo růstu položek a průměrné tempo růstu.

Odečtením všech prognózovaných nákladů od prognózovaných tržeb, byl získán korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy. Výše korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a ziskové marže je při výpočtu metodou shora i zdola shodná.

U tohoto způsobu výpočtu lze vidět příčinu poklesu ziskové marže v roce 2018 oproti rokům předcházejícím, a to z důvodu mírného poklesu růstu přidané hodnoty a obchodní marže.

U všech položek kromě položky obchodní marže je průměrné tempo růstu prognózy nižší, než bylo průměrné tempo růstu z minulých let. Hodnoty položek sice v budoucnu naznačují rostoucí trend, ale tempo růstu se snižuje. Tato prognóza se pro společnost ukazuje jako ne velmi optimistická.

### 3.4 Prognóza pracovního kapitálu

Dalším generátorem hodnoty jsou investice do čistého pracovního kapitálu, které evidují změny oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů s dopad na cash flow společnosti, ale ne na zisk společnosti. Aby byla možnost pracovní kapitál využít k sestavení finančního plánu, musí být definován pouze jako provozně nutný pracovní kapitál.

Pracovní kapitál má zde ale odlišný význam, než jak je chápán ve finanční analýze. Provozně nutný pracovní kapitál je součtem zásob, pohledávek, peněžních prostředků a ostatních aktiv, od kterých se odečte hodnota neúročených závazků a ostatních pasiv.

Výchozím krokem pro výpočet prognózy provozně nutného pracovního kapitálu je určení doby obratu zásob, pohledávek a závazků ve dnech vztahených k tržbám. Je počítáno s 365 dny v roce. Predikované hodnoty doby obratu jsou vyčísleny jako průměr minulých hodnot.

**Tabulka 45: Doba obratu ve dnech vztaheno k tržbám** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Doba obratu ve dnech (k tržbám)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Zásoby	128,51	152,73	131,03	157,60	132,37
Pohledávky	99,08	82,32	84,00	78,70	68,28
Krátkodobé závazky neúročené	89,19	74,84	76,92	68,63	51,87
Dlouhodobé závazky neúročené	90,58	69,11	55,79	51,45	43,42

Doby obratu byly získány pomocí podílu příslušné položky tržbami s následným převedením na dny. Výchozím krokem pro plánování položek ČPK byl výpočet jejich doby obratu v minulosti za posledních 5 let, tj. 2014-2018.

**Tabulka 46: Prognóza doby obratu ve dnech vztaženo k tržbám** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Prognóza doby obratu ve dnech (k tržbám)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Zásoby	140,45	140,45	140,45	140,45
Pohledávky	82,48	82,48	82,48	82,48
Krátkodobé závazky neúročené	72,29	72,29	72,29	72,29
Dlouhodobé závazky neúročené	62,07	62,07	62,07	62,07

Hodnoty doby obratu pohledávek a závazků jsou stanoveny jako průměr doby obratu minulých let, jelikož za sledované období nedocházelo k výrazným meziročním rozdílům, očekává se stejný vývoj v budoucnu.

Pro stanovení hodnoty pracovního kapitálu je dalším nezbytným krokem určení provozně nutných peněz, jako součin provozně nutné likvidity a hodnoty krátkodobých závazků. Jejich hodnota je uvedena v následující tabulce.

**Tabulka 47: Provozně nutné peníze v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Provozně nutné peníze v tis. Kč</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Peníze (pokladna + účet)	42 444	32 544	43 936	34 316	33 686
Likvidita skutečná	1,32	0,93	0,90	0,71	0,58
Provozně nutná likvidita	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Provozně nutné peníze	6 102	6 637	9 248	9 240	11 066

Prognóza provozně nutných peněz je následující.

**Tabulka 48: Prognóza provozně nutných peněz v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Prognóza provozně nutných peněz v tis. Kč</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Peníze (pokladna + účet)	18 045	20 570	23 382	26 510
Likvidita skutečná	-	-	-	-
Provozně nutná likvidita	0,19	0,19	0,19	0,19
Provozně nutné peníze	18 045	20 570	23 382	26 510

Prognóza provozně nutných peněz byla získána součinem provozně nutné likvidity a peněz nutných na úhradu krátkodobých závazků. Vzhledem k vysoké likviditě

společnosti byla provozně nutná likvidita stanovena jako průměr odvětví s hodnotou 0,19. Pro všechny prognózované roky je tak provozně nutná likvidita stanovena na úrovni 0,19. Po získání všech hlavních položek, lze přistoupit k výpočtu prognózy pracovního kapitálu společnosti Ray Service.

**Tabulka 49: Upravený pracovní kapitál v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)**

<b>Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Zásoby	46 272	71 294	82 914	111 675	148 642
Pohledávky	35 677	38 426	53 155	55 767	76 672
Peněžní prostředky provozně nutné	6 102	6 637	9 248	9 240	11 066
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	2 027	1 965	2 906	0	0
Dlouhodobé závazky neúročené	32 615	32 259	35 301	36 456	48 751
Krátkodobé závazky neúročené	32 114	34 934	48 673	48 629	58 243
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	2 292	855	1 390	1 256	3 205
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>23 057</b>	<b>50 274</b>	<b>62 859</b>	<b>90 341</b>	<b>126 181</b>
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovním kapitálu	37,04%				

Prognóza upraveného pracovního kapitálu je následující.

**Tabulka 50: Prognóza upraveného pracovního kapitálu v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)**

<b>Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Zásoby	184 525	210 343	239 097	271 090
Pohledávky	108 360	123 522	140 407	159 195
Peněžní prostředky provozně nutné	18 045	20 570	23 382	26 510
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	1 380	1 380	1 380	1 380
Dlouhodobé závazky neúročené	81 546	92 955	105 662	119 801
Krátkodobé závazky neúročené	94 974	108 262	123 062	139 528
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	1 800	1 800	1 800	1 800
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>133 991</b>	<b>152 797</b>	<b>173 741</b>	<b>197 045</b>
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovním kapitálu	28,03%			

Položky pracovního kapitálu byly dopočítány pomocí doby obratu ve vztahu k denním tržbám převzaty z rozvahy (ostatní aktiva a pasiva).

Čistý pracovní kapitál je tvořen rozdílem položek aktiv a pasiv. Díky predikci růstu tržeb očekává se i růst zásob, pohledávek, ale i závazků a všech provozně nutných peněžních prostředků. Hodnoty časového rozlišení byly převzaty z rozvahy a do budoucna je lze jen těžko predikovat, proto pro prognózované období byly vypočítány jako průměr z minulých let.

Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst čistého pracovního kapitálu byl vypočten jako podíl přírůstku tržeb za daná období a přírůstku upraveného pracovního kapitálu za stejné období. Hodnota tohoto koeficientu za roky 2014–2018 pro společnost Ray Service byla 37,04 % a pro prognózované období 2019–2022 klesla na úroveň 28,03 %. Důsledkem poklesu hodnot mezi minulým a budoucím koeficientem je způsob jeho výpočtu. V posledním známém roce 2018 tržby více vzrostly a jelikož koeficient vychází z rozdílu hodnot tržeb v prvním a posledním roce analyzovaného období, je tím koeficient ovlivněn.

### **3.5 Investice do dlouhodobého majetku**

Mezi další generátory hodnoty se pro účely ocenění řadí investice do dlouhodobého majetku. Pomocí investiční náročnosti jednotlivých majetkových položek se získá koeficient náročnosti za minulé období. Investiční náročnost za minulé období bude vyčíslena u položek nehmotného majetku a samostatných movitých věcí a souboru movitých věcí.

Investiční náročnost na růstu tržeb se získá jako podíl součtu netto do provozně nutného majetku za jednotlivé roky a přírůstku tržeb společnosti za minulost. Podmínkou tohoto ukazatele je, aby vycházel v kladných číslech, což se u položky staveb nestalo, a proto byla zvolena varianta prodloužení časové řady. Hodnota přírůstku tržeb pro období minulých let, tj. 2013–2018 činí **292 527 tis. Kč**.

Odhad investic pro budoucí období bude sestaven na základě součinu koeficientu investiční náročnosti a přírůstku tržeb pro období 2018-2022. Hodnota přírůstku tržeb za období od konce roku 2018 do roku 2022 je prognózována na **294 649 tis. Kč**.

**Tabulka 51: Investice nehmotného majetku v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Nehmotný majetek v tis. Kč</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Stav majetku ke konci roku	96	2 591	1 295	2 081	4 334	8 581
Odpisy	-	11	167	95	162	398
Investice netto	-	2 495	-1 296	786	2 253	4 247
Investice brutto (odpis + investice netto)	-	2 506	-1 129	881	2 415	4 645
Investiční náročnost růstu tržeb 2013-2018 v %	<b>2,90%</b>					

Investiční náročnost růstu tržeb není významně závislá na nehmotném majetku. Investiční náročnost vychází téměř 2,9 %.

**Tabulka 52: Investice staveb v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Stavby v tis. Kč</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Stav majetku ke konci roku	61 199	113 625	114 111	113 413	110 561	106 630
Odpisy	-	7 225	7 302	8 340	8 813	10 152
Investice netto	-	52 426	486	-698	-2 852	-3 931
Investice brutto (odpis + investice netto)	-	59 651	7 788	7 642	5 961	6 221
Investiční náročnost růstu tržeb 2013-2018 v %	<b>15,53%</b>					

Investiční náročnost růstu tržeb vykazuje nejvyšší závislost u staveb ze všech sledovaných položek, činí téměř 16 % procent.

**Tabulka 53: Investice samostatných movitých věcí v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Samostatné movité věci v tis. Kč</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Stav majetku ke konci roku	16 148	39604	32920	35467	33145	48018
Odpisy	-	1 906	2 545	2 406	2 756	3 044
Investice netto	-	23 456	-6 684	2 547	-2 322	14 873
Investice brutto (odpis + investice netto)	-	-4 139	4 953	434	17 917	-4 139
Investiční náročnost růstu tržeb 2013-2018 v %	<b>10,89%</b>					



Investiční náročnost růstu tržeb je výrazně závislá i na samostatných movitých věcích. Investiční náročnost vychází téměř 11 %.

Odhad investic pro budoucí období bude uveden v následující tabulce.

**Tabulka 54: Odhad investic pro budoucí období** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Položka majetků	Minulý koeficient náročnosti v %	Odhad netto investic pro růst tržeb v letech 2019-2022 v tis. Kč
Nehmotný majetek	2,90%	8 547
Stavby	15,53%	45 761
Samostatné movité věci	10,89%	32 101
<b>Celkem</b>	<b>29,33%</b>	<b>86 409</b>

Celkový koeficient náročnosti vyšel **29,33 %**. Jedná se o součet náročností jednotlivých majetkových položek. Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2019–2022 vychází **86 409 tis. Kč**. Odhady jednotlivých položek byly získány jako součin koeficientu náročnosti jednotlivého majetku a odhadovaného přírůstku tržeb pro budoucí období.

Po zjištění odhadu investic pro budoucí období lze naplánovat hodnoty těchto investic a odpisy v jednotlivých letech. Pro přehlednost prognózy investic, zde budou uvedeny i jednotlivé tabulky majetkových položek odděleně.

**Tabulka 55: Prognóza investic – Nehmotný majetek v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Nehmotný majetek v tis. Kč</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<i>Původní</i> - odpisy	398	398	398	398	398
- zůstatková hodnota	8 581	8 183	7 785	7 387	6 989
<i>Nový</i> - investice netto	-	2 137	2 137	2 137	2 137
- investice brutto	-	2 535	3 168	3 961	4 951
- pořizovací hodnota k 31. 12.	-	2 535	5 703	9 664	14 614
- odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.)	-	0	634	1 426	2 416
<i>Celkem</i> - odpisy	398	398	1 032	1 824	2 814
- zůstatková hodnota	8 581	10 718	12 855	14 991	17 128

Prvotní odpisy byly stanoveny na stejné úrovni jako poslední známý rok, tedy rok 2018 a v tomto trendu se odhaduje i prognóza do následujících let. Zůstatková cena je každoročně snižována právě o tyto prvotní odpisy.

Investice netto byla získána jako podíl odhadnutých investic pro nehmotný majetek za prognózované období a počtem prognózovaných let. Investice brutto představuje součet původních odpisů, investice netto a také odpisů nových. Pořizovací cena k 31. 12. daného roku udává kumulativní součet investic brutto.

Nové odpisy se vypočítají jako pořizovací cena k 31. 12. daného roku a jelikož se předpokládá doba odepisování na 4 roky podělena čtyřmi.

**Tabulka 56: Prognóza investic – Stavby v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Stavby v tis. Kč</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<i>Původní</i> - odpisy	10 152	10 152	10 152	10 152	10 152
- zůstatková hodnota	106 630	96 478	86 325	76 173	66 020
<i>Nový</i> - investice netto	-	11 440	11 440	11 440	11 440
- investice brutto	-	21 593	22 312	23 056	23 825
- pořizovací hodnota k 31. 12.	-	21 593	43 905	66 961	90 786
- odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty k 1.1.)	-	0	720	1 464	2 232
<i>Celkem</i> - odpisy	10 152	10 152	10 872	11 616	12 384
- zůstatková hodnota	106 630	118 070	129 511	140 951	152 391

Prognózy investic pro stavby se řídí stejným výpočetním postupem jako nehmotný majetek, jediný rozdíl tvoří nové odpisy, kde se předpokládá doba odepisování staveb 30 let, a proto je pořizovací cena dělena číslem třicet.

**Tabulka 57: Prognóza investic – Samostatné movité věci v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Samostatné movité věci v tis. Kč</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<i>Původní</i> - odpisy	3 044	3 044	3 044	3 044	3 044
- zůstatková hodnota	48 018	44 974	41 931	38 887	35 844
<i>Nový</i> - investice netto	-	8 025	8 025	8 025	8 025
- investice brutto	-	11 069	12 914	15 066	17 577
- pořizovací hodnota k 31. 12.	-	11 069	23 982	39 048	56 625
- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)	-	0	1 845	3 997	6 508
<i>Celkem</i> - odpisy	3 044	3 044	4 888	7 041	9 552
- zůstatková hodnota	48 018	56 043	64 069	72 094	80 119

Prognózy investic pro samostatné movité věci se řídí stejným způsobem jako obě předchozí tabulky. Odlišnost je zde pouze v době odepisování, kdy se předpokládá doba odepisování 6 let a pořizovací cena je proto dělena číslem šest.

**Tabulka 58: Pozemky – zůstatková hodnota v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Pozemky v tis. Kč</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
- zůstatková hodnota	5 139	5 139	5 139	5 139	5 139

Prognóza pro pozemky je považována za neměnnou od posledního známého roku, a proto je převzata i do let budoucích.

Celkové hodnoty investic do dlouhodobého majetku, které vychází z plánu dlouhodobého majetku, investic a odpisů jsou vedeny níže v souhrnné tabulce.

**Tabulka 59: Celkem odpisové náklady v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Celkem odpisy v tis. Kč</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Odpisy	13 594	13 594	16 792	20 480	24 750
Zůstatková hodnota	168 368	189 970	211 573	233 175	254 777
Celkové investice netto do dlouhodobého majetku	-	21 602	21 602	21 602	21 602
Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku	-	35 196	38 394	42 083	46 352

Odpisy každoročně stále rostou a nejvyšší odpisy jsou odhadnuty na poslední rok, tedy rok 2022. Zůstatková hodnota jedle prognózy podobně jako odpisy nejvyšší v posledním prognózovaném roce. Zůstatková hodnota znázorňuje hodnotu netto dlouhodobého majetku, která bude dále použita v plánované rozvaze na jednotlivé roky. Investice brutto představují součet jednotlivých brutto investic majetkových položek.

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

Výpočet výsledného ocenění vyžaduje znalost rentability provozně nutného investovaného kapitálu a také korigovaného provozního výsledku hospodaření po odpisech a dani.

Na základě stanovených prognózovaných investic a odpisů lze sestavit korigovaný provozní výsledek hospodaření po odpisech a dani a vypočítat ziskovou marži z korigovaného provozního výsledku hospodaření po odpisech a po dani nutnou pro stanovení rentability investovaného kapitálu.

Rentabilita investovaného kapitálu je získána pomocí součinu ziskové marže a obratu provozně nutného investovaného kapitálu, který je poměrem celkových tržeb a provozně nutného investovaného kapitálu.

Parametry potřebné pro výpočet rentability investovaného kapitálu a také samotnou výslednou hodnotu rentability investovaného kapitálu jsou uvedeny v následující tabulce.

**Tabulka 60: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Analýza rentability v tis. Kč</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Daňová sazba v %	39,82%	5,96%	18,18%	20,37%	26,81%
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani v tis. Kč	5 926	18 086	29 746	35 000	51 984
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani v %	4,51%	10,62%	12,88%	13,53%	12,68%
Investovaný kapitál provozně nutný k 31. 12. v tis. Kč	252 155	260 291	288 323	307 347	372 998
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	-	0,676	0,887	0,897	1,334
<b>Rentabilita investovaného kapitálu v %</b>	-	7,17%	11,43%	12,14%	16,91%

Vývoj rentability investovaného kapitálu vykazuje rostoucí trend, jeho hodnoty se pohybovaly minulých letech od 7,17 % až do 16,91 %.

**Tabulka 61: Prognóza analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Prognóza rentability v tis. Kč</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Daňová sazba v %	22,23%	22,23%	22,23%	22,23%
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani v tis. Kč	54 554	57 520	64 527	72 204
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani v %	11,38%	10,52%	10,38%	10,25%
Investovaný kapitál provozně nutný k 31. 12. v tis. Kč	323 961	364 369	406 916	451 822
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	1,286	1,687	1,705	1,731
<b>Rentabilita investovaného kapitálu</b>	14,63%	17,76%	17,71%	17,74%

Predikovaná rentabilita investovaného kapitálu je získána pomocí podílu součinu obratu investovaného kapitálu provozně nutného a ziskovou marží z korigovaného provozního výsledku hospodaření po odpisech a po daních k počátku daného roku. Daňová sazba je určena pomocí průměru na základě minulých dat. Vývoj rentability investovaného kapitálu má kolísavý trend oproti minulosti, ale jen v rámci desetín. Jeho hodnoty se odvíjí ziskové marže společnosti, která v letech 2020 až 2022 predikuje mírný pokles.

K přihlídnutím k předpokládaným nákladům celkového kapitálu okolo 12 % se vývoj rentability zdá přijatelný.

### 3.7 Předběžné ocenění pomocí generátoru hodnoty

Předběžné ocenění společnosti bude stanoveno na základě generátorů hodnoty vypočtených v předchozí kapitole. Díky této metodě lze získat pouze výchozí odhad ocenění analyzovaného podniku a je nutné s touto hodnotou pracovat dále.

V této fázi ocenění není ještě stanovená diskontní míra  $i$ , bude tak třeba prozatím pracovat s jejím odhadem. Hodnota kalkulované úrokové míry je převzata z průměrných hodnot kalkulovaných úrokových sazeb podniků spadající pod CZ NACE 27 – Výroba elektrických zařízení, které zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR na svých analytických materiálech. Kalkulovaná úroková míra  $i$  je předběžně stanovena na hodnotu 11,75 % z průměrných nákladů kapitálu WACC v odvětví (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020).

Tato metoda využívá při výpočtu hodnoty konstantní tempo růstu, proto se jedná pouze o předběžný odhad, který při výsledném ocenění výnosovou metodou DCF entity bude tato hodnota upravena a omezena maximální hodnotou tempa růstu.

**Tabulka 62: Zisková marže po dani** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Zisková marže po dani</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Zisková marže před odpisy	18,93%	18,93%	18,93%	18,93%
Podíl odpisů na tržbách	2,83%	2,49%	2,70%	2,91%
Zisková marže po odpisech	16,09%	16,44%	16,22%	16,02%
Zisková marže po dani	12,51%	12,78%	12,62%	12,46%

Nejdříve se pro předběžné ocenění získala zisková marže po dani, protože tato marže bude využita v dalších výpočtech předběžného ocenění. Průměrná hodnota ziskové marže po dani pohybuje okolo 12 %.

K předběžnému ocenění je dále třeba vypočítat náročnost růstu tržeb na investici dlouhodobého majetku a na investici pracovního kapitálu. Náročnost růstu tržeb na

investic do dlouhodobého majetku činí 29,33 % a náročnost růstu tržeb na investici do pracovního kapitálu 24,05 %.

**Tabulka 63: Generátor hodnoty** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Generátor hodnoty	Označení	Varianta		
		Pesimistická	Střední	Optimistická
Tempo růstu tržeb	<i>g</i>	11,10%	8,75%	6,40%
Zisková marže po odpisech a po dani	<i>r<sub>ZM</sub></i>	10,1%	12,6%	15,1%
Náročnost růstu tržeb na:				
- růst pracovního kapitálu	<i>k<sub>ČPK</sub></i>	29%	24,1%	19,2%
- růst dlouhodobého majetku	<i>k<sub>DM</sub></i>	35%	29,3%	23,5%
- investice netto celkem		64,1%	53,4%	42,7%
Kalkulovaná úroková míra	<i>i</i>	14%	11,75%	9,4%
<b>Hodnota podniku brutto</b> v tis. Kč		<b>557 769</b>	<b>1 232 869</b>	<b>1 823 250</b>

Výše uvedená tabulka ukazuje výslednou předběžnou hodnotu oceňované společnosti v pesimistické, střední a optimistické variantě. Pesimistická a optimistická varianta počítá s hodnotami 80 % a 120 % středních hodnot a určuje tak rozmezí v jakém by se mělo pohybovat výsledné ocenění společnosti. Podmínkou ovšem je, že  $i > g$  a v rámci tempa růstu tržeb a úrokové míry rozdíl mezi těmito hodnotami musí být minimálně tři procentních bodů. Z těchto důvodů bylo nutné počítat s tempem růstu tržeb na nižší úrovni tak, aby tempo růstu tržeb bylo pod úrovní úrokové míry. Původní tempo růstu tržeb pro prognózované období bylo na úrovni necelých 14 %, proto bylo dále sníženo na 8,75 %.

Předběžné ocenění společnosti Ray Service na základě generátorů hodnoty odhadlo střední hodnotu podniku na 1 232 869 tis. Kč. Pesimistická a optimistická varianta předběžného ocenění udává rozmezí, v jakém by se měla pohybovat výsledně stanovená hodnota podniku pomocí metod DCF a EVA.

## 4 NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU

V následující kapitole bude sestaven finanční plán podniku pro prognózované období roků 2019 až 2022. Finanční plán je východiskem pro ocenění podniku pomocí výnosových metod a skládá se ze tří výkazů. Konkrétně se jedná o plánovaný výkaz zisku a ztráty, plánovaný výkaz peněžních toků a plánovanou rozvahu.

Hodnoty položek finančního plánu budou stanoveny především metodou procentního podílu na tržbách za výrobky a služby, které byly již spočítány v předchozí kapitole generátorů hodnot a budou doplněny o položky, které doposud naplánovány nebyly, s přihlédnutím k výsledkům strategické analýzy.

### 4.1 Plánovaný výkaz zisku a ztrát

Následující tabulka zachycuje plánovaný výkaz zisku a ztráty společnosti Ray Service na období 2019-2021 společně s posledním známým rokem 2018.

Většina položek pro výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření před daní byly již vypočteny v předchozí kapitole generátorů hodnoty a do výkazu zisků a ztrát byly jejich hodnoty převzaty.

Velikost nákladových úroků se předpokládá pro všechna prognózovaná období stejná na základě posledního známého roku.

Plánovaný VH z neprovozní činnosti podniku zahrnuje výnosové úroky, které jsou stanoveny jako součin výnosové úrokové sazby, která byla odhadnuta na úroveň 0,5 % p.a. a peněžních prostředků předchozího roku. Další položkou VH z neprovozní činnosti je výnosy z dlouhodobého finančního majetku, které jsou predikovány neměnné na úrovni roku 2018.

Posledním krokem při plánování výkazu zisků a ztrát je stanovení výsledku hospodaření za účetní období po dani. Celkový plánovaný výsledek hospodaření se získá jako součet korigovaného provozního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření z neprovozního majetku snížený o nákladové úroky. Pro plánování finančního plánu se počítá se sazbou daně z příjmu na úrovni 22,23 % pro všechna období. Mimořádný VH se předpokládá na nulové úrovni pro celé predikované období.



**Tabulka 64: Plánovaný VZZ v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Plánovaný VZZ v tis. Kč</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem</b>					
Obchodní marže	29 961	48 647	55 454	63 034	71 469
Výkony	433 038	492 984	561 960	638 779	724 253
Výkonová spotřeba	250 834	287 613	327 854	372 671	422 537
Přidaná hodnota	212 165	254 019	289 560	329 143	373 185
Osobní náklady	121 293	160 453	182 902	207 905	235 724
Daně a poplatky	490	1 051	1 198	1 362	1 545
Odpisy	13 594	13 594	16 792	20 480	24 750
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	6 639	1 761	2 007	2 281	2 587
<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>70 149</b>	<b>77 161</b>	<b>86 660</b>	<b>97 114</b>	<b>108 579</b>
<b>Náklady na cizí kapitál</b>					
Nákladové úroky	3 403	3 403	3 403	3 403	3 403
<b>Vedlejší činnost – náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem</b>					
Výnosy z dl. finančního majetku	100	100	100	100	100
Výnosové úroky	36	1 684	3 500	4 983	6 838
<b>VH z neprovozního majetku</b>	<b>136</b>	<b>1 784</b>	<b>3 600</b>	<b>5 083</b>	<b>6 938</b>
<b>Celkový výsledek hospodaření</b>					
Mimořádný VH před daní	0	0	0	0	0
Celkový VH před daní	66 882	75 542	86 857	98 794	112 114
Daň	17 932	16 794	19 309	21 963	24 924
<b>VH za účetní období po dani</b>	<b>48 362</b>	<b>58 748</b>	<b>67 548</b>	<b>76 831</b>	<b>87 190</b>

Vývoj výsledku hospodaření za účetní období po dani má v plánovaném období rostoucí trend, a jeho hodnota se přebírá dále do plánované rozvahy i plánovaného výkaz cash flow.

## **4.2 Plánovaná rozvaha**

Plánovaná rozvaha se skládá ze dvou částí, které si musí každý rok vzájemně odpovídat, a to z plánovaných aktiv a plánovaných pasiv.

### **4.2.1 Plánované aktiva**

Východiskem pro plánování aktiv byla analýza a prognóza generátorů hodnoty. Položky dlouhodobého majetku jsou převzaty z plánů investic do dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek je nutno doplnit o další položky, a to o pozemky, jiný dlouhodobý majetek, nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. Všechny tyto doplněné položky se přebírají z posledního známého roku a to roku 2018 s neměnnou hodnotou do budoucích let.

V oběžných aktivech jsou hodnoty zásob a pohledávek převzaty z plánu pracovního kapitálu vytvořeného v rámci prognózy generátorů hodnoty. Výše zásob a pohledávek je stanovena pomocí jejich doby obratu a denních plánovaných tržeb. Krátkodobý finanční majetek je rozdělen na část provozně potřebnou a část provozně nepotřebnou. Hodnoty krátkodobého finančního majetku jsou získány z plánovaného výkazu peněžních toků, což lze až po sestavení výkazu cash flow ale pro úplnost je tato položka doplněna již v následující tabulce. Časové rozlišení aktiv bylo získáno pomocí průměru posledních 5 analyzovaných let a plánováno v konstantní výši do budoucích let.

**Tabulka 65: Plánovaná aktiva v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)**

Plánovaná aktiva v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>453 213</b>	<b>580 082</b>	<b>672 328</b>	<b>776 666</b>	<b>894 461</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>194 213</b>	<b>215 815</b>	<b>237 418</b>	<b>259 020</b>	<b>280 622</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	8 581	10 718	12 855	14 991	17 128
Dlouhodobý hmotný majetek	166 865	186 331	205 796	225 262	244 727
Pozemky	5 139	5 139	5 139	5 139	5 139
Stavby	106 630	118 070	129 511	140 951	152 391
Samostatné movité věci	48 018	56 043	64 069	72 094	80 119
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	40	40	40	40	40
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	219	219	219	219	219
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	6 819	6 819	6 819	6 819	6 819
Dlouhodobý finanční majetek	14 631	14 631	14 631	14 631	14 631
Provozně potřebný	0	0	0	0	0
Provozně nepotřebný	14 631	14 631	14 631	14 631	14 631
Konsolidační rozdíl	4 136	4 136	4 136	4 136	4 136
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>259 000</b>	<b>362 887</b>	<b>433 531</b>	<b>516 266</b>	<b>612 459</b>
Zásoby	148 642	184 525	210 343	239 097	271 090
Pohledávky	76 672	108 360	123 522	140 407	159 195
Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty)	33 686	70 001	99 666	136 763	182 175
Provozně potřebné	11 066	18 045	20 570	23 382	26 510
Provozně nepotřebné	22 620	51 956	79 096	113 381	155 665
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>1 380</b>	<b>1 380</b>	<b>1 380</b>	<b>1 380</b>

#### 4.2.2 Plánované pasiva

Druhou část plánované rozvahy tvoří plán pasiv. Hodnoty pro položky plánu pasiv jsou stejně jako u plánu aktiv získány převážně z prognózy generátorů hodnoty.

**Tabulka 66: Plánovaná pasiva v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)**

<b>Plánovaná pasiva v tis. Kč</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>453 213</b>	<b>580 082</b>	<b>672 328</b>	<b>776 666</b>	<b>894 461</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>287 538</b>	<b>346 286</b>	<b>413 834</b>	<b>490 666</b>	<b>577 856</b>
Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Kapitálové fondy	-260	-260	-260	-260	-260
Fondy ze zisku	432	432	432	432	432
VH minulých let	237 285	284 818	343 566	411 114	487 946
VH běžného úč.	47 533	58 748	67 548	76 831	87 190
Podíl na zisku v ekvivalenci	548	548	548	548	548
<b>Cizí zdroje</b>	<b>162 470</b>	<b>231 996</b>	<b>256 694</b>	<b>284 200</b>	<b>314 805</b>
Rezervy	20 361	20 361	20 361	20 361	20 361
Dlouhodobé závazky	74 230	107 025	118 434	131 141	145 280
uročené	25 479	25 479	25 479	25 479	25 479
neúročené	48 751	81 546	92 955	105 662	119 801
Krátkodobé závazky	67 879	104 610	117 898	132 698	149 164
uročené	9 636	9 636	9 636	9 636	9 636
neúročené	58 243	94 974	108 262	123 062	139 528
<b>Časové rozlišení</b>	<b>3 205</b>	<b>1 800</b>	<b>1 800</b>	<b>1 800</b>	<b>1 800</b>

Základní kapitál zůstává neměnný a předpokládá se stejná hodnota pro všechny plánované roky.

Hodnoty dalších položek vlastního kapitálu jsou ponechány ve stejné výši předchozích let. Výsledek hospodaření minulých let tvoří nerozdělený zisk minulých let. Jde o součet nerozděleného zisku minulých let a výsledku hospodaření účetního období rovněž za předchozí rok. Dochází tak k růstu vlastního kapitálu vlivem kumulování nerozděleného zisku minulých let. Výsledek hospodaření za účetní období je převzat z výkazu zisku

a ztráty. Položka podíl zisků v ekvivalenci byla také brána neměnná hodnota na základě posledního známého roku 2018.

Cizí zdroje tvoří rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky. Hodnoty krátkodobých a dlouhodobých neúročených závazků vychází z plánu investic do pracovního kapitálu a jsou určeny na základě jejich doby obratu a denních plánovaných tržeb.

Mimo zmíněných krátkodobých a dlouhodobých neúročených závazků se ostatní položky cizích zdrojů taktéž považují jako neměnné, stejně tak i časové rozlišení pasiv, které bylo získáno pomocí průměru posledních 5 analyzovaných let a plánováno v konstantní výši do budoucích let.

### **4.3 Plánovaný výkaz peněžních toků**

Posledním plánovaným výkazem je výkaz peněžních toků neboli výkaz cash flow. Pro účely ocenění je plán peněžních toků trochu upraven. Jsou odděleny peněžní toky z provozního majetku a z neprovozního majetku a vyčleněny nákladové úroky.

Hodnoty položek z peněžního toku z provozního majetku byly převzaty z plánovaného výkazu zisku a ztrát položky korigovaný provozní výsledek hospodaření a odpisy dlouhodobého majetku. Úpravy provozně nutných oběžných aktiv, jako je změna pohledávek, změna krátkodobých závazků a změna stavu zásob, vychází z meziroční změny jednotlivých položek, uvedených v generátorech hodnoty. Nabytí dlouhodobého majetku vychází z plánu dlouhodobého majetku a investic a prezentuje celkové investice brutto do dlouhodobého majetku.

Nákladové úroky jsou převzaty ve stejné výši z plánovaného VZZ s předpokladem, že společnost bude nadále využívat úročený cizí kapitál, z něhož plynou nákladové úroky. Stejně tak výnosy z dlouhodobého finančního majetku, výnosové úroky a ostatní finanční náklady. Diference v platbě daně představuje rozdíl daně uvedené v plánovaném VZZ a daně z korigovaného provozního výsledku hospodaření uvedeného ve výkazu cash flow.

Změny dlouhodobých závazků jsou převzaty z generátorů hodnot.

**Tabulka 67: Plánovaný peněžní tok v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)**

Plánovaný peněžní tok v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Stav peněžních prostředků na počátku období	34 316	33 686	70 001	99 666	136 763
<b>a) Peněžní tok z provozního majetku</b>					
<b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU</b>					
Korigovaný provozní výsledek hospodaření		77 161	86 660	97 114	108 579
Daň připadající na korigovaný		17 153	19 265	21 589	24 138
Korigovaný provozní VH		60 007	67 395	75 525	84 441
Úpravy o nepeněžní operace (=Σ)		<b>13 594</b>	<b>16 792</b>	<b>20 480</b>	<b>24 750</b>
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)		13 594	16 792	20 480	24 750
Změna zůstatků rezerv		0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných) (=Σ)		<b>-33 626</b>	<b>-27 691</b>	<b>-30 840</b>	<b>-34 314</b>
Změna stavu pohledávek, přechodné účty aktivní		-33 068	-15 161	-16 885	-18 788
Změna stavu krátkodobých závazků, přechodné účty pasivní		35 326	13 288	14 799	16 467
Změna stavu zásob		-35 883	-25 818	-28 754	-31 993
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>		<b>39 976</b>	<b>56 496</b>	<b>65 165</b>	<b>74 877</b>
<b>INVESTIČNÍ ČINNOST</b>					
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)		-35 196	-38 394	-42 083	-46 352
Peněžní tok z investiční činnosti celkem		-35 196	-38 394	-42 083	-46 352
<b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM</b>		<b>4 779</b>	<b>18 102</b>	<b>23 083</b>	<b>28 525</b>
<b>b) Náklady na cizí kapitálu</b>					
PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ		-3 403	-3 403	-3 403	-3 403
<b>c) Peněžní tok z neprovozního majetku</b>					
Příjmy z neprovozního majetku a mimoř. příjmy		<b>2 144</b>	<b>3 556</b>	<b>4 710</b>	<b>6 152</b>
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		100	100	100	100
Výnosové úroky		1 684	3 500	4 983	6 838
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH		360	-44	-374	-786
Mimořádný výsledek hospodaření před daní		0	0	0	0
CF z neprovozního majetku (pořízení/prodej)		0	0	0	0
<b>PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZ. MAJ. CELKEM</b>		<b>2 144</b>	<b>3 556</b>	<b>4 710</b>	<b>6 152</b>
<b>d) Finanční činnost</b>					
Změna stavu dlouhodobých závazků		32 795	11 409	12 707	14 138
úročené		0	0	0	0
neúročené		32 795	11 409	12 707	14 138
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů		0	0	0	0

Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů		0	0	0	0
Zvýšení a snížení VK z vybraných operací		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Upsání cenných papírů a účastí (výš. zákl. kap.)		0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku		0	0	0	0
<b>PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM</b>		<b>32 795</b>	<b>11 409</b>	<b>12 707</b>	<b>14 138</b>
<i>e) Peněžní tok celkem</i>					
<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>	<b>0</b>	<b>36 315</b>	<b>29 665</b>	<b>37 096</b>	<b>45 413</b>
Stav peněžních prostředků na konci období	33 686	70 001	99 666	136 763	182 175

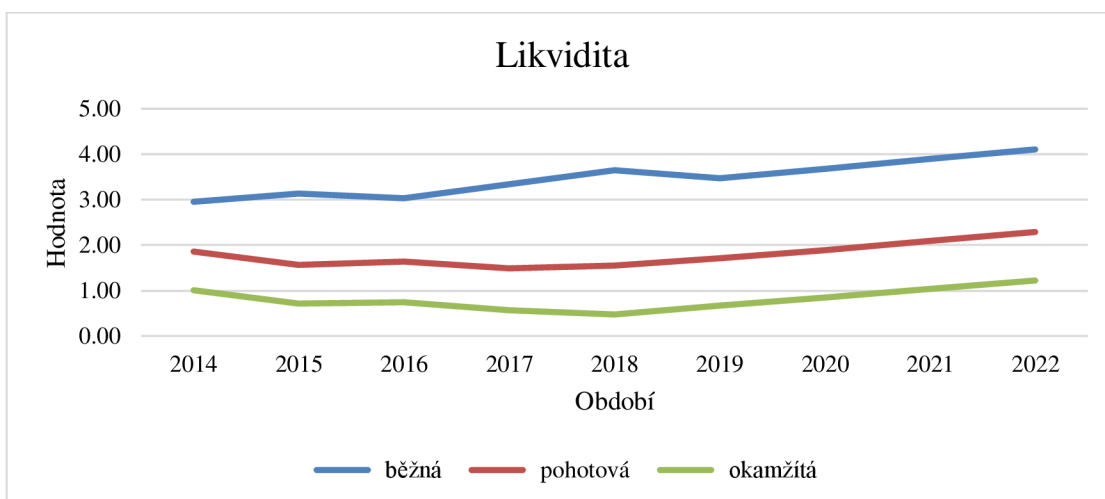
Celkový peněžní tok se získá jako součet peněžního toku z provozního majetku, z plateb nákladových úroků, z neprovozního majetku a z finanční činnosti. Stav peněžních prostředků na konci období představuje krátkodobý finanční majetek společnosti. Celkový peněžní tok je všech letech kladný. Na základě všech výsledků lze říci, že plánovaný způsob financování je reálný pro uskutečnění jednotlivých plánů.

#### 4.4 Finanční analýza plánu

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

**Tabulka 68: Analýza likvidity** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Likvidita</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
běžná	2,95	3,13	3,03	3,34	3,64	3,47	3,68	3,89	4,11
pohotová	1,85	1,56	1,64	1,49	1,55	1,71	1,89	2,09	2,29
okamžitá	1,01	0,72	0,74	0,57	0,47	0,67	0,85	1,03	1,22

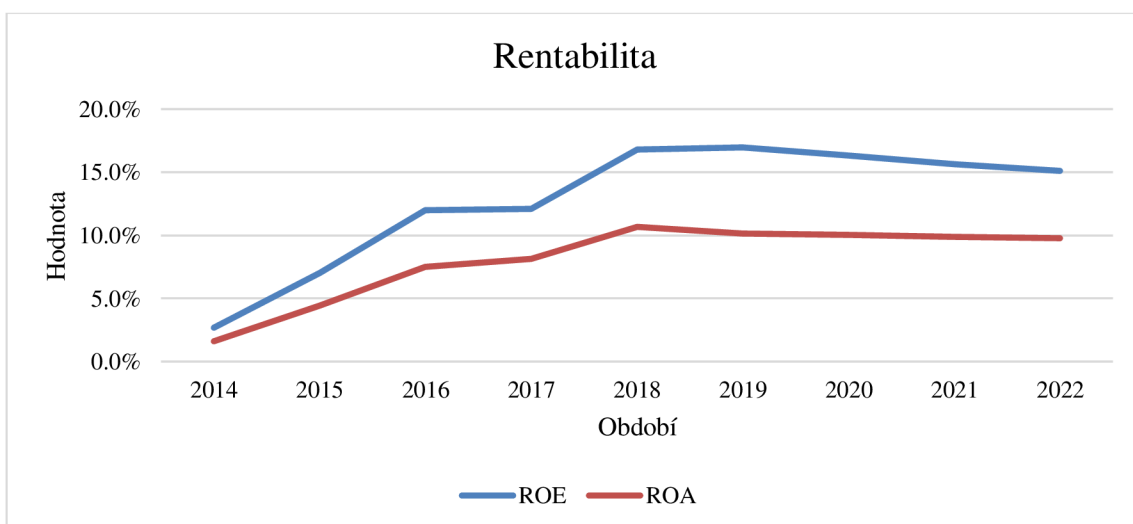


**Graf 10: Analýza likvidity** (Zdroj: Vlastní zpracování)

V plánovaném období hodnoty běžné, pohotové i okamžité likvidity vykazují rostoucí trend. Dá se tedy konstatovat, že ukazatele likvidity značí dobré výsledky a schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky není v ohrožení.

**Tabulka 69: Analýza rentability** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rentabilita	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ROE	2,7%	7,0%	12,0%	12,1%	16,8%	17,0%	16,3%	15,7%	15,1%
ROA	1,6%	4,4%	7,5%	8,1%	10,7%	10,1%	10,0%	9,9%	9,7%



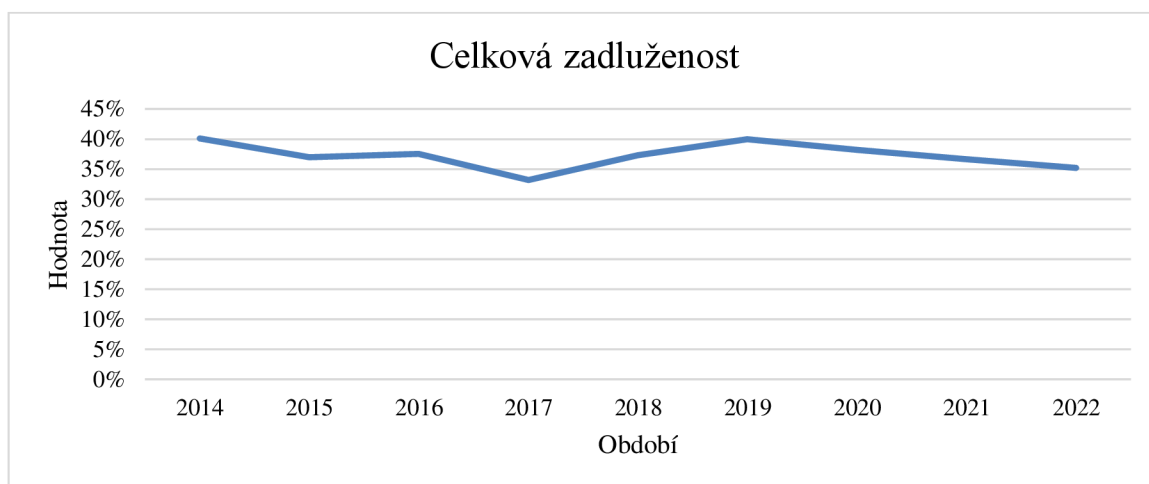
**Graf 11: Analýza rentability** (Zdroj: Vlastní zpracování)



Při srovnání ukazatelů rentability za minulost a za plánované hodnoty je jejich vývoj shodný s dále mírně snižující se tendencí.

**Tabulka 70: Analýza zadluženosti** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Zadluženost	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Celková zadluženost	40%	37%	38%	33%	37%	40%	38%	37%	35%



**Graf 12: Analýza rentability** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Celková zadluženosti se oproti hodnotám za minulost snižuje, má tedy klesající průběh. Finanční analýza finančního plánu se přibližuje k finanční analýze za minulost. říci, že plánované výkazy jsou reálné a možné, protože nedošlo k výrazným změnám hodnot u jednotlivých ukazatelů. Pokud se podnik neodchýlí od stanoveného plánu, lze předpokládat, že bude zachován předpoklad „going concern“ a lze tak sestavit dvoufázový model DCF s pokračující hodnotou.

## 5 NÁKLADY KAPITÁLU

Tato kapitola práce se bude zabývat vyčíslením nákladů na vlastní a cizí kapitál, které je nezbytné udělat před výsledným oceněním podniku, které bude provedeno pomocí metod DCF a EVA.

### 5.1 Náklady na cizí kapitál

Výpočet nákladů na cizí kapitál je získán pomocí zjednodušeného výpočtu odvození úrokové sazby z celkových úročených závazků společnosti a nákladových úroků. Kdy se nákladové úroky podělí celkovými úročenými závazky a získá se tak úroková sazba oceňovaného podniku pro tento cizí kapitál. Což je realizováno pro analyzované období 2014-2018 a následně je z těchto úrokových sazeb zjištěn průměr.

**Tabulka 71: Výpočet nákladů cizího kapitálu** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výpočet nákladu na cizí kapitál	2014	2015	2016	2017	2018
Bankovní úvěry dlouhodobé	48 333	38 990	33 092	21 096	25 479
Krátkodobé bankovní úvěry	10 000	10 468	10 668	11 862	12 841
Úvěry celkem	58 333	49 458	43 760	32 958	38 320
Nákladové úroky	-	3 390	3 276	3 161	3 403
Úroková sazba	-	5,81%	6,62%	7,22%	10,33%
<b>Průměr</b>			<b>7,50%</b>		

Průměrná úroková sazba po dani, tedy upravena o daňový štít, byla zjištěna ve výši 5,83 %.

### 5.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny pomocí metody CAPM (Capital Asset Pricing Model) dle modifikace prof. Damodarana pro neamerické ekonomiky a vychází z bezrizikové výnosnosti realizované na americkém kapitálovém trhu a k této výnosnosti se připočítává rizika spojené s konkrétní zemí, ve které se model využívá.

Úprava modelu tedy spočívá v přiřázení za rizikovou premii dané země – České republiky. Vyjadřuje se pomocí rizika selhání zemí, které se zakládá na rozdílu výnosnosti

amerických podnikových dluhopisů s ratingem A1 odpovídající aktuálnímu ratingu ČR a výnosnosti vládních dluhopisů s ratingem AAA odpovídající aktuálnímu ratingu USA. Riziko selhání země se následně upraví o orientační koeficient volatility trhu akcií a trhu vládních dluhopisů a o rozdíl v očekávané inflaci mezi ČR a USA.

Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí Damodaronovy modifikace modelu CAPM zachycuje následující tabulka.

**Tabulka 72: Výpočet nákladů vlastního kapitálu** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Konkrétní aplikace Damodaranovy modifikace modelu CAPM</b>	
$r_f$ (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,67%
Beta nezadlužené pro "Electical equipment" (Evropa)	1,19
Riziková prémie kap. trhu	4,83%
Rating České republiky	Aa3
Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti Aa3)	0,51%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková prémie země	0,77%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	0,86%
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů – odhad	0,0%
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	4%
Daňová sazba	22%
Beta zadlužené	1,228
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>9,5%</b>

Bezriziková úroková míra byla stanovena hodnotou výnosnosti 10letých vládních dluhopisů USA ke dni ocenění na úrovni 2,67 % (U.S. Department of the Treasury, 2020).

Pro účely práce byla použita celková nezadlužená beta pro evropské podniky v oboru „Electical equipment“. Tento koeficient byl stanoven na úroveň 1,19 z materiálů profesora Damodarana ke dni ocenění podniku. Rovněž riziková prémie kapitálového trhu USA je převzata od profesora Damodarana a pohybuje se ve výši 4,83 % (Damodaran, 2020).

Rating České republiky byl dohledán podle ratingové agentury Moody's.

Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům byl stanoven podle Maříka na úrovni 1,5 (Mařík, 2018).

Riziková prémie země se vypočítá jako součin rizika selhání země a odhadu poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům.

Riziková prémie země snižená o rozdíl v inflaci byla zjištěna jako rozdíl očekávaných průměrných inflací za období 2019-2022 pro ČR 2,4 (Ministerstvo financí České republiky, 2020) a USA 2,3 (Statista, 2020).

Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů byla stanovena na nulové úrovni.

Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku byl zjištěn jako poměr vlastního a cizího kapitálu.

Daňová sazba stanovena na stejné úrovni jako při předchozích analýzách na úrovni 22,23 %.

Pro výpočet beta zadlužené byl použit poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu v tržním ocenění, jelikož je tento poměr výsledkem celého ocenění, byla jeho hodnota určena iteračním způsobem. Výsledná hodnota nákladů vlastního kapitálu činí 9,5 %.

Průměrná hodnota nákladů vlastního kapitálu podniků spadajících do CZ – NACE 27 za rok 2018 je okolo 13 %. Analyzovaná společnost svými náklady na vlastní kapitál se přibližuje hodnotám oborového průměru (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020).

### **5.3 Vážené průměrné náklady**

Průměrné vážené náklady kapitálu jsou další nezbytnou položkou pro ocenění podniku. Pro výpočet WACC je použit poměr cizího a vlastního kapitálu.

Vlastní kapitál je použit jako výsledná hodnota pro odhad hodnoty podniku metodou DCF a EVA a byl získán pomocí citlivostní analýzy iteračního výpočtu. Výpočet se provedl v Excelu. Cizí kapitál je znám z již předchozích výpočtů. Následující tabulka zachycuje WACC.

**Tabulka 73: Průměrné vážené náklady na kapitál** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)</b>			
Položky kapitálu	v tis. Kč	Podíl v %	
Vlastní kapitál	925 632	96,02%	
Bankovní úvěry dlouhodobé	25 479	2,64%	
Bankovní úvěry krátkodobé	12 841	1,33%	
Cizí kapitál celkem	<b>38 320</b>	<b>3,98%</b>	
<b>Celkový zpoplatněný kapitál</b>	<b>963 952</b>	<b>100,00%</b>	
<b>Průměrné vážené náklady kapitálu</b>	<i>Váha</i>	<i>Náklad</i>	<i>Součin</i>
Vlastní kapitál	96,02%	9,5%	9,12%
Cizí kapitál po dani	3,98%	5,83%	0,23%
<b>Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)</b>			<b>9,35%</b>

Výpočet nákladů na cizí kapitál zohlednil úrokový daňový štít, tedy úrokovou sazbu po dani a průměrné vážené náklady kapitálu společnosti Ray Service dosahují výše **9,35 %**.

## 6 NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ

V poslední části práce budou provedeno výsledné ocenění, které bude odhadnuto dvěma metodami, a to metodou diskontovaného cash flow (DCF) a metodou ekonomické přidané hodnoty (EVA). Správnost výsledku lze ověřit jednoduše tak, že obě metody musí dospět ke stejnému výsledku.

### 6.1 Metoda DCF

Metoda diskontovaného cash flow lze dále rozdělit na dvě části. V první části se zjišťuje velikost volného peněžního toku a ve fázi druhé se počítá pokračující hodnota cash flow a následně odhaduje výsledná hodnota podniku.

#### Stanovení současné hodnoty 1.fáze

Nejprve se tedy musí stanovit volný peněžní tok pro společnost (FCFF). Jako základní krok pro výpočet zde poslouží opět korigovaný výsledek hospodaření, dále jsou zapotřebí také investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a investice do provozně nutného pracovního kapitálu získané z předchozích výpočtů. Výpočtem lze zjistit, kolik peněžních prostředků lze ze společnosti odčerpat, aniž by to mělo vliv na jeho provoz.

Tabulka 74: Výpočet současné hodnoty 1. fáze v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)

Volné cash flow pro 1. fázi v tis. Kč	2019	2020	2021	2022
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	77 161	86 660	97 114	108 579
Upravená daň	17 153	19 265	21 589	24 138
Korigovaný provozní VH po dani	60 007	67 395	75 525	84 441
Odpisy	13 594	16 792	20 480	24 750
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-35 196	-38 394	-42 083	-46 352
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-7 810	-18 806	-20 945	-23 304
<b>FCFF (free cash flow to firm)</b>	<b>30 595</b>	<b>26 987</b>	<b>32 978</b>	<b>39 535</b>

Současná hodnota první fáze vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření sníženého o daň z příjmu z plánovaného finančního plánu. Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku jsou tvořeny jeho meziroční změnou zvýšenou o odpisy daného

roku. Investice do provozně nutného pracovního kapitálu odpovídají rovněž jejich meziroční změně. V obou případech se jedná o odliv financí značený mínusem. Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele (FCFF) je tvořen součtem korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani, odpisy a investicemi do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Nižší hodnota volného cash flow v roce 2020 je převážně důsledkem vyšších investic do provozně nutného pracovního kapitálu.

Výsledné hodnoty FCFF je nutno ještě diskontovat na současné hodnoty pomocí průměrných vážených nákladů WACC ve výši 9,35 %. Diskontovaná hodnota volných peněžních toků je výsledkem první fázi metody DCF.

**Tabulka 75: Diskontované FCFF v tis. Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)**

<b>Volné cash flow pro 1. fázi v tis. Kč</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Odúročitel pro diskontní míru (WACC):	0,91446	0,83624	0,76471	0,69929
<b>Diskontované FCFF k 1. 1. 2019</b>	<b>27 978</b>	<b>22 567</b>	<b>25 218</b>	<b>27 647</b>

Konečnou hodnotu pro první fázi DCF představuje součet diskontovaných hodnot, tedy částka **103 410 tis. Kč**.

#### **Stanovení současné hodnoty 2.fáze**

Druhá fáze obsahuje výpočet pokračující hodnot, pro kterou je nezbytné stanovit parametry. Mezi tyto veličiny patří tempo růstu  $g$ , míra investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu a rentabilita investic netto. Hodnota druhé fáze lze stanovit parametrického vzorce nebo pomocí Gordonova vzorce, oba vzorce by měly vést ke stejnému výsledku.

**Tabulka 76: Parametry pro stanovení pokračující hodnoty DCF (Zdroj: Vlastní zpracování)**

<b>Pokračující hodnota</b>	
Tempo růstu	2,86%
Míra investic netto do DM a PK	15,11%
Rentabilita investic netto	18,93%

Tempo růstu pro pokračující hodnotu, by se mělo pohybovat mezi mírou inflace a dlouhodobě udržitelným růstem HDP. Předpokládané tempo růstu tržeb od roku 2023 bude dosahovat nižší hodnoty než v první fázi, kdy dosahovalo hodnoty okolo 13 %,

z důvodu že podnik upevnění své postavení na trhu. Ve druhé fázi se tak dále předpokládá stabilní tempo růstu tržeb, které by mělo být v již zmiňovaném rozmezí, a to minimálně na úrovni inflace a maximálně na úrovni udržitelného HDP, které činí 2,86 %. Tempo růst bylo tedy stanoveno na úrovni 2,86 % průměru růstu HDP jako horní mez. Hodnota byla získána aritmetickým průměrem vývoje HDP za období od roku 2011 do 2022.

Míra investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu byla stanovena jako podíl meziročního růstu investovaného kapitálu 2022 a 2023, který byl odvozen ze stanoveného tempa růstu a investovaného kapitálu roku 2022 a korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani roku 2022, navýšeného o tempo růstu. Rentabilita investic netto pak byla zjištěna jako podíl tempa růstu a míry investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

Výpočet pokračující hodnoty je proveden jak parametrickým modelem, tak i Gordonovým modelem.

**Tabulka 77: FCFF 2022 v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>FCFF 2022 v tis. Kč</b>	<b>73 732</b>
Parametrický vzorec	1 135 366
Gordonův vzorec	1 135 366

Hodnota FCFF pro rok 2022 byla stanovena jako rozdíl korigovaného provozního výsledku hospodaření pro rok 2023 a investic netto pro rok 2023.

Současné hodnoty druhé fáze je dosaženo diskontováním částky vypočítané parametrickým a Gordonovým vzorcem. Jedná se tedy o diskontování částky 1 135 366 tis. Kč diskontní mírou pro rok 2019 ve výši 0,69929. Pokračující hodnota druhé fáze vyjde **793 955 tis. Kč**.

Výsledné současné hodnoty obou fází jsou již určené, a tak je možné odhadnout celkovou výslednou hodnotu společnosti Ray Service.

Výsledná hodnota podniku odpovídá součtu hodnoty vlastního kapitálu první a druhé fáze, od nichž je odečten úročný cizí kapitál k datu ocenění a následně přičtena hodnota neprovozního majetku k datu ocenění, a to konkrétně hodnota dlouhodobého finančního majetku a hodnota provozně nepotřebných peněžních prostředků.



**Tabulka 78: Výnosové ocenění v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Výnosové ocenění k 1. 1. 2019 v tis. Kč</b>	
Současná hodnota 1. fáze	103 410
Současná hodnota 2. fáze	793 955
Provozní hodnota brutto	897 365
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	38 320
Provozní hodnota netto	859 045
Neprovozní majetek k datu ocenění	66 587
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF</b>	<b>925 632</b>

Výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti Ray Service dle metody diskontovaného peněžního toku ve variantě entity, byla odhadnuta k 1.1.2019 na výši **925 632 tis. Kč**.

## 6.2 Metoda EVA

Metoda EVA stejně jako ocenění metodou DCF je dvoufázovou metodu výpočtu. Hodnota podniku zjištěná metodou EVA (Economic Value Added) je založena na tvorbě ekonomického zisku. Diskontní míra je stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu ve výši 9,35 %. Současná hodnota první fáze se stanoví jako součet všech diskontovaných hodnot EVA za jednotlivé plánované roky. Současná hodnota druhé fáze je vyjádřena pokračující hodnotou.

### Stanovení současné hodnoty 1.fáze

**Tabulka 79: Diskontovaná hodnota EVA v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Eva v tis. Kč</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
NOPAT	51 342	60 007	67 395	75 525	84 441	86 856
NOA (ke konci období)	301 627	331 039	371 447	413 994	458 900	472 025
WACC x NOA <sub>t-1</sub>	x	28 214	30 966	34 746	38 725	42 926
<b>EVA</b>		<b>31 793</b>	<b>36 429</b>	<b>40 779</b>	<b>45 716</b>	<b>43 930</b>
Odúročitel pro diskontní míru (WACC)		0,914461	0,836238	0,764707	0,699294	
<b>EVA diskontovaná</b>		<b>29 073</b>	<b>30 464</b>	<b>31 184</b>	<b>31 969</b>	

V následující tabulce je znázorněn výpočet ekonomické přidané hodnoty pro jednotlivé plánované roky 2019–2022 a přidán i rok 2023, který bude potřeba pro výpočet pokračující hodnoty druhé fáze.

Diskontováním hodnot EVA v jednotlivých letech a jejich kumulací získáme současnou hodnotu první fáze, která činí **122 690 tis. Kč**. Z tabulky je patrné, že se společnost Ray Service ve všech predikovaných letech tvoří ekonomickou přidanou hodnotu.

### Stanovení současné hodnoty 2.fáze

**Tabulka 80: Parametry pro stanovení pokračující hodnoty EVA** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Pokračující hodnota v tis. Kč	
Tempo růstu	2,86%
Míra investic netto	15,11%
<b>Pokračující hodnota</b>	<b>676 466</b>

Výpočet pokračující hodnoty druhé fáze bude získán opět pomocí Gordonova vzorce, kde se využije hodnotu EVA za rok 2023, diskontní míra a tempo růstu se předpokládá stejné jako v případě ocenění metodou DCF entity. Diskontováním pokračující hodnoty získáme současnou hodnotu druhé fáze, která je ve výši **473 048 tis. Kč**.

**Tabulka 81: Stanovení hodnoty podniku metodou EVA v tis. Kč** (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výnosové ocenění k 1. 1. 2019 v tis. Kč	
Současná hodnota 1. fáze	122 690
Současná hodnota 2. fáze	473 048
MVA	595 738
NOA k datu ocenění	301 627
Provozní hodnota brutto	897 365
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	38 320
Provozní hodnota netto	859 045
Neprovozní majetek k datu ocenění	66 587
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA</b>	<b>925 632</b>

Sečtením první a druhé fáze se získá hodnota MVA (Market Value Added), neboli tržní přidanou hodnotu. Provozní hodnota brutto odpovídá součtu NOA k datu ocenění 31.12.2018 a MVA. A stejně jako u metody DCF entity po odečtení úročeného cizího

kapitálu vyjde provozní hodnotu netto, která vzroste o neprovozní majetek k datu ocenění z čehož lze získat výslednou hodnotu vlastního kapitálu.

Oceněním metodou ekonomické přidané hodnoty byla vypočítána výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti, která je k 1.1.2019 ve výši **925 632 tis. Kč**. Výsledná hodnota vyšla stejná jako u metody DCF a lze tedy říci, že výpočty obou metod byly správné.

**Objektivizovaná hodnota společnosti Ray Service a.s. k datu 1. 1. 2019 je oběma metodami odhadnuta na hodnotu 925 632 tis. Kč.**

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce byl odhad objektivizované hodnoty společnosti Ray Service a.s. k datu 1. 1. 2019 za pomoci výnosových metod ocenění. Výsledné ocenění bylo stanoveno dvěma metodami, a to metodou diskontovaného cash flow (DCF) a metodou ekonomické přidané hodnoty (EVA) ve variantách entity.

Před samotným oceněním bylo nutné provést několik dílčích cílů. Nejprve zmapovat odbornou literaturu k oceňování podniku a na jejím základě formulovat teoretickou část práce. Dále nashromáždit informace o společnosti a následně aplikovat metody stanovení hodnoty podniku a závěrem stanovit hodnotu podniku.

Diplomová práce je proto rozdělená do několika hlavních částí, a to na teoretickou část, strategickou a finanční analýzu, prognózu generátorů hodnot, návrh finančního plánu, náklady kapitálu a návrh výsledného ocenění.

V teoretické části byly charakterizovány základní pojmy, jako hodnota podniku a jednotlivé metody oceňování. Dále byl podrobně popsán proces a postup při ocenění podniku.

V části strategické a finanční analýzy byla nejprve představena oceňovaná společnost a následně byla provedena strategická analýza pro posouzení vnitřních a vnějších faktorů ovlivňujících její postavení na trhu. Dále byla provedena finanční analýza společnosti za období let 2014-2018. Finanční analýzy obsahuje srovnání jednotlivých ukazatelů s vybranými konkurenčními podniky působícími ve stejném regionu. Z výsledku komparace společností s konkurencí lze říci, že společnost Ray Service a.s. se ukázala jako finančně zdravá, schopná generovat zisk a s dobrým postavením ve svém konkurenčním okolí. Na základě výsledků strategické a finanční analýzy byla stanovena SWOT analýza, která vyhodnotila silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby společnosti. Závěrem byl konstatován předpoklad trvalého pokračování společnosti neboli princip „going concern“ a tím pádem i možnost využití výnosových metod ocenění podniku.

V další části práce byla provedena analýza a predikce generátorů hodnoty. Nejprve byla aktiva podniku rozdělena na provozně potřebná a nepotřebná a dále byly analyzovány a predikovány generátory hodnoty. Na základě předchozích kroků bylo stanoveno

předběžné ocenění podniku ve třech variantách. Varianty pesimistické a optimistická určovaly, v jakém rozpětí by se ocenění asi mělo pohybovat.

Predikované generátory hodnoty také tvořily základní východisko pro sestavení finančního plánu podniku, který byl sestaven na roky 2019 až 2022. Finanční plán je tvořen plánovaným výkazem zisků a ztrát, plánovaným výkazem cash flow a plánovanou rozvahou. V závěru finančního plánu byla provedena jeho krátká finanční analýzy, která hodnotila reálnost a proveditelnost finančního plánu.

V další části práce následovalo stanovení cizích a vlastních nákladů kapitálu. WACC hodnota, která byla vypočtena modelem oceňování kapitálových aktiv CAPM modifikovaná profesorem Damodaranem, představovala velmi důležitý faktor pro výsledné ocenění a hodnota vážených nákladů na kapitál činila 9,35 %.

Závěrečná část diplomové práce obsahuje odhad objektivizované hodnoty společnosti Ray Service a.s. metodou diskontovaného peněžního toku ve variantě entity k datu 1.1.2019 ve výši 925 632 tis. Kč a následně i metodou ekonomické přidané hodnoty, kdy výsledná objektivizovaná hodnota společnosti Ray Service ke dni 1.1.2019 byla odhadnuta na 925 632 tis. Kč. Výsledek objektivizované hodnoty společnosti při použití obou metod vyšel stejný, což svědčí o správnosti postupu výpočtu.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2020a. Obyvatelstvo. *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/obyvatelstvo\\_lide](https://www.czso.cz/csu/czso/obyvatelstvo_lide)
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2020b. Vzdělání. *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/1-vzdelavani>
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2020c. HDP, národní účty. *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/hdp\\_narodni\\_ucty](https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty)
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2020d. Inflace, spotřebitelské ceny. *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/inflace\\_spotrebitejske\\_ceny](https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitejske_ceny)
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2020e. Mzdy a náklady práce. *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/prace\\_a\\_mzdy\\_prace](https://www.czso.cz/csu/czso/prace_a_mzdy_prace)
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2020f. Zaměstnanost, nezaměstnanost. *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/zamestnanost\\_nezamestnanost\\_prace](https://www.czso.cz/csu/czso/zamestnanost_nezamestnanost_prace)
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2020g. Věda, výzkum a inovace. *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/veda\\_a\\_vyzkum\\_veda\\_](https://www.czso.cz/csu/czso/veda_a_vyzkum_veda_)
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2020h. Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). *Czso.cz* [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace\\_ekonomickych\\_cinnosti\\_cz\\_nace](https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace)
- DAMODARAN, Aswath, 2020. *People.stern.nyu.edu* [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.
- EUROSTAT, 2020. Gross domestic product at market prices. *Ec.europa.eu* [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00001/default/table?lang=en>

FORSCHNER, spol. s r.o., 2015. *Výroční zpráva společnosti Forschner, spol. s r.o. za rok 2014*. Uherské Hradiště: Forschner, spol. s r.o.

FORSCHNER, spol. s r.o., 2016. *Výroční zpráva společnosti Forschner, spol. s r.o. za rok 2015*. Uherské Hradiště: Forschner, spol. s r.o.

FORSCHNER, spol. s r.o., 2017. *Výroční zpráva společnosti Forschner, spol. s r.o. za rok 2016*. Uherské Hradiště: Forschner, spol. s r.o.

FORSCHNER, spol. s r.o., 2018. *Výroční zpráva společnosti Forschner, spol. s r.o. za rok 2017*. Uherské Hradiště: Forschner, spol. s r.o.

FORSCHNER, spol. s r.o., 2019. *Výroční zpráva společnosti Forschner, spol. s r.o. za rok 2018*. Uherské Hradiště: Forschner, spol. s r.o.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.

KARAS, Michal a Mária REŽŇÁKOVÁ, 2017. Predicting the Bankruptcy of Construction Companies: A CART-Based Model. *Engineering Economics* [online]. Kaunas University of Technology, 28(2), 145-154 [cit. 2020-03-15]. DOI: 10.5755/j01.ee.28.2.16353. ISSN 1392-2785. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/11012/64790>

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

KRABEC, Tomáš, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.

MALLYA, Thaddeus, 2007. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-1911-5.

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

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2007. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

MESIT HOLDING, a.s., 2015. *Výroční zpráva společnosti Mesit holding, a.s. za rok 2014*. Uherské Hradiště: Mesit holding, a.s.

MESIT HOLDING, a.s., 2016. *Výroční zpráva společnosti Mesit holding, a.s. za rok 2015*. Uherské Hradiště: Mesit holding, a.s.

MESIT HOLDING, a.s., 2017. *Výroční zpráva společnosti Mesit holding, a.s. za rok 2016*. Uherské Hradiště: Mesit holding, a.s.

MESIT HOLDING, a.s., 2018. *Výroční zpráva společnosti Mesit holding, a.s. za rok 2017*. Uherské Hradiště: Mesit holding, a.s.

MESIT HOLDING, a.s., 2019. *Výroční zpráva společnosti Mesit holding, a.s. za rok 2018*. Uherské Hradiště: Mesit holding, a.s.

*Mezinárodní oceňovací standardy 2017, 2018*. Jesenice: Ekopress, 237 s. ISBN 978-80-87865-44-6.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY, 2020. Makroekonomická predikce-leden 2020. *Mfcr.cz* [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-leden-2020-37433>



- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Analytické materiály. *Mpo.cz* [online]. 2005-2017 [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- RAY SERVICE, a.s., 2015. *Výroční zpráva společnosti Ray Service, a.s. za rok 2014*. Staré Město: Ray Service, a.s.
- RAY SERVICE, a.s., 2016. *Výroční zpráva společnosti Ray Service, a.s. za rok 2015*. Staré Město: Ray Service, a.s.
- RAY SERVICE, a.s., 2017. *Konsolidovaná výroční zpráva společnosti Ray Service, a.s. za rok 2016*. Staré Město: Ray Service, a.s.
- RAY SERVICE, a.s., 2018. *Konsolidovaná výroční zpráva společnosti Ray Service, a.s. za rok 2017*. Staré Město: Ray Service, a.s.
- RAY SERVICE, a.s., 2019. *Konsolidovaná výroční zpráva společnosti Ray Service, a.s. za rok 2018*. Staré Město: Ray Service, a.s.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA, 2006. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.
- SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS, 2013. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4644-9.
- STATISTA, 2020. Inflation in the U.S. - statistics & facts. *Statista.com*. [online]. [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <https://www.statista.com/topics/774/inflation/>
- SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- TYLL, Ladislav, 2014. *Podniková strategie*. Praha: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-507-7.

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, 2020. *Home.treasury.gov* [online].  
[cit. 2020-04-10]. Dostupné z: [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov)

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada.  
Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Zákon č. 89/2012 Sb., *občanský zákoník*, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 90/2012 Sb., *o obchodních korporacích*, ve znění pozdějších předpisů.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CF	cash flow
CZ	cizí zdroje
CZK	česká měna
ČNB	Česká národní banka
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPM	čistý peněžní majetek
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
DCF	diskontované peněžní prostředky
DM	dlouhodobý majetek
EAT	zisk po zdanění
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EUR	evropská měna
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FCF	volný peněžní tok
FCFF	volné peněžní toky do podniku
HDP	hrubý domácí produkt
IN	index
Kč	koruna česká
KPVH	korigovaný provozní výsledek hospodaření

MVA	tržní přidaná hodnota
NOA	čistá operační aktiva
NOPAT	zisk z operační činnosti podniku po dani
P	pasiva
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita vloženého kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
tis.	tisíc
VH	výsledek hospodaření
VZZ	výkaz zisku a ztrát
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu
ZK	základní kapitál

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Konsolidační celek .....	53
Obrázek 2: Organizační struktura Ray Service a.s. ....	70
Obrázek 3: DuPontův rozklad.....	96

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Segmenty trhu .....	55
Tabulka 2: Vývoj tržeb Ray Service, a.s. v tis. Kč .....	56
Tabulka 3: Export společnosti v roce 2018 .....	57
Tabulka 4: Vývoj počtu obyvatel v České republice .....	58
Tabulka 5: Vývoj počtu obyvatel ve Zlínském kraji .....	58
Tabulka 6: Vývoj počtu obyvatel v produktivním věku .....	58
Tabulka 7: Vývoj vzdělání v České republice .....	59
Tabulka 8: Vývoj nominálního HDP v mld Kč v ČR.....	60
Tabulka 9: Vývoj HDP v mld. Kč v Německu a Švýcarsku.....	60
Tabulka 10: Vývoj měnového kurzu CZK/EUR .....	61
Tabulka 11: Vývoj inflace v ČR .....	61
Tabulka 12: Vývoj průměrné měsíční mzdy .....	62
Tabulka 13: Obecná míra nezaměstnanosti v % .....	62
Tabulka 14: Výdaje na výzkum a vývoj v mil. Kč v ČR.....	64
Tabulka 15: Analýza atraktivity trhu .....	68
Tabulka 16: Hodnocení konkurenční síly společnosti .....	73
Tabulka 17: Horizontální analýza aktiv v tis. Kč .....	76
Tabulka 18: Horizontální analýza aktiv v % .....	76
Tabulka 19: Horizontální analýza pasiv v tis. Kč.....	77
Tabulka 20: Horizontální analýza pasiv v % .....	78
Tabulka 21: Horizontální analýza VZZ v tis. Kč .....	79
Tabulka 22: Horizontální analýza VZZ v % .....	80
Tabulka 23: Vertikální analýza aktiv v % .....	81
Tabulka 24: Vertikální analýza pasiv v % .....	82

Tabulka 25: Vertikální analýza VZZ v % .....	84
Tabulka 26: Rentabilita.....	85
Tabulka 27: Aktivita I .....	87
Tabulka 28: Aktivita II .....	88
Tabulka 29: Zadluženost.....	90
Tabulka 30: Likvidita.....	91
Tabulka 31: Rozdílové ukazatele.....	92
Tabulka 32: Index IN05 .....	93
Tabulka 33: Altmanův model .....	94
Tabulka 34: Index bankrotu .....	95
Tabulka 35: Rozdělení majetku společnosti .....	100
Tabulka 36: Korigovaný provozní VH společnosti .....	101
Tabulka 37: Vývoj tržeb trhu.....	103
Tabulka 38: Vývoj tržeb společnosti a jejího podílu .....	104
Tabulka 39: Prognóza vývoje tržeb .....	105
Tabulka 40: Zisková marže shora na historických datech.....	106
Tabulka 41: Prognóza ziskové marže shora .....	107
Tabulka 42: Zisková marže zdola na historických datech.....	107
Tabulka 43: Prognóza ziskové marže zdola .....	108
Tabulka 44: Prognóza ziskové marže a položky VZZ.....	109
Tabulka 45: Doba obratu ve dnech vztaženo k tržbám.....	110
Tabulka 46: Prognóza doby obratu ve dnech vztaženo k tržbám .....	111
Tabulka 47: Provozně nutné peníze v tis. Kč .....	111
Tabulka 48: Prognóza provozně nutných peněz v tis. Kč.....	111
Tabulka 49: Upravený pracovní kapitál v tis. Kč .....	112

Tabulka 50: Prognóza upraveného pracovního kapitálu v tis. Kč .....	112
Tabulka 51: Investice nehmotného majetku v tis. Kč.....	114
Tabulka 52: Investice staveb v tis. Kč .....	114
Tabulka 53: Investice samostatných movitých věcí v tis. Kč.....	114
Tabulka 54: Odhad investic pro budoucí období.....	115
Tabulka 55: Prognóza investic – Nehmotný majetek v tis. Kč.....	115
Tabulka 56: Prognóza investic – Stavby v tis. Kč .....	116
Tabulka 57: Prognóza investic – Samostatné movité věci v tis. Kč.....	117
Tabulka 58: Pozemky – zůstatková hodnota v tis. Kč.....	117
Tabulka 59: Celkem odpisové náklady v tis. Kč .....	118
Tabulka 60: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu.....	119
Tabulka 61: Prognóza analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu.	119
Tabulka 62: Zisková marže po dani.....	120
Tabulka 63: Generátor hodnoty .....	121
Tabulka 64: Plánovaný VZZ v tis. Kč .....	123
Tabulka 65: Plánovaná aktiva v tis. Kč .....	125
Tabulka 66: Plánovaná pasiva v tis. Kč.....	126
Tabulka 67: Plánovaný peněžní tok v tis. Kč .....	128
Tabulka 68: Analýza likvidity .....	129
Tabulka 69: Analýza rentability .....	130
Tabulka 70: Analýza zadluženosti .....	131
Tabulka 71: Výpočet nákladů cizího kapitálu .....	132
Tabulka 72: Výpočet nákladů vlastního kapitálu .....	133
Tabulka 73: Průměrné vážené náklady na kapitál .....	135
Tabulka 74: Výpočet současné hodnoty 1. fáze v tis. Kč.....	136



Tabulka 75: Diskontované FCFF v tis. Kč .....	137
Tabulka 76: Parametry pro stanovení pokračující hodnoty DCF .....	137
Tabulka 77: FCFF 2022 v tis. Kč .....	138
Tabulka 78: Výnosové ocenění v tis. Kč .....	139
Tabulka 79: Diskontovaná hodnota EVA v tis. Kč .....	139
Tabulka 80: Parametry pro stanovení pokračující hodnoty EVA.....	140
Tabulka 81: Stanovení hodnoty podniku metodou EVA v tis. Kč .....	140

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Segmenty trhu.....	56
Graf 2: Export společnosti v roce 2018 .....	57
Graf 3: Struktura aktiv v % .....	82
Graf 4: Struktura pasiv v % .....	83
Graf 5: Index IN05.....	94
Graf 6: Altmanův model .....	95
Graf 7: Index bankrotu.....	96
Graf 8: Vývoj tržeb trhu .....	103
Graf 9: Vývoj tržeb podniku .....	105
Graf 10: Analýza likvidity .....	130
Graf 11: Analýza rentability .....	130
Graf 12: Analýza rentability .....	131

## SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1: Horizontální analýza – absolutní změna .....	28
Vzorec 2: Horizontální analýza – procentní změna.....	28
Vzorec 3: Vertikální analýza .....	28
Vzorec 4: Čistý pracovní kapitál – manažerský přístup .....	28
Vzorec 5: Čisté pohotové prostředky .....	29
Vzorec 6: Čistý peněžní majetek .....	29
Vzorec 7: Rentabilita vloženého kapitálu .....	30
Vzorec 8: Rentabilita vlastního kapitálu.....	30
Vzorec 9: Rentabilita aktiv .....	30
Vzorec 10: Rentabilita tržeb .....	30
Vzorec 11: Obrat celkových aktiv .....	31
Vzorec 12: Obrat celkových aktiv .....	31
Vzorec 13: Obrat zásob.....	31
Vzorec 14: Doba obratu zásob.....	32
Vzorec 15: Doba splatnosti pohledávek .....	32
Vzorec 16: Doba splatnosti krátkodobých závazků.....	32
Vzorec 17: Celková zadluženost.....	33
Vzorec 18: Koeficient samofinancování.....	33
Vzorec 19: Koeficient zadluženosti vlastního kapitálu .....	33
Vzorec 20: Míra finanční samostatnosti .....	33
Vzorec 21: Úrokové krytí .....	34
Vzorec 22: Běžná likvidita .....	34
Vzorec 23: Pohotová likvidita .....	34
Vzorec 24: Okamžitá likvidita .....	35

Vzorec 25: Index IN05 .....	36
Vzorec 26: Altmanův model $Z_0$ .....	36
Vzorec 27: Index bankrotu .....	37
Vzorec 28: Provozní zisková marže .....	40
Vzorec 29: Volné peněžní toky FCF .....	42
Vzorec 30: Odhadovaná výnosová hodnota podniku .....	42
Vzorec 31: Výpočet volného peněžního toku .....	45
Vzorec 32: Výpočet korigovaného provozního VH .....	45
Vzorec 33: Hodnota podniku .....	46
Vzorec 34: Hodnota podniku dvoufázovou metodou .....	46
Vzorec 35: Pokračující hodnota podniku pomocí Gordonova vzorce .....	47
Vzorec 36: Rentabilita investovaného kapitálu .....	47
Vzorec 37: Rentabilita investovaného kapitálu .....	47
Vzorec 38: Pokračující hodnota podniku podle parametrického vzorce .....	48
Vzorec 39: Průměrné vážené náklady na kapitál .....	48
Vzorec 40: CAPM model .....	49
Vzorec 41: CAPM model modifikace pro neamerické ekonomiky .....	49
Vzorec 41: EVA .....	50
Vzorec 42: Výpočet EVA .....	51

## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha 1: Rozvaha společnosti Ray Service a.s. - aktiva.....	I
Příloha 3: Rozvaha společnosti Ray Service a.s. – pasiva.....	II
Příloha 4: VZZ společnosti Ray Service a.s. ....	III

# Příloha 1: Rozvaha společnosti Ray Service a.s. - aktiva

Ray Service, a.s. Rozvaha (tis. Kč)			2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>			<b>312 708</b>	<b>317 820</b>	<b>333 333</b>	<b>371 527</b>	<b>453 213</b>
<b>A.</b>		<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>					
<b>B.</b>		<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>186 288</b>	<b>173 591</b>	<b>170 422</b>	<b>169 769</b>	<b>194 213</b>
	I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>2 591</b>	<b>1 295</b>	<b>2 081</b>	<b>4 334</b>	<b>8 581</b>
		1. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				144	95
		2. Ocenitelná práva	2 591	1 295	2 031	4 155	8 319
		1. Software	2 591	1 295	2 031	4 155	8 319
		2. Ostatní ocenitelná práva					
		3. Goodwill					
		4. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek			50	35	62
		5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					105
		1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
		2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					105
	II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>157 550</b>	<b>150 556</b>	<b>153 394</b>	<b>151 140</b>	<b>166 865</b>
		1. Pozemky a stavby	117 072	117 593	117 828	114 976	111 769
		1. Pozemky	3 447	3 482	4 415	4 415	5 139
		2. Stavby	113 625	114 111	113 413	110 561	106 630
		2. Hmotné movité věci a jejich soubory	39 604	32 920	35 467	33 145	48 018
		3. Oceňovací rozdíly k nabytému majetku					
		4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	40	40	40	40	40
		1. Přátelské dárky zvířatých porostů					
		2. Dospělá zvířata a jejich skupiny					
		3. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	40	40	40	40	40
		5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	834	3	59	2 979	7 038
		1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	674				219
		2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	160	3	59	2 979	6 819
	III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>26 147</b>	<b>15 082</b>	<b>9 121</b>	<b>9 330</b>	<b>14 631</b>
		1. Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	10 190			1 540	
		2. Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba		2 000	1 000		
		3. Podíly - podstatný vliv			20		
		4. Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	5 233			2 000	4 135
		5. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	7 652	10 010	5 029	2 653	2 655
		6. Zápůjčky a úvěry - ostatní					2 000
		7. Ostatní dlouhodobý finanční majetek	3 072	3 072	3 072	3 072	3 072
		1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	3 072	3 072	3 072	3 072	3 072
		2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
		8. Cenné papíry v aktivaci				65	2 769
	IV.	<b>Aktivní pasivní konsolidační rozdíly</b>		<b>6 658</b>	<b>5 826</b>	<b>4 965</b>	<b>4 136</b>
<b>C.</b>		<b>Oběžná aktiva</b>	<b>124 393</b>	<b>142 264</b>	<b>180 005</b>	<b>201 758</b>	<b>259 000</b>
	I.	<b>Zásoby</b>	<b>46 272</b>	<b>71 294</b>	<b>82 914</b>	<b>111 675</b>	<b>148 642</b>
		1. Materiál	37 509	53 741	60 812	85 033	99 208
		2. Nedokončená výroba a plotovary	7 567	13 092	13 336	15 800	28 644
		3. Výrobky a zboží	962	3 865	8 759	10 060	20 188
		1. Výrobky	962	3 865	8 759	10 060	20 188
		2. Zboží					
		4. Níže a ostatní zvířata a jejich skupiny					
		5. Poskytnuté zálohy na zásoby	234	596	7	782	602
	II.	<b>Pohledávky</b>	<b>35 677</b>	<b>38 426</b>	<b>53 155</b>	<b>55 767</b>	<b>76 672</b>
		1. Dlouhodobé pohledávky					
		1. Pohledávky z obchodních vztahů					
		2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba					
		3. Pohledávky - podstatný vliv					
		4. Odložená daňová pohledávka					
		5. Pohledávky - ostatní					
		1. Pohledávka za společníky					
		2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
		3. Dohadné účty aktivní					
		4. Jiné pohledávky					
		2. Krátkodobé pohledávky	35 677	38 426	53 155	55 767	76 672
		1. Pohledávky z obchodních vztahů	28 225	32 971	46 627	45 064	65 219
		2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				1 032	
		3. Pohledávky - podstatný vliv		1 076	1 050	1 025	
		4. Pohledávky - ostatní		4 379	5 478	6 559	8 808
		1. Pohledávka za společníky					
		2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
		3. Stát - daňové pohledávky	4 230	2 778	2 170	1 957	760
		4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	589	340	444	377	764
		5. Dohadné účty aktivní	77	1	932	626	1 169
		6. Jiné pohledávky	2 556	1 260	1 932	3 599	6 115
		3. Časové rozlišení aktiv				2 067	2 645
		1. Náklady příštích období				2 063	2 645
		2. Příjmy příštích období				4	
	III.	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>					
		1. Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba					
		2. Ostatní krátkodobý finanční majetek					
	IV.	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>42 444</b>	<b>32 544</b>	<b>43 936</b>	<b>34 316</b>	<b>33 686</b>
		1. Peněžní prostředky v pokladně	13 586	10 869	4 162	354	512
		2. Peněžní prostředky na účtech	28 858	21 675	39 774	33 962	33 174
<b>D.</b>		<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>2 027</b>	<b>1 965</b>	<b>2 906</b>		
		1. Náklady příštích období	2 026	1 942	2 898		
		2. Příjmy příštích období	1	23	8		

## Příloha 2: Rozvaha společnosti Ray Service a.s. – pasiva

		PASIVA CELKEM	312 708	317 820	353 333	371 527	453 213
<b>A.</b>		<b>Vlastní kapitál</b>	187 354	200 314	220 411	249 538	287 538
I.		<i>Základní kapitál</i>	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
	1.	Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
	2.	Vlastní podíly					
	3.	Změny základního kapitálu					
II.		<i>Akcia a kapitálové fondy</i>			19	-179	-260
	1.	Akcie					
	2.	Kapitálové fondy			19	-179	-260
	1.	Ostatní kapitálové fondy					
	2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků			19	-179	-260
	3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací					
	4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací					
	5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací					
III.		<i>Fondy ze zisku</i>	400	420	420	420	432
	1.	Ostatní rezervní fondy	400	420	420	420	432
	2.	Statutární a ostatní fondy					
IV.		<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	179 928	184 629	192 365	217 975	237 285
	1.	Nerozdělený zisk/tráta minulých let	179 928	184 629	187 902	217 975	237 285
	2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let			4463		
V.		<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	5 026	12 634	25 607	29 310	47 533
VI.		<i>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</i>					
VII.		<i>Podíl na zisku v složenosti</i>				12	548
<b>B.</b>		<b>Rezervy</b>			3 595	3 946	20 361
	1.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
	2.	Rezerva na daň z příjmů			3 595	3 946	9 762
	3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
	4.	Ostatní rezervy					10 599
<b>C.</b>		<b>Závazky</b>	123 062	116 651	127 734	118 043	145 314
I.		<i>Dlouhodobé závazky</i>	80 948	71 249	68 393	57 552	74 230
	1.	Vydané dluhopisy	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
	1.	Vyměřitelné dluhopisy					
	2.	Ostatní dluhopisy	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
	2.	Závazky k úvěrovým institucím	48 333	38 990	33 092	21 096	25 479
	3.	Dlouhodobé přijaté zálohy					
	4.	Závazky z obchodních vztahů					
	5.	Dlouhodobé směnky k úhradě					
	6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba					
	7.	Závazky - podstatný vliv					
	8.	Odloužené daňové závazek	7 615	7 259	8 268	8 916	11 130
	9.	Závazky - ostatní			2 033	2 540	12 621
	1.	Závazky ke společníkům					
	2.	Dohadné účty pasivní					
	3.	Jiné závazky			2 033	2 540	12 621
II.		<i>Krátkodobé závazky</i>	42 114	45 402	59 341	60 491	71 084
	1.	Vydané dluhopisy					
	1.	Vyměřitelné dluhopisy					
	2.	Ostatní dluhopisy					
	2.	Závazky k úvěrovým institucím	10 000	10 468	10 668	11 862	12 841
	3.	Krátkodobé přijaté zálohy	4 867	5 073	3 415	2 126	3 619
	4.	Závazky z obchodních vztahů	12 364	14 465	22 632	26 159	27 520
	5.	Krátkodobé směnky k úhradě					
	6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	8 090	4 436	8 798	5 249	9 752
	7.	Závazky - podstatný vliv			749	36	439
	8.	Závazky ostatní	6 793	10 960	13 079	13 783	13 688
	1.	Závazky ke společníkům			28	4	8
	2.	Krátkodobé finanční výpomoci					
	3.	Závazky k zaměstnancům	3 229	4 539	4 850	5 659	5 633
	4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotní pojistění	1 948	2 790	2 924	3 178	3 055
	5.	Stát - daňové závazky a dotace	658	2 516	2 597	1 655	767
	6.	Dohadné účty pasivní	912	1 065	1 450	1 759	2 503
	7.	Jiné závazky	46	50	1 230	1 528	1 722
<b>D.</b>		<b>Časové rozlišení pasív</b>	2 292	855	1 390	1 256	3 205
	1.	Výdaje příštích období	2 292	482	86	1 256	3 205
	2.	Výnosy příštích období		373	1 304		
<b>E.</b>		<b>Menší otv. Vlastní kapitál</b>			203		

### Příloha 3: VZZ společnosti Ray Service a.s.

Ray Service, a.s. Výkaz zisku a ztrát (tis. Kč)				2014	2015	2016	2017	2018
I.			<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	131 424	170 377	230 968	258 635	409 857
II.			<b>Tržby za prodej zboží</b>	48 012	58 460	71 188	93 264	97 619
A.			<b>Výkonová spotřeba</b>	111 112	144 482	183 941	216 395	318 492
	1.		Náklady vynaložené na prodané zboží	31 988	39 059	48 854	66 095	67 658
	2.		Spotřeba materiálu zboží	59 980	87 307	109 699	122 609	199 731
	3.		Služby	19 144	18 116	25 388	27 691	51 103
B.			<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	-1 390	-8 436	-614	-3 834	-22 881
C.			<b>Aktivace</b>	-90	-582	-212	-258	-300
D.			<b>Osobní náklady</b>	50 307	60 496	73 248	83 292	121 293
	1.		Mzdové náklady	35 850	44 368	53 840	59 551	86 105
	2.		Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a ostatní náklady	14 457	16 128	19 408	23 741	35 188
	1.		Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12 053	14 910	18 016	19 937	28 800
	2.		Ostatní náklady	2 404	1 218	1 392	3 804	6 388
E.			<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	9 113	10 145	11 202	12 770	12 716
	1.		Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	9 143	10 014	10 841	11 731	13 594
	1.		Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	9 143	10 014	10 841	11 731	13 594
	2.		Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné					
	2.		Úpravy hodnot zásob	-30	108	214	1 060	-2 020
	3.		Úpravy hodnot pohledávek		23	147	-21	1 142
III.			<b>Ostatní provozní výnosy</b>	8 045	1 230	5 508	4 777	10 051
	1.		Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	5 080	33	818	124	4 579
	2.		Tržby z prodaného materiálu	47	82	282	628	173
	3.		Jiné provozní výnosy	2 918	1 115	4 408	4 025	5 299
F.			<b>Ostatní provozní náklady</b>	8 141	4 021	3 040	3 280	17 927
	1.		Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	4 644	120	566	216	4 621
	2.		Zůstatková cena prodaného materiálu	13		192	500	
	3.		Daně a poplatky	500	448	384	432	490
	4.		Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období					10 599
	5.		Jiné provozní náklady	2 984	3 453	1 898	2 132	2 217
*			<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	10 288	19 359	37 059	45 031	70 280



IV.			Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	491	94	5 000	1 114	100
	1.		Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba					
	2.		Ostatní výnosy z podílů	491	94	5 000	1 114	100
G.			Náklady vynaložené na prodané podíly			5 000	2 358	
V.			Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
	1.		Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba					
	2.		Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
H.			Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem					
VI.			Výnosové úroky a podobné výnosy	452	208	155	103	36
	1.		Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	452	175	135	75	25
	2.		Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy		33	30	28	11
I.			Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti					1 487
J.			Nákladové úroky a podobné náklady	2 800	3 390	3 276	3 161	3 403
	1.		Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	2 800	2 500	2 500	2 500	2 500
	2.		Ostatní nákladové úroky a podobné náklady		890	776	661	903
VII.			Ostatní finanční výnosy	1 209	1 030	295	2 583	8 524
K.			Ostatní finanční náklady	1 288	2 310	1 916	5 461	7 972
*			<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	-1 936	-4 368	-4 742	-7 180	-4 202
**			<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>	8 352	14 991	32 317	37 851	66 078
L.			Daň z příjmů	3 326	894	5 876	7 712	17 716
	1.		Daň z příjmů splatná	574	1 250	4 867	7 064	15 502
	2.		Daň z příjmů odložená	2 752	-356	1 009	648	2 214
**			<i>Výsledek hospodaření po zdanění</i>	5 026	14 097	26 441	30 139	48 362
M.			Převod podílů na výsledek hospodaření společníků					
***			<i>Výsledek hospodaření za účetní období</i>	5 026	14 097	26 441	30 139	48 362
*			<i>Čistý obrat za účetní období</i>	189 633	231 399	313 114	229 394	526 187
**			<i>Zúčtování konsolidačního rozdílu</i>		832	832	829	829
**			<i>Menšinové podíly na výsledku hospodaření</i>			2		
**			<i>Podíly na výsledku hospodaření v ekvivalenci</i>				-12	-548
****			<i>Konsolidovaný výsledek hospodaření za běžné období</i>		13 265	25 607	29 322	48 081