



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

URČENÍ HODNOTY STROJÍRENSKÉHO PODNIKU

VALUATION OF ENGINEERING COMPANY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Kristýna Holly

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

BRNO 2022

Zadání diplomové práce

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

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

Určení hodnoty strojírenského podniku

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Cíle práce, metody a postup zpracování

Teoretická východiska práce: Stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami

Strategická analýza Mubea IT Spring Wire

Návrh finančního plánu

Stanovení hodnoty podniku

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je stanovení hodnoty podniku zabývajícího se výrobou dílů a součástí pro automobilový průmysl. K tomu je nutné provést strategickou analýzu společnosti, vypracovat finanční plán, stanovit náklady kapitálu a stanovit hodnotu podniku metodou diskontovaného cash flow. Navržené ocenění bude diskutované z hlediska podmínek jeho platnosti.

Základní literární prameny:

DAMODARAN, A. Damodaran on Valuation. Hoboken, New Jersey: John Wiley, 2006.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. Praha: C. H. Beck, 2010.

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

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

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

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

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty společnosti Mubea IT Spring Wire s.r.o. metodou diskontovaného peněžního toku ve variantě entity k 31. 12. 2020. Teoretická část je zaměřena na popis základních pojmů a všech analýz aplikovaných v praktické části. Praktická část obsahuje strategickou a finanční analýzu, prognózu generátorů hodnoty, sestavení finančního plánu a samotný návrh ocenění společnosti.

Abstract

The diploma thesis deals with the determination of the value of the company Mubea IT Spring Wire s.r.o. by using method of discounted cash flow in entity variant as at 31. 12. 2020. The theoretical part is focused on the description of basic concepts and all analysis applied in the practical part. The practical part contains of strategic and financial analysis, prognosis of value drivers, the compilation of a financial plan and determination of the value of the company.

Klíčová slova

Určování hodnoty podniku, strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, finanční plán, diskontní sazba, metoda diskontovaného peněžního toku ve variantě entity

Key words

Valuation of company, Strategic analysis, Financial analysis, Value drivers, Financial plan, discount rate, method of discounted cash flow in entity variant

Bibliografická citace

HOLLY, Kristýna. *Určování hodnoty strojírenského podniku*. Brno, 2022. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Mária Režňáková.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

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

V Brně dne 9. května 2022

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce paní prof. Ing. Márii Režňákové, CSc. za ochotně poskytnuté rady a připomínky při psaní této práce. Dále bych chtěla poděkovat společnosti Mubea IT Spring Wire s.r.o. za poskytnutí potřebných informací pro zpracování diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD.....	11
1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ.....	12
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	14
2.1 Základní pojmy	14
2.1.1 Postup při oceňování podniku.....	14
2.1.2 Volba metody oceňování podniku	15
2.2 Strategická analýza podniku	16
2.2.1 Analýza vnějšího potenciálu.....	16
2.2.2 Analýza vnitřního potenciálu.....	19
2.3 Finanční analýza podniku	20
2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů	20
2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	20
2.4 Rozdělení provozních aktiv a korigovaný výsledek hospodaření.....	21
2.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	22
2.5.1 Tržby.....	22
2.5.2 Provozní zisková marže	23
2.5.3 Čistý pracovní kapitál	24
2.5.4 Investice do dlouhodobého majetku	25
2.6 Sestavení finančního plánu	26
2.7 Ocenění na základě analýzy výnosů	27
2.7.1 Metoda diskontovaného cash flow	27
2.7.2 Diskontní sazba pro metodu DFC.....	30
3 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU	34
3.1 Představení společnosti	34

3.2	Strategická analýza podniku	38
3.2.1	Analýza vnějšího potenciálu	38
3.2.2	Vymezení relevantního trhu.....	38
3.2.3	PESTE analýza	40
3.2.4	Analýza konkurence	45
3.3	Analýza vnitřního potenciálu	47
3.3.1	Model „7S“	47
3.4	Finanční analýza.....	50
3.4.1	Analýza absolutních ukazatelů	50
3.4.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	54
3.4.3	Zhodnocení finanční analýzy	59
3.5	SWOT analýza	60
4	NÁVRH OCENĚNÍ PODNIKU.....	62
4.1	Vyloučení neprovozního majetku	62
4.2	Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	63
4.2.1	Prognóza vývoje relevantního trhu a tržeb podniku	63
4.2.2	Provozní zisková marže	69
4.2.3	Čistý pracovní kapitál	71
4.2.4	Investice do dlouhodobého majetku	73
4.3	Návrh finančního plánu.....	76
4.3.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty	77
4.3.2	Plánovaná rozvaha	78
4.3.3	Plánovaný výkaz o peněžních tocích	79
4.3.4	Finanční analýza plánu	81
4.4.	Vlastní návrh ocenění podniku.....	82
4.4.1	Náklady kapitálu	83

4.4.2	Současná hodnota 1.fáze	85
4.4.3	Pokračující hodnota – současná hodnota 2.fáze	86
4.4.4	Výsledné ocenění	87
4.4.5	Ocenění při změně vstupních parametrů	88
ZÁVĚR		89
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY		91
SEZNAM TABULEK		94
SEZNAM OBRÁZKŮ		96
SEZNAM GRAFŮ		97
SEZNAM PŘÍLOH.....		98

ÚVOD

Oceňování podniku je složitý proces, jehož cílem je vymezit výnosový potenciál oceňované společnosti. V dnešní době je to stále aktuálnější téma a jeho význam roste. Společnosti se prodávají, slučují, přeměňují, zpřísňují se podmínky poskytování úvěrů. Důvodů pro provedení ocenění je mnoho a záleží tedy na účelu, ke kterému hodnocení slouží.

Tématem této diplomové práce je určování hodnoty strojírenského podniku pomocí metody diskontovaných peněžních toků.

Diplomová práce je rozdělena do čtyř hlavních kapitol. V první kapitole jsou vymezeny cíle práce, metody a postupy zpracování. Druhá kapitola se zabývá teoretickou stránkou, kde jsou popsány základní pojmy a analýzy, které jsou následovně aplikovány v části praktické.

Praktická část této diplomové práce je rozdělena do dvou kapitol. Nejprve se seznámíme s vybraným podnikem a zhodnotíme jeho potenciál na základě strategické a finanční analýzy. Na základě analýzy a prognózy generátorů hodnoty sestavíme finanční plán a provedeme samotný návrh ocenění společnosti. V závěru práce zhodnotíme dosažené výsledky a otestujeme citlivost ocenění na změnu vstupních parametrů.

1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Cílem diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti Mubea IT Spring Wire, s.r.o. k 31. 12. 2020 pomocí metody diskontovaných peněžních toků ve variantě entity.

Pro ocenění podniku musí být splněny následující dílčí cíle:

1. Strategická analýza, jejíž cílem je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Ten vychází z analýzy vnějšího a vnitřního potenciálu podniku. Pomocí analýzy vnějšího potenciálu podniku určujeme šance a rizika, které podniku plynou z jeho podnikatelského prostředí. Tato analýza bude provedena pomocí PEST analýzy, která se zaměřuje na faktory ovlivňující podnik na makroekonomické úrovni ze čtyř základních pohledů a pomocí Porterova modelu pěti sil bude zhodnoceno konkurenční prostředí podniku. Vnitřním potenciálem podniku rozumíme jeho silné a slabé stránky a hodnotíme jeho současné postavení. K tomu je využit McKinseyho model 7S, který hodnotí sedm základních faktorů týkajících se vnitřní struktury podniku a pomáhá porozumět složitostem, které souvisí s organizačními změnami.
2. Finanční analýza, jejíž úlohou je poskytnout informaci o finančním zdraví podniku. Prostřednictvím finanční analýzy hodnotíme, v jaké stavu se podnik nachází k datu ocenění a co je možné očekávat v budoucnu. K tomu je využita analýza absolutních a poměrových ukazatelů, které jsou posuzovány za období 2016 až 2020. Poměrové ukazatele podniku budou srovnány s jeho konkurenty a průměrnými hodnotami odvětví, ve kterém vykonává svoji podnikatelskou činnost. Spolu se strategickou analýzou nám poskytuje informaci o tom, zda podnik splňuje předpoklad pro užití výnosové metody, tj. zda podnik splňuje předpoklad neomezeného trvání.
3. Sestavení finančního plánu, který se skládá z plánovaného výkazu zisku a ztráty, plánované rozvahy a plánovaného výkazu peněžních toků. Před samotným sestavením finančního plánu bude provedena analýza a prognóza generátorů

hodnoty v rámci které budou prognózovány tržby pomocí matematicko-statistických metod. Ostatní položky finančního plánu budou určeny jako procentuální podíl na tržbách.

4. Určení hodnoty podniku pomocí metody diskontovaných peněžních toků ve variantě entity k 31. 12. 2020.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

V kapitole teoretická východiska se seznámíme se základní pojmy souvisejícími s oceňováním podniku. Vymezíme postup a metody ocenění, které pak aplikujeme na konkrétní podnik.

2.1 Základní pojmy

V této kapitole je popsán postup při oceňování podniku, který je následně aplikován v praktické části diplomové práce. Dále jsou uvedeny všechny metody oceňování podniku a jejich rozdělení do skupin podle přístupu k ocenění.

2.1.1 Postup při oceňování podniku

Postup při oceňování podniku je nutné upravit podle účelu ocenění, zvolených metod, dostupných dat atd. Východiskem pro sestavení postupu při ocenění, který je následně aplikován v diplomové práci, je základní literatura (Mařík a kol., 2018, s. 71) a postup s přihlédnutím na účel ocenění byl zvolen následující:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat:
 - a. Strategická analýza podniku
 - b. Finanční analýza podniku
 - c. Analýza a prognóza generátorů hodnoty podniku
3. Sestavení finančního plánu podniku
4. Ocenění na základě zvolené metody
5. Ocenění při změně vstupních parametrů.

Sběr vstupních dat

Důležitým prvotním předpokladem pro ocenění je přiměřenost vstupních dat. V rámci sběru vstupních dat je nutné popsat základní informace o podniku a jeho okolí.

Podle Maříka a kol. jsou to tyto skupiny:

1. základní data o podniku,

2. ekonomická data,
3. relevantní trh,
4. konkurenční struktura relevantního trhu,
5. odbyt a marketing,
6. výroba a dodavatelé,
7. pracovníci (Mařík a kol., 2018, s. 73).

2.1.2 Volba metody oceňování podniku

Cílem finančního ocenění podniku je určit jeho hodnotu pomocí určité peněžní částky.

Metody oceňování se podle Maříka a kol. dělí na tři základní skupiny:

1. Ocenění na základě analýzy výnosů
 - a. Metoda diskontovaných peněžních toků
 - b. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - c. Kombinované (korigované) výnosové metody
 - d. Metoda ekonomické přidané hodnoty
2. Ocenění na základě analýzy trhu
 - a. Ocenění na základě tržní kapitalizace
 - b. Ocenění na základě srovnatelných podniků
 - c. Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
 - d. Ocenění na základě srovnatelných transakcí
 - e. Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
3. Ocenění na základě analýzy majetku
 - a. Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
 - b. Substanční hodnota na principu nákladů znovu pořízení
 - c. Substanční hodnota na principu úspory nákladů
 - d. Majetkové ocenění na principu tržních hodnot
 - e. Likvidační hodnota (Mařík a kol., 2018, s. 45).

2.2 Strategická analýza podniku

Základem pro stanovení strategie podniku je nalezení souvislostí mezi podnikem a jeho okolím. Jedná se o složitý proces, který vyžaduje systematický přístup pro analýzu vnějšího potenciálu působícího na podnik a jeho porovnání se zdroji a schopnostmi podniku. Základní východiska strategie vycházejí z výsledků strategické analýzy, jejíž cílem je identifikovat, analyzovat a zhodnotit všechny faktory působící na konečnou volbu cílů a strategie podniku. Na základě zjištěných faktorů můžeme zhodnotit budoucí očekávaných vývoj a vliv na podnik (Sedláčková, 2006, s. 8-9).

Podle Maříka hlavním úkolem strategické analýzy je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňované podniku, který vychází z analýzy vnějšího a vnitřního potenciálu podniku. Kdy vnějším potenciálem rozumíme šance a rizika, které podniku nabízí jejich prostředí, ve kterém vykonává svoji podnikatelskou činnost. Pomocí analýzy vnitřního potenciálu hledáme silné a slabé stránky podniku a snažíme se odpovědět na otázku, zda má podnik nějakou konkurenční výhodu (Mařík a kol., 2018, s. 74).

2.2.1 Analýza vnějšího potenciálu

Pomocí analýzy vnějšího potenciálu hodnotíme faktory, které působí na podnik a ovlivňují jeho chování na makroekonomické úrovni. Účelem je určit šance a rizika podniku, které mu plynou z prostředí, ve kterém podniká. V této práci bude vnější prostředí podniku hodnoceno pomocí PEST analýzy a pro analýzu jeho konkurenčního prostředí je zvolen Porterův model pěti konkurenčních sil.

PEST analýza

PEST analýza rozděluje faktory působící na podnik na makroekonomické úrovni do čtyř základní skupin – politické a legislativní, ekonomické, sociální a demografické a technologické faktory (Sedláčková, 2006, s. 16).

Mezi **politické a legislativní faktory** patří stabilita politické situace, politická omezení ovlivňující podniky prostřednictvím daňových zákonů, regulace exportu a importu,

cenová politika, ochrana životního prostředí a mnoho dalších činností (Sedláčková, 2006, s. 17).

Ekonomické faktory vyplývají ze své podstaty a je možné je charakterizovat pomocí ekonomické situace. Mezi základní ukazatele charakterizující ekonomickou situaci patří míra ekonomického růstu, úroková míra, míra inflace, daňová politika a směnný kurz. Vyčíslenými dopady těchto faktorů se zabývá finanční analýza (Sedláčková, 2006, s. 17).

Sociální a demografické faktory zaznamenávají postoj a život obyvatelstva. Souvisí s kulturními, ekonomickými, demografickými, náboženskými, vzdělávacími a etnickými podmínkami života obyvatelstva (Sedláčková, 2006, s. 16).

Technologické faktory by měl podnik sledovat z důvodu informovanosti o technických a technologických změnách v okolí podniku a tím zamezit zastaralosti (Sedláčková, 2006, s. 16).

U některých autorů je možné se setkat s modifikovanou verzí PEST analýzy, která navíc hodnotí **ekologické faktory** zahrnující ochranu životního prostředí, změnu klimatických podmínek, udržitelný rozvoj atd (Mallya, 2007, s. 48).

Porterův model pěti konkurenčních sil

Porterův model pěti sil je nástroj, který zkoumá konkurenční prostředí podniku. Jeho cílem je pochopit síly, které na podnik v jeho okolí působí a identifikovat, které mají pro podnik největší význam v jeho budoucím vývoji.

Konkurence na trhu v daném odvětví je obecně funkcí pěti konkurenčních sil:

1. rivalita mezi konkurenty,
2. hrozba substitučních výrobků,
3. hrozba vstupu potencionálních konkurentů,
4. vyjednávací síla dodavatelů,
5. vyjednávací síla odběratelů (Sedláčková, 2006, s. 48).

Rivalita mezi konkurenty

Rivalita mezi konkurenty závisí na velikosti daného odvětví, pokud dané odvětví stagnuje nebo se zmenšuje, rivalita v odvětví se zvyšuje v souvislosti s tím, že podniky mohou dosáhnout vyššího tržní podílu na úkor svých konkurentů. Výše fixních nákladů je dalším faktorem působícím na rivalitu mezi konkurenty (Grasseová a kol., 2010, s. 192).

Hrozba vstupu nových konkurentů

Ohrožení podniku z hlediska vstupu nových konkurentů je závislé na vstupních bariérách do daného odvětví. Čím větší jsou vstupní bariéry, tím se jedná o atraktivnější trh z pohledu ziskovosti (Grasseová a kol., 2010, s. 192).

Hrozba substitučních výrobků

Substituty jsou výrobky, které slouží ke stejnému nebo podobnému účelu. Pokud existuje hrozba zastupitelnosti u daného výrobku je podnik nucen sledovat vývoj cen svých konkurentů a na danou situaci reagovat pomocí inovačních procesů, tak aby nedocházelo k poklesu tržeb (Grasseová a kol., 2010, s. 192).

Vyjednávací síla dodavatelů

Dodavatelé prostřednictvím svého chování v daném odvětví mohou ovlivnit výnosnost podniku zvyšováním cen vstupů a snižováním jejich kvality. Čím je jejich vliv vyšší, tím větší je jejich vyjednávací síla. Vyjednávací síla dodavatelů je vysoká v případě, že v odvětví jsou dodavatelé ovlivňováni velkými podniky nebo vstupy jsou jedinečné a diferencované, že pro odběratele není snadné je nahradit (Sedláčková, 2006, s. 54).

Vyjednávací síla odběratelů

Stejně jako dodavatelé mohou ovlivnit konkurenční podmínky, mohou je ovlivnit i odběratelé. Vyjednávací síla odběratelů roste, pokud má podnik málo odběratelů nakupujících velké množství, skládá-li se odvětví podniku z velkého počtu malých podniků s malou vyjednávací silou a pokud nakupovaný produkt je značně standardizován (Sedláčková, 2006, s. 54).

2.2.2 Analýza vnitřního potenciálu

Zhodnocení vnitřního potenciálu podniku slouží k objevení jeho silných a slabých stránek na základě, kterých je možné zhodnotit jeho budoucí vývoj. Analýza vnitřního potenciálu podniku se soustředí na prvky uvnitř nebo v těsné blízkosti podniku, za které můžeme považovat jak organizační strukturu podniku, přístup vedení k jeho řízení, ale také přístup k zaměstnancům podniku, chování samostatných zaměstnanců jak uvnitř, tak vně podniku. Nedílnou součástí analýzy vnitřního potenciálu je finanční analýza, pomocí které zhodnotíme stav podniku k datu ocenění a jeho možný vývoj v budoucnu. V této práci k hodnocení využijeme model „7S“ firmy McKinsey a v samostatné kapitole bude provedena finanční analýza podniku.

Model „7S“ firmy McKinsey

V sedmdesátých letech vyvinuli pracovníci firmy McKinsey „model 7S“ za účelem pomoci manažerům porozumět složitostem, které souvisí s organizačními změnami.

Model zahrnuje sedm faktorů, které je nutné hodnotit společně:

1. **strategie** – vyjadřuje schopnost podniku dosahovat svých vizí a cílů a reagovat na hrozby a příležitosti v odvětví,
2. **struktura** – znázorňuje vztahy nadřazenosti a podřízenosti mezi podnikatelskými jednotkami a sdílení informací,
3. **systemy** – slouží k řízení každodenních aktivit podniku (např. manažerské informační systémy, komunikační systémy, kontrolní systémy, inovační systémy atd),
4. **styl práce vedení** – vyjadřuje přístup managementu k řízení a řešení problémů, je nutné rozlišovat formální a neformální stránku řízení,
5. **spolupracovníci** – rozumí se lidské zdroje a jejich rozvoj, vztahy mezi nimi, školení, motivace, chování vůči podniku atd.,
6. **schopnosti** – představují profesní znalosti a kompetence existující uvnitř podniku,
7. **sdílené hodnoty** – zachycují základní myšlenky a principy respektované pracovníky (Mallya, 2007, s. 73-75).

2.3 Finanční analýza podniku

Úlohou finanční analýzy podniku je poskytnout informaci o finančním zdraví podniku, tj. zhodnotit v jakém stavu se nachází k datu ocenění a co lze očekávat v budoucnu (Kislingerová, 1999, s. 29) a vytvořit základ pro finanční plán, ze kterého je pak vyvozována výnosová hodnota (Mařík a kol., 2018, s. 116).

2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se člení na vertikální a horizontální analýzu, pomocí kterých zkoumáme absolutní hodnoty ukazatelů v čase a také jejich relativní (procentní) změny.

Horizontální analýza slouží k porovnání jednotlivých položek účetních výkazů v čase, kdy toto srovnání můžeme vyjádřit jak absolutně, tak relativně. Informuje nás tedy o základních pohybech v účetních výkazech a o jejich intenzitě (Kislingerová, 1999, s. 29).

Vertikální analýza vyjadřuje rozbor struktury účetních výkazů vyjádřené v procentech, tj. vyjadřuje procentuální podíl jednotlivých položek účetních výkazů k určité vybrané základně (Dluhošová, 2008, s. 70).

2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele vyjadřují vzájemný vztah mezi jednotlivými položkami uvedenými v účetních výkazech pomocí stanovených poměrů. Nejčastěji se setkáme s těmito – ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. V praktické části práce budou vypočteny výše uvedené ukazatele a budou srovnány s jeho konkurenty a průměrnými hodnotami odvětví, ve kterém podnik vykonává svoji podnikatelskou činnost za účelem zhodnocení postavení podniku v jeho oboru podnikání a srovnání s konkurencí.

Ukazatele rentability

Rentabilita vyjadřuje poměr konečného výsledku hospodaření dosaženého činností podniku k určitému vstupu, a to buď k celkovým aktivům, kapitálu nebo k tržbám.

Všechny tyto ukazatele mají obdobný význam. Vyjadřují kolik Kč zisku připadá na 1 Kč určitého vstupu. Skupina těchto ukazatelů obsahuje čtyři základní ukazatele – rentabilita investovaného kapitálu, rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb (Vochozka a kol., 2020, s.42).

Ukazatele likvidity

Likviditu lze chápat jako schopnost podniku dostát svých závazků. Ukazatele likvidity dávají do poměru to, čím jsme schopni platit s tím, co je nutno zaplatit. Pokud podnik drží svá aktiva v zásobách, pohledávkách a krátkodobém finančním majetku, je výnosnost podniku snižována. Z toho vyplývá, že vysoká likvidita může snižovat rentabilitu podnikání. Rozlišujeme tři základní druhy likvidity podle schopnosti aktiv přeměnit se na peníze – běžná, pohotová a okamžitá likvidita (Pavelková, 2012, s. 31).

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity informují, jak jsou jednotlivé složky aktiv podniku využívány. Rozlišujeme ukazatele dvojího typu, a to ukazatele počtu obrátů nebo doby obratu (Kislíngrová, 1999, s. 58).

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. Zadluženost ovlivňuje věřitelské riziko a také výnosnost podniku. Sama o sobě nemá negativní povahu, protože není nezbytné, aby podnik k financování svojí činnosti využíval pouze vlastní zdroje (Dluhošová, 2008, s. 75).

2.4 Rozdělení provozních aktiv a korigovaný výsledek hospodaření

Pro účely ocenění je nutné rozdělit aktiva na provozně potřebná a nepotřebná. To vychází z předpokladu, že podnik se zaměřuje na svoji podnikatelskou činnost, pro kterou byl zřízen. Pro tuto činnost potřebuje aktiva v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených kapitálových rezerv (Mařík a kol., 2018, s. 141-145).

Aktiva podniku, která výlučně souvisí s činností podniku se označují jako provozně potřebná. Jedná se o dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek využívaný v souvislosti

s provozní činností podniku, oběžná aktiva a peněžní prostředky v potřebné výši. Mezi provozně nepotřebná aktiva řadíme krátkodobý finanční majetek, nadbytečné peněžní prostředky, dlouhodobý finanční majetek a všechny ostatní aktiva podniku, která nesouvisí s provozní činností podniku. Důvodem pro rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná je zamezení chybného nebo zkresleného ocenění.

V souvislosti s vyčleněním nepotřebných aktiv by měly být vyčleněny i náklady a výnosy s nimi související. Mezi nejčastější položky patří tržby a zůstatková cena prodaného majetku, odpisy budov nebo zařízení, které nesouvisí s podnikatelskou činností podniku a výnosy a náklady, které mají mimořádný nebo neprovozní charakter (Mařík a kol., 2018, s. 146).

Výsledek hospodaření podniku upravený o výše uvedené položky, které nesouvisí s jeho provozní činností, označujeme jako korigovaný provozní výsledek hospodaření.

2.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

„Generátory hodnoty se rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku“ (Mařík a kol., 2018, s. 149).

Volba vhodných generátorů hodnoty souvisí se zvoleným přístupem k určení hodnoty podniku. Ocenění podniku v této práci bude provedeno metodou diskontovaných peněžních toků, kde budeme pracovat s těmito generátory hodnoty:

1. Tržby a jejich budoucí vývoj
2. Zisková marže
3. Investice do čistého pracovního kapitálu
4. Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku
5. Diskontní sazba

Za předpokladu neomezeného trvání podniku a generování pozitivního peněžního toku.

2.5.1 Tržby

Východiskem pro odhad budoucích tržeb jsou výsledky strategické analýzy, které nemusí být konečné. Výsledky strategické analýzy odpovídají na otázku, jaké úrovně

tržeb jsme schopni dosáhnout při předpokládaném vývoji relevantního trhu. Prognóza budoucích tržeb však může být do značné míry ovlivněna kapacitními možnostmi podniku.

2.5.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je daná poměrem (Mařík a kol., 2018, s. 151):

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný provozní výsledek hospodaření}}{\text{Tržby}}$$

Podle Maříka je provozní zisková marže druhým klíčovým generátorem hodnoty a je nutné ji věnovat řádnou pozornost. Za nepatřičné tento citovaný zdroj považuje určení výsledku hospodaření mechanicky jako rozdíl mezi odhadnutými tržbami a náklady. Vhodnějším způsobem je vypracování dvou nezávislých prognóz ziskové marže, a to prognózu shora a zdola, kdy výsledky obou těchto prognóz je nutné mezi sebou sladit.

Prognóza ziskové marže shora

Prognóza ziskové marže shora vychází z vývoje ziskové marže v minulosti, z které určíme budoucí vývoj pomocí následujícího postupu:

1. vypočítáme korigovaný výsledek hospodaření před daní a odpisy a z něj odvodíme ziskovou marži v procentech,
2. ziskovou marži z minulosti a faktory, které na ni působí podrobíme analýze v souvislosti s konkurenčním prostředím,
3. z výše provedené analýzy odhadneme budoucí faktory působící na ziskovou marži a na základě toho odhadneme budoucí ziskovou marži v procentech,
4. určíme korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a před odpisy v budoucnosti (Mařík a kol., 2018, s. 152).

Prognóza ziskové marže zdola

Prognóza ziskové marže zdola je vytvořena následujícím způsobem:

1. sestavíme prognózu hlavních provozních nákladových položek (náklady na prodané zboží, výkonová spotřeba, osobní náklady) ve formě podílu z tržeb,
2. doplníme prognózu o méně významné položky nákladů a výnosů,
3. z výše stanovených hodnot vypočítáme korigovaný provozní výsledek hospodaření,
4. dopočteme ziskovou marži (Mařík a kol., 2018, s. 153).

2.5.3 Čistý pracovní kapitál

Pro účely ocenění je nutné tento pojem modifikovat. Obvyklý tvar pro čistý pracovní kapitál je následující:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobý cizí kapitál}$$

Podle Maříka má čistý pracovní kapitál jako generátor hodnoty dvě základní modifikace:

1. Oběžná aktiva očistíme jen o neúročený cizí kapitál, ne o celý krátkodobý cizí kapitál
2. Započítáme všechny položky, které jsou provozně potřebné

Výpočet upraveného pracovního kapitálu je následující:

$$\begin{aligned} & \text{Peněžní prostředky} \\ & + \text{Zásoby} \\ & + \text{Pohledávky} \\ & - \text{Neúročené závazky} \\ & + \text{Časové rozlišení aktiv} \\ & - \text{Časové rozlišení pasiv} \\ & = \text{Čistý pracovní kapitál (Mařík a kol., 2018, s. 157).} \end{aligned}$$

Postup prognózy čistého pracovního kapitálu je založen na zjištění náročnosti růstu výkonů podniku na čistý pracovní kapitál. Provozně nutné peněžní prostředky

odhadujeme pomocí okamžité likvidity. Při stanovování plánovaných hodnot pohledávek, zásob a závazků postupujeme takto:

1. analýza náročnosti výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulosti (z praktické hlediska se doporučuje využití doby obratu),
2. zjištění hlavních příčin ovlivňujících náročnost výkonů na jednotlivé položky pracovního kapitálu,
3. odhad vývoje náročnosti výkonů na jednotlivé položky pracovního kapitálu z výše zjištěných hlavních příčin (Mařík a kol., 2018, s. 158-161).

Výsledkem by měla být odůvodněná prognóza čistého pracovního kapitálu v relativním vyjádření za roky minulé a stejně tak pro roky budoucí (Mařík a kol., 2018, s. 160).

2.5.4 Investice do dlouhodobého majetku

Stejně jako u čistého pracovního kapitálu, pro účely ocenění uvažujeme jen investice do dlouhodobého majetku, který je provozně potřebný, tj. souvisí s provozní činností podniku. Investice podniku se nevyvíjí v konstantní výši, z toho důvodu se stanovení prognózy investic do dlouhodobého majetku může zdát jako nejobtížnější částí analýzy generátorů hodnoty. Prognóza investic do dlouhodobého majetku bude stanovena prostřednictvím analýzy minulosti s přihlédnutím na kapacitní možnosti podniku.

Přístup k prognóze investiční náročnosti lze rozdělit do tří skupin:

1. Globální přístup

Globální přístup se považuje za vhodný v případě, kdy podnik průběžně investuje do dlouhodobého majetku. Koeficient náročnosti tržeb na investici určíme jako poměr investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a tržeb, který je vyjádřen pomocí následujícího vzorce. Mařík pro lepší srovnatelnost doporučuje použít brutto hodnotu investic (Mařík a kol., 2018, s. 162).

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

Zjednodušený výpočet je možný pomocí prostého podílu dlouhodobého majetku na tržbách (Mařík a kol., 2018, s. 162):

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

V některých případech je možné použít koeficient náročnosti růstu tržeb na investice netto. Však tento koeficient má menší míru porovnatelnosti v souvislosti s odlišnou odpisovou politikou podniků (Mařík a kol., 2018, s. 162).

$$k_{DMn} = \frac{\Delta \textit{provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\Delta \textit{tržeb}}$$

2. Přístup podle hlavních položek

Tento přístup se používá pro krátkodobé plánování, které vychází z podnikových investiční plánů zahrnujících konkrétní akce a projekty (Mařík a kol., 2018, s. 163).

3. Přístup založený na odpisech

Investiční plány je možné sledovat také ve vztahu k odpisům. Vychází se z předpokladu, že investice pod úrovní odpisů, kterou jsou vypočteny ze starších historických cen, budou u většiny podniků sotva dostačující k dlouhodobému přežití nebo růstu podniku (Mařík a kol., 2018, s. 163).

2.6 Sestavení finančního plánu

Výchozím bodem pro oceňování podniku výnosovou metodou je sestavení kompletního finančního plánu, který by se měl skládat z plánovaných účetních výkazů, a to z výkazu zisku a ztráty, rozvahy a výkazu peněžních toků. Tyto účetní výkazy se sestavují v upravené podobě jako podklad sloužící pro ocenění. Je nutné však zachovat základní logické vazby podnikového plánu a zachovat stávající koncept podniku.

Hlavní položky činnosti podniku máme naplánované z dříve vytvořené analýzy a prognózy generátorů hodnoty. Jedná se o tyto:

1. tržby z prodeje hlavních produktů podniku,

2. zisková marže a pomocí ní vypočtený provozní výsledek hospodaření,
3. plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků,
4. investice do dlouhodobého majetku.

K sestavení kompletního finančního plánu je nutné doplnit následující položky, tak aby byl zachován stávající koncept účetních výkazů:

1. plán financování,
2. méně významné položky, které nejsou naplánovány v rámci generátorů hodnoty,
3. položky nesouvisející s hlavní činností podniku,
4. výplaty podílu na zisku (Mařík a kol., 2018, s. 176-177).

2.7 Ocenění na základě analýzy výnosů

„Tato skupina metod vychází z důsledného využití poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U hospodářských statků, ke kterým patří i podnik, jsou tímto užitekem očekávané výnosy“ (Mařík a kol., 2018, s. 191).

Za očekávané výnosy je nejsprávnější z hlediska teorie uvažovat peněžní příjmy plynoucí z oceňovaného podniku jeho držiteli. Na základě vymezení těchto výnosů rozlišujeme jednotlivé výnosové metody (Mařík a kol., 2018, s. 191).

Pro účely této diplomové práce byla zvolena metoda diskontovaného cash flow, která je popsána v následující podkapitole.

2.7.1 Metoda diskontovaného cash flow

Tato výnosová metoda je v literatuře považována za základní, jelikož peněžní toky představují reálný příjem, tj. jsou reálným vyjádřením užitku podniku. Nejedná se o jedinou metodu, z hlediska techniky výpočtu lze rozlišit tři základní varianty. Cílem všech těchto variant je určit výnosové ocenění vlastního kapitálu. Rozdíl mezi nimi spočívá v postupu, jak k hodnotě vlastního kapitálu dojdeme (Mařík a kol., 2018, s. 192-194). Výpočet metody DCF ve variantě entity, která bude aplikovaná v analytické části této diplomové práce, probíhá ve dvou krocích. V první kroku získáme hodnotu podniku jako celku pomocí diskontování peněžních toků, kterými

disponují vlastníci i věřitelé. Poté od ní odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění a získáme tím hodnotu vlastního kapitálu.

Peněžní toky pro metodu DFC entity

Pro potřeby ocenění metodou DFC entity je nutné určit, kolik peněz je možné z podniku odebrat, aby nedošlo k narušení jeho předpokládaného vývoje. Jinak řečeno, je nutné určit volný peněžní tok. Postup výpočtu je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka č. 1: Postup výpočtu FCF (zdroj: Mařík a kol., 2018, s.199)

1.	+	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH _D)
2.	-	Upravená daň z příjmů (KPVH _D * daňová sazba)
3.	=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
4.	+	Odpisy
5.	+	Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném účetním období
6.	=	Předběžný peněžní tok z provozu
7.	-	Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	-	Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	=	Volný peněžní tok (FCF)

U metody DCF entity je volný peněžní tok chápán jako peněžní prostředky, kterými mohou disponovat vlastníci ve formě výplaty podílů na zisku nebo věřitelé v podobě splátek a úroků. Z toho důvodu u metody DFC entity bývá použito označení FCFF – peněžní toky do firmy (free cash flow to firm) (Mařík a kol., 2018, s. 199).

Mezi dvě stěžejní veličiny, které je nutné stanovit pro výpočet FCFF, patří korigovaný provozní výsledek hospodaření a investice.

Investice

Pracuje se jen s těmi investicemi, které slibují kladnou čistou současnou hodnotu. Ve výše uvedené tabulce, tj. výpočtu FCFF, jsou uvažovány investice brutto. To znamená, že uvažujeme veškeré investice bez ohledu na to, jestli jsou realizovány s cílem nahradit stávající majetek nebo ho jen rozšířit. Rozšiřovací část investice se označuje jako investice netto a platí následující vztah (Mařík a kol., 2018, s. 203):

$$\text{Investice brutto} = \text{Odpisy} + \text{Investice netto}.$$

Dvoufázová metoda

Tato metoda vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit do dvou fází.

V první fázi uvažujeme takové období, pro které jsme schopni stanovit volné peněžní toky za jednotlivé roky. Druhá fáze pak pokrývá období od konce první fáze do nekonečna a hodnota podniku se označuje jako pokračující hodnota. Vzorec pro výpočet hodnoty podniku podle dvoufázové metody je v tomto tvaru (Mařík a kol., 2018, s. 207):

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

kde:

T délka první fáze v letech

PH pokračující hodnota

i_k kalkulovaná diskontní sazba na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu.

Pokračující hodnotu s diskontovanými peněžními příjmy lze stanovit pomocí Gordonova vzorce nebo Parametrického vzorce.

A. Gordonův vzorec

V první fázi pracujeme s obdobím v rozpětí 4 až 14 let. V druhé fázi předpokládáme stabilní a trvalý růst volného peněžního toku, kdy pokračující hodnota představuje nekonečnou rostoucí časovou řadu peněžních toků. Gordonův vzorec pro pokračující hodnotu je následující (Mařík a kol., 2018, s. 212):

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

kde:

T poslední rok prognózovaného období

i_k průměrné náklady kapitálu (kalkulovaná diskontní sazba)

g předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze

FCFF volný peněžní tok do firmy

Podmínkou platnosti vzorce je $i_k > g$.

B. Parametrický vzorec

Parametrický vzorec pracujeme se dvěma základními faktory, a to s tempem růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření snížených o upravené daně a s očekávanou rentabilitou nových investic (Mařík a kol., 2018, s. 207).

Rentabilitu investic odvozujeme v návaznosti na rentabilitu investovaného kapitálu (r_k):

$$r_k = \frac{\text{Korigovaný provozní zisk po upravených daních}}{\text{Provozně nutný investovaný kapitál}} = \frac{KPVH_t}{K_{t-1}}$$

Výši čistých investic v roce t lze snad určit pomocí následujícího vzorce, pokud známe hodnotu provozně nutného investovaného kapitálu:

$$\text{Investice netto} = \Delta K = K_t - K_{t-1}$$

kde:

K_{t-1} provozně nutný investovaný kapitál k počátku roku t

Rentabilita čistých investic (r_I) je daná vztahem:

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

Parametrický vzorek pak má tvar:

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

kde:

$KPVH_{T+1}$ korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy (Mařík a kol., 2018, s. 216).

2.7.2 Diskontní sazba pro metodu DFC

Diskontní sazbu pro zvolenou metodu DFC ve variantě entity stanovíme pomocí průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), které představují příjmy očekávané investory ze svých investic do podniku a tomu odpovídající riziko. Průměrné vážené náklady kapitálu se obecně vypočítají pomocí následujícího vzorce (Mařík a kol., 2018, s. 242-243):

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

kde:

n_{CK}	náklady na cizí kapitál
d	sazba daně z příjmu
CK	tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku (pouze úročeného)
$n_{CZ(Z)}$	náklady na vlastní kapitál
VK	tržní hodnota vlastního kapitálu
K	celková tržní hodnota investovaného kapitálu ($K = VK + CK$).

Náklady na cizí kapitál

Cizí kapitál představuje všechny cizí zdroje podniku, které využívá ve svojí provozní činnosti. Především se jedná o dluhopisy, dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry, finanční výpomoci, finanční leasing a jiné druhy úvěrového financování (Kislingerová, 1999, s. 150). Náklady na cizí kapitál určíme jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb (Mařík a kol., 2018, s. 248):

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{U_t(1 - d) + S_t}{(1 + i)^t}$$

kde:

D	čistá částka peněz získaná výpůjčkou
U_t	úrokové platby
d	sazba daně z příjmů
S_t	splátka dluhu za dohodnutý časový interval
n	počet období, kdy jsou prováděny platby z dluhu
i	hledaná diskontní sazba, pro kterou je rovnice splněna a která vyjadřuje výši efektivního úroku.

Náklady na vlastní kapitál

Pojem „náklady na vlastní kapitál“ není v praxi velmi obvyklý a vedení spousty podniků je přesvědčeno, že je zcela zadarmo. Není tomu tak. Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů, stejně jako u nákladů na cizí

kapitál. Existuje řada přístupů, jak ocenit náklady na vlastní kapitál. Nejvíce používaný je však model oceňování kapitálových aktiv – CAPM (Mařík a kol., 2018, s. 251).

Model CAPM

„Model CAPM byl sestaven pro cenné papíry, kterými jsou běžně obchodovány na kapitálovém trhu. Mezi důležité prvky modelu CAPM patří tzv. přímka cenných papírů, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu“ (Mařík a kol., 2018, s. 253).

Očekávaná průměrná výnosnost cenného papíru A je dána vztahem:

$$E(R_A) = r_f + [E(R_m) - r_f] \cdot \beta_A$$

kde:

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

r_f bezriziková výnosnost

$E(R_m)$ střední očekávaná výnosnost kapitálové trhu

β_A koeficient beta cenného papíru A (Mařík a kol., 2018, s. 253).

Koeficient beta je jediný faktor vážící se ke konkrétnímu podniku. Hledaná hodnota vlastního kapitálu je rovna výsledné očekávané výnosnosti akcie vyjádřené v procentech (Mařík a kol., 2018, s. 253).

Pro stanovení bezrizikové úrokové míry doporučují odborníci využít výnos do doby splatnosti státních dluhopisů se zbývajících splatností minimálně deset, nejlépe však dvacet a třicet let. Riziková prémie by měla vyjadřovat výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia a odhadovat se z hodnot minulých let, tzv. ex-post. Z důvodu funkčnosti, dlouhodobosti a rozsahu národního trhu se přistupuje k určení rizikové prémie trhu na úrovni světového kapitálového trhu, nejlépe USA a následnou úpravou pro trh národní (Mařík a kol., 2018, s. 259).

Rovnice pro výpočet nákladu na vlastní kapitál má tvar:

$$n_{VK(\check{C}R)} = r_{f(USA)} + \beta \cdot RPT_{(USA)} + RPZ_{(\check{C}R)}$$

kde:

$n_{VK(ČR)}$	odhad nákladů vlastního kapitálu při investici v ČR
$r_{f(USA)}$	aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA
β	odvětvové β obvykle přenesené z amerického nebo jiného kapitálové trhu a upravené na zadlužení v tržních podmínkách konkrétního podniku
$RPT_{(USA)}$	riziková prémie rozvinutého kapitálového trhu, obvykle USA
$RPZ_{(ČR)}$	riziková prémie země pro ČR (Mařík a kol., 2018, s. 259).

3 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU

Strategická analýza podniku bude provedena s cílem vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Bude analyzován vnější a vnitřní potenciál podniku prostřednictvím vybraných metod. Výsledky budou shrnuty do SWOT analýzy.

3.1 Představení společnosti

Skupina podniků Muhr und Bender (dále jen „Mubea“)

Skupina Mubea je celosvětovým výrobcem dílů a součástek pro automobilový průmysl. Mubea se zaměřuje svojí produkcí hlavně na komponenty Podvozky, Motor, Karosérie a Interiér vozu. V současné době se vyvíjí a vyrábí patnáct produktových skupin. To je např. výroba nápravových pružin, stabilizátorových tyčí, TRB (na míru zastudena válcované plechy), hadicové spony, opěrky hlavy nebo také výrobky z uhlíkového kompozitu. Skupina nově rozšířila svoji působnost v oblasti leteckého průmyslu, a to koupí skupiny Flamm v roce 2018, která mimo letecký průmysl působí i v oblasti automobilového průmyslu a průmyslu domácích spotřebičů (MSČR, 2021).

Mubea je zastoupena ve 20 zemích na světě a disponuje 48 výrobními závody. Operuje tak na všech hlavních světových automobilových trzích.

Obrázek č. 1: Mapa všech výrobních závodů skupiny Mubea v ČR (zdroj: MUBEA, 2022)



Systémy nápravových pružin

Jednou z produktových skupin celosvětové společnosti Mubea jsou systémy nápravových pružin. Ty se vyvíjí a vyrábí ve 13 výrobních závodech po celém světě. V následující tabulce jsou uvedeny tržby roku 2020 a podíl jednotlivých výrobních závodů na nich.

Tabulka č. 2: Tržby nápravových pružin (zdroj: vlastní zpracování)

Výrobní závod	Tržby v roce 2020 (tis. EUR)	Podíl na celkových tržbách
Amerika – Florence	12 197 EUR	17 %
ČR – Prostějov	11 011 EUR	16 %
Německo – Weissensee	10 338 EUR	15 %
Španělsko – Agreda	7 426 EUR	11 %
Mexiko – Ramos Arizpe	5 283 EUR	8 %
Čína – Taicang	4 413 EUR	6 %
Čína – Shenyang	4 285 EUR	6 %
Turecko – Manisa	3 748 EUR	5 %
Indie – Pirangut	2 694 EUR	4 %
Brazílie – Taubaté	2 623 EUR	4 %
Japonsko – Gyoda	2 481 EUR	4 %
Itálie – Melfi	2 311 EUR	3 %
Thajsko – Rayong	1 322 EUR	2 %
Německo – Attendorn	192 EUR	0 %

Největší podíl na tržbách mají závody v Americe, České republice a Německu. Jedná se také o největší výrobní závody pro tuto produktovou skupinu. Pro účely ocenění byl zvolen český výrobní závod – Mubea IT Spring Wire s.r.o. se sídlem v Prostějově, ke kterému je přistupováno jako k samostatné účetní jednotce.

Mubea IT Spring Wire s.r.o.

Mubea IT Spring Wire s.r.o. (dále jen „ITSW“, „podnik“ nebo „společnost“) je výrobní společností, která zajišťuje výrobu polotovarů pro pružiny a stabilizátory a zároveň výrobu samotných nápravových pružin.

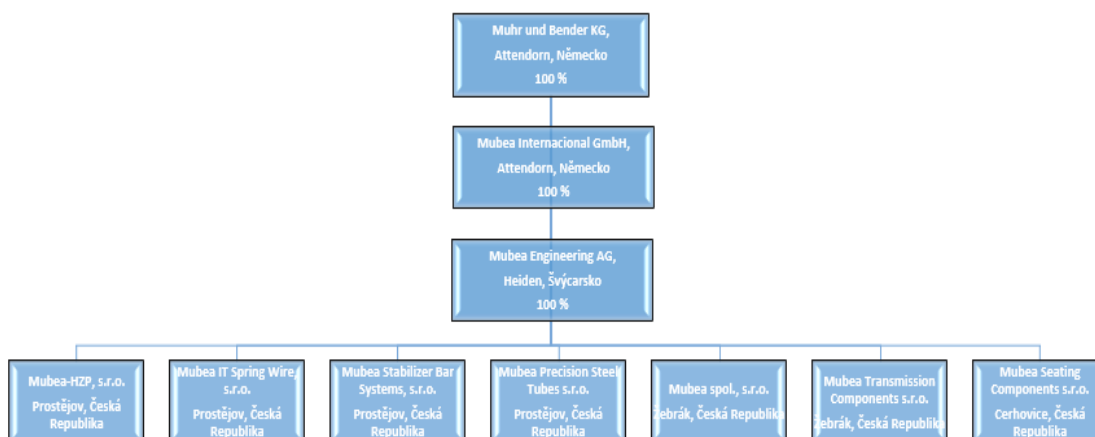
Obrázek č. 2: Výrobní závod ITSW v Prostějově (zdroj: interní zdroj)



Společnost sídlí v Prostějově spolu s dalšími výrobními firmami skupiny Mubea. Výroba nápravových pružin byla zahájena v roce 2011, kdy také došlo k dokončení výstavby nové výrobní haly, instalaci a spuštění první výrobní linky na nápravové pružiny.

Mubea IT Spring Wire s.r.o. je nepřímo ovládaná ovládající osobou Muhr und Bender KG sídlící v Německu prostřednictvím společnosti Mubea Engineering AG sídlící ve Švýcarsku, která je jediným společníkem společnosti. K ovládní společnosti dochází zejména prostřednictvím rozhodování na valné hromadě společnosti.

Obrázek č. 3: Vlastnická struktura skupiny Mubea v ČR (zdroj: interní zdroj)



Podle zákona o účetnictví je společnost charakterizována jako velká účetní jednotka. Základní kapitál je ve výši 200 tis. Kč a je plně splacen.

Společnost ITSW společně s dalšími výrobními firmami skupiny Mubea sídlícími v Prostějově reprezentuje největší produktovou skupinu „Podvozek“. Dodává materiál pro sesterskou společnost Mubea Stabilizer Bar Systems s.r.o. (výrobce stabilizátorů) a výrobky pro společnost MUBEA – HZP s.r.o. (nápravové pružiny).

Výrobní oblasti Mubea IT Spring Wire s.r.o.:

1. nápravové pružiny,
2. drát pro nápravové pružiny,
3. trubky pro stabilizátory,
4. tyče pro stabilizátory.

Mezi společnostmi ITSW jako prodávající a jejími sestrami sídlícími v Prostějově MUBEA – HZP s.r.o. a Mubea Stabilizer Bar Systems s.r.o. jako kupujícími je uzavřena dohoda o nákupu zboží. Ta vychází z obchodního a výrobního modelu skupiny Mubea v České republice. Cena materiálu pro stabilizátory a samotných pružin je stanovena prostřednictvím převodních cen, tzv. „transfer price policy“. U materiálu dodávaného společností ve skupině se využívá metoda nákladů a přírážky, tzv. „cost +“ metoda. Převodní ceny za zboží jsou stanoveny s ohledem na požadavek přiměřené ziskovosti společnosti MUBEA – HZP s.r.o. na základě srovnávací studie vypracované

auditorskou společností PricewaterhouseCoopers s.r.o. pomocí metody při opětovném prodeji, tzv. „metoda RP – „,

Dále v rámci skupiny společnost ITSW využívá cash-poolingový účet (společné sdílení finančních prostředků ve skupině), jehož správcem je Mubea Engineering AG (eurový účet) a MUBEA – HZP s.r.o. (korunový účet). Pohledávky, resp. závazky z titulu cash-poolingu jsou vykazovány v rozvaze a představují zůstatek na tomto účtu.

Na základě konané valné hromady je jedinému společníkovi přiznán podíl na zisku, který je každý rok vyplacen na účet společníka ve stanovené výši podle rozhodnutí valné hromady.

3.2 Strategická analýza podniku

Cílem této strategické analýzy je vymezení celkový výnosový potenciál společnosti prostřednictvím analýzy vnějšího a vnitřního prostředí. Výsledky budou shrnuty do SWOT analýzy.

3.2.1 Analýza vnějšího potenciálu

Vnější potenciál společnosti je možné vyjádřit pomocí šancí a rizik, která plynou z podnikatelského prostředí, ve kterém se společnost nachází a relevantního trhu, na kterém společnost obchoduje. V následujících kapitolách zanalyzujeme podnikatelské prostředí společnosti pomocí PESTE analýzy a také se zaměříme na podrobnější analýzu relevantního trhu, na kterém je činnost podniku realizována.

3.2.2 Vymezení relevantního trhu

Relevantní trh společnosti ITSW bude vymezen z hlediska produktů, které podnik vyrábí, z hlediska území, na kterém obchoduje a z hlediska zákazníků, kteří tyto produkty kupují.

Z hlediska produktů

Společnost ITSW je výrobcem dílů a komponentů pro automobilový průmysl. Její výroba lze podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE podle českého

statistického úřadu zařadit do kategorie CZ-NACE 29.3. Výroba dílů, příslušenství pro motor. vozidla, jejich motory.

Z hlediska území

Společnost ITSW prodává své výrobky hlavně sesterským společnostem v České republice. Podle výroční zprávy z roku 2020 tvoří 52 % prodejů společnosti MUBEA – HZP s.r.o. se sídlem v Prostějově, 39 % prodejů společnosti Mubea Stabilizer Bar Systems s.r.o., která také sídlí v Prostějově a pouze 9 % představují prodeje ostatním zákazníkům v rámci České republiky a do zahraničí. Vzhledem k tomu, že více jak 90 % prodejů je realizovaných na území České republiky, bude za relevantní trh považován trh České republiky.

Z hlediska zákazníků

Společnost ITSW je výrobní společností hlavně pro své sesterské společnosti ze skupiny Mubea. Hlavními zákazníky je společnost MUBEA – HZP s.r.o. a společnost Mubea Stabilizer Bar Systems s.r.o. Většina výrobků je tedy prodávána intercompany (vnitropodnikově) na tzv. „B2B“ trhu.

Vzhledem k tomu, že společnost ITSW realizuje většinu svých prodejů prostřednictvím sesterské společnosti a její podnikatelskou činností je prodej dílů a součástí do automobilů, bude v rámci strategické analýzy provedeno zhodnocení poptávky po automobilech a její budoucí vývoj.

Poptávka po automobilech a její vývoj

Výše poptávky po automobilech přímo ovlivňuje poptávku po produktech společnosti ITSW, a tedy její budoucí vývoj.

V následující tabulce jsou uvedeny celosvětové počty vyrobených a prodaných automobilů za posledních pět let.

Tabulka č. 3: Počet vyrobených a prodaných aut celosvětově (zdroj: vlastní zpracování podle EIA a OICA)

v milionech kusů	2016	2017	2018	2019	2020
Počet vyrobených aut ve světě	94,98	97,30	95,63	91,79	77,62
Počet prodaných aut	89,19	91,21	91,23	86,92	73,20

Počet vyrobených i prodaných aut ve sledovaných letech rostl až do roku 2019. V roce 2019 došlo k mírnému poklesu, který byl způsoben počátkem pandemie v Číně, která je významným výrobcem a prodejcem automobilů a náhradních dílů do aut. Výrazný pokles byl zaznamenán v roce 2020, kdy pandemie zasáhla celý svět a několik výrobců automobilů a náhradních dílů do aut bylo donuceno zastavit svoji výrobu. S tím souvisí i pokles prodejů na celosvětovém trhu.

Na začátku roku 2021 se začalo mluvit o tzv. „čipové krizi“ – o nedostatku křemíkových polovodičů do aut. To vedlo k omezování výroby automobilů, odstavení nedokončených aut na odstavné plochy a prodlužování doby čekání zákazníků na jejich objednaná auta. Kromě čipů pak chyběly i některé těsnicí materiály, plastové granuláty a další nezbytnosti, jejichž nedostatek byl dán buď výpadky ve výrobě, nebo v přehlcené světové dopravě. Ke konci roku 2021 došlo k posílení prodejů a je tedy možné mluvit o tom, že trh se zotavuje a roste.

Ze situace na celosvětovém trhu je patrné, že na trhu je značný převis poptávky nad nabídkou. Lidé by auta kupovali, ale výrobci aut nejsou schopni požadované množství vyrobit. Prodlužují se tak čekací lhůty na nová auta a zvyšuje se poptávka po ojetých automobilech.

Na základě informací uvedených výše, neočekáváme, že by poptávka po automobilech v budoucnu klesala. Vzhledem k značnému převisu poptávky nad nabídkou na trhu automobilů a zvyšující se poptávce po ojetých automobilech, očekáváme v budoucnu růst poptávky i po náhradních dílech vyráběných společnostmi ITSW.

3.2.3 PESTE analýza

Prostřednictvím PESTE analýzy bude popsáno podnikatelské prostředí České republiky. Tato analýza se zaměřuje na politicko-právní, ekonomické, sociální, technologické a ekologické faktory.

Politicko-právní faktor

Všechny společnosti, které chtějí vykonávat svoji podnikatelskou činnost se musí řídit zákony dané země. V České republice jsou to především zákon č. 90/2012 Sb.

Zákon o obchodních korporacích, zákon č. 563/1991 Sb. Zákon o účetnictví, zákon č. 686/1992 Sb. Zákon o dani z příjmu, zákon č. 235/2004 Sb. Zákon o dani z přidané hodnoty a zákon č. 262/2006 Sb. Zákoník práce.

Automobilový průmysl je významně ovlivněn politikou Evropské unie. Od 1. září 2020 platí nové nařízení, které zpřísňuje schvalování typu vozidla a dozor nad trhem. Posiluje se nezávislost a kvalita zkoušek před uvedením vozidla na trh a zavádí se povinné kontroly vozidel, které na trhu už jsou. Podnikání v oblasti automobilového průmyslu je také ovlivněno emisními normami. Evropská unie stanovila limity pro výfukové zplodiny. Od září 2014 je v platnosti nařízení Euro 6, které stanovuje emisní normy pro osobní vozy a od roku 2013 pro nákladní automobily a autobusy. V 2025 by měla přijít v platnost nová emisní norma Euro 7, která je mnohem přísnější. Evropská komise bojuje za ochranu životního prostředí a tlačí tak výrobce automobilů k přechodu na výrobu elektromobilů. Výrobce automobilů označují tuto situaci jako „vyhlášení války dieselům a benzinovým motorům“.

Ekonomické faktory

Ekonomické faktory analyzované společnosti ITSW jsou ovlivněny hlavně ekonomickou situací České republiky. Zaměříme se na nejsledovanější makroekonomické ukazatele, kterými jsou hrubý domácí produkt a inflace. Společnost nakupuje materiál ze zahraničí, provedeme i analýzu devizového kurzu.

Jedním z nejsledovanějších makroekonomických ukazatelů je hrubý domácí produkt. V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty HDP v běžných cenách a jeho růst v cenách stálých za roky 2013-2020 podle dat Českého statistického úřadu. Predikce na roky 2021 a 2022 je z dat Ministerstva financí.

Tabulka č. 4: HDP (zdroj: vlastní zpracování podle ČSÚ a Ministerstva financí ČR)

Skutečnost								
Rok	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
HDP b.c. (mld. Kč)	4 143	4 346	4 625	4 797	5 111	5 410	5 790	5 695
Růst HDP s.c. (r/r, v %)	0,0 %	2,3 %	5,4 %	2,5 %	5,2 %	3,2 %	3,0 %	-5,8 %
Predikce								
Rok	2021	2022						
HDP b.c. (mld. Kč)	6 038	6 498						
Růst HDP s.c. (r/r, v %)	2,4 %	4,1 %						

Podle dat zpracovaných Ministerstvem financí ČR a výše zpracovaného přehledu se ekonomika v roce 2013 nacházela v recesi. V roce 2014 došlo k jejímu oživení a v průběhu let 2015-2019 rostla.

V roce 2020 došlo k velkému propadu způsobenému pandemií koronaviru. Přijátá protiepidemická opatření a jejich doprovodné efekty způsobily hluboký propad světové ekonomiky. Hospodářská politika ve všech zasažených zemích reagovala razantním uvolněním a přijetím masivních fiskálních a monetárních stimulů za účelem zamezení dopadů na dlouhodobý růst. Vývoj v české ekonomice ve 2. čtvrtletí 2020 byl charakterizován nejhlubším propadem hospodářského výkonu v historii samostatné ČR. Reálný hrubý domácí produkt očištěný o sezónní a kalendářní vlivy mezičtvrtletně klesl o 8,7 %, meziročně o 11,0 %. V mezinárodním porovnání jde přesto o poměrně příznivý výsledek, když HDP v eurozóně meziročně propadl o 14,7 % (MFČR, září 2020).

V roce 2021 očkování proti COVID-19, uvolňování protiepidemických restrikcí a výrazné stimuly ze strany hospodářské politiky ve vyspělých ekonomikách světa podpořily globální ekonomický růst. Prudké zdražení námořní dopravy a komodit včetně energií i doposud uvolněná měnová a fiskální politika se projevují zrychlením inflace ve všech cenových okruzích včetně spotřebitelských cen. Velmi otevřená česká ekonomika s vysokým podílem výroby automobilů na přidané hodnotě je v tomto směru značně zranitelná. Problémy na nabídkové straně ekonomiky posilují nepříznivý inflační vývoj, vedou ke zpomalení ekonomického oživení po koronavirové epidemii a přispívají k poklesu přebytku na běžném účtu platební bilance. Ve 2. čtvrtletí 2021 se reálný hrubý domácí produkt ČR, očištěný o sezónní a kalendářní vlivy, mezičtvrtletně zvýšil o 1,0 %. Meziroční růst o 8,8 % ovlivnila extrémně nízká srovnávací základna 2. čtvrtletí 2020. Ve 3. čtvrtletí 2021 ekonomika

podle předběžného odhadu Českého statistického úřadu mezičtvrtletně vzrostla o 1,4 % (MFČR, listopad 2021).

V roce 2022 by hospodářský růst mohl díky pokračujícímu oživení soukromé spotřeby i investic do fixního kapitálu a příznivějšímu příspěvku salda zahraničního obchodu dosáhnout 4,1 %. Zrychlující se inflace se stává významným makroekonomickým problémem. V září 2021 činila meziroční inflace 4,9 %. Inflační tlaky jsou tedy oproti očekávání srpnové makroekonomické predikce mnohem silnější. Vysoké ceny energií i jiných komodit se postupně promítají do dalších cen. Jako zásadní faktor inflace se ukazují být problémy na straně nabídky, poptávka je přitom podporována stále velmi uvolněnou měnovou i fiskální politikou. Ekonomický výkon se navíc v příštím roce pravděpodobně dostane nad svůj potenciál. Kumulace těchto faktorů nás vede ke zvýšení predikce průměrné míry inflace v roce 2021 na 3,5 % a v roce 2022 na 6,1 % (MFČR, listopad 2021).

Tabulka č. 5: Inflace (Zdroj: vlastní zpracování podle ČSÚ a Ministerstva financí ČR)

Skutečnost								
Rok	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Prům. míra inflace (r/r, v %)	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2
Predikce								
Rok	2021	2022						
Prům. míra inflace (r/r, v %)	3,5	6,1						

Výkon společnosti je také ovlivněn vývojem průměrného kurzu CZK/EUR. Společnost nakupuje materiál ze zahraničí a malé procento produktů vyváží. V následující tabulce je zachycen vývoj průměrného měnové kurzu za roky 2013-2020 podle dat ČSÚ a predikce na roky 2021 a 2020 podle dat Ministerstva financí ČR.

Tabulka č. 6: Průměrný kurz CZK/EUR (zdroj: vlastní zpracování podle ČSÚ a Ministerstva financí ČR)

Skutečnost								
Rok	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Prům. kurz CZK/EUR	26,0	27,5	27,3	27,0	26,3	25,6	25,7	26,4
Predikce								
Rok	2021	2022						
Prům. kurz CZK/EUR	25,6	25,0						

V roce 2020 došlo k prudkému oslabení kurzu české koruny vůči euru v důsledku pandemické krize. V roce 2021 došlo k pozvolnému posílení měnové kurzu CZK/EUR.

Průměrná hodnota kurzu koruny za třetí čtvrtletí činila 25,5 CZK/EUR. To představovalo meziroční posílení o 4,7 %. Vlivem reakce domácí měnové politiky, tedy zejména zářijového vyššího než trhy očekávaného zvýšení úrokových sazeb včetně související komunikace, pak koruna pozvolna posilovala k úrovni mezi 25,4 až 25,5 CZK/EUR. Pravděpodobně pod tíhou výpadků průmyslové produkce a vývozu kvůli poruchám v dodávkách materiálů a komponent kurz ve druhé polovině října oslabil k hodnotě 25,7 CZK/EUR. Česká národní banka očekává, že kurz koruny ve čtvrtém čtvrtletí posílí na průměrnou úroveň 25 CZK/EUR. To bude odrážet zejména rychle se rozšiřující kladný úrokový diferenciál vůči eurozóně (ČNB, podzim 2021).

V příštím roce bude zpevnování koruny pokračovat a promítne se do něj také obnovení růstu vývozu, ve kterém se projeví odeznění předchozího zakolísání domácího průmyslu i kompletace a vývoz nedokončené výroby z dřívějška. Proti tomu bude v nevelkém rozsahu působit pozvolné zpřísnování politiky ECB. Tempo posilování kurzu tak během příštího roku poněkud zvolní a koncem roku 2023 se bude kurz koruny pohybovat poblíž hladiny 24 CZK/EUR (ČNB, podzim 2021).

Sociální faktory

Automobilový průmysl se v posledních letech musí vyrovnávat s tlakem Evropské unie na snižování emisních limitů, která nutí výrobce automobilů k přechodu na elektromobilitu. Zájem veřejnosti je rozporuplný. Elektromobily mají přispět k čistějšímu ovzduší a ochraně životního prostředí, ale náklady na pořízení takové elektromobilu jsou daleko vyšší než na pořízení automobilu s dieselovým nebo benzinovým motorem. S přechodem na elektromobily také souvisí vybudování elektrické sítě pro nabíjení vozidel, která v České republice není dostačující. Spotřebitelé tedy vidí problém s nabíjením jak doma, tak na dlouhých trasách, kdy modely vyšší třídy mají dojezd v rozmezí od 300 do 600 km.

Dalším sociálním faktorem je cena nových automobilů, která v roce 2021 vzrostla v důsledku s pandemickou situací koronaviru. Na přelomu roku 2020 a 2021 byl nedostatek čipů a náhradních dílů pro výrobu nových automobilů, většina výrobců musela svoji výrobu pozastavit. Mnoho nedokončených aut tedy bylo odvezeno na odstavné plochy a čekalo na dokončení.

Technologické faktory

Technologické faktory ve společnostech se zabývají výzkumem a vývojem, implementací nových technologií a přizpůsobení se rychle vyvíjejícímu odvětví.

Vizi skupiny Mubea je být celosvětovým lídrem na trhu ve vývoji a výrobě automobilových výrobků a jedinečnými vlastnosti, které snižují váhu vozidel a přispívají tak k ochraně životního prostředí snížením emisí CO₂. Zaměření skupiny na technickou inovaci a provozní dokonalost je motivováno ambicí společnosti stát se jedním z TOP100 světových automobilových dodavatelů. Toho chce společnost dosáhnout prostřednictvím vysoce ceněných, kvalifikovaných a motivovaných zaměstnanců, kterým nabízí dlouhodobou individualizovanou kariéru (Práce Mubea, 2021).

Společnost vyrábí své produkty pro širokou škálu zákazníků. Je schopná přizpůsobit se požadavkům zákazníka a vyrábět své produkty ve velké i malé sérii. Z toho pro ni plyne jistá konkurenční výhoda. Tuto výhodu společnost získala na základě svých dlouholetých technologických zkušenostech svých zaměstnanců. Vzhledem k tomu, že portfolio produktů pro zákazníky je rozmanité, společnost pravidelně inovuje své výrobní linky a snaží se o dosažení nejvyšší úrovně automatizace, tak aby mohla splnit přání zákazníků.

Ekologické faktory

Na ekologii a ochranu životního prostředí je v posledních letech kladen mnohem větší důraz. Souvisí s tím dodržování mnoho legislativních předpisů.

Během výrobního procesu vzniká velké množství odpadu. Ve společnosti jsou řešeny otázky prevence vzniku odpadů, recyklace i odstraňování odpadů. Společnost je držitelem certifikátu ISO 14001. Podle této normy musí splňovat určitá kritéria, která ovlivňují míru znečištění životního prostředí. Dodržování těchto kritérií je pravidelně kontrolováno, jak interně, tak externě z České inspekce životního prostředí.

3.2.4 Analýza konkurence

Analýza konkurence bude provedena pomocí Porterova modelu pěti sil.

Vyjednávací síla zákazníků

Vzhledem k tomu, že mezi hlavní zákazníky společnosti ITSW patří sesterské společnosti sídlící společně v Prostějově, je vyjednávací síla zákazníků velmi nízká. Procento externích zákazníků je v tomto případě zanedbatelné. Skupina Mubea stanovuje ceny v rámci skupiny prostřednictvím převodních cen, tzv. „Transfer price policy“.

Vyjednávací síla dodavatelů

Hlavním materiálem pro výrobu společnosti ITSW jsou svitky drátu v různých kvalitách a s různým chemickým složením. Největšími dodavateli jsou společnosti MORAVIA STEEL a.s. sídlící v Třinci v České republice a Saarlöh AG ve Völklingen na západu Německa.

Vzhledem k tomu, že i další společnosti skupiny Mubea odebírají od těchto dodavatelů, není jejich výroba na odběru společnosti ITSW závislá. Vyjednávací sílu dodavatelů bychom v tomto případě mohli hodnotit jako silnější. Společnost by bez vstupního materiálu nemohla vyrábět a plnit tak závazky vůči svým zákazníkům.

Rivalita konkurence na trhu

Společnost ITSW vyrábí tak specifický produkt, že v České republice nemá přímého konkurenta. Proto pro účely této analýzy nebudou konkurenti vybráni jen s ohledem na produkt, ale zohledníme odvětví podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE 29.3. Výroba dílů, příslušenství pro motor. vozidla, jejich motory, geografickou polohu a cíle společnosti.

Podle námi stanovených kritérií prvním konkurentem bude společnost HELLA AUTOTECHNIK NOVA s.r.o. sídlící v Mohelnici, která také podle klasifikace ekonomických činností spadá do skupiny CZ-NACE 29.3. Další z důvodů, proč byl zvolen tento podnik, je jeho velikost a geografická poloha. Druhým konkurentem námi analyzované společnosti bude společnost BOSCH DIESEL s.r.o. sídlící v Jihlavě.

Hrozba vstupu nových společností

Vstup nového výrobce na český automobilový trh by byl obtížný. Podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE 29.3. Výroba dílů, příslušenství pro motor. vozidla, jejich motory je za roky 2015-2019 něco málo přes 800 jednotek. Z následující tabulky je patrné, že trh výrobců součástí do automobilů se rozrůstá. Navíc skupina Mubea je na trhu více než 100 let, má dlouholetou tradici, zkušenosti a zaběhlé obchodní vztahy.

Tabulka č. 7: Počet společností v CZ-NACE 29.3. (zdroj: vlastní zpracování podle CZ-NACE 29.3.)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
CZ-NACE 29.3.	820	821	826	838	817

Hrozba substitutů

Společnost ITSW vyrábí velmi specifický produkt. Z toho důvodu na českém automobilovém trhu nemá konkurenci, ani možné substituty. Produktová řada nápravových pružin je velmi široká a orientovaná na daného zákazníky a jeho požadavky.

3.3 Analýza vnitřního potenciálu

Úkolem analýzy vnitřního potenciálu je posoudit vnitřní vývojové možnosti společnosti, je-li podnik schopen využít šance plynoucí z rozvoje trhu a do jaké míry je schopen čelit konkurenci a možným hrozbám (Mařík a kol, s. 97). V dalším textu bude provedena analýza vnitřního potenciálu pomocí strategického modelu „7 S“.

3.3.1 Model „7S“

Strategický model „7S“ vytvořený poradenskou společností McKinsey hodnotí sedm kritických prvků úspěchu podniku – Strategie, Struktura, Systémy řízení, Styl vedení, Spolupracovníci, Schopnosti a Sdílené hodnoty.

Strategie

Strategií skupiny Mubea, a tedy i společnosti ITSW, je splňování nejvyšších standardů při výrobě jejich produktů a kvalitě služeb poskytovaných zákazníkům. Celá skupina se snaží o výrobu lehkých součástí, které sníží tření, omezí spotřebu paliva, ale

především sníží emise CO₂. Pro dosažení těchto cílů investuje skupina Mubea do nových inovativních způsobů hledání řešení pro širokou škálu zákazníků. Za současných podmínek a možných změn v oblasti regulace emisí by mohla strategie snižování emisí v blízké budoucnosti přinést celé skupině Mubea vyšší zisky (MSČR, 2021).

Struktura

Organizační struktura společnosti je tzv. liniově-štabní. V čele společnosti stojí dva jednatelé, kdy jeden z nich je zodpovědný za výrobu a druhý je současně finančním ředitelem. Finanční ředitel společnosti je přímo nadřízený čtyřem oddělením, které mají své manažery. Výrobní ředitel společnosti je přímo nadřízený výrobnímu manažerovi, který je zodpovědný za sedm výrobních oddělení, které také mají své manažery. Organizační struktura je obsažena v příloze 1.

Systémy řízení

Informační technologie společnost ITSW jsou řízeny na úrovni skupiny. Společnost využívá řadu informačních systémů pro výrobu, odbyt, expedici, fakturaci, účetnictví apod. Hlavním účetním systémem je SAP v automatickém propojení s výrobními systémy. Komunikace mezi zaměstnanci probíhá standartním způsobem, telefonicky nebo emailem. Výroba podléhá přísným normám a kontrolám.

Styl vedení

Styl vedení společnosti je kombinací demokratického a autoritativního stylu vedení. Demokratický styl převládá směrem od vrcholného managementu k manažerům jednotlivých oddělení, styl autoritativní směrem od manažerů k řadovým pracovníkům. Vztahy ve firmě jsou spíše formálního charakteru.

Na pravidelné bázi se uskutečňují schůzky vrcholného managementu s manažery, kde jsou diskutovány výsledky společnosti. Všichni zaměstnanci jsou pravidelně informováni o chodu společnosti prostřednictvím svých nadřízených a emailovou komunikací.

Spolupracovníci

Společnost ITSW zaměstnává 346 zaměstnanců, z toho tři jsou součástí vrcholového managementu. V následující tabulce je znázorněn vývoj průměrného přepočteného počtu zaměstnanců a mzdových nákladů v letech 2016–2020.

Tabulka č. 8: Počet zaměstnanců a mzdové náklady (zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv ITSW)

	2016	2017	2018	2019	2020
Počet zaměstnanců	338	335	345	356	346
Mzdové náklady (tis. Kč)	133 675	136 009	149 852	156 275	148 286
Náklady na sociální zabezpečení (tis. Kč)	44 209	45 003	49 600	51 671	48 972
Ostatní sociální náklady	6 101	6 310	5 639	5 526	4 814
Osobní náklady na 1 zaměstnance (tis. Kč)	544	559	594	600	584

Počet zaměstnanců ve sledovaném období rostl až na rok 2017 a 2020. V roce 2020 byl pokles zaměstnanců ovlivněn pandemií koronaviru, kdy společnost musela na pár měsíců zastavit výrobu z důvodu poklesu odvolávek od zákazníků a také snížit mzdové náklady. Průměrné mzdové náklady jsou rostoucí opět až na rok 2020, kdy vzhledem k situaci nebyly vypláceny žádné bonusy.

Společnost poskytuje svým zaměstnancům řadu benefitů. Mezi ty klasické patří příspěvek na stravování, příspěvek na penzijní a životní pojištění. Dále společnost poskytuje půlroční výkonnostní bonusy, odměny k životním jubileím a zdravotní balíčky včetně příspěvku na sportovní aktivity.

Schopnosti

Společnost ITSW je výrobní společností s řadou technologií, kde je nutné mít své zaměstnance poučené a proškolené. Tyto školení probíhají na pravidelné bázi. Samozřejmostí jsou zákonná školení jako je BOZP, požární ochrana a školení řidičů. Společnost poskytuje svým zaměstnancům i řadu odborných školení a možnost vzdělávání, jako například jsou jazykové kurzy, kurzy práce na PC a odborná přezkoušení v rámci výroby.

Klade důraz na proškolení nových zaměstnanců. Každý nový zaměstnanec se musí zúčastnit dvoudenního školení, kde se seznámí se společností, jejími informačními technologiemi a splní si zákonně povinná školení. Dále je předán vedoucímu konkrétního výrobního úseku, který ho seznámí s výrobními technologiemi a pracovními postupy.

Sdílené hodnoty

Základním cílem společnosti je splňování nejvyšších standardů při výrobě jejich produktů a poskytování kvalitních služeb svým zákazníkům. Tím si společnost zajišťuje stabilní postavení na trhu a dává svým zaměstnancům určitou jistotu. Mezi další cíle společnosti patří spokojenost a vzdělání jejich zaměstnanců.

3.4 Finanční analýza

Pomocí finanční analýza společnosti zhodnotíme finanční situaci oceňovaného podniku za období posledních pěti let, tj. za roky 2016–2020. Zaměříme se na analýzu absolutních a poměrových ukazatelů vybraných položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu o peněžních tocích. Prostřednictvím těchto vybraných ukazatelů srovnáme námi oceňovaný podnik s dvěma vybranými konkurenty.

3.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů zkoumá položky rozvahy, výkazu výsledku a ztráty a výkazu o peněžních tocích. Účetní výkazy společnosti ITSW jsou v příloze 4, 5 a 6.

Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza sleduje porovnání jednotlivých položek účetních výkazů v čase, a to v absolutním i relativním vyjádření. Vertikální analýza je procentuálním vyjádřením jednotlivých položek účetních výkazů ke zvolené základně. Na rozdíl od analýzy horizontální je provedena v rámci jednoho období. Detaily horizontální a vertikální analýzy jsou uvedeny v příloze 2.

Aktiva

Oběžná aktiva společnosti ve sledovaném období dosahují vyšších hodnot podílu na celkových aktivech vůči aktivům dlouhodobým. Na základě toho je možné společnost charakterizovat jako kapitálově lehkou společnost. Podíl oběžných aktiv na aktivech celkových ve sledovaném období klesá, kromě roku 2018, kdy došlo k navýšení půjčky sesterské společnosti. Pokles je zapříčiněn zvyšováním hodnoty dlouhodobého majetku a meziroční změnou oběžných aktiv. Meziroční změny oběžných aktiv jsou nejvíce ovlivněny výší hodnoty krátkodobých pohledávek.

Dlouhodobá aktiva společnosti jsou tvořena hlavně dlouhodobým hmotným majetkem, a to stavbami a pozemky a hmotnými movitými věcmi, které představují hlavně výrobní stroje společnosti. Společnost v poslední letech příliš neinvestovala do pozemků a staveb, proto mají ve sledovaném období klesající trend. Dlouhodobý nehmotný majetek představuje jen nevýznamnou část celého majetku společnosti.

Společnost ve sledovaném období nevykazuje žádné dlouhodobé pohledávky, pouze krátkodobé, které jsou tvořeny hlavně pohledávkami z obchodních vztahů a pohledávkami za ovládanou a ovládající osobou a představují v průměru 42 % celkových aktiv. Pohledávky za ovládanou a ovládající osobou jsou tvořeny ze zůstatku na cash-poolingovém účtu a půjčky sesterské společnosti. Hodnota krátkodobých pohledávek ve sledovaném období klesá, až na rok 2018, kdy došlo k navýšení půjčky sesterské společnosti. V položce časového rozlišení aktiv jsou zahrnuty komplexní náklady příštích období.

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty konkurence, u které převládají dlouhodobá aktiva nad aktivy oběžnými a lze je charakterizovat za kapitálově těžké společnosti. Společnost ITSW dosahuje odlišného poměru z důvodu poskytnuté půjčky sesterské společnosti vykázané v krátkodobých pohledávkách. Pokud uvažujeme podíl dlouhodobých aktiv vůči oběžným aktivům bez této půjčky, struktura společnosti by se změnila a větší podíl na celkových aktivech by tvořila aktiva dlouhodobá, a to v průměru 65 %. Tím by společnost dosahovala obdobných hodnot jako její konkurenti.

Tabulka č. 9: Podíl jednotlivých složek aktiv na celkových aktivech konkurence (zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv společnosti HELLA a BOSCH)

Rok	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
HELLA					
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobá aktiva	50,70	50,04	59,83	60,27	57,92
Oběžná aktiva	49,08	49,96	40,17	39,73	42,08
Rok	2016	2017	2018	2019	2020
BOSCH					
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobá aktiva	62,12	61,13	62,75	61,84	59,86
Oběžná aktiva	37,85	38,86	37,24	38,13	40,13

Pasiva

Pasiva společnosti jsou tvořena hlavně vlastním kapitálem. Cizí kapitál nepřekračuje hranici 18 % a jeho hodnota závisí hlavně na výši závazků z obchodních vztahů. Kapitálové fondy a fondy ze zisku jsou tvořeny každý rok ve stejné výši. Část zisku společnosti na základě rozhodnutí valné hromady je vyplácena jako podíl na zisku mateřské společnosti a zbývající část je ponechána jako nerozdělený zisk minulých let.

Ve sledovaném období poměr cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu nejprve klesal a od roku 2019 opět rostl. Vývoj tohoto poměru závisí hlavně na vývoji krátkodobých závazků z obchodních vztahů, které mají ve sledovaném období stejný vývoj. V letech 2016 a 2018 společnost navíc vykazovala závazek z titulu cash-poolingu.

Společnost tvoří rezervy na garanční opravy a na odměny zaměstnancům. V letech 2016 a 2017 tvořila navíc rezervu na daň z příjmu. Dlouhodobé závazky jsou tvořeny odloženým daňovým závazkem.

Výkaz zisku a ztráty

Tržby za prodej výrobků a služeb, představují tržby z výrobní činnosti společnosti ITSW, která dodává materiál pro výrobu stabilizátorů své sesterské společnosti Mubea Stabilizer Bar Systems s.r.o. a výrobky společnosti MUBEA – HZP s.r.o. Tržby za prodej zboží představují prodej nakupovaných malých dílů sesterským společnostem.

Celkové tržby společnosti ve sledovaných letech rostly až na rok 2020, kdy došlo k poklesu o 13 % ve srovnání s předchozím rokem. Poslední sledovaný rok je značně ovlivněn pandemií a skoro dvouměsíční odstávkou výroby. Rostoucí trend ve sledovaném období vysvětluje rostoucí poptávka po nových a ojetých automobilech a také rozšiřování portfolia výrobků za účelem uspokojit své zákazníky.

Vývoj výkonové spotřeby ve sledovaných letech koresponduje s vývojem tržeb a představuje v průměru 89 % z nich. V roce 2020 došlo k výraznému zvýšení podílu výkonové spotřeby na tržbách, což bylo způsobeno poklesem tržeb v důsledku pandemie a nucené odstávky výroby na necelé dva měsíce a zvyšující se cenou vstupního materiálu, kterého bylo na trhu nedostatek.

Další složku nákladů tvoří osobní náklady, které představují v průměru kolem 10 %. Růst osobních nákladů se ve sledovaných letech pohyboval v průměru kolem 3 % až na rok 2018 a 2020. V roce 2018 osobní náklady vzrostly o 9 %, což bylo částečně způsobeno růstem mezd a také zvýšení počtu zaměstnanců. Rok 2020 byl ovlivněn pandemií a osobní náklady ve srovnání s předchozím rokem poklesly o 5 % z důvodu nevyplacených odměn zaměstnanců a odstávky výroby, kdy zaměstnancům bylo vypláceno jen 70 % jejich měsíční mzdy. Došlo i ke snížení celkového počtu zaměstnanců.

Ostatní provozní výnosy představují tržby z prodeje dlouhodobého majetku, z prodeje materiálu a jiné provozní výnosy. Ostatní provozní náklady tvoří zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku, zůstatková hodnota prodaného materiálu, daně a poplatky v provozní činnosti, rezervy v provozní oblasti a jiné provozní náklady.

Provozní výsledek hospodaření, který tvoří v průměru 29 % z celkové hodnoty tržeb, ve sledovaných letech mírně klesá, a to v průměru o 1 % ročně. To je způsobeno nárůstem nákladů na pořízení výrobků a zboží a tento vývoj koresponduje s vývojem výkonové spotřeby. Jak bylo uvedeno výše, výsledky roku 2020 jsou do značné míry ovlivněny koronavirovou pandemií, kdy byla společnost ITSW nucena zastavit skoro na dva měsíce svoji výrobu.

Výkaz o peněžních tocích

Vývoj peněžních toků je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka č. 10: Cash-flow (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv ITSW)

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní cash-flow	572 754	577 354	591 971	601 373	528 800
Investiční cash-flow	-355 392	-138 016	-264 333	-196 162	-160 411
Finanční cash-flow	-440 245	-510 642	-260 000	-494 000	-400 000
Celkové cash-flow	-222 883	-71 304	67 638	-88 789	-31 611

Celkové peněžní toky ve sledovaných letech kolísají, to je způsobeno převážně změnami v investičním a finančním cash-flow.

Investiční cash-flow bylo ve všech sledovaných letech záporné, a to z toho důvodu, že společnost každý rok investuje do dlouhodobého majetku, hlavně do nových strojů a inovací.

Výše finanční cash-flow je ve sledovaných letech proměnlivá a odvíjí se od výše vyplacených podílů na zisku mateřské společnosti. Jak již bylo zmíněno, v roce 2018 došlo k výraznému snížení vyplaceného podílu na zisku z důvodu poskytnuté půjčky sesterské společnosti.

3.4.2 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů vychází z účetních výkazů společnosti. Prostřednictvím této analýzy srovnáme námi analyzovaný podnik s jeho dvěma vybranými konkurenty z hlediska likvidity, dlouhodobé finanční rovnováhy, rentability a aktivity.

Analýza likvidity

Prostřednictvím analýzy likvidity zhodnotíme, jak rychle je schopná společnost ITSW společně s vybranými konkurenty splácet své závazky. V následující tabulce je vyčíslená běžná, pohotová a okamžitá likvidita.

Tabulka č. 11: Analýza likvidity (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv ITSW, HELLA a BOSCH)

	2016	2017	2018	2019	2020
ITSW					
Běžná likvidita	4,07	3,83	5,02	3,39	2,89
Pohotová likvidita	3,27	3,04	4,25	2,86	2,49
Okamžitá likvidita	0,0032	0,0002	0,0004	0,0002	0,0003
HELLA					
Běžná likvidita	1,10	1,23	1,07	1,07	1,06
Pohotová likvidita	0,67	0,88	0,69	0,56	0,66
Okamžitá likvidita	0,0007	0,0022	0,0010	0,0041	0,0032
BOSCH					
Běžná likvidita	0,77	0,77	0,78	0,90	1,01
Pohotová likvidita	0,46	0,43	0,42	0,44	0,52
Okamžitá likvidita	0,0002	0,0001	0,0001	0,0001	0,0000
CZ-NACE 29.32					
Běžná likvidita	1,16	1,14	1,09	1,09	
Pohotová likvidita	0,84	0,83	0,78	0,78	
Okamžitá likvidita	0,12	0,11	0,11	0,13	

Společnost ITSW dosahuje vyšší běžné a pohotové likvidity ve srovnání s konkurenčními podniky a společnostmi spadající do skupiny CZ-NACE 29.32. Přesahuje i hodnoty, které jsou obecně stanoveny. Oběžná likvida by měla dosahovat hodnot 1,5 až 2,5 a likvidita pohotová hodnot 1 až 1,5. Jak bylo popsáno výše, společnost ITSW má větší podíl oběžných aktiv na celkových aktivech než její konkurenti, z toho důvodu dosahuje i vyšších hodnot likvidity.

Okamžitá likvidita všech analyzovaných společností je nižší než průměrná hodnota okamžité likvidity ekonomický subjektů CZ-NACE 29.32 a také dosahuje nižších hodnot, než jsou ty doporučené (0,2 – 0,5). Společnost v rámci skupiny využívá tzv. cash-pooling (sdílení peněžních prostředků v rámci skupiny), z toho důvodu nedisponuje vyšší částkou peněžních prostředků.

Z výsledků této analýzy je však patrné, že společnost ITSW je schopná splácet své závazky.

Analýza dlouhodobé finanční rovnováhy

V následující tabulce jsou vypočteny hodnoty celkové zadluženosti společností, které nám poskytnou informace týkající se finanční úrovně společnosti.

Tabulka č. 12: Analýza dlouhodobé finanční rovnováhy (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv ITSW, HELLA a BOSCH)

	2016	2017	2018	2019	2020
ITSW					
Celková zadluženost (%)	17,79 %	14,92 %	11,88 %	16,09 %	17,87 %
HELLA					
Celková zadluženost (%)	50,72 %	47,02 %	44,50 %	53,94 %	60,14 %
BOSCH					
Celková zadluženost (%)	54,66 %	55,77 %	53,43 %	48,59 %	46,15 %
CZ-NACE 29.32					
Celková zadluženost (%)	46,29 %	46,43 %	45,46 %	45,03 %	

Společnost ITSW vykazuje malé procento zadluženosti, jak nám ukazuje předchozí tabulka. V posledním roce dosahuje zadluženosti necelých 18 %. K financování tedy využívá vlastní zdroje a podnik můžeme klasifikovat jako finančně stabilní.

Na rozdíl od námi analyzované společnosti, její konkurenti dosahují daleko vyšších hodnot celkové zadluženosti. Pohybují se i nad průměrem CZ-NACE 29.32., který se pohybuje v rozmezí 45–46 %. K financování využívají převážně cizí zdroje a jejich finanční stabilita je nižší.

Analýza rentability

Efektivnost podnikání společností vyhodnotíme podle ukazatelů rentability aktiv, rentability vlastního kapitálu a rentability tržeb.

Tabulka č. 13: Analýza rentability (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv ITSW, HELLA a BOSCH)

	2016	2017	2018	2019	2020
ITSW					
Rentabilita aktiv	40,84 %	42,88 %	36,62 %	34,45 %	23,15 %
Rentabilita vlastního kapitálu	49,67 %	50,40 %	41,56 %	41,13 %	28,54 %
Rentabilita tržeb	24,27 %	23,08 %	22,54 %	22,81 %	17,68 %
HELLA					
Rentabilita aktiv	10,71 %	9,44 %	6,91 %	1,81 %	2,32 %
Rentabilita vlastního kapitálu	21,73 %	17,81 %	12,46 %	3,93 %	5,82 %
Rentabilita tržeb	5,18 %	4,00 %	3,31 %	1,51 %	1,67 %
BOSCH					
Rentabilita aktiv	5,44 %	5,36 %	5,11 %	6,27 %	-1,19 %
Rentabilita vlastního kapitálu	12,38 %	12,47 %	11,23 %	12,44 %	-2,25 %
Rentabilita tržeb	2,76 %	2,65 %	2,63 %	3,44 %	-0,66 %
CZ-NACE 29.32					
Rentabilita aktiv	7,95 %	6,32 %	4,95 %	4,03 %	
Rentabilita vlastního kapitálu	15,95 %	12,12 %	9,20 %	7,27 %	
Rentabilita tržeb	3,95 %	3,08 %	2,58 %	2,09 %	

Hodnoty námi analyzovaného podniku jsou daleko vyšší než hodnoty jeho konkurence a průměru ekonomické skupiny. Společnost ITSW dosahuje takto vysokých hodnot z důvodu vysokého podílu provozního výsledku hospodaření na celkových tržbách, který je v průměru ve výši 29 % na rozdíl od konkurence, kde obě společnosti mají tento podíl v průměru ve výši 3 %.

Všechny ukazatele rentability společnosti ITSW mírně klesají ve sledovaném období, vyjma roku 2017. Podobný vývoj mají i konkurenční společnosti. Společnost BOSCH v posledním roce dosahuje záporných hodnot z důvodu ztráty. Zhoršující se hodnoty lze přisoudit zvyšujícím se nákladům a nižším výsledkům hospodaření.

Analýza aktivity

Jak efektivně společnost nakládá se svými aktivy zhodnotíme pomocí analýzy aktivity. Konkrétně se zaměříme na počet obrátek aktiv, doba obratu zásob, pohledávek a závazků.

Tabulka č. 14: Analýza aktivity (zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv ITSW, HELLA a BOSCH)

	2016	2017	2018	2019	2020
ITSW					
Počet obrátek aktiv	1,68	1,86	1,63	1,51	1,31
Doba obratu zásob (dny)	22,62	19,21	18,56	19,38	18,60
Doba obratu pohledávek z obch. vztahů (dny)	19,51	15,46	13,89	13,14	14,92
Doba obratu závazků z obch. vztahů (dny)	22,34	20,26	19,32	32,87	40,50
HELLA					
Počet obrátek aktiv	2,07	2,36	2,09	1,20	1,39
Doba obratu zásob (dny)	33,59	22,02	24,57	57,26	41,64
Doba obratu pohledávek z obch. vztahů (dny)	52,81	45,82	39,28	42,12	54,75
Doba obratu závazků z obch. vztahů (dny)	35,10	36,31	45,85	50,20	55,78
BOSCH					
Počet obrátek aktiv	1,97	2,02	1,94	1,82	1,81
Doba obratu zásob (dny)	28,29	31,36	32,23	39,39	39,51
Doba obratu pohledávek z obch. vztahů (dny)	29,47	29,69	25,69	36,16	41,18
Doba obratu závazků z obch. vztahů (dny)	23,07	23,62	25,37	27,89	35,42
CZ-NACE 29.32					
Počet obrátek aktiv	2,01	2,05	1,92	1,93	

Hodnota počtu obrátek aktiv by se měla pohybovat nad hranicí 1. Všechny tři analyzované podniky tuto hodnotu překračují a drží se kolem oborového průměru CZ-NACE 29.32. Nejnižších hodnot nabývá právě společnost ITSW z důvodu vázaného kapitálu ve stavbách.

Doba obratu zásob vykazuje průměrný počet dnů, od doby, kdy byly zásoby pořízeny až po dobu jejich zpracování nebo prodeje. Čím je hodnota doby obratu zásob nižší, tím méně zdrojů k financování společnost potřebuje. V případě ITSW je doba zásob v průměru kolem 20 dnů a ve sledovaném období klesá. Obě konkurenční společnosti drží své zásoby na skladě déle.

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů ukazuje, jakou rychlostí odběratelé platí své závazky. Stejně jako u doby obratu zásob platí pravidlo, čím je tato hodnota obratu nižší, tím méně zdrojů k financování společnost potřebuje. Námí analyzovaná společnost ve srovnání s konkurencí opět dosahuje nejnižších hodnot. V průměru obdrží společnost své finanční prostředky za pohledávky do 15 dnů. Společnost HELLA v průměru do 47 dnů a společnost BOSCH do 32 dnů.

Dosahování nízkých hodnot doby obratu zásob a pohledávek společnosti ITSW je do značné míry ovlivněno obchodováním se sesterskými společnostmi sídlícími v Prostějově, kdy prodeje těmito společnostem představují přes 90 % celkových prodejů společnosti ITSW.

Doba obratu závazků stanovuje dobu za jak dlouho je společnost schopna uhradit své závazky, tedy jaká je její platební morálka. ITSW společně s BOSCH dosahují stejných průměrných hodnot a jsou schopny zaplatit do 27 dnů. Společnost HELLA platí své závazky v průměru až za 45 dnů.

3.4.3 Zhodnocení finanční analýzy

Podíl oběžných aktiv je vyšší než podíl aktiv stálých, na základě toho lze analyzovanou společnost ITSW považovat za kapitálově lehkou společnost. Pasiva společnosti jsou tvořena hlavně vlastním kapitálem, to poukazuje na konzervativní strategii financování.

Celkové tržby společnosti ve sledovaných letech mají rostoucí trend, vyjma roku 2020, kdy došlo k poklesu. Poslední sledovaný rok je značně ovlivněn pandemií a skoro dvouměsíční odstavkou výroby. Rostoucí trend ve sledovaném období vysvětluje rostoucí poptávka po nových a ojetých automobilech a také rozšiřování portfolia výrobků za účelem uspokojit své zákazníky.

Společnost ITSW dosahuje velmi nízké zadluženosti ve srovnání s konkurencí a k financování tedy využívá vlastní zdroje.

Vyšší běžné a pohotové likvidity ve srovnání s konkurenčními podniky dosahuje společnost ITSW, a to z důvodu většího podílu oběžných aktiv na celkových aktivech. Hodnota okamžité likvidity je nižší než průměrná hodnota oboru a jejich konkurentů, společnost však v rámci skupiny využívá tzv. cash-pooling (sdílení peněžních prostředků v rámci skupiny), z toho důvodu nedisponuje vyšší částkou peněžních prostředků.

Rentabilita společnosti nabývá vysokých hodnot, vyšších ve srovnání s konkurencí, a to z důvodu vysokého podílu provozního výsledku hospodaření na celkových tržbách,

který je v průměru ve výši 29 % na rozdíl od konkurence, které mají tento podíl v průměru ve výši 3 %.

Doby obratu aktiv dosahují u analyzované společnosti nejlepších hodnot ve srovnání s konkurencí. To je do značné míry ovlivněno obchodováním se sesterskými společnostmi sídlícími v Prostějově, kdy prodeje těmto společnostem představují přes 90 % z celkových prodejů společnosti ITSW.

Na základě výsledků finanční analýzy můžeme podnik hodnotit jako finančně zdravý a lze počítat s jeho dlouhodobou existencí.

3.5 SWOT analýza

Výsledky vyhotovené strategické a finanční analýzy shrneme do SWOT analýzy, pomocí které zaznamenáme silné a slabé stránky společnosti vyplývající z rozboru vnějšího a vnitřního prostředí výše.

Tabulka č. 15: SWOT analýza (zdroj: vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
Finanční stabilita	Konzervativní strategie financování
Dlouholetá tradice	Vyjednávací síla dodavatelů
Pružnost výroby	Formální styl vedení
Vlastní výrobní prostory	
Součást prosperující skupiny	
Příležitosti	Hrozby
Inovace ve výrobě	Ekonomická krize
Rozšíření portfolia zákazníků	Zvyšování cen energií
	Zvyšování inflace

Společnost ITSW je výrobní společnost s dlouholetou tradicí a zkušeností. Mezi silné stránky společnosti patří její finanční stabilita a nezávislost. I když nynější doba je velmi nejistá z důvodu koronavirové pandemie a začínající ekonomické krize, společnosti velké riziko nehrozí. S rostoucími cenami vstupů, které jsou zapříčiněny rostoucí inflací a zvyšování cen energií, může dojít k mírnému zhoršení finanční situace podniku, ale ne k její likvidaci. Velkou výhodou společnosti je její know-how, kvalifikace jejich zaměstnanců a možnost přizpůsobit se konkrétním přáním zákazníka.

Příležitostmi, kterými by firma mohla dosáhnout ještě lepších hodnot a zvýšit si tržby, by mohlo být rozšíření portfolia zákazníků. Další příležitostí by mohla být inovace výrobního procesu a jeho automatizace, kdy by společnost mohla snížit personální náklady a zvýšit počet vyrobených kusů za hodinu.

Slabou stránkou společnosti je její konzervativní přístup, společnost nevyužívá výhod vyšší rentability plynoucí ze zadlužení. Tento přístup se dá považovat i za silnou stránku, protože ke krytí majetku využívá vlastní zdroje. Další slabou stránkou je závislost na malém počtu dodavatelů materiálu.

Hrozby plynoucí hlavně z vnějšího okolí společnosti souvisí s koronavirovou krizí, začínající ekonomickou krizí, s kterou je spojený růst inflace a cen energií.

Po provedení strategické a finanční analýzy lze konstatovat, že podnik splňuje předpoklady pro pokračování jeho činnosti a lze tedy přistoupit k výnosovému ocenění.

4 NÁVRH OCENĚNÍ PODNIKU

V této kapitole bude stanoveno výsledné ocenění společnosti ITSW. Pomocí analýzy a prognózy generátorů hodnoty určíme prognózu vývoje relevantního trhu a tržeb podniku, provozní ziskovou marži, čistý pracovní kapitál a investice do dlouhodobého majetku. Následně na základě zjištěných hodnot bude vytvořen návrh finančního plánu pro roky 2021-2024.

Na základě dosažených výsledků strategické a finanční analýzy hodnotíme podnik jako finančně zdravý, který splňuje tzv. „going concern.principle“ a je možné přistoupit k ocenění metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity.

4.1 Vyloučení neprovozního majetku

Při ocenění společnosti je nejprve nutné vyloučit neprovozní majetek z celkové hodnoty aktiv, který nesouvisí se základním podnikatelským záměrem společnosti. Zároveň s tím budou z výnosů a nákladů vyřazeny výnosy a náklady související s tímto neprovozním majetkem.

Stálá aktiva tvoří dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek společnosti, kde všechny položky přímo souvisí s provozní činností podniku a jsou tedy ponechány v plné výši. Oběžná aktiva jsou očištěna o sumu pohledávek za ovládající a ovládanou osobou ve výši 631 692 tis. Kč. Tato částka představuje pohledávku z cash-poolu ve výši 447 977 tis. Kč a půjčku poskytnutou sesterským společnostem ve výši 183 715 tis. Kč. Ani jedna z těchto položek nesouvisí s hlavní činností podniku, a proto pro účely ocenění bude celá částka pohledávek za ovládající a ovládanou osobou vyloučena. Závazek z titulu cash-poolingu společnost ke konci roku 2020 nevykazuje. Společnost ve sledovaných letech dosahuje nízkých hodnot okamžité likvidity, z toho je zřejmé, že peněžní prostředky nejsou nadhodnoceny a lze je klasifikovat jako provozně nutné. Pro účely ocenění budou peněžní prostředky ponechány v plné výši.

Provozní výsledek hospodaření společnosti je upraven o náklady a výnosy související s prodejem dlouhodobého majetku a materiálu. Dále je upraven o položky Jiné provozní

výnosy a Jiné provozní náklady, které mají neprovozní charakter. Takto upravený provozní výsledek hospodaření nazýváme korigovaný provozní výsledek hospodaření a jeho hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka č. 16: Korigovaný provozní výsledek hospodaření (zdroj: vlastní zpracování)

tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní výsledek hospodaření	634 642	642 480	632 021	608 360	419 307
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku (-)	15	1 337	441	25 651	0
Tržby z prodeje materiálu (-)	13 071	20 533	20 503	33 606	21 311
Jiné provozní výnosy (-)	6 839	4 596	6 938	6 634	21 693
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku (+)	0	11 632	352	7 899	0
Zůstatková cena prodaného materiálu (+)	12 734	18 722	19 393	32 481	20 568
Jiné provozní náklady (+)	10 047	8 576	10 354	12 217	5 880
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	637 498	654 944	634 238	595 066	402 751

4.2 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Na základě výsledků získaných pomocí analýzy a prognózy vybraných generátorů hodnoty zpracovaných v této kapitole bude následně sestaven finanční plán pro roky 2021-2024.

Hodnoty, kterých společnost dosahovala v roce 2020, jsou silně ovlivněny koronavirovou pandemií. Společnost z důvodu vládních restrikcí musela na skoro dva měsíce zastavit svoji výrobu. Na základě toho, jsou hodnoty roku 2020 zkreslené oproti sledovaným rokům dříve a pro odvození parametrů je rok 2020 vynechán.

4.2.1 Prognóza vývoje relevantního trhu a tržeb podniku

Prognóza tržeb bude sestavena na základě budoucího vývoje relevantního trhu pomocí matematicko-statických metod, a to pomocí regresní analýzy a analýzy časových řad. Pro prognózování vývoje relevantního trhu pomocí regresní analýzy byly vybrány tyto

makroekonomické ukazatele – růst reálného HDP, ceny průmyslových výrobců a míra hrubých úspor domácností, jejichž data zveřejňuje Ministerstvo financí. Vývoj relevantního trhu souvisí s vývojem ekonomické situace, kterou je možné zhodnotit pomocí vývoje hrubého domácího produktu České republiky, proto byl tento ukazatel zvolen pro stanovení prognózy tržeb relevantního trhu. Relativní změny cen, kterými výrobci oceňují svoji produkci, měří index cen průmyslových výrobců. Tento ukazatel patří mezi důležité ukazatele cenového vývoje. Výše hrubých úspor domácností, která je daná poměrem objemu úspor a objemu hrubého disponibilního důchodu, má vliv na poptávku.

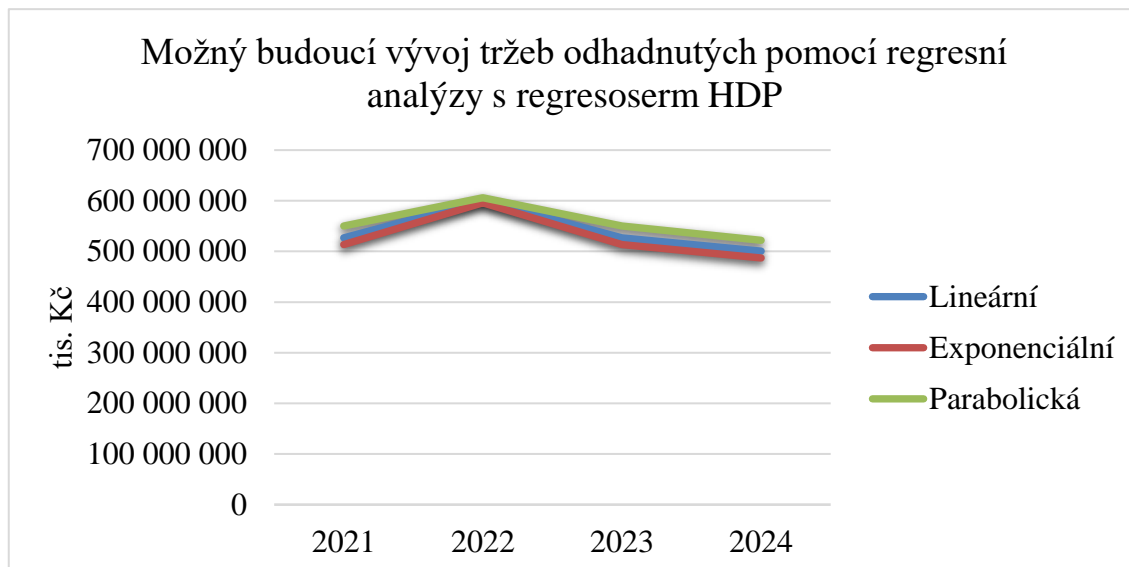
Pomocí Pearsonova korelačního koeficientu byla měřena závislost mezi výše uvedenými makroekonomickými ukazateli a tržbami relevantního trhu. Kritérium pro výběr vhodné vysvětlující proměnné je míra závislosti větší než 75 %. Podle uvedeného kritéria žádný z vybraných makroekonomických ukazatelů nekoreluje s tržbami relevantního trhu, jak je možné vidět v následující tabulce.

Tabulka č. 17: Makroekonomické ukazatele (zdroj: vlastní zpracování podle dat MFČR)

Makroekonomické ukazatele	Pearsonův korelační koeficient
Reálné HDP (růst v %, s.c.)	0,740714
Ceny průmyslových výrobců (průměr v %)	-0,337897
Míra hrubých úspor domácností (v %)	0,437508

Pro názornost je v následujícím grafu zobrazen možný budoucí vývoj tržeb odhadnutých pomocí regresní analýzy s regresorem HDP, který z výše uvedených makroekonomických ukazatelů dosahuje největších hodnot závislosti.

Graf č.1: Možný budoucí vývoj tržeb odhadnutých pomocí regresní analýzy s regresorem HDP



Z důvodu nedostatečné závislosti tržeb relevantního trhu na jednotlivých makroekonomických ukazatelích bude prognóza tržeb relevantního trhu dále testována pomocí analýzy časových řad za posledních deset let. Kdy jako nezávislou proměnnou považujeme časové období. Pro analýzu trendu jsme testovaly tyto funkce:

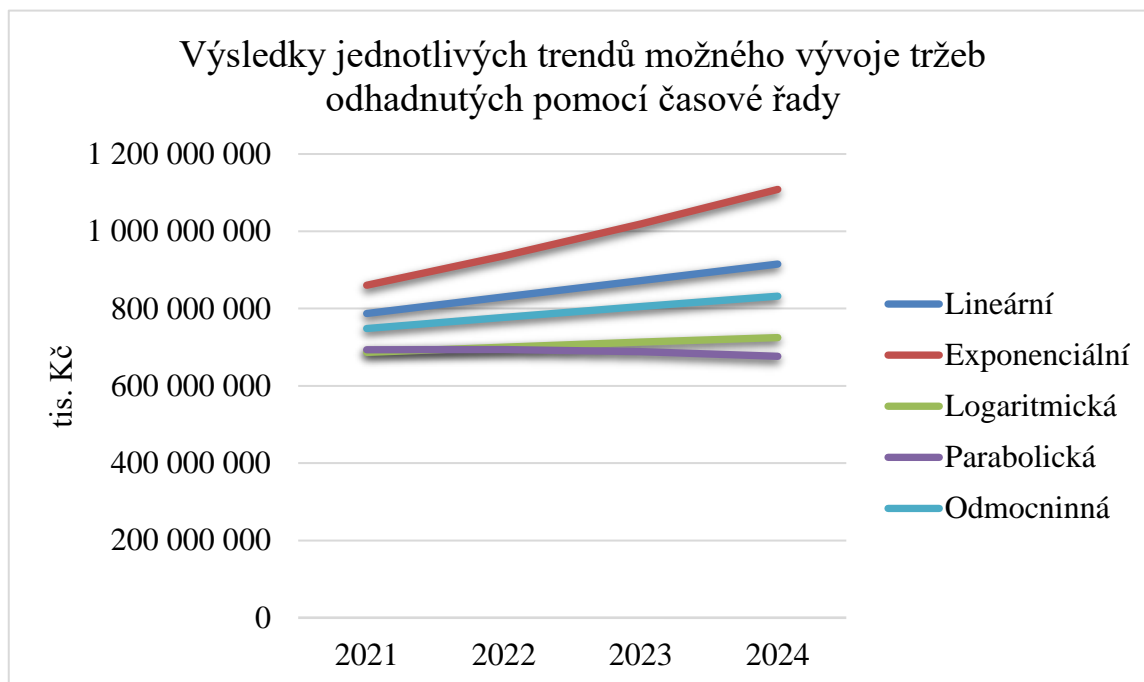
Tabulka č. 18: Testované modely v regresní analýze (zdroj: vlastní zpracování podle Maříka a kol., 2018)

Funkce	Rovnice
Lineární	$Y = a + b \cdot X$
Exponenciální	$Y = e^{(a+b \cdot X)}$
Logaritmická	$Y = a + b \cdot \ln(X)$
Parabolická	$Y = a + b \cdot X + c \cdot (X)^2$
Odmocninná	$Y = \sqrt{a + b \cdot X}$

Všechny testované modely splňují podmínky statistické významnosti a dosahují vysokých hodnot indexu determinace. Nejvyššího indexu determinace dosahuje funkce parabolická. Očekávané tržby odhadnuté pomocí této funkce mají od roku 2023 klesající trend. Z výsledků strategické analýzy, kdy hodnotíme podnik jako finančně stabilní, s dlouholetou tradicí, pružnou výrobou a jako součást prosperující skupiny, neočekáváme v budoucnu pokles, ale naopak mírný růst. Na základě těchto výsledků, není parabolická funkce vhodná pro odhad tržeb a pro tento odhad je zvolena funkce odmocninná, jako druhá funkce dosahující nejvyššího indexu determinace.

Pro přehlednost jsou v následujícím grafu zobrazeny výsledky jednotlivých trendů možného vývoje tržeb:

Graf č.2: Výsledky jednotlivých trendů možného vývoje tržeb odhadnutých pomocí časové řady



V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty vypočítaných parametrů jednotlivých funkcí, kde byl hodnocen i index determinace (ID) a statistická významnost modelu na základě F-testů a t-testů (SV).

Tabulka č. 19: Parametry regresní analýzy (zdroj: vlastní zpracování)

Funkce	Parametr				
	a	B	c	SV	ID
Lineární	318 347 513	42 629 252		ANO	91,80 %
Exponenciální	20	0		ANO	90,33 %
Logaritmická	305 334 102	158 995 816		ANO	87,51 %
Parabolická	259 484 514	74 736 342	-3 210 709	ANO	94,03 %
Odmocninná	7,51427E+16	4,4079E+16		ANO	92,61 %

Pomocí odmocninového trendu analýzy časových řad odhadujeme rostoucí vývoj tržeb relevantního trhu v letech 2020-2024. Očekávané budoucí tržby společnosti ITSW jsou odhadnuty pomocí jejího tržního podílu a růstu tržeb relevantního trhu.

Tabulka č. 20: Prognóza tržeb pomocí regresní analýzy (zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Tržby relevantního trhu	Index růstu tržeb trhu	Tržby ITSW	Index růstu tržeb podniku	Tržní podíl v %	Index změny tržního podílu
2011	366 238 663		1 488 113		0,41 %	
2012	377 046 213	1,030	2 002 369	1,346	0,53 %	1,307
2013	414 789 876	1,100	2 236 681	1,117	0,54 %	1,015
2014	491 469 105	1,185	2 185 059	0,977	0,44 %	0,825
2015	564 177 855	1,148	2 407 463	1,102	0,43 %	0,960
2016	618 215 456	1,096	2 615 867	1,087	0,42 %	0,992
2017	649 978 976	1,051	2 816 939	1,077	0,43 %	1,024
2018	649 387 326	0,999	2 859 257	1,015	0,44 %	1,016
2019	652 140 463	1,004	2 876 958	1,006	0,44 %	1,002
2020	718 284 350	1,101	3 224 366	1,121	0,45 %	1,018
2021	748 339 081	1,042	3 418 234	1,060	0,46 %	1,018
2022	777 232 497	1,039	3 612 516	1,057	0,46 %	1,018
2023	805 089 639	1,036	3 807 664	1,054	0,47 %	1,018
2024	832 014 603	1,033	4 004 062	1,052	0,48 %	1,018
Průměr 2011-2019		1,077		1,091		
Průměr 2020-2024		1,050		1,069		

Budoucí rostoucí vývoj tržeb odhadnutý pomocí odmocninné funkce je příliš velký. Přírůstek tržeb společnosti za roky 2016 až 2019 je 261 091 tis. Kč, avšak přírůstek odhadnutých tržeb za roky 2021 až 2024 je 585 828 tis. Kč.

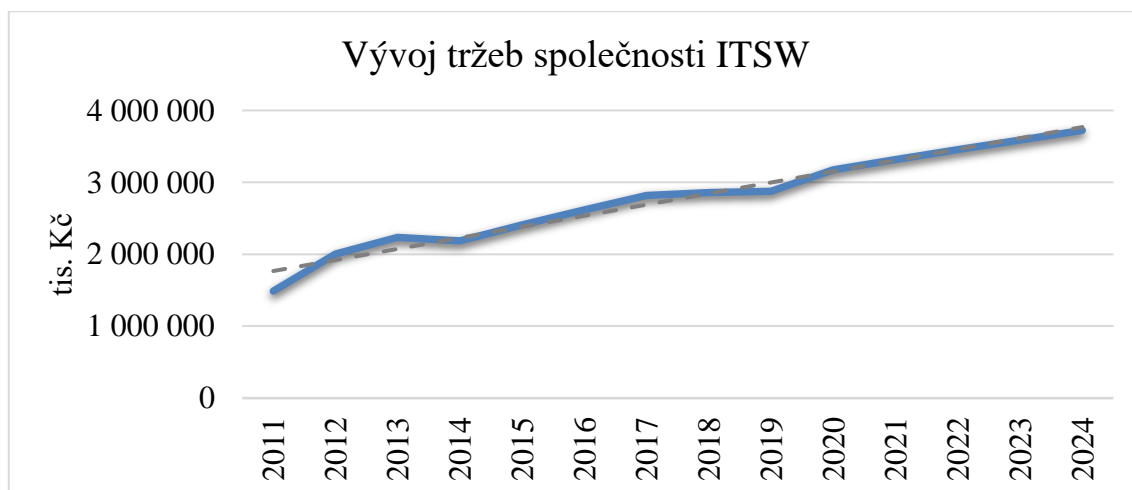
V následující tabulce jsou uvedeny budoucí tržby upravené tak, aby zobrazovaly reálný vývoj v čase. Upravené budoucí tržby společnosti jsou odhadnuty pomocí jejího tržního podílu, kdy očekáváme jeho pozvolný růst v následujících letech ve srovnání s rokem posledním a indexu růstu tržeb podniku. Tento přístup byl zvolen na základě výsledků strategické a finanční analýzy, z nichž očekáváme v budoucnu růst společnosti ITSW, ale takový, kdy bude zachován stávající koncept podniku.

Tabulka č. 21: Upravená prognóza tržeb pomocí regresní analýzy (zdroj: vlastní zpracování)

Rok	Tržby relevantního trhu	Index růstu tržeb trhu	Tržby ITSW	Index růstu tržeb podniku	Tržní podíl v %	Index změny tržního podílu
2011	366 238 663		1 488 113		0,41 %	
2012	377 046 213	1,030	2 002 369	1,346	0,53 %	1,307
2013	414 789 876	1,100	2 236 681	1,117	0,54 %	1,015
2014	491 469 105	1,185	2 185 059	0,977	0,44 %	0,825
2015	564 177 855	1,148	2 407 463	1,102	0,43 %	0,960
2016	618 215 456	1,096	2 615 867	1,087	0,42 %	0,992
2017	649 978 976	1,051	2 816 939	1,077	0,43 %	1,024
2018	649 387 326	0,999	2 859 257	1,015	0,44 %	1,016
2019	652 140 463	1,004	2 876 958	1,006	0,44 %	1,002
2020	718 284 350	1,101	3 175 863	1,104	0,44 %	1,002
2021	748 339 081	1,042	3 317 163	1,044	0,44 %	1,003
2022	777 232 497	1,039	3 455 033	1,042	0,44 %	1,003
2023	805 089 639	1,036	3 590 115	1,039	0,45 %	1,003
2024	832 014 603	1,033	3 722 955	1,037	0,45 %	1,003
Průměr 2011-2019		1,077		1,091		
Průměr 2016-2019		1,038		1,046		
Průměr 2020-2024		1,050		1,053		

Pro přehlednost je v následujícím grafu zobrazen minulý vývoj tržeb společnosti ITSW a její prognóza pro následující čtyři roky.

Graf č. 3: Vývoj tržeb společnosti ITSW



4.2.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je definovaná jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření a tržeb. Pro výpočet bude použit korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a před odpočtem odpisů. Odpisy budou analyzovány v souvislosti s plánem investic až v kapitole 4.2.4 Investice do dlouhodobého majetku. Prognózu provozní ziskové marže lze zpracovat dvěma nezávislými postupy, prognózou shora a zdola, jejichž výsledky se musí rovnat.

Prognóza ziskové marže shora

Tento přístup vychází z vývoje ziskové marže za minulost a na něj navazujícího zdůvodnění vývoje v budoucnosti.

Tabulka č. 22: Ziskové marže shora 2016-2020 (zdroj: vlastní zpracování)

tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
KPVH	637 498	654 944	634 238	595 066	402 751
Odpisy	131 307	85 705	80 148	74 435	69 567
KPVH před odpisy	768 805	740 649	714 386	669 501	472 318
Tržby	2 595 942	2 790 473	2 831 375	2 811 067	2 432 670
Zisková marže	30 %	27 %	25 %	24 %	19 %

Zisková marže ve sledovaném období velmi mírně klesá. Vzhledem k tomu, že společnost ITSW dodává přes 90 % svojí produkce sesterským společnostem mezi kterými je stanovený tzv. transfer pricing, není očekávaná žádná významná změna ziskové marže v budoucnosti. Na základě toho bude zisková marže pro roky 2021 až 2024 odhadnuta opět s mírně klesajícím trendem.

V následující tabulce jsou vypočteny budoucí hodnoty KVPH pomocí průměrné ziskové marže za roky 2021 až 2024.

Tabulka č. 23: Prognóza ziskové marže shora (zdroj: vlastní zpracování)

tis. Kč	2021	2022	2023	2024
KPVH	689 183	706 723	708 040	686 431
Odpisy	69 567	67 758	80 625	115 059
KPVH před odpisy	758 750	774 481	788 665	801 490
Tržby	3 317 163	3 455 033	3 590 115	3 722 955
Zisková marže	23 %	22 %	22 %	22 %

Prognóza ziskové marže zdola

Touto metodou sestavíme prognózu hlavních provozních nákladových položek ve formě podílu z tržeb.

Tabulka č. 24: Ziskové marže zdola 2016-2020 (zdroj: vlastní zpracování)

tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	2 595 942	2 790 473	2 831 375	2 811 067	2 432 670
Podíl z tržeb v %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Výkonová spotřeba	1 690 029	1 894 691	1 941 651	1 943 201	1 760 052
Podíl z tržeb v %	65 %	68 %	69 %	69 %	72 %
Osobní náklady	183 985	187 322	205 091	213 472	202 072
Podíl z tržeb v %	7 %	7 %	7 %	8 %	8 %
Ostatní položky	-46 877	-32 189	-29 753	-15 107	-1 772
Podíl z tržeb v %	-2 %	-1 %	-1 %	-1 %	0 %
KPVH před odpisy	768 805	740 649	714 386	669 501	472 318
Zisková marže	30 %	27 %	25 %	24 %	19 %

Prognóza ziskové marže stanovená metodou zdola je obsažena v následující tabulce. Výkonová spotřeba ve sledovaném období rostla, očekáváme stejný nárůst i v budoucnu z důvodu větší spotřeby materiálu a energie. Další nákladovou složkou, která ovlivňuje výši ziskové marže, jsou osobní náklady. Osobní náklady ve sledovaném období rostly, stejný vývoj očekáváme i v budoucnu. Vzhledem k rostoucí inflaci a každoročnímu zvyšování mezd v podniku. Ostatní položky zahrnují tyto nákladové položky – Aktivace, Změnu stavu zásob vlastní činnosti, Daně a poplatky v provozní činnosti a Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštího období. Jejich budoucí odhad vychází z klesajícího trendu sledovaných let.

Tabulka č. 25: Prognóza ziskové marže zdola (zdroj: vlastní zpracování)

tis. Kč	2021	2022	2023	2024
Tržby	3 317 163	3 455 033	3 590 115	3 722 955
Podíl z tržeb v %	100 %	100 %	100 %	100 %
Výkonová spotřeba	2 302 230	2 402 713	2 501 645	2 599 399
Podíl z tržeb v %	69 %	70 %	70 %	70 %
Osobní náklady	271 808	293 470	315 714	338 565
Podíl z tržeb v %	8 %	8 %	9 %	9 %
Ostatní položky	-15 626	-15 630	-15 910	-16 499
Podíl z tržeb v %	-0,5 %	-0,5 %	-0,4 %	-0,4 %
KPVH před odpisy	758 750	774 481	788 665	801 490
Zisková marže	23 %	22 %	22 %	22 %

4.2.3 Čistý pracovní kapitál

Pro účely ocenění pracujeme s čistým pracovním kapitálem, který určíme jako sumu oběžných aktiv snížených o hodnotu neúročeného cizího kapitálu. Všechny uvedené veličiny uvažujeme jen v rozsahu provozně nutném. Cílem prognózy pracovního kapitálu je zjistit investiční náročnost tržeb na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulosti. Tuto vazbu určíme pomocí doby obratu ve dnech za daný rok (Mařík a kol, s. 158).

Tabulka č. 26: Doba obratu položek ČPK (zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv ITSW)

Doba obratu	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	22,62	19,21	18,56	19,38	18,60
Krátkodobé pohledávky	20,43	19,75	16,04	18,05	18,63
Krátkodobé závazky	28,35	24,33	24,00	36,20	45,61
Dlouhodobé závazky	3,23	2,18	2,47	2,56	3,93

Doba obratu zásob v roce 2016 a 2019 dosahuje vyšších hodnot, než je tomu v ostatních letech z důvodu vyšší zásoby, hlavně materiálu, na skladě. Společnost v souvislosti s nastupující pandemií neplánuje vyrábět tzv. do zásob. Vzhledem k tomu, že v roce 2019 byla hodnota vyšší než předchozí roky, budeme do budoucna plánovat pozvolný pokles.

Doba obratu pohledávek má klesající trend, vyjma roku 2019, kdy došlo k jejímu zvýšení, a tedy zhoršení platební morálky odběratelů. Společnost však dodává přes 90 % svojí produkce sesterským společnostem, neočekává se v budoucnu další zhoršení. Vzhledem k tomu, že trend vývoje doby obratu krátkodobých pohledávek je kolísavý a v budoucnu zhoršení neočekáváme, bude prognóza pro následující roky stanovena jako aritmetický průměr za sledované období.

Doba obratu krátkodobých závazků ve sledovaném období má klesající trend až na poslední rok sledovaného období, kdy došlo k výraznému zvýšení. Společnost neočekává, že by v dalších letech došlo k výrazné změně, a proto pro další roky budeme plánovat s velmi mírným poklesem.

Doba obratu dlouhodobých závazků, které představují odložený daňový závazek, má rostoucí trend ve sledovaném období. Pro následující roky bude také plánován pozvolný růst.

Tabulka č. 27: Plánovaná doba obratu položek ČPK (zdroj: vlastní zpracování)

Doba obratu	2021	2022	2023	2024
Zásoby	18,88	18,63	18,39	18,15
Krátkodobé pohledávky	18,56	18,56	18,56	18,56
Krátkodobé závazky	35,84	35,48	35,12	34,77
Dlouhodobé závazky	2,72	2,80	2,88	2,97

Následující tabulka zobrazuje hodnoty pracovního kapitálu ve sledovaném období upravené pro účely ocenění.

Tabulka č. 28: Čistý pracovní kapitál 2016-2020 (zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv ITSW)

ČPK	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	160 911	146 901	143 952	149 235	123 993
Pohledávky	145 270	150 977	124 391	138 985	124 145
Peněžní prostředky	637	45	69	58	96
Krátkodobé závazky (neúročené)	201 621	186 018	186 160	278 794	303 991
Dlouhodobé závazky (neúročené)	18 699	13 457	15 330	15 244	18 519
Časové rozlišení aktiv	70 863	94 185	111 145	167 770	123 457
Časové rozlišení pasiv	0	0	259	2 814	19 281
Upravený ČPK	157 361	192 633	177 808	159 196	29 900

Pro prognózu peněžních prostředků je použit průměr okamžité likvidity odvětví ve sledovaném období, který je 11,75 %. Výše peněžních prostředků v budoucnosti je stanovena jako součin provozně okamžité likvidity a krátkodobých závazků. Budoucí vývoj časového rozlišení aktiv a pasiv je velmi obtížné do budoucnosti odhadnout. Položky časového rozlišení aktiv mají rostoucí tendenci, v poslední roce však došlo k výraznému zvýšení, a to kvůli příjmům příštích období ve výši 47 118 tis. Kč. Proto i v budoucnu je plánované mírné zvýšení. Časové rozlišení pasivní je odhadnuto pomocí aritmetického průměru sledovaného období.

Tabulka č. 29: Plánovaný čistý pracovní kapitál (zdroj: vlastní zpracování)

ČPK	2021	2022	2023	2024
Zásoby	171 554	176 361	180 874	185 128
Pohledávky	168 711	175 723	182 593	189 349
Peněžní prostředky	38 269	39 461	40 594	41 675
Krátkodobé závazky (neúročené)	325 697	335 842	345 483	354 683
Dlouhodobé závazky (neúročené)	24 679	26 476	28 337	30 267
Časové rozlišení aktiv	123 077	124 308	125 551	126 806
Časové rozlišení pasiv	768	768	768	768
Upravený ČPK	150 466	152 767	155 025	157 241

Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu slouží k porovnání minulého období a zhodnocení prognózy. Do budoucna očekáváme jeho zvýšení vzhledem k rostoucím tržbám.

Tabulka č. 30: Koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovním kapitálu (zdroj: vlastní zpracování)

	2016-2019	2021-2024
Přírůstek tržeb (tis. Kč)	261 091	405 792
Přírůstek pracovního kapitálu (tis. Kč)	1 835	6 775
Koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál (v %)	0,70 %	1,67 %

4.2.4 Investice do dlouhodobého majetku

V kapitole Vyčlenění neprovozního majetku bylo zhodnoceno využití dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku společnosti. Společnost využívá všechny majetek ke svému provozu. Prognóza dlouhodobého majetku bude určena pomocí investiční náročnosti jednotlivých položek mimo pozemky, které se neodepisují a budou plánovány ve stávající výši. Výpočty investiční náročnosti jsou uvedeny v příloze 3.

Při analýze a prognóze tržeb, ziskové marže a čistého pracovního kapitálu byl ze sledovaných let vyloučen rok 2020 z důvodu pandemie, kdy podnik musel na skoro dva měsíce zastavit výrobu. V případě investic dlouhodobého majetku, jejich analýzy a prognózy tento rok byl zahrnut zpět. Společnost poskytla informace o tom, že výše investic nebyla ovlivněna pandemií a je tedy možné tyto hodnoty považovat za reálné.

Dlouhodobý nehmotný majetek

Společnost do dlouhodobého nehmotného majetku průběžně investuje po malých částkách, tuto skutečnost zobrazuje i vypočtená investiční náročnost. Ve srovnání s konkurencí dosahuje obdobných hodnot jako společnost BOSCH. Vyšších hodnot dosahuje HELLA, a to z důvodu investic do vývoje. Výpočty jsou uvedeny v příloze 3.

Tabulka č. 31: Investiční náročnost dlouhodobého nehmotného majetku (zdroj: vlastní zpracování)

Dlouhodobý nehmotný majetek	Investiční náročnost (v %)	Výše investic (tis. Kč)
ITSW	0,01 %	1 376
HELLA	2,21 %	
BOSCH	0,05 %	

Investiční plány pro dlouhodobý nehmotný majetek nejsou k dispozici. Investice pro budoucí roky budou plánovány podle investiční náročnosti, a to ve výši 1 376 tis. Kč, které budou rovnoměrně rozděleny v následujících letech. Odpisy jsou plánovány ve výši jedné čtvrtiny z pořizovací hodnoty majetku k 1. 1. daného roku.

Tabulka č. 32: Plánovaná hodnota dlouhodobého nehmotného majetku (zdroj: vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024
Původní – odpisy	180	180	110	53	53
- zůstatková hodnota	880	700	590	537	484
Nový - investice brutto		372	372	372	372
- pořizovací hodnota k 31.12.		372	745	1 117	1 490
- odpisy (1/4 z poř. ceny k 1.1.)		0	93	186	279
- investice netto		372	279	186	93
Celkem – odpisy	180	180	203	239	332
- zůstatková hodnota	880	1 072	1 242	1 468	1 694

Hmotné movité věci a jejich soubory

Hmotné movité věci a jejich soubory jsou tvořeny převážně výrobními zařízeními a stroji. Společnost se každý rok snaží investovat do obnovy. Výpočty investiční náročnosti společnosti ITSW i jejich konkurentů jsou uvedeny v příloze 3 a jsou následující:

Tabulka č. 33: Investiční náročnost hmotných movitých věci a jejich souborů (zdroj: vlastní zpracování)

Hmotné movité věci a jejich soubory	Investiční náročnost (v %)	Výše investic (tis. Kč)
ITSW	1,77 %	571 934
HELLA	3,34 %	
BOSCH	3,67 %	

Investiční náročnost společnosti ITSW je ve srovnání s konkurencí nejnižší. Společnost ITSW ve sledovaných letech investovala méně, ale v následujících čtyřech letech plánuje investovat více do inovací a obnovy strojů, a to částku ve výši 571 934 tis. Kč. Výše investic vypočítaná z investiční náročnosti uvedené v tabulce výše je 242 568 tis. Kč. Vzhledem k tomu, že společnost ve srovnání s konkurencí dosahuje nejnižšího hodnot budeme do budoucna pro větší realnost uvažovat plánované investice společnosti. Investice jsou rozvrženy podle získaného finančního plánu podniku a jsou plánovaný pro jednotlivé roky v rozdílné výši. Předpokládaná doba odepisování je 6 let.

Tabulka č. 34: Plánovaná hodnota hmotných movitých věci a jejich souborů (zdroj: vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024
Původní – odpisy	55 441	55 441	32 540	27 430	20 574
- zůstatková hodnota	287 470	232 029	199 489	172 059	151 485
Nový - investice brutto		124 852	102 830	231 582	112 670
- pořizovací hodnota k 31.12.		124 852	227 682	459 264	571 934
- odpisy (1/6 z poř. ceny k 1.1.)		0	20 809	37 947	76 544
- investice netto		124 852	82 021	193 635	36 126
Celkem – odpisy	55 441	55 441	53 349	65 377	97 118
- zůstatková hodnota	287 470	356 881	406 362	593 376	646 875

Stavby

Společnost v posledních letech do staveb značně neinvestovala, tomu odpovídá i hodnota investiční náročnosti. V porovnání s konkurencí však dosahuje obdobných hodnot.

Tabulka č. 35: Investiční náročnost staveb (zdroj: vlastní zpracování)

Stavby	Investiční náročnost (v %)	Výše investic (tis. Kč)
ITSW	0,08 %	11 213
HELLA	0,28 %	
BOSCH	0,13 %	

Pro následující roky má společnost v plánu investovat do staveb 125 306 tis. Kč. Tato částka je ve srovnání s vypočtenými plánovanými investicemi podle investiční náročnosti daleko vyšší. Z důvodu zachování objektivity v rámci ocenění budeme v následujících letech plánovat investice podle investiční náročnosti ve výši 11 213 tis. Kč, které budou rovnoměrně rozděleny v následujících letech. Předpokládaná doba odpisování staveb je 30 let.

Tabulka č. 36: Plánovaná hodnota staveb (zdroj: vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024
Původní – odpisy	13 946	13 946	13 946	13 946	13 946
- zůstatková hodnota	251 405	237 459	223 513	209 567	195 621
Nový - investice brutto		2 803	2 803	2 803	2 803
- pořizovací hodnota k 31.12.		2 803	5 606	8 410	11 213
- odpisy (1/30 z poř. ceny k 1.1.)		0	93	187	280
- investice netto		2 803	2 710	2 616	2 523
Celkem – odpisy	13 946	13 946	14 039	14 133	14 226
- zůstatková hodnota	251 405	240 262	229 026	217 790	206 553

Výše uvedený plán investic do dlouhodobého majetku je doplněn o plán pozemků, které ponecháme ve stávající výši 24 166 tis. Kč. Souhrnná prognóza dlouhodobého majetku je uvedena v následující tabulce:

Tabulka č. 37: Plánovaná hodnota majetku (zdroj: vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024
Odpisy	69 567	69 567	67 584	79 735	111 655
Zůstatková hodnota	563 921	622 353	660 746	836 728	879 196
Celkové investice do DM netto		127 999	84 989	196 423	38 735
Celkové investice do DM brutto		127 999	105 977	234 729	115 817

4.3 Návrh finančního plánu

Pomocí analýzy a prognózy generátorů hodnoty bude sestaven finanční plán, který se skládá z plánované rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu o peněžních tocích.

Jak již bylo uvedeno na začátku kapitoly Analýza a prognóza generátorů hodnoty, hodnoty, který společnost ITSW dosahovala v roce 2020, jsou silně ovlivněny koronavirovou pandemií. Společnost z důvodů vládních restrikcí musela na skoro dva

měsíce zastavit svoji výrobu. Na základě toho, jsou hodnoty roku 2020 zkrácené oproti sledovaným rokům dříve a pro odvození parametrů byl rok 2020 vynechán.

4.3.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Hlavní nákladové položky uvedené v tabulce níže byly vypočteny pomocí generátorů hodnoty – prognóza tržeb a ziskové marže již v přechozí kapitole. Odpisy byly plánovány spolu s investicemi do dlouhodobého majetku. Aktivace, Změna stavu zásob vlastní činnosti, Daně a poplatky v provozní činnosti a Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštího období byly plánovány souhrnně jako podíl na tržbách v kapitole Zisková marže a jsou uvedeny v položce Ostatní nákladové položky.

Tabulka č. 38: Plánovaný výkaz zisku a ztráty (zdroj: vlastní zpracování)

tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024
Hlavní činnost					
Tržby	2 432 670	3 317 163	3 455 033	3 590 115	3 722 955
Výkonová spotřeba	1 760 052	2 302 230	2 402 713	2 501 645	2 599 399
Osobní náklady	202 072	271 808	293 470	315 714	338 565
Odpisy	69 567	69 567	67 584	79 735	111 655
Ostatní nákladové položky	-1 772	-15 626	-15 630	-15 910	-16 499
KPVH po odpisech před zdaněním	402 751	758 750	774 481	788 665	801 490
Nákladové úroky	4	0	0	0	0
Výnosové úroky	1 511	0	0	0	0
Celkový výsledek hospodaření					
Celkový výsledek hospodaření před daní	404 258	758 750	774 481	788 665	801 490
Daň 19 %	76 809	144 163	147 151	149 846	152 283
VH za účetní období po dani	327 449	614 588	627 329	638 819	649 207

Nákladové a výnosové úroky vznikly v minulosti v souvislosti s cash-poolingem a půjčkou sesterské společnosti. Vzhledem k tomu, že tyto položky nesouvisí s provozní činností podniku, pro účely ocenění byly vyloučeny a v budoucnu s nimi není plánováno.

4.3.2 Plánovaná rozvaha

Plánovaná rozvaha byla sestavena na základě vypočtených hodnot prognózy dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

Tabulka č. 39: Plánovaná rozvaha - aktiva (zdroj: vlastní zpracování)

tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024
AKTIVA CELKEM	1 858 479	1 130 116	1 180 141	1 368 989	1 422 643
Dlouhodobý majetek	855 096	622 353	660 746	836 728	879 196
Dlouhodobý nehmotný majetek	880	1 044	1 192	1 397	1 602
Dlouhodobý hmotný majetek	563 041	621 309	659 554	835 332	877 594
Pozemky	24 166	24 166	24 166	24 166	24 166
Stavby	251 405	240 262	229 026	217 790	206 553
Hmotné movité věci	287 470	356 881	406 362	593 376	646 875
Poskytnuté zálohy do DHM	32 241	0	0	0	0
Nedokončený DHM	258 934	0	0	0	0
Oběžná aktiva	879 926	384 686	395 087	406 710	416 640
Zásoby	123 993	171 554	176 361	180 874	185 128
Krátkodobé pohledávky	755 837	168 711	175 723	182 593	189 349
- provozně potřebné	124 145	168 711	175 723	182 593	189 349
- provozně nepotřebné	631 692	0	0	0	0
Peněžní prostředky	96	44 421	43 002	43 242	42 162
- provozně potřebné	96	38 269	39 461	40 594	41 675
- provozně nepotřebné	0	6 152	3 541	2 648	487
Časové rozlišení aktivní	123 457	123 077	124 308	125 551	126 806

Hlavní položky aktiv byly plánovány v kapitolách Čistý pracovní kapitál a Investice do dlouhodobého majetku. Položky Poskytnuté zálohy do DHM, Nedokončený DHM jsou v roce 2020 ponechány ve známé výši a v dalším letech plánovány nejsou, z toho důvodu, že v první fázi očekáváme dokončení investic a jejich postupné uvedení do provozu. Krátkodobé pohledávky, které jsou klasifikovány jako provozně nepotřebné, byly vyloučeny a dále s nimi není plánováno. Výše nepotřebných peněžní prostředků je doplněna z plánovaného výkazu peněžních toků, který je uvedený níže.

Tabulka č. 40: Plánovaná rozvaha - pasiva (zdroj: vlastní zpracování)

tis. Kč	2020	2021	2022	2023	2024
PASIVA CELKEM	1 858 479	1 130 116	1 180 141	1 368 989	1 422 643
Vlastní kapitál	1 507 050	769 333	807 416	984 764	1 027 286
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Ážio a kapitálové fondy	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000
Fondy ze zisku	20	20	20	20	20
Výsledek hospodaření minulých let	1 039 090	34 525	59 867	225 725	257 859
VH běžného účetního období	347 740	614 588	627 329	638 819	649 207
Cizí zdroje	332 148	360 015	371 956	383 457	394 588
Rezervy	9 638	9 638	9 638	9 638	9 638
Krátkodobé závazky (neúročené)	303 991	325 697	335 842	345 483	354 683
Dlouhodobé závazky (neúročené)	18 519	24 679	26 476	28 337	30 267
Časové rozlišení pasivní	19 281	768	768	768	768

Základní kapitál, Ážio a kapitálové fondy a Fondy ze zisku jsou ponechány ve stávající výši. V budoucnu se nepředpokládá, že by došlo k navýšení těchto položek. Výsledek hospodaření minulých let vychází z plánu peněžních toků. Výsledek běžného účetního období je stanoven ve výkazu zisku a ztrát. Jednotlivé položky cizích zdrojů vyjma rezerv jsou plánovány v rámci prognózy pracovního kapitálu. Rezervy v budoucnu uvažujeme ve stejné výši, jako v roce 2020.

4.3.3 Plánovaný výkaz o peněžních tocích

Plánovaný výkaz peněžních toků je sestaven z výše uvedené plánované rozvahy a výkazu zisku a ztráty doplněný o položku výplaty podílu na zisku. V následující tabulce je uveden vývoj výplatního poměru minulých let.

Tabulka č. 41: Výplatní poměr (zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv ITSW)

	2016	2017	2018	2019	2020
VH za běžné účetní období	510 642	520 157	517 314	518 150	347 740
Vyplacené podíly na zisku	-440 245	-510 642	-260 000	-494 000	-400 000
Výplatní poměr	86 %	98 %	50 %	95 %	115 %

Výplatní poměr má kolísavý trend ve sledovaném období. V roce 2018 bylo vyplaceno jen 50 % z důvodu navýšení půjčky sesterské společnosti, kterou poskytuje společnost ITSW. Společnost z důvodu usnadnění procesu rozhodla výjimečně jen o 50 % výplatě

podílu na zisku a zbývající část byla poskytnuta jako půjčka sesterské společnosti. Pro budoucí roky společnost ITSW neplánuje navyšovat tuto půjčku. Vzhledem k tomu, že výplatní poměr ve sledovaných letech dosahoval proměnlivých hodnot, je pro následující roky výše vyplacených podílů na zisku stanovena s přihlédnutím na výši investic a množství disponibilních prostředků, vyjma roku 2021, kdy plánuje společnost vyplatit podíl ve výši 430 000 tis. Kč.

Tabulka č. 42: Plánovaná výkaz peněžních toků (zdroj: vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023	2024
Stav peněžních prostředků na počátku období	58	96	37 707	38 577	39 363
PROVOZNÍ ČINNOST					
KPVH po odpisech před zdaněním	402 751	758 750	774 481	788 665	801 490
Daň připadající na KPVH	76 523	144 163	147 151	149 846	152 283
KPVH po dani	326 228	614 588	627 329	638 819	649 207
Úpravy o nepeněžní operace	102 093	69 567	67 584	79 735	111 655
- odpisy dlouhodobého majetku	69 567	69 567	67 584	79 735	111 655
- změna zůstatků rezerv a opr. položek	12 739	0	0	0	0
- úpravy o ostatní nepeněžní operace	19 787	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv	127 632	-88 553	-2 906	-2 985	-3 065
- změna stavu pohledávek	14 840	-44 566	-7 012	-6 870	-6 756
- změna stavu závazků	25 197	21 706	10 145	9 641	9 201
- změna stavu zásob	25 242	-47 561	-4 807	-4 513	-4 254
- změna stavu časového rozlišení aktiv	45 886	380	-1 231	-1 243	-1 256
- změna stavu časového rozlišení pasiv	16 467	-18 513	0	0	0
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	555 953	595 602	692 008	715 568	757 797
INVESTIČNÍ ČINNOST					
Nabytí dlouhodobého majetku	-160 411	-127 999	-105 977	-234 729	-115 817
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-160 411	-127 999	-105 977	-234 729	-115 817
PENĚŽNÍ TOK Z PROV. MAJETKU	395 542	467 602	586 031	480 839	641 980
Nákladové úroky	-4	0	0	0	0
NEPROVOZNÍ ČINNOST					
Výnosové úroky	1 511	0	0	0	0
Rozdíl v platbě daně oproti dani z KPVH	-286	0	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z NEPROV. MAJETKU	1 221	0	0	0	0
FINANČNÍ ČINNOST					
Změna stavu dlouhodobých závazků	3 275	6 160	1 797	1 860	1 930
Vyplacené podíly na zisku	-400 000	-430 000	-583 416	-479 266	-642 715
PENĚŽNÍ TOK Z FIN. ČINNOSTI	-396 725	-423 840	-581 619	-477 406	-640 785
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	38	43 763	4 411	3 433	1 195
Vypočítaný stav peněžních prostředků na konci roku	96	43 859	42 118	42 011	40 558
Provozně potřebné peněžní prostředky	96	37 707	38 577	39 363	40 071
Provozně nepotřebné peněž. prostředky	0	6 152	3 541	2 648	487

4.3.4 Finanční analýza plánu

Na závěr bude sestavena i stručná finanční analýza plánu. Budou aplikovány stejné ukazatele jako při finanční analýze podniku za minulé roky, proto aby byla zachována srovnatelnost.

Vzhledem k tomu, že hodnoty roku 2020 považujeme za zkreslené z důvodu odstávky výroby, jsou pro srovnání uvedeny i hodnoty roku 2019.

Společnost v minulých letech dosahovala nadprůměrných hodnot běžné a pohotové likvidity. Hodnoty běžné a pohotové likvidity plánu jsou nižší z důvodu pomalejšího růstu oběžného majetku než krátkodobých závazků. Vzhledem k tomu, že v analýze generátorů hodnoty byly peněžní prostředky plánovány pomocí průměrné okamžité likvidity odvětví, odráží se tento fakt i na okamžité likviditě plánu.

Tabulka č. 43: Likvidita finančního plánu (zdroj: vlastní zpracování)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Běžná likvidita	3,39	2,89	1,18	1,18	1,18	1,17
Pohotová likvidita	2,86	2,49	0,65	0,65	0,65	0,65
Okamžitá likvidita	0,00021	0,0003	0,1364	0,1280	0,1252	0,1189

V minulosti společnost dosahovala velmi nízkých hodnot celkového zadlužení, a to v rozmezí 12–18 %. V roce 2021 je plánovaný nárůst, který je způsobený očekávaným nárůstem krátkodobých závazků a také změnou struktury položky celkových aktiv, kdy pro účely ocenění byl vyřazen neprovozní majetek. V následujících letech má zadlužení klesající trend. Společnost k datu ocenění neviduje žádné čerpání úvěru, proto s tím není plánováno ani do budoucna a neočekává se zhoršení celkové zadluženosti.

Tabulka č. 44: Celková zadluženost finančního plánu (zdroj: vlastní zpracování)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Celková zadluženost (%)	16,09 %	17,87 %	31,86 %	31,52 %	28,01 %	27,74 %

Společnost v minulých letech dosahovala vyšších hodnot rentability ve srovnání s konkurencí. Rentabilita aktiv se v minulosti pohybovala v rozmezí 23-41 %, kdy nejnižších hodnot dosahovala v roce 2020. V roce 2021 došlo k výraznému zvýšení z důvodu snížení celkové hodnoty aktiv v plánu o aktiva neprovozně nutná.

V následujících letech má klesající. Rentabilita vlastního kapitálu má stejný vývoj jako rentabilita aktiv. K zvýšení v roce 2021 došlo z důvodu dosažených nízkých hodnot výsledku hospodaření minulých let a tím ke snížení celkové hodnoty vlastního kapitálu. Rentabilita tržeb se pohybuje kolem hodnot dosažených v minulosti a má klesající trend.

Tabulka č. 45: Rentabilita finančního plánu (zdroj: vlastní zpracování)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rentabilita aktiv	34,45 %	23,15 %	67,14 %	65,63 %	57,61 %	56,34 %
Rentabilita vlastního kapitálu	41,13 %	28,54 %	98,62 %	95,92 %	80,09 %	78,02 %
Rentabilita tržeb	22,81 %	17,68 %	22,87 %	22,42 %	21,97 %	21,53 %

Mezi ukazatele finanční aktivity plánu jsou zahrnuty počet obrátek aktiv a doba obratu zásob. Finanční plán zahrnuje jen celkovou hodnotu krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků, nejsou plánovány jednotlivé položky. Z důvodu zachování srovnatelnosti nejsou tedy uvedeny ukazatele doby obratu pohledávek z obchodních vztahů a závazků z obchodních vztahů.

Počet obrátek aktiv v roce 2021 vzrostl ve srovnání s minulými roky z důvodu snížení celkové hodnoty aktiv a zvýšení tržeb. Pro následující roky je plánovaný mírný pokles. Doba obratu plánovaných zásob dosahuje obdobných hodnot a má klesající trend.

Tabulka č. 46: Finanční aktivita finančního plánu (zdroj: vlastní zpracování)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Počet obrátek aktiv	1,51	1,31	2,94	2,93	2,62	2,62
Doba obratu zásob (dny)	19,38	18,60	18,88	18,63	18,39	18,15

4.4. Vlastní návrh ocenění podniku

Na základě dosažených výsledků strategické a finanční analýzy, analýzy generátorů hodnoty a sestavení finančního plánu hodnotíme podnik jako finančně zdravý, který splňuje tzv. „going concern.principle“ a je možné přistoupit k ocenění metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity.

4.4.1 Náklady kapitálu

Pro ocenění metodou diskontovaných peněžních toků je nutné nejprve určit diskontní sazbu. Ta bude stanovena pomocí průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Před samotným výpočtem průměrných vážených nákladů kapitálu budou stanoveny náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál

Společnost k datu ocenění neeviduje žádný úročený cizí kapitál. V roce 2020 ve výkazu zisku a ztrát vykazuje nákladové úroky, ty však plynou ze záporných zůstatků cash-poolu v průběhu roku. Pohledávky a závazky z titulu cash-poolu nesouvisí s provozní činností podniku a jsou pro účely ocenění vyloučeny.

Z výše zjištěného je poměr cizího a vlastního kapitálu nulový a průměrné vážené náklady kapitálu se rovnají nákladům na vlastní kapitál.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou určeny pomocí modelu oceňovaných kapitálových aktiv (CAPM). Velikost kapitálového trhu České republiky je nedostačující, a proto budeme vycházet z dat amerického kapitálového trhu, které následně upravíme na národní podmínky.

Bezriziková úroková míra

Bezriziková úroková míra byla stanovena na základě výnosnosti třicetiletých vládních dluhopisů USA k datu ocenění společnosti ITSW, tj. k 31. 12. 2020 ve výši 1,48 % p.a. (U.S. Department of the Treasury, 2020).

Riziková prémie trhu

Riziková prémie amerického kapitálového trhu byla určena jako geometrický průměr průměrné výnosnosti státních dluhopisů (T-bonds) za roky 1928 až 2020 ve výši 4,58 % (Damodaran online, 2020). Tato hodnota bude podle postupu prof. Damodarana upravena na národní podmínky.

1. Zjištění ratingu dané země. Aktuální rating České republiky podle ratingové agentury Moody's je Aa3 (ČNB, 2022).
2. Rating země je třeba promítnout do výše rizikové přírážky označované jako riziko selhání země. Tuto hodnotu získáme opět z webových stránek prof. Damodarana a je stanovena jako rozdíl výnosnosti vládních dluhopisů USA s nejvyšším ratingem AAA a výnosností dluhopisů s ratingem Aa3 ve výši 0,6 % (Damodaran online, 2020).
3. Riziko selhání země v předchozím kroku je odvozeno z dluhopisů. Naším úkolem je však odhad rizikové přírážky pro vlastníka. Proto je nutná úprava rizika selhání země o rozdíl volatility trhu akcií a vládních dluhopisů. Vzhledem k tomu, že obtížné získat aktuální volatility trhu akcií a vládních dluhopisů, použijeme pro výpočet odhad, který je stanoven ve výši 2,8 (Mařík a kol., 2018, s. 258).
4. Rizikovou přírážku země je nutné ještě upravit o rozdíly v dlouhodobě prognózované inflaci mezi Českou republikou a USA z důvodu zachování konzistence. Očekávaná inflace USA je 4,4 % (IMF 2022), očekávaná inflace České republiky je 8,5 % (MFČR 2022).

Koeficient beta

Nezadlužený koeficient beta podniků zabývajících se výrobou součástek do aut byl převzat z webových stránek prof. Damodarana a je stanoven ve výši 1,14 (Damodaran online, 2020). Zadlužený koeficient beta je v našem případě roven nezadluženému koeficientu beta z toho důvodu, že poměr mezi cizím a vlastním kapitálem je nulový.

V následující tabulce jsou shrnuty veškeré údaje uvedené výše a je stanovena hodnota nákladů na vlastní kapitál.

Tabulka č. 47: Náklady na vlastní kapitál (zdroj: vlastní zpracování)

Bezriziková výnosnost v %	1,48
Beta nezadlužená – Auto parts	1,14
Riziková prémie kapitálového trhu USA v %	4,58
Rating ČR	Aa3
Riziko selhání země v %	0,6
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	2,8
Riziková prémie země v %	1,68
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci v %	5,78
Poměr cizího a vlastního kapitálu podniku	0
Daňová sazba	19
Beta zadlužená	1,14
Náklady vlastního kapitálu v %	12,48

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Jak bylo výše uvedeno, průměrné vážené náklady kapitálu jsou v našem případě rovny nákladům na vlastní kapitál. Společnost k datu ocenění neviduje žádný úročený cizí kapitál. Výše průměrných vážených nákladů kapitálu je 12,48 %.

4.4.2 Současná hodnota 1.fáze

Výpočet hodnoty podniku pomocí metody diskontovaných peněžních toků ve variantě entity probíhá ve dvou krocích. V prvním kroku určíme celkovou hodnotu podniku, tj. hodnotu diskontovaných peněžních toků z hlavní činnosti podniku. Východiskem pro výpočet volného peněžního toku je korigovaný provozní výsledek hospodaření snížený o daň ve výši 19 %. Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani je zvýšený o náklady, které nejsou výdaji v běžném účetním období a snížený o investice do upraveného provozně nutného pracovního kapitálu a o investice do dlouhodobého majetku. Současná hodnota volných peněžních toků je pak určena diskontováním volných peněžních toků v jednotlivých letech pomocí průměrných vážených nákladů kapitálu, které v našem případě představují náklady na vlastní kapitál. Součtem diskontovaných volných peněžních toků v jednotlivých letech získáme současnou hodnotu podniku 1. fáze.

Tabulka č. 48: Současná hodnota 1.fáze (zdroj: vlastní zpracování)

	2021	2022	2023	2024
KPVH	758 750	774 481	788 665	801 490
Upravená daň	144 163	147 151	149 846	152 283
KPVH po dani	614 588	627 329	638 819	649 207
Odpisy	69 567	67 584	79 735	111 655
Úprava o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0
Investice do provozně nutného DM	-127 999	-105 977	-234 729	-115 817
Investice do provozně nutného PK	-120 566	-2 301	-2 258	-2 216
FCFF	435 589	586 635	481 567	642 829
Odúročitel pro diskontní míru (WACC)	0,88904	0,79039	0,70268	0,62471
Současná hodnota FCFF	387 255	463 669	338 389	401 583
Současná hodnota 1.fáze	1 590 897			

Současná hodnota jednotlivých peněžních toků je proměnlivá, to je způsobeno rozdílnou výší investic v daných letech.

4.4.3 Pokračující hodnota – současná hodnota 2.fáze

Ke stanovení pokračující hodnoty podniku je využit tzv. parametrický vzorec pro který je nutné určit tři základní faktory – tempo růstu g , míru investic m_i a očekávanou rentabilitu nových (čistých) investic r_i .

Doporučeným postupem podle Maříka a kol. je pro odhad tempa růstu využít očekávané tempo růstu HDP. V našem případě, je však růst HDP v budoucnosti ovlivněn pandemií koronaviru a není možné jej považovat za stabilní ukazatel. V rámci prognózy tržeb byla hodnocena závislost vývoje tržeb podniku na zmiňovaném HDP a neprojevila se jako významná. Na základě těchto zjištěných faktů, nebudeme při stanovení odhadu tempa růstu HDP považovat za relevantní. Tempo růstu v pokračující hodnotě bude stanoveno na základě tempa růstu relevantního trhu, a to ve výši 1,05 %.

Míra investic je stanovena pomocí rozdílu investovaného kapitálu v posledním roce plánu, tj. v posledním roce první fáze a investovaného kapitálu v prvním roce druhé fáze poděleného korigovaným provozním výsledkem hospodaření po dani v první roce druhé fáze. Výsledná hodnota míry investic je 3,08 %.

Rentabilita investic je pak určena jako podíl stanoveného tempa růstu a míry investic.

Tabulka č. 49: Současná hodnota 2.fáze (zdroj: vlastní zpracování)

Tempo růstu g	1,05 %
Míra investic netto do DM a PK	3,08 %
Rentabilita investic netto	34,14 %
KPVH po dani pro rok 2025	656 024
Pokračující hodnota	5 562 375
Současná hodnota 2.fáze	3 474 886

4.4.4 Výsledné ocenění

Jak již bylo zmíněno, metoda diskontovaných peněžních toků ve variantě entity probíhá ve dvou krocích. V prvním kroku byla stanovena celková hodnota podniku, tj. hodnota diskontovaných peněžních toků z hlavní činnosti podniku. V druhém kroku vypočítáme výnosovou hodnotu vlastního kapitálu a to tak, že sečtením současných hodnot první a druhé fáze získáme provozní hodnotu brutto, tj. výnosovou hodnotu investovaného kapitálu. Provozní hodnotu netto určíme odečtením úročeného cizího kapitálu k datu ocenění. Na závěr k v této hodnotě přičteme hodnotu neprovozního majetku k datu ocenění.

Tabulka č. 50: Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle metody DCF (zdroj: vlastní zpracování)

	tis. Kč
Současná hodnota 1.fáze	1 590 897
Současná hodnota 2.fáze	3 474 886
Provozní hodnota brutto	5 065 783
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0
Provozní hodnota netto	5 065 783
Neprovozní majetek k datu ocenění	631 692
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	5 697 475

Hodnota společnosti Mubea IT Spring Wire s.r.o. k 31. 12. 2020 stanovená metodou diskontovaných peněžních toků je ve výši 5 697 475 tis. Kč.

4.4.5 Ocenění při změně vstupních parametrů

Výsledná hodnota podniku je stanovena na základě několika vstupních parametrů, jejichž vývoj se může změnit a tím tedy i výše stanovená hodnota podniku. Na základě toho bude zkoumáno, jak by vypadalo výsledné ocenění při změně těchto parametrů.

Tabulka č. 51: Ocenění podniku při změně vstupních parametrů (zdroj: vlastní zpracování)

Parametr	Hodnota podniku v tis. Kč	Procentuální změna
Uvažování tempa růstu g na úrovni HDP ve výši 3 %	6 493 003	14 %
Přičtením přírážky za nižší likviditu vlastnických podílů ve výši 1 %	5 272 411	-7 %
Použití neupraveného odmocninového trendu při prognóze tržeb	6 055 108	6 %

Jako první změnu parametru uvažujeme tempo růstu g na úrovni HDP ve výši 3 %. Hodnota podniku by v tomto případě vzrostla o 14 % na hodnotu 6 493 003 tis. Kč. Jak již bylo zmíněno, závislost vývoje tržeb relevantního trhu na vývoji HDP není významná. Navíc, společnost ITSW působí na trhu už dlouhodobě jako stabilní společnost a do budoucna se neočekává, že by rostla až v tak rychlém tempu. V případě použití tempa růstu na úrovni HDP je pravděpodobné, že by společnost byla nadhodnocena.

Další změnou parametru je přičtení přírážky za nižší likviditu vlastnických podílů ve výši 1 % k průměrným váženým nákladům kapitálu. Hodnota podniku by se snížila o 7 % na hodnotu 5 272 411 tis. Kč.

Poslední uvažovanou změnou je použití neupraveného odmocninového trendu při prognóze tržeb. V tomto případě by se hodnota podniku zvýšila o 6 % na hodnotu 6 055 108 tis. Kč. Jak již bylo uvedeno výše, tempo růstu by v tomto případě bylo moc rychlé a domnívám se, že hodnota podniku by byla nadhodnocena.

Na základě těchto analýz, je zřejmé, že hodnota podniku je velmi citlivá na změnu vstupních parametrů.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo určit hodnotu strojírenského podniku Mubea IT Spring Wire s.r.o. k 31. 12. 2020 pomocí metody diskontovaných peněžních toků ve variantě entity.

Před samotným oceněním byla nejprve představena společnost ITSW, následně zpracována strategická a finanční analýza na základě, kterých byl podnik hodnocen jako stabilní a schopný pokračování ve své činnosti. Prostřednictvím strategické analýzy byl hodnocen vnější a vnitřní potenciál společnosti. Vnější potenciál společnosti byl zpracován pomocí PESTE analýzy a Porterova modelu pěti sil, kdy byly zhodnoceny šance a rizika společnosti plynoucí z jejího podnikatelského prostředí. Pomocí McKinseyho modelu „7S“ byl hodnocen vnitřní potenciál podniku, tedy jeho schopnost využít šance plynoucí z rozvoje trhu. Společnost ITSW, která je výrobce dílů a komponentů pro automobilový průmysl nemá díky svému specifickému produktu v České republice přímého konkurenta. Další výhodou společnosti je její know-how, kvalifikace jejich zaměstnanců a možnost přizpůsobit se konkrétním přáním zákazníka. Slabou stránkou společnosti je její konzervativní přístup. Společnost nevyužívá výhod vyšší rentability plynoucí ze zadlužení. Na druhou stranu se tento přístup dá považovat i za silnou stránku, protože ke krytí majetku využívá vlastní zdroje. Jako další slabou stránku se dá považovat závislost společnosti na malém počtu dodavatelů materiálu. Z výsledků finanční analýzy společnosti lze podnik hodnotit jako finančně zdravý a stabilní podnik.

Pro následné ocenění byly prognózovány generátory hodnoty, ze kterým byl sestaven finanční plán na čtyři roky. Současná hodnota podniku v první fázi byla stanovena diskontováním volných peněžních toků obsažených ve finančním plánu diskontovanou sazbou vypočtenou pomocí Damodaranovi modifikace modelu CAPM. Vzhledem k tomu, že společnost ITSW k datu oceněné neevidovala žádný cizí úročený kapitál a neplánuje to ani v budoucnu, diskontní sazba byla stanovena pouze na úrovni nákladů na vlastní kapitál. Pokračující hodnota byla stanovena pomocí tzv. Parametrické vzorce. Výsledná hodnota podniku k 31. 12. 2020 stanovená metodou diskontovaných

peněžních toku ve variantě entity je ve výši 5 697 475 tis. Kč. Na závěr byl zkoumán vliv změny vstupních parametrů na výslednou hodnotu podniku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

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

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.

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

GRASSEOVÁ Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. Brno: Computer Press, 2010. ISBN 978-80-251-2621-9

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

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C. H. Beck, 1999. ISBN 80-7179-227-6

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. Vyd. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-44-6

PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.

VOCHOZKA, Marek a kolektiv. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

MUBEA. Společnost. *Mubea.com* [online]. © 2022 [cit. 2021-12-20]. Dostupné z: <https://www.mubea.com/cs/spolecnost>

MUBEA. Produkty. *Mubea.com* [online]. © 2022 [cit. 2021-12-20]. Dostupné z: <https://www.mubea.com/cs/produkty>

PRÁCE MUBEA. Skupina Mubea. *pracemubea.cz* [online]. © 2019 [cit. 2021-12-20]. Dostupné z: <https://www.pracemubea.cz/skupina-mubea/>

PRÁCE MUBEA. Pobočky v ČR. Závod Prostějov. *pracemubea.cz* [online]. © 2019 [cit. 2021-12-20]. Dostupné z: <https://www.pracemubea.cz/zavod-prostejov/>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Výpis z obchodního rejstříku*. *or.justice.cz* [online]. © 2012-2015 [cit. 2021-12-23]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=671665&typ=PLATNY>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Makroekonomická predikce – listopad 2021* [online]. Praha: MFČR, 2021 [cit. 2021-12-27]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2021/makroekonomicka-predikce-listopad-2021-43509>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Makroekonomická predikce – září 2020* [online]. Praha: MFČR, 2021 [cit. 2021-12-27]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-zari-2020-39418>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zpráva o měnové politice – podzim 2021*. [online]. © 2021 [cit. 2021-12-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-podzim-2021/>

MINISTERSTVO ZEMĚDĚLSTVÍ. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR* [online]. © 2009-2020 [cit. 2021-12-27]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

OICA. *Statistics* [online]. © 2022 [cit. 2022-04-24]. Dostupné z: <https://www.oica.net/category/production-statistics/2021-statistics/>

IEA. *Data and statistics*. © 2022 [cit. 2022-04-24]. Dostupné z: <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/global-car-sales-by-key-markets-2015-2020>

UNITED STATES GOVERNMENT. *U. S. Department Of The Treasury* [online]. Washington, D. C., 2020 [cit. 2022-04-16]. Dostupné z: https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_long_term_rate&field_tdr_date_value=2020

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Hlavní makroekonomické ukazatele* [online]. Praha: ČSÚ, 2020 [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr

DAMODARAN ONLINE. *Country Default Spreads and Risk Premiums* [online]. [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN ONLINE. *Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2021* [online]. [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN ONLINE. *Levered and Unlevered Betas by Industry* [online]. [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Country data. Inflation rate*. [online]. [cit. 2022-04-14]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Countries/USA>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Ratingové agentury*. [online]. © 2021 [cit. 2022-04-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnavaci-tabulka/

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Tiskové zprávy* [online]. Praha: MFČR, 2022 [cit. 2022-04-17]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2022/ekonomika-letos-poroste-o-31--prumerna-i-46160/>

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Postup výpočtu FCF	27
Tabulka č. 2: Tržby nápravových pružin	34
Tabulka č. 3: Počet vyrobených a prodaných aut celosvětově	38
Tabulka č. 4: HDP	40
Tabulka č. 5: Inflace	41
Tabulka č. 6: Průměrný kurz CZK/EUR	42
Tabulka č. 7: Počet společností v CZ-NACE	45
Tabulka č. 8: Počet zaměstnanců a mzdové náklady	47
Tabulka č. 9: Podíl jednotlivých složek aktiv na celkových aktivech konkurence	50
Tabulka č. 10: Cash-flow	52
Tabulka č. 11: Analýza likvidity	53
Tabulka č. 12: Analýza dlouhodobé finanční rovnováhy	54
Tabulka č. 13: Analýza rentability	55
Tabulka č. 14: Analýza aktivity	56
Tabulka č. 15: SWOT analýza	58
Tabulka č. 16: Korigovaný provozní výsledek hospodaření	61
Tabulka č. 17: Makroekonomické ukazatele	62
Tabulka č. 18: Testované modely v regresní analýze	63
Tabulka č. 19: Parametry regresní analýzy	64
Tabulka č. 20: Prognóza tržeb pomocí regresní analýzy	65
Tabulka č. 21: Upravená prognóza tržeb pomocí regresní analýzy	66
Tabulka č. 22: Ziskové marže shora 2016 - 2020	67
Tabulka č. 23: Prognóza ziskové marže shora	67
Tabulka č. 24: Ziskové marže zdola 2016 - 2020	68
Tabulka č. 25: Prognóza ziskové marže zdola	68
Tabulka č. 26: Doba obratu položek ČPK	69
Tabulka č. 27: Plánovaná doba obratu položek ČPK	70
Tabulka č. 28: Čistý pracovní kapitál 2016 - 2020	70
Tabulka č. 29: Plánovaný čistý pracovní kapitál	70
Tabulka č. 30: Koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovním kapitálu	71

Tabulka č. 31: Investiční náročnost dlouhodobého nehmotného majetku.....	72
Tabulka č. 32: Plánovaná hodnota dlouhodobého nehmotného majetku	72
Tabulka č. 33: Investiční náročnost hmotných movitých věcí a jejich souborů.....	72
Tabulka č. 34: Plánovaná hodnota hmotných movitých věcí a jejich souborů.....	73
Tabulka č. 35: Investiční náročnost staveb	73
Tabulka č. 36: Plánovaná hodnota staveb.....	74
Tabulka č. 37: Plánovaná hodnota majetku	74
Tabulka č. 38: Plánovaný výkaz zisku a ztráty.....	75
Tabulka č. 39: Plánovaná rozvaha - aktiva	75
Tabulka č. 40: Plánovaná rozvaha - pasiva.....	76
Tabulka č. 41: Výplatní poměr	77
Tabulka č. 42: Plánovaná výkaz peněžních toků	77
Tabulka č. 43: Likvidita finančního plánu.....	79
Tabulka č. 44: Celková zadluženost finančního plánu	79
Tabulka č. 45: Rentabilita finančního plánu	79
Tabulka č. 46: Finanční aktivita finančního plánu	80
Tabulka č. 47: Náklady na vlastní kapitál.....	82
Tabulka č. 48: Současná hodnota 1.fáze.....	83
Tabulka č. 49: Současná hodnota 2.fáze.....	84
Tabulka č. 50: Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle metody DCF	85
Tabulka č. 51: Ocenění podniku při změně vstupních parametrů	85

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Mapa všech výrobních závodů skupiny Mubea v ČR.....	34
Obrázek č. 2: Výrobní závod ITSW v Prostějově.....	36
Obrázek č. 3: Vlastnická struktura skupiny Mubea v ČR.....	37

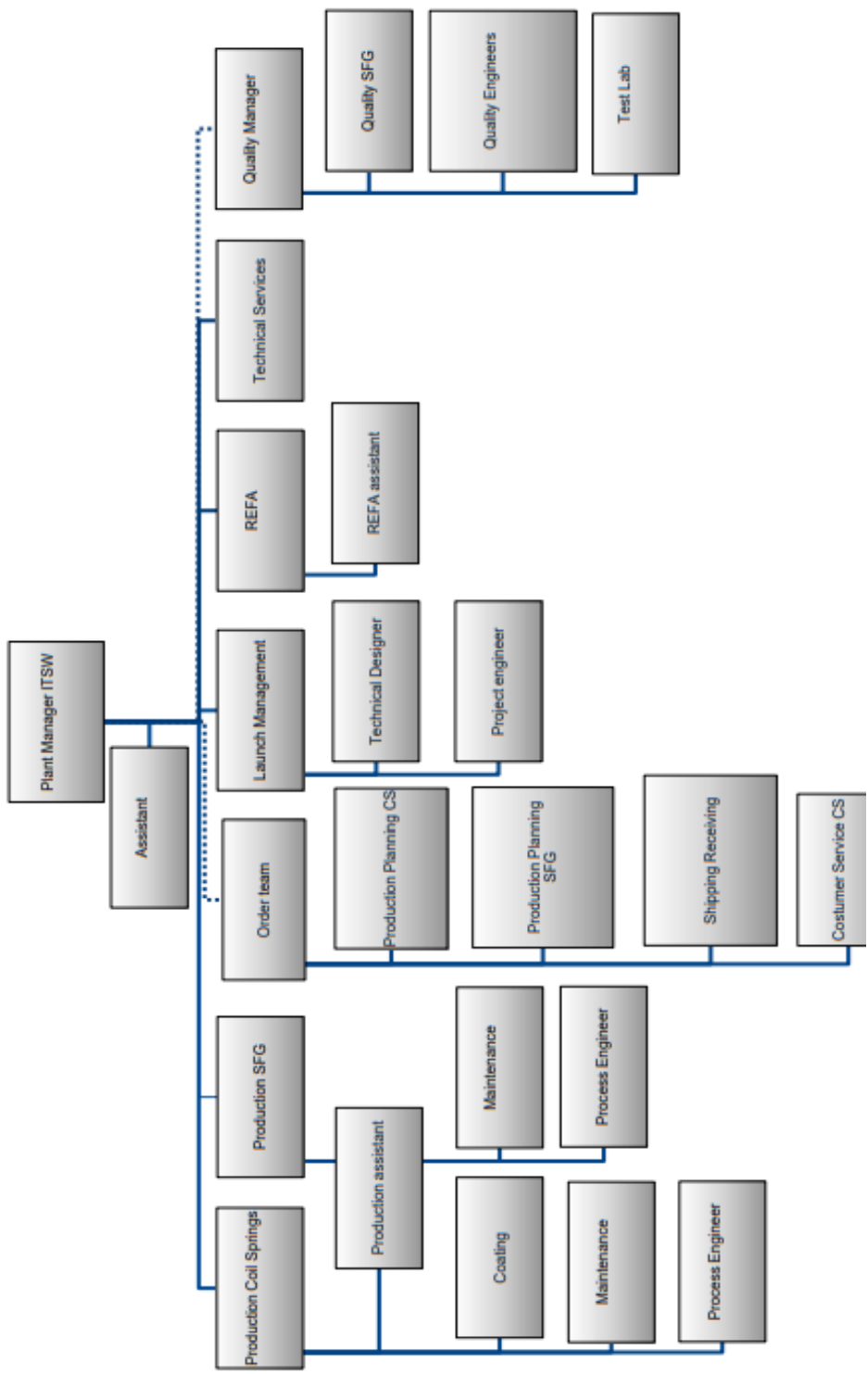
SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Možný budoucí vývoj tržeb odhadnutých pomocí regresní analýzy s regresorem HDP.....	65
Graf č. 2: Výsledky jednotlivých trendů možného vývoje tržeb odhadnutých pomocí časové řady.....	66
Graf č. 3: Vývoj tržeb společnosti ITSW.....	68

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Organizační struktura Mubea IT Spring Wire s.r.o.	I
Příloha 2: Horizontální a vertikální analýza.....	II
Příloha 3: Investiční náročnost dlouhodobého majetku.....	V
Příloha 4: Rozvaha – aktiva společnosti ITSW 2016–2020.....	VIII
Příloha 5: Rozvaha – pasiva společnosti ITSW 2016–2020.....	IX
Příloha 6: Výkaz zisku a ztráty společnosti ITSW 2016–2020.....	X

Příloha 1: Organizační struktura Mubea IT Spring Wire s.r.o.



Příloha 2: Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza aktiv

	2017/2016		2018/2017		2019/2018		2020/2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Aktiva celkem	-40 874	-2,65	240 451	16,01	119 359	6,85	-3 222	-0,17
Dlouhodobá aktiva	42 755	6,56	1 921	0,28	51 399	7,38	106 939	14,29
DNM	27	5,86	-269	-55,12	-148	-67,58	809	1139,44
DHM	42 728	6,56	2 190	0,32	51 547	7,40	106 130	14,19
Pozemky a stavby	-10 451	-3,17	-9 174	-2,87	-21 453	-6,91	-13 479	-4,66
Hmotné movité věci	-60 857	-21,74	134 377	61,35	-55 154	-15,61	-10 776	-3,61
Oběžná aktiva	-106 951	-13,05	221 570	31,08	11 335	1,21	-65 848	-6,96
Zásoby	-14 010	-8,71	-2 949	-2,01	5 283	3,67	-25 242	-16,91
Krátkodobé pohledávky	-92 349	-14,03	224 495	39,67	6 063	0,77	-40 644	-5,10
Peněžní prostředky	-592	-92,94	24	53,33	-11	-15,94	38	65,52
ČR aktiv	23 322	32,91	16 960	18,01	56 625	50,95	-44 313	-26,41

Horizontální analýza pasiv

	2017/2016		2018/2017		2019/2018		2020/2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Pasiva celkem	-40 874	-2,65	240 451	16,01	119 359	6,85	-3 222	-0,17
Vlastní kapitál	9 515	0,75	257 314	20,14	24 150	1,57	-52 260	-3,35
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Kapitálové fondy, Fondy ze zisku	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
VH minulých let	0	0,00	260 157	216,80	23 314	2,60	118 150	12,83
VH běžného uč. období	-485	-0,09	7 157	1,40	836	0,16	-170 410	-32,89
Cizí zdroje	-50 389	-18,36	-17 122	-7,64	92 654	44,78	32 571	10,87
Rezervy	-29 544	-54,60	-19 137	-77,89	106	1,95	4 099	74,00
Závazky	-20 845	-9,46	2 015	1,01	92 548	45,93	28 472	9,68
Dlouhodobé	-5 242	-28,03	1 873	13,92	-86	-0,56	3 275	21,48
Krátkodobé	-15 603	-7,74	142	0,08	92 634	49,76	25 197	9,04
Z obchodních vztahů	-3 966	-2,50	-5 048	-3,26	103 335	68,96	16 732	6,61
ČR pasiv	0	0,00	259	100,00	2 555	986,49	16 467	585,18

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

	2017/2016		2018/2017		2019/2018		2020/2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	135 289	6	20 550	1	-95 107	-4	-452 585	-21
Tržby z prodeje zboží	59 242	12	20 352	4	74 799	13	74 188	12
Výkonová spotřeba	204 662	12	46 960	2	1 550	0	-183 149	-9
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-6 193	-176	-6 601	247	19 764	-213	-6 210	-59
Aktivace	-2 857	26	-1 998	14	2 264	-14	2 293	-17
Osobní náklady	3 337	2	17 769	9	8 381	4	-11 400	-5
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-43 724	-32	-2 347	-3	-20 344	-23	1 445	2
Ostatní provozní výnosy	6 541	33	1 416	5	38 009	136	-22 887	-35
Ostatní provozní náklady	38 009	-175	-1 006	-6	29 747	194	-15 210	-34
Provozní výsledek hospodaření	7 838	1	-10 459	-2	-23 661	-4	-189 053	-31
Výnos. úroky a podobné výnosy	2 386	1 940	17	1	1 273	50	-2 288	-60
Náklad. úroky a podobné náklady	71	61	-95	-51	-34	-37	-54	-93
Ostatní finanční výnosy	-1 768	-100	3 844	100	25 546	665	-19 842	-68
Ostatní finanční náklady	-5 658	-88	-493	-67	-60	-25	-2	-1
Finanční VH	6 205	-134	4 449	281	26 913	446	-22 074	-67
VH před zdaněním	14 043	2	-6 010	-1	3 252	1	-211 127	-33
Daň z příjmu	4 528	4	-3 167	-3	2 416	2	-40 717	-33
VH za účetní období	9 515	2	-2 843	-1	836	0	-170 410	-33

Vertikální analýza aktiv

	2016	2017	2018	2019	2020
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobá aktiva	42,27	46,26	39,99	40,19	46,01
DNM	0,03	0,03	0,01	0,00	0,05
DHM	42,24	46,23	39,98	40,18	45,96
Pozemky a stavby	21,40	21,28	17,82	15,53	14,83
Hmotné movité věci	18,14	14,58	20,28	16,02	15,47
Oběžná aktiva	53,14	47,46	53,63	50,80	47,35
Zásoby	10,43	9,78	8,26	8,02	6,67
Pohledávky	42,67	37,68	45,37	42,78	40,67
Peněžní prostředky	0,04	0,00	0,00	0,00	0,01
ČR aktiv	4,59	6,27	6,38	9,01	6,64

Vertikální analýzy pasiv

	2016	2017	2018	2019	2020
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	82,21	85,08	88,11	83,76	81,09
Základní kapitál	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Kapitálové fondy, Fondy ze zisku	7,78	7,99	6,89	6,45	6,46
VH minulých let	41,32	42,44	51,52	49,47	55,91
VH běžného uč. období	33,10	33,97	29,69	27,83	18,71
Cizí zdroje	17,79	14,92	11,88	16,09	17,87
Rezervy	3,51	1,64	0,31	0,30	0,52
Závazky	14,28	13,28	11,56	15,79	17,35
Dlouhodobé	1,21	0,90	0,88	0,82	1,00
Krátkodobé	13,07	12,39	10,68	14,98	16,36
Z obchodních vztahů	10,30	10,31	8,60	13,60	14,52
ČR pasiv	0,00	0,00	0,01	0,15	1,04

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby z prodeje zboží	22,86	24,12	24,79	29,32	41,34
Výkonová spotřeba	79,98	84,27	85,58	89,39	102,26
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,17	-0,12	-0,41	0,48	0,25
Aktivace	-0,52	-0,61	-0,70	-0,62	-0,65
Osobní náklady	8,71	8,33	9,04	9,82	11,74
Úpravy hodnot v provozní oblasti	6,45	4,12	3,98	3,22	4,15
Ostatní provozní výnosy	0,94	1,18	1,23	3,03	2,50
Ostatní provozní náklady	-1,03	0,73	0,67	2,07	1,73
Provozní výsledek hospodaření	30,04	28,58	27,86	27,99	24,36
Výnos. úroky a podobné výnosy	0,01	0,11	0,11	0,17	0,09
Náklad. úroky a podobné náklady	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Ostatní finanční výnosy	0,08	0,00	0,17	1,35	0,55
Ostatní finanční náklady	0,30	0,03	0,01	0,01	0,01
Finanční VH	-0,22	0,07	0,27	1,52	0,63
VH před zdaněním	29,82	28,65	28,12	29,50	24,99
Daň z příjmu	5,65	5,51	5,32	5,67	4,79
VH za účetní období	24,17	23,14	22,80	23,84	20,20

Příloha 3: Investiční náročnost dlouhodobého majetku

ITSW – dlouhodobý nehmotný majetek

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	2 381 238	2 595 942	2 790 473	2 831 375	2 811 067	2 432 670
Majetek	665	461	488	219	71	880
Odpisy		394	384	269	148	180
Investice netto		-204	27	-269	-148	809
Investice brutto		190	411	0	0	989
Investiční náročnost	0,01 %					

HELLA – dlouhodobý nehmotný majetek

	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Tržby	16 464 596	16 892 731	18 236 881	16 049 447	10 853 516	15 128 993
Majetek	987993	997 657	810 363	954 626	1 252 722	1 473 671
Odpisy		302254	369129	391397	243438	276696
Investice netto		9 664	-187 294	144 263	298 096	220 949
Investice brutto		311 918	181 835	535 660	541 534	497 645
Investiční náročnost	2,21 %					

BOSCH – dlouhodobý nehmotný majetek

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	22 897 368	22 761 247	23 739 852	23 687 553	22 320 818	20 688 236
Majetek	8039	14 444	26 222	35 995	33 463	28 569
Odpisy		3415	5726	9491	12721	13638
Investice netto		6 405	11 778	9 773	-2 532	-4 894
Investice brutto		9 820	17 504	19 264	10 189	8 744
Investiční náročnost	0,05 %					

ITSW – hmotné movité věci a jejich soubory

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	2 381 238	2 595 942	2 790 473	2 831 375	2 811 067	2 432 670
Majetek	377 543	279 880	219 023	353 400	298 246	287 470
Odpisy		117 210	71 533	65 922	60 333	55 441
Investice netto		-97 663	-60 857	134 377	-55 154	-10 776
Investice brutto		19 547	10 676	200 299	5 179	44 665
Investiční náročnost	1,77 %					

HELLA – hmotné movité věci a jejich soubory

	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Tržby	16 464 596	16 892 731	18 236 881	16 049 447	10 853 516	15 128 993
Majetek	1154528	1 493 736	1 416 188	1 333 752	1 402 925	1 998 522
Odpisy		448422	441850	436751	423649	535044
Investice netto		339 208	-77 548	-82 436	69 173	595 597
Investice brutto		787 630	364 302	354 315	492 822	1 130 641
Investiční náročnost	3,34 %					

BOSCH – hmotné movité věci a jejich soubory

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	22 897 368	22 761 247	23 739 852	23 687 553	22 320 818	20 688 236
Majetek	3761918	3 727 585	3 653 908	4 207 377	4 660 256	4 287 330
Odpisy		925007	872664	829151	878615	960346
Investice netto		-34 333	-73 677	553 469	452 879	-372 926
Investice brutto		890 674	798 987	1 382 620	1 331 494	587 420
Investiční náročnost	3,67 %					

ITSW – stavby

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	2 381 238	2 595 942	2 790 473	2 831 375	2 811 067	2 432 670
Majetek	307 793	298 463	288 012	278 838	264 884	251 405
Odpisy		13 703	13 788	13 957	13 954	13 946
Investice netto		-9 330	-10 451	-9 174	-13 954	-13 479
Investice brutto		4 373	3 337	4 783	0	467
Investiční náročnost	0,08 %					

HELLA – stavby

	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Tržby	16 464 596	16 892 731	18 236 881	16 049 447	10 853 516	15 128 993
Majetek	1 298 841	1 293 121	1 284 546	1 333 451	1 308 262	1 260 140
Odpisy		58411	55814	58203	62570	64488
Investice netto		-5 720	-8 575	48 905	-25 189	-48 122
Investice brutto		52 691	47 239	107 108	37 381	16 366
Investiční náročnost	0,28 %					

BOSCH – stavby

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	22 897 368	22 761 247	23 739 852	23 687 553	22 320 818	20 688 236
Majetek	2699339	2 606 174	2 540 935	2 442 560	2 339 760	2 206 647
Odpisy		132025	133284	135412	135945	136616
Investice netto		-93 165	-65 239	-98 375	-102 800	-133 113
Investice brutto		38 860	68 045	37 037	33 145	3 503
Investiční náročnost	0,13 %					

Příloha 4: Rozvaha – aktiva společnosti ITSW 2016–2020

Roky	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	1542765	1501891	1742342	1861701	1858479
Dlouhodobý majetek	652082	694837	696758	748157	855096
Dlouhodobý nehmotný majetek	461	488	219	71	880
Ocenitelná práva	461	488	219	71	880
Software	461	488	219	71	880
Dlouhodobý hmotný majetek	651621	694349	696539	748086	854216
Pozemky a stavby	330128	319677	310503	289050	275571
Pozemky	31665	31665	31665	24166	24166
Stavby	298463	288012	278838	264884	251405
Hmotné movité věci a jejich soubory	279880	219023	353400	298246	287470
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	41613	155649	31636	160790	291175
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	9232	8384	5145	111835	32241
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	32381	147265	27491	48955	258934
Oběžná aktiva	819820	712869	934439	945774	879926
Zásoby	160911	146901	143952	149235	123993
Materiál	102131	88811	72286	87696	78282
Nedokončená výroba a polotovary	31423	22361	23643	11693	14848
Výrobky a zboží	37357	35729	48023	49846	30863
Výrobky a zboží	22898	22569	26868	30535	23661
Zboží	14459	13160	21155	19311	7202
Pohledávky	658272	565923	790418	796481	755837
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Pohledávky – ostatní	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	658272	565923	790418	796481	755837
Pohledávky z obchodní vztahů	138740	118163	107749	101216	99425
Pohledávky – ovládá nebo ovládající osoba	513002	414946	666027	657496	631692
Pohledávky – ostatní	6530	32814	16642	37769	24720
Stát – daňové pohledávky	1	0	2758	1409	11171
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1243	508	494	641	248
Dohadné účty aktivní	1982	697	1546	1970	334
Jiné pohledávky	3304	31609	11844	33749	12967
Peněžní prostředky	637	45	69	58	96
Peněžní prostředky v pokladně	77	45	69	57	96
Peněžní prostředky na účtech	560	0	0	1	0
Časové rozlišení aktiv	70863	94185	111145	167770	123457
Náklady příštích období	53	61	81	20	79
Komplexní náklady příštích období	70810	94124	111064	120632	123378
Příjmy příštích období	0	0	0	47118	0

Příloha 5: Rozvaha – pasiva společnosti ITSW 2016–2020

Roky	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	1542765	1501891	1742342	1861701	1858479
Vlastní kapitál	1268331	1277846	1535160	1559310	1507050
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Ažio a kapitálové fondy	120000	120000	120000	120000	120000
Kapitálové fondy	120000	120000	120000	120000	120000
Ostatní kapitálové fondy	120000	120000	120000	120000	120000
Fondy ze zisku	20	20	20	20	20
Ostatní rezervní fondy	20	20	20	20	20
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	637469	637469	897626	920940	1039090
Nerozdělený zisk minulých let	637469	637469	897626	920940	1039090
Výsledek hospodaření běžného účetního období	510642	510157	517314	518150	347740
Cizí zdroje	274434	224045	206923	299577	332148
Rezervy	54114	24570	5433	5539	9638
Rezerva na daň z příjmů	49292	20169	0	0	0
Ostatní rezervy	4822	4401	5433	5539	9638
Závazky	220320	199475	201490	294038	322510
Dlouhodobé závazky	18699	13457	15330	15244	18519
Odložený daňový závazek	18699	13457	15330	15244	18519
Krátkodobé závazky	201621	186018	186160	278794	303991
Závazky z obchodní vztahů	158863	154897	149849	253184	269916
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	9584	0	1172	0	0
Závazky ostatní	33174	31121	35139	25610	34075
Závazky k zaměstnancům	8237	8386	9496	9736	11423
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	4574	4734	5428	5302	6633
Stát – daňové závazky a dotace	7507	7916	9557	6199	8006
Dohadné účty pasivní	12856	10085	10658	4373	8013
Časové rozlišení pasiv			259	2814	19281
Výdaje příštích období			259	2814	19281

Příloha 6: Výkaz zisku a ztráty společnosti ITSW 2016–2020

Roky	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodej výrobků a služeb	2113001	2248290	2268840	2173733	1721148
Tržby za prodej zboží	482941	542183	562535	637334	711522
Výkonová spotřeba	1690029	1894691	1941651	1943201	1760052
Náklady vynaložené na prodané zboží	452804	502327	539139	582598	673572
Spotřeba materiálu a energie	1065531	1231486	1229309	1196638	958293
Služby	171694	160878	173203	163965	128187
Změna stavu zásob vlastní činnost (+/-)	3525	-2668	-9269	10495	4285
Aktivace	-10951	-13808	-15806	-13542	-11249
Osobní náklady	183985	187322	205091	213472	202072
Mzdové náklady	133675	136009	149852	156275	148286
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	50310	51313	55239	57197	53786
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	44209	45003	49600	51671	48972
Ostatní náklady	6101	6310	5639	5526	4814
Úpravy hodnot v provozní činnosti	136337	92613	90266	69922	71367
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	131307	85705	80148	74435	69567
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	131307	85705	80148	74435	69567
Úpravy hodnot zásob	5030	6908	10118	-4513	1800
Ostatní provozní výnosy	19925	26466	27882	65891	43004
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	15	1337	441	25651	0
Tržby z prodeje materiálu	13071	20533	20503	33606	21311
Jiné provozní výnosy	6839	4596	6938	6634	21693
Ostatní provozní náklady	-21700	16309	15303	45050	29840
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	11632	352	7899	0
Zůstatková cena prodaného materiálu	12734	18722	19393	32481	20568
Daně a poplatky v provozní oblasti	1120	1114	1112	1915	2039
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštího období	-45601	-23735	-15908	-9462	1353
Jiné provozní náklady	10047	8576	10354	12217	5880
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	634642	642480	632021	608360	419307
Výnosové úroky a podobné výnosy	123	2509	2526	3799	1511
Výnosové úroky – ovládaná nebo ovládající osoba	123	2509	2526	3799	1511
Nákladové úroky a podobné náklady	116	187	92	58	4
Nákladové úroky – ovládaná nebo ovládající osoba	116	187	92	58	4
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	1768	0	3844	29390	9548
Ostatní finanční náklady	6395	737	244	184	182
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-4620	1585	6034	32947	10873
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	630022	644065	638055	641307	430180
Daň z příjmu	119380	123908	120741	123157	82440
Daň z příjmu splatná	118340	129150	118868	123243	79165
Daň z příjmu odložená (+/-)	1040	-5242	1873	-86	3275
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	510642	520157	517314	518150	347740
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	510642	520157	517314	518150	347740
Čistý obrat za účetní období	2617758	2819448	2865627	2910147	2486733