



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

# URČENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU METODOU

BUSINESS VALUATION USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

## DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

## AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Monika Špačková

## VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

BRNO 2022

## Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Studentka:	<b>Bc. Monika Špačková</b>
Vedoucí práce:	<b>prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.</b>
Akademický rok:	2021/22
Studijní program:	Účetnictví a finanční řízení podniku

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

### Určení hodnoty podniku výnosovou metodou

#### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Cíle práce, metody a postup zpracování

Teoretická východiska práce: Určování hodnoty podniku výnosovou metodou

Strategická analýza společnosti ZDAR

Návrh finančního plánu

Stanovení hodnoty podniku

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

#### Cíle, kterých má být dosaženo:

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

#### Základní literární prameny:

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

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

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy. Praha: Ekopress, 2011.

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

PORTER, M. E. The Five Competitive Forces that Shape Strategy. Special Issue on HBS Centennial. Harvard Business Review 86, no. 1, 2008.

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 určením hodnoty podniku ZDAR, a.s. výnosovou metodou k 1. 1. 2021. Práce zahrnuje strategickou a finanční analýzu, následné shrnutí dat ve SWOT analýze, ze které se identifikují silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby vybraného podniku. Následné ocenění společnosti je stanoveno metodou diskontovaného peněžního toku.

## **ABSTRACT**

The diplom thesis deals with determining the value of the company ZDAR, a.s. by using income-based method at 1. 1. 2021. The work includes strategic and financial analysis, a subsequent summary of data in the SWOT analysis, from which we identify the strengths and weaknesses, opportunities and threats of the selected company. The subsequent valuation of the company is determined using the discounted cash flow method.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, SWOT analýza, generátory hodnoty, finanční plán, výnosová metoda, diskontované cash flow

## **KEYWORDS**

Firm value, Strategic analysis, Financial analysis, SWOT analysis, Value drivers, Financial plan, Yield method, Discounted cash flow

## **BIBLIOGRAFICKÁ CITACE**

ŠPAČKOVÁ, Monika. *Určení hodnoty podniku výnosovou metodou*. Brno, 2022.  
Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/143261>. 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 7. května 2022

Bc. Monika Špačková

## **PODĚKOVÁNÍ**

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucí mé práce prof. Ing. Márii Režňákové, CSc. za veškerý její čas, cenné rady a připomínky, které mi věnovala při zpracování práce. Dále bych ráda poděkovala společnosti ZDAR, a.s. za ochotu a poskytnuté podklady a v neposlední řadě děkuji své rodině, která mě podporovala během celého studia.

# OBSAH

ÚVOD .....	11
1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ DP .....	12
1.1 Cíle práce .....	12
1.2 Metody a postupy zpracování DP .....	12
1.2.1 Strategická analýza .....	12
1.2.2 Finanční analýza .....	18
1.2.3 SWOT analýza .....	19
1.2.4 Návrh finančního plánu podniku .....	21
1.2.5 Návrh ocenění hodnoty podniku .....	21
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA .....	22
2.1 Hodnota podniku .....	22
2.2 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná .....	22
2.3 Prognóza generátorů hodnoty .....	24
2.4 Finanční plán .....	26
2.5 Ocenění podniku pomocí výnosové metody .....	27
2.5.1 Metoda diskontovaného peněžního toku .....	27
2.5.2 Peněžní toky pro metodu DCF entity .....	28
2.5.3 Technika propočtu hodnoty podniku a volba časového horizontu .....	29
2.5.4 Diskontní míra pro metodu DCF .....	31
2.5.5 Výsledná hodnota podniku .....	33
3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI ZDAR .....	34
1.1 Nákladní doprava a logistika .....	34
1.2 Autobusová doprava .....	34
1.3 Ostatní služby .....	35
4 STRATEGICKÁ ANALÝZA .....	36



4.1	PESTLE ANALÝZA .....	36
4.1.1	Politické a právní prostředí .....	36
4.1.2	Ekonomické prostředí .....	37
4.1.3	Sociální prostředí .....	39
4.1.4	Technologické a environmentální prostředí .....	40
4.2	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL .....	41
4.2.1	Hrozba vstupu nových konkurentů .....	41
4.2.2	Vyjednávací vliv odběratelů .....	42
4.2.3	Vyjednávací vliv dodavatelů .....	42
4.2.4	Hrozba substitutů .....	43
4.2.5	Rivalita firem působících na daném trhu .....	43
4.3	Určení trhu a jeho velikost .....	46
4.3.1	Prognóza tržeb trhu .....	46
4.3.2	Prognóza tržeb podniku .....	47
4.4	METODA 7S .....	48
5	FINANČNÍ ANALÝZA .....	53
5.1	Analýza absolutních (stavových) ukazatelů .....	53
5.2	Analýza poměrových ukazatelů .....	55
	Ukazatele likvidity .....	55
	Ukazatele zadluženosti .....	57
	Ukazatele rentability .....	58
	Ukazatele aktivity .....	59
	Finanční analýza konkurenčního podniku ICOM transport .....	61
5.3	Zhodnocení finanční analýzy .....	64
5.4	SWOT ANALÝZA .....	64
5.5	Rozdělení majetku na provozně nutná a nenutná .....	67

5.6	Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH) .....	67
5.7	Prognóza generátorů hodnoty .....	68
5.7.1	Analýza a prognóza investic do DM.....	71
5.7.2	Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu .....	74
6	NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU .....	75
7	NÁVRH STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU.....	80
7.1	Náklady na kapitál.....	80
7.2	Metoda DCF entity.....	83
	ZÁVĚR .....	85
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....	86
	SEZNAM TABULEK .....	90
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	92
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	93
	SEZNAM PŘÍLOH.....	94

## ÚVOD

Silniční motorovou dopravou se zajišťuje přeprava osob, zvířat a věcí různými malými i velkými vozidly po komunikacích. Může se rozlišovat doprava osobní či nákladní, vnitrostátní nebo mezinárodní, veřejná, neveřejná, dále také pravidelná i nepravidelná, pro vlastní potřeby, pro cizí potřeby apod. Doprava je důležitou součástí každodenního života lidí. Může jít například o přepravu osob do práce, dětí a studentů do škol a školských zařízení, na kroužky, na nákup, dále přepravu zvířat a věcí, abychom si ku příkladu mohli v obchodě nakoupit, aby byl všude dostatek zboží, byly zajištěné služby a hlavně k uspokojení našich veškerých potřeb. Společnost ZDAR, a.s. (dále jen „ZDAR“) je dopravní podnik s dlouholetou tradicí, který vznikl v roce 1992 a navázal tak na státní podnik ČSAD ve Žďáře nad Sázavou.

Ocenění přináší objednateli nějaký užitek, který může mít rozličnou povahu podle jeho potřeb a cílů. Ocenění může vycházet z odlišných podnětů a vztahovat se k různorodým účelům. Podnětů k jeho ocenění je spousta, je důležité například při koupi a prodeji společnosti, při fúzích či při vstupu nových společníků do podniku. Určení hodnoty podniku je velmi složité a rozsáhlé téma, jehož stěžejním bodem je získání potřebných dat, a to jak z interního prostředí, tak i ze sledování externích faktorů, které podnik obklopují. Důležitá je i analýza finančního zdraví podniku. Slouží k hodnocení a finančnímu řízení celkové výkonnosti podniku s účelem vytvořit závěry o finanční a hospodářské situaci podniku. Jakmile máme k dispozici výsledky strategické a finanční analýzy, které jsou pro zpracování velmi důležité a k tomu i kompletní finanční plán, můžeme začít s oceněním hodnoty podniku.

V první části jsou rozebrána teoretická východiska práce oceňování podniku, která jsou důležitá pro správné pochopení daného tématu. Jsou probrány metody a postupy, abychom se správně orientovali a znali tuto problematiku pro určování hodnoty podniku, která bude později aplikována v praktické části.

# 1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ DP

## 1.1 Cíle práce

Hlavním cílem diplomové práce je určení hodnoty podniku společnosti ZDAR pomocí diskontovaného peněžního toku, a to k datu 1. 1. 2021. Jedná se o odhad ceny, za jakou by mohl vlastník podnik prodat, pokud je kupující neznámý.

## 1.2 Metody a postupy zpracování DP

- *Strategická analýza* - analýza vnějšího (makroekonomické a oborové okolí - příležitosti a hrozby) a vnitřního prostředí (silné a slabé stránky).
- *Finanční analýza* - jedná se o systematickou analýzu dat získaných z různých účetních výkazů, posuzuje finanční zdraví podniku.

*Po předešlé fundamentální analýze následuje prognóza generátorů hodnoty a docházíme k samotnému oceňování.*

- *Návrh finančního plánu* - vymezuje všechny potřeby financování činnosti podniku ve vybraném roce a zdroje, ze kterých budou tyto potřeby financovány. Jeho struktura se skládá z plánu investic a plánu výnosů a nákladů vycházejících z provozní činnosti podniku.
- *Návrh ocenění podniku* na základě zjištěných předchozích dat.

### 1.2.1 Strategická analýza

Prostředí podniku je obklopeno spoustou vlivů, které na ně působí a vytváří tak podmínky, aby firmy mohly plnit důležité úkoly a dělat řadu podstatných rozhodnutí. Okolí podniku členíme na vnější a vnitřní.

#### Vnější prostředí

Analýzou vnějšího prostředí chceme odhalit příležitosti a hrozby v prostředí podniku. Společnost by měla využít příležitosti co nejvíce ve svůj prospěch a naopak najít způsob, jak se vyhnout ohrožení. (Fiala, 2009) Dělíme ho na makrookolí, k jeho analýze se nejčastěji využívá PESTLE analýza a mikrookolí podniku, k jehož analýze se používá Porterův model pěti sil. (Dedouchová, 2001)

## **PESTLE analýza**

Analýza PEST se nejvíce využívá k analýze makrookolí podniku, tj. vnějších faktorů, které ovlivňují společnost. Tato metoda se aplikuje i v rozšířené podobě PESTLE, která je zkratkou počátečních písmen faktorů politických (political), ekonomických (economic), sociálních (social) a technologických (technological) a po nějaké době se rozšířila ještě o faktory právní (law) a ekologické (environmental). (Analyticssteps, 2021)

## **Politické a právní prostředí**

Do tohoto prostředí řadíme faktory jako stabilita zahraniční a domácí politické situace, členství země v EU apod. Mohou pro firmy představovat jak příležitosti, tak i ohrožení. Jsou to faktory, které určují, jak vláda ovlivňuje odvětví či společnost. Tyto omezení doléhají na podniky prostřednictvím řady zákonů, nařízení, vyhlášek, právních norem a může se to tak dotýkat mnoha rozhodnutí o vývoji podniku. (Sedláčková, Buchta, 2006)

## **Ekonomické prostředí**

Faktory ekonomického prostředí se odrážejí z hospodářské politiky státu a z politické situace země a jejího vlivu na ekonomiku. Současný stav i budoucí vývoj ekonomiky má velký vliv na firmy. Mezi základní makroekonomické ukazatele patří například tempo růstu ekonomiky, míra inflace, vývoj nezaměstnanosti, vývoj HDP, daňové podmínky, úroveň a diferenciací mezd a řada dalších. (Srpková, Řehoř a kol., 2010)

## **Sociální prostředí**

Je dáno především společenskými a kulturními zvyky, společností a její strukturou, sociální skladbou obyvatel a podobně. (Srpková, Řehoř a kol., 2010) Do sociálně-kulturních faktorů, jak se jim také někdy říká, patří například vzdělání a jeho úroveň, věková, pohlavní či náboženská struktura, množství a kvalita pracovní síly, životní styl a podobně. (Dvořáček, Slunčík, 2012)

## **Technologické a environmentální prostředí**

Technologie se stala důležitou každodenní součástí našeho běžného života, kde se neobejdeme bez internetu a technologického využití, stala se hnacím motorem podniků. (Perera, 2017) Technologické faktory mohou přinášet významné příležitosti a hrozby, patří sem například nové informační a komunikační systémy. Modernější technologie mohou přispívat k ekologičtější stránce práce v podniku a nové technologie jako je

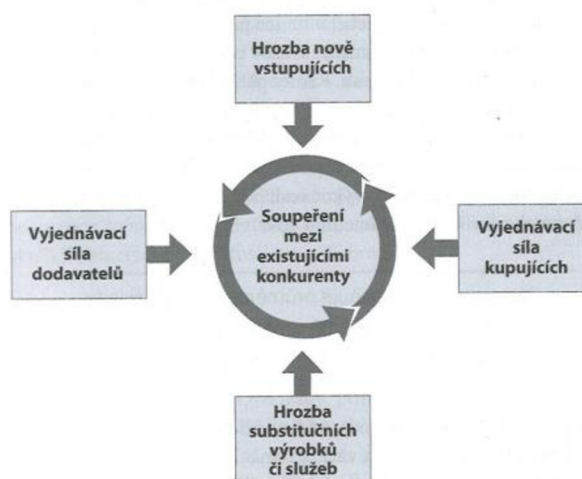
automatizace a robotizace práce, mohou kladně ovlivnit výkon práce. (Červený a kol., 2014)

Ekologické a přírodní zájmy v podnikání jsou ohroženy zejména negativním dopadem činností na životní prostředí, rostoucím tlakem na globální oteplování, z obav o udržitelnost apod. (Perera, 2017)

### **Porterův model pěti sil**

Porterova analýza neboli také analýza odvětví slouží pro analýzu vnějšího potenciálu mikrookolí podniku. Model, který na základě pěti faktorů identifikuje strategickou pozici společnosti v daném odvětví pro nalezení příležitostí, které mohou situaci podniku zlepšovat nebo naopak k mapování hrozeb, které mohou pozici zhoršit. (Červený a kol., 2014)

Je však důležité zmínit, že všechny tyto faktory nemusí mít stejnou váhu, záleží na určitém odvětví, jelikož každé je jiné s vlastní strukturou. Podnik se proto musí zaměřit na analýzu pěti sil, které jsou znázorněny na následujícím obrázku.



Obrázek 1: Porterův model pěti sil (Magretta, 2012)

### **Hrozba vstupu nových konkurentů**

Podniky, které chtějí vstoupit do odvětví, jsou závislé především na vstupních bariérách, jako je legislativa či vládní intervence, reakce zavedených firem, různorodost výrobků, kapitálová náročnost vstupů, úspory z rozsahu a také na výstupních bariérách. Pokud jsou vstupní bariéry vysoké a výstupní nízké, jedná se o ideální stav z hlediska ziskovosti pro stávající firmy, jelikož nejsou ohroženi nově vstupujícími konkurenty, pro které je vstup nevýhodný a neúspěšné stávající podniky mohou bez problému odvětví opustit.

Naopak, nejhorší případ může nastat, když nové firmy mohou snadno vstoupit do odvětví, ovšem pro stávající podniky, kterým se v odvětví nedaří, je velmi obtížné z něj odejít. Podnik by se měl zamyslet, jak zvýšit bariéry vstupu. (Grasseová a kolektiv, 2010)

### **Rivalita firem působících na daném trhu**

Podle Portera (2008) má soupeření mezi stávajícími firmami mnoho forem jako například cenové slevy, nové představení produktů, různé marketingové kampaně a neustálé zlepšování a zkvalitňování služeb. Sedláčková a Buchta (2006) zmiňují, že je spousta faktorů, které mají vliv na rivalitu mezi konkurenty v odvětví. Patří mezi ně počet a velikost konkurentů v odvětví, míra růstu trhu, dále diferenciací produktů, vysoké fixní náklady, bariéry výstupu z odvětví, globální zákazníci či akvizice slabších firem.

### **Vyjednávací síla odběratelů**

Kupující v odvětví usilují o snížení cen, požadují co nejvyšší kvalitu výrobků nebo služeb a mohou tak firmy na trhu stavět proti sobě, silní odběratelé zase snižovat zisk. Síla odběratelů je vysoká, jestliže existuje jediný odběratel, dále když přechodové náklady jsou zanedbatelné, odběratel je informován, nakupuje velké množství produktů, které jsou málo diferencované a dále když může změnit dodavatele. (Porter, 1994)

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Dodavatelé poskytují firmám zdroje důležité pro výrobu či k produkci služeb. Při výběru dodavatelů podnik většinou zajímají například úroveň kvality, včasnost a spolehlivost dodávek, zkušenosti, postavení na trhu, cena a podmínky apod. Pro firmu je velmi důležitá volba dodavatele, proto by si měl stanovit kritéria, za kterých bude své dodavatele vybírat. (Jakubíková, 2013) Podle McCarthy (2016) síla dodavatelů vede ke zvyšování cen. To se odvíjí od množství dodavatelů, přechodových nákladů, jedinečnosti vstupů, kontrolou nad odběrateli a diferencovanou produkcí. Dodavatelé uplatní převahu při vyjednávání nad ostatními, jakmile zvýší ceny či sníží kvalitu výrobků a služeb, a tím odstraní z odvětví ziskovost.

### **Hrozba substitutů**

Substituty neboli podobné výrobky či služby, které poslouží podobnému účelu jako ostatní výrobky či služby v odvětví jako například e-mail za expresní službu nebo videohovor za cestování. Pokud je hrozba substitutu vysoká, tím pevnější je cenový strop nad ziskovostí odvětví. Stane se tak, pokud substitut nabídne atraktivní poměr výkonu

a ceny. Podniky musí monitorovat ceny u těchto substitutů. Dále velmi záleží na přechodových nákladech z původního produktu na substitut a na dostupnosti tohoto substitutu. (Porter, 2008) McCarthy (2016) tvrdí, že záleží na tom, jak jsou zákazníci schopní najít alternativní produkt či službu, kterou uspokojí své potřeby. Pokud je substituce uskutečnitelná, tak oslabuje sílu společnosti. Podnik se musí zaměřit na otázku, jak nebo čím snížit hrozbu substitutů.

### **Vnitřní prostředí**

Jedná se o faktory a jejich vzájemné vztahy uvnitř podniku. Existuje mnoho autorů a názorů na kategorizaci prvků ve vnitřním prostředí. Ovšem velmi rozmanité členění nabízí koncepce „7S“. (Fiala, 2009)

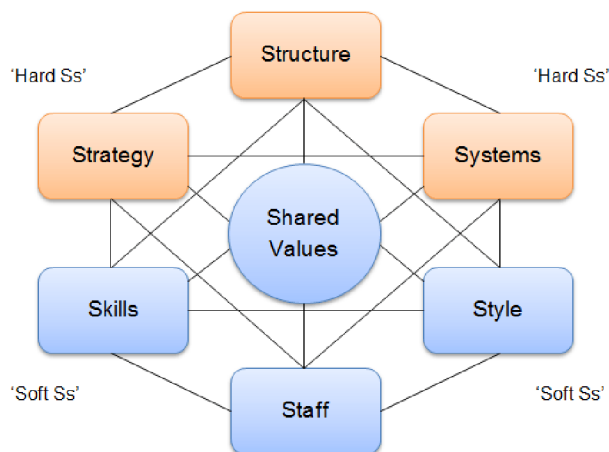
### **Metoda 7S**

Slouží k identifikaci klíčových faktorů úspěchu podniku při realizaci jeho strategie. K jejich zjištění lze použít model 7S firmy McKinsey z 80. let 20. století. Podle ní musíme na podnik nahlížet jako na sedmi prvkový systém faktorů, které se navzájem ovlivňují, prolínají se a ve své celistvosti rozhodují, jak bude strategie uskutečněna. (Červený a kol., 2014)

Skládá se ze sedmi klíčových faktorů, které začínají písmenem „S“ a jsou to:

- Strategie (*Strategy*)
- Struktura (*Structure*)
- Systémy řízení (*Systems*)
- Spolupracovníci (*Staff*)
- Styl manažerské práce (*Style*)
- Schopnosti (*Skills*)
- Sdílené hodnoty (*Shared values*)





Obrázek 2: Model 7S firmy McKinsey (strategicmanagementinsight, 2021)

Jak lze vidět na předchozím obrázku, tvar tohoto modelu zdůrazňuje provázanost všech prvků. Sedmi faktorovou množinu lze rozlišovat na tvrdé a měkké faktory. Do tvrdých řadíme strategii, strukturu a systémy řízení. Měkkými faktory označujeme spolupracovníky, schopnosti, styl manažerské práce a sdílené hodnoty. (Becker, 2017)

### **Strategie**

System či proces stanovených dlouhodobých cílů, cesta k jejich dosažení včetně zdrojů a způsobů k jejich přizpůsobení se změnám ve vnějším okolí. (Fiala, 2009)

### **Struktura**

Podle Keřkovského a Vykypěla (2006) se jedná o organizační strukturu a její náplň, jde o vztahy nadřízenosti a podřízenosti, přenos a sdílení informací v organizaci, kontrolu, spolupráci a další. Červený a kol. (2014) ji popisují jako funkční a obsahovou náplň podniku.

### **Systémy řízení**

Systémy řízení jsou v podniku velmi důležité a měla by se jim věnovat plná pozornost, především manažeři během organizačních změn. Tyto procesy totiž odkrývají každodenní činnosti ve firmě, způsoby rozhodování a určují směr podnikání.

### **Spolupracovníci**

Jedná se o osoby, vedoucí či řadové pracovníky. Posuzuje se jejich funkce, postavení, vztahy, motivace, chování vůči společnosti či zaměstnanců navzájem. (Červený a kol., 2014)

## **Styl manažerské práce**

Způsob, jakým je společnost vedena a řízena vrcholovými manažery, jak řeší vyskytující se problémy, jaké provádí akce atd. (Fiala, 2009)

## **Schopnosti**

Keřkovský a Vykypěl (2006) popisují, že jde o dovednost či zručnost pracovního týmu jako celku. Nejde jen o kvalifikaci jednotlivých zaměstnanců, ale musí se brát v potaz i například organizace práce a její řízení. Fiala (2009) popisuje schopnosti jako úroveň dovedností, schopností a znalostí všech pracovníků.

## **Sdílené hodnoty**

Jsou základem podniku, jedná se o základní principy, které pracovníci podniku respektují. Normy a standardy, které řídí nejen chování zaměstnanců, ale i jednání společnosti. (Červený a kol., 2014)

### **1.2.2 Finanční analýza**

Finanční analýzu lze identifikovat jako činnosti, které slouží ke komplexnímu vyhodnocení finančního zdraví podniku. Jedná se o predikci finanční tísně. Je základem pro finanční plán. Znalost finanční situace společnosti vede ke správnému rozhodování manažerů. Pomáhá zjistit pozitivní či negativní vývojové tendence firmy a převážně vrcholovému vedení přináší zpětnou vazbu o naplňování cílů v podniku. Výsledky z minulosti samozřejmě již nelze ovlivnit, avšak výsledky z finanční analýzy mohou významnou měrou ovlivnit budoucí chod podniku.

Hlavním zdrojem pro finanční analýzu je finanční účetnictví. Podkladem jsou účetní výkazy zejména rozvaha, výkaz zisku a ztrát a cash flow. Ostatním zdrojem mohou být i informace z vnitropodnikového účetnictví či z výroční zprávy a další.

### **Ukazatelé finanční analýzy**

Základní metody, které se při finanční analýze používají:

#### **Analýza absolutních (stavových) ukazatelů**

Absolutní ukazatele jsou využívány především pro porovnávání jednotlivých položek účetních výkazů za určitá časová období v časové řadě (analýza vývojových trendů - horizontální analýza), a nebo také položky výkazů v absolutních hodnotách převádět

na relativní vyjádření (jednotlivé položky značí procentuální podíly zvolené základny - vertikální analýza).

### **Analýza rozdílových ukazatelů**

Tyto ukazatele se zaměřují na řízení finanční situace podniku s ohledem na jeho likviditu. K jeho nejvýznamnějším ukazatelům patří ČPK, který říká, že pokud má být podnik likvidní, musí mít nějaké relativně volné prostředky, tj. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. (Knápková, 2017)

### **Analýza poměrových ukazatelů**

Podle Růčkové (2012) se jedná o nejužívanější ukazatele finanční analýzy a to především proto, že díky nim získáváme velmi rychle přehled o finančním zdraví firmy. Vyjadřují se jako podíl dvou absolutních ukazatelů, čerpá z položek rozvahy, výkazu zisku a ztrát nebo i z cash flow. Pro jejich vyhodnocení užíváme orientační doporučená rozpětí, ve kterých by se měla výsledná hodnota poměrového ukazatele pohybovat.

Patří sem **ukazatele likvidity**, které představují schopnost přeměny oběžných aktiv v hotovost. Jedná se o to, jak podnik dokáže uspokojit své běžné závazky. Jako další jsou to **ukazatele aktivity**, které se zaměřují na to, jak podnik efektivně hospodaří se svými aktivy, jak váže kapotám v jednotlivých formách aktiv a závazků. **Ukazatele zadluženosti** značí skutečnost, že společnost využívá cizí zdroje k financování svých aktiv a **ukazatele rentability** měřící schopnost podniku vytvářet nové zdroje. (Růčková, 2012)

### **1.2.3 SWOT analýza**

Jestli chce být podnik konkurenceschopný a úspěšný, měl by analyzovat své procesy, aby posoudil jejich efektivnost. SWOT analýza je jednou z účinných metod, jak zhodnotit společnost, jejím autorem byl Albert Humphrey, který ji vytvořil v 60. letech 20. století. Chtěl, aby podniky věděly o všech faktorech, které ovlivňují jejich rozhodnutí. (businessnewsdaily, 2021) Vrcholem strategické analýzy je diagnóza příležitostí, hrozeb, silných stránek a slabých stránek formou SWOT analýzy. Především je důležitá k vymezení strategie, která by měla eliminovat slabiny a hrozby a naopak využít silných stránek a příležitostí. (Keřkovský, Vykypěl, 2006)

Podle Grasseové a kol. (2010) SWOT analýza slouží jako integrující nástroj k získání či sjednocení poznatků. SWOT je zkratkou začínajících písmen anglických názvů

Strengths (Silné stránky), Weaknesses (Slabé stránky), Opportunities (Příležitosti) a Threats (Hrozby) viz následující obrázek.

	POMOCNÉ (k dosažení cíle)	ŠKODLIVÉ (k dosažení cíle)
VNITŘNÍ PROSTŘEDÍ	STRENGTHS (silné stránky)	WEAKNESSES (slabé stránky)
VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	OPPORTUNITIES (příležitosti)	THREATS (hrozby)

Obrázek 3: SWOT analýza (TOPTAX, 2021)

### Silné stránky

Zde uvádíme oblasti, které přinášejí výhody jak podniku, tak i zákazníkům. Jde o ty skutečnosti neboli přednosti, ve kterých společnost vyniká oproti konkurenci a přináší jim lepší pozici v odvětví. (Jakubíková, 2013)

### Slabé stránky

Do slabých stránek zaznamenáváme ty skutečnosti, které podniku příliš nejdou a ostatním se v nich daří lépe. Nazýváme je slabinami. Brání podniku zůstat na jeho optimální úrovni. V těchto oblastech se proto musí zlepšit, aby obstál před konkurencí. (Investopedia, 2021)

### Příležitosti

Podle Jakubíkové (2013) jsou příležitosti pozitivní vnější faktory, které mohou firmě přinášet konkurenční výhody, zvyšovat poptávku, uspokojit své zákazníky a přinášet tak podniku úspěch.

### Hrozby

Jedná se o faktory, které mohou podniku uškodit. Jsou to ty trendy a skutečnosti, které snižují poptávku a dochází tak k nespokojenosti zákazníků.

Strategická analýza je dle Maříka (2018) „*důležitým předpokladem věrohodnosti výsledků ocenění*“, čímž vlastně podtrhuje její účel. Je proto zapotřebí, aby ze strategické analýzy vyšly konkrétní výsledky.

#### **1.2.4 Návrh finančního plánu podniku**

V této práci bude pro oceňování podniku zvolena výnosová metoda a sestaven i komplexní finanční plán, který se skládá z hlavních výkazů, tj. z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu cash flow za roky 2021-2025. Většinou oceňovatel hodnoty nesestavuje plán sám, ale projednává ho i s vedením společnosti.

#### **1.2.5 Návrh ocenění hodnoty podniku**

Pro tuto práci bylo zvoleno ocenění výnosovou metodou, konkrétně metodou diskontovaného peněžního toku. V praktické části využijeme výpočet hodnoty podniku jako celku, tj. metodu „entity“, která je pro stanovení hodnoty podniku dostačující.

## 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Nejdříve se tedy zaměříme na teoretická východiska práce, kde budou definovány hladiny a kategorie hodnoty podniku, metody jeho oceňování a popsána východiska ke strategické a finanční analýze společnosti, která budou následně aplikována na vybranou společnost ZDAR.

### 2.1 Hodnota podniku

Damodaran (2012) praví, že investor neplatí za aktivum více, než je jeho hodnota. Každý majetek, skutečný i finanční, má svoji hodnotu. Důležité k úspěšnému investování a ke správě těchto aktiv je pochopení, co je vůbec hodnota, ale i jaké jsou zdroje hodnoty. Každé aktivum lze ocenit jinak, některá se oceňují snadněji než ta další. Režňáková (2010) tvrdí, že *„cilem podnikání je hodnota podniku, která je závislá na jeho schopnosti generovat budoucí výnosy. Tzn., že závisí na oboru podnikání a schopnostech managementu vyhledávat nové investiční příležitosti, efektivně využívat disponibilní zdroje, tj. řídit procesy a činnosti v podniku.“*

Důležitým cílem při oceňování podniku je stanovení jeho hodnoty. Na hodnotu podniku má každý účastník jiný pohled – je subjektivní. Hodnota podniku závisí na budoucích očekávaných příjmech (vlastníků a věřitelů) převedených na jejich současnou hodnotu.

#### **Hodnota brutto**

Uvažujeme o hodnotě společnosti jako celku, která je určena jak pro vlastníky, tak pro všechny investory společnosti, tj. věřitele.

#### **Hodnota netto**

Touto hladinou je myšlena ta hodnota podniku, kterou do firmy vložili její vlastníci. Častěji je využíváno oceňování na úrovni hodnoty netto. (Mařík, 2018)

V praktické části bude využita výnosová metoda oceňování podniku, ta je stanovena jako metoda diskontovaných peněžních toků (DFC).

### 2.2 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Mařík (2018) tvrdí, že pro své podnikání podnik musí mít určitou strukturu a velikost aktiv včetně rezerv. Tyto nepostradatelná aktiva nesou název provozně nutná aktiva.

Jejich rozřazení závisí však na konkrétní podnikatelské činnosti a určitém podniku. Také se musí vyřadit ty výnosy a náklady, které souvisejí s provozně nepotřebnými aktivy.

Důvodem může být, že část aktiv nemusí být podnikem vůbec využívána a přináší podniku pouze malé příjmy nebo také vůbec žádné – ku příkladu nevyužité pozemky. Dále je zapotřebí vyčlenit majetek nesouvisející s provozem, které sice nějaké příjmy přece jen přinášejí, jelikož jejich rizika mohou být odlišná od rizik hlavního provozu společnosti. K ocenění každé z obou skupin aktiv budeme přistupovat jinak, proto se budou využívat i odlišné metody. Nenutná či nepotřebná aktiva se budou oceňovat samostatně, kdy vlastník může tyto aktiva buď pronajmout, prodat nebo zničit. Tyto aktiva mohou být oceněna podle prodejních cen jiných, podobných aktiv na trhu či pomocí výnosových hodnot založených na nájemném atd. Je důležité zdůraznit, že nevyčlenění nenutných aktiv může zkreslit výsledné ocenění a bude tak chybné. (Mařík, 2018)

### **Provozně nutný investovaný kapitál**

Po rozčlenění aktiv na provozně nutná a nenutná by se měl vyčíslit i kapitál investovaný do aktiv za minulé roky a hlavně v této fázi oceňovacího procesu, ještě před analýzou generátorů hodnoty a sestavením finančního plánu. Jedná se o důležité hledisko při oceňování podniku. Jeho výpočet vychází z účetní rozvahy, resp. jde o sumu bilance, která je upravena ve 2 liniích, a to:

- Z aktiv vyřadíme provozně nenutné položky.
- Závazky, u kterých nelze explicitně vyčíslit náklady, například úroky, odečteme od oběžných aktiv. Jako příklad lze zmínit závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státu atd. V rámci této úpravy již dále nepoužíváme oběžná aktiva, ale pracujeme s upraveným pracovním kapitálem. Do pracovního kapitálu zahrnujeme i časové rozlišení – *aktiv*, které se přičítá a *pasiv*, které se odčítá.

$$\text{Provozně nutný invest. kapitál} = \text{provozně nutný DM} + \text{provozně upravený (nutný) pracovní kapitál} \text{ (Mařík, 2018)}$$

### **Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH)**

Pokud nějaká nalezená aktiva v podniku nejsou spojená s hlavní činností společnosti, Mařík (2018) tvrdí, že je potřeba je vyloučit z VH, pokud souvisejí s nějakými náklady

či výnosy ve výsledovce uvedených. Z praxe je nejlepší užít rovnou provozní VH místo VH za účetní období, tudíž již nebude obsahovat finanční VH.

Z provozního VH je třeba vyloučit tyto následující položky:

- Tržby a zůstatková cena prodaného DM a materiálu.
- Odpisy budov či zařízení nespojených s hlavním podnikáním.
- Výnosy a náklady, které dříve byly vyčísleny v mimořádném výsledku hospodaření—smluvní pokuty a úroky z prodlení, mimořádné provozní výnosy, dary, ostatní pokuty a penále, manka, škody apod.

### 2.3 Prognóza generátorů hodnoty

Pod pojmem generátory hodnoty si podle Maříka (2018) představujeme: „*Soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku.*“ Generátory hodnoty nejlépe vysvětluje následující obrázek:



Obrázek 4: Generátory hodnoty (Mařík, 2018)

Z předchozího obrázku jde vidět, z jakých Mařík (2018) vychází generátorů hodnoty, jsou to:

- 1) tržby (obrat) a jejich růst,
- 2) marže provozního zisku,
- 3) investice do pracovního kapitálu,
- 4) investice do dlouh. provozně nutného majetku,
- 5) diskontní míra,
- 6) způsob financování (tj. především velikost cizího kapitálu).



## **Tržby**

Výsledkem strategické analýzy je promítání budoucích tržeb. Tento odhad může být korigován kapacitními možnostmi společnostmi, ovšem kapacita není brána jako rozhodující prvek, ale pouze jako omezující podmínka. (Mařík, 2018)

## **Provozní zisková marže**

To je další pojem, který je důležitý pro závěrečné ocenění. Jedná se o poměr mezi:

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

Z praxe se Mařík (2018) přiklání k užití korigovaného provozního výsledku hospodaření před daní a před odpočtem odpisů, jelikož odpisy je lepší prognózovat až s investicemi do DM.

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

Mařík (2018) tvrdí, že nejlepším způsobem je zpracovat obě prognózy ziskové marže, tj. prognózu ziskové marže „shora“ a „zdola“, a obě prognózy mezi sebou harmonizovat.

### a) Prognóza ziskové marže shora

Tento způsob je považován za základní, vychází z hodnot ziskové marže v minulosti a navazuje na budoucí zdůvodněný vývoj v procentech.

### b) Prognóza ziskové marže zdola

V rámci tohoto přístupu se uvedou hlavní položky provozních nákladů, naprognózuji se podle podílu z tržeb nebo jiným postupem, následně se dopočítá KPVH a ze zisku a tržeb se vypočítá zisková marže.

## **Pracovní kapitál**

Ve finanční analýze se využívá ukazatel pracovního kapitálu, jehož výpočet uvádím v závorce ( $\text{Pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobý cizí kapitál}$ ). Ten je pro účely oceňování podniku, protože s ním budeme pracovat jako s generátorem hodnoty a nástrojem pro sestavení finančního plánu, potřeba nějakým způsobem upravit. Oproti původnímu vyjádření bude tento pracovní kapitál modifikován tak, že odečteme neúročený cizí kapitál místo krátkodobého cizího kapitálu a uvádíme jen položky v rozsahu provozně nutném. (Mařík, 2018)

Výpočet upraveného ČPK:

$$\begin{aligned} & \text{Peněžní prostředky} + \text{Zásoby} + \text{Pohledávky} - \text{Neúročené závazky} \\ & + \text{Časové rozlišení aktiv} - \text{Časové rozlišení pasiv} \\ & = \text{Pracovní kapitál} \end{aligned}$$

### **Investice do DM**

Jde nám o investice do dlouhodobého majetku, které jsou součástí provozně nutného kapitálu. Investiční plánování je jedním z nejobtížnějších úseků analýzy generátorů hodnoty. Tento přístup rozčleňujeme do tří variant – globální přístup, přístup podle hlavních položek a přístup založený na odpisech. (Mařík, 2018) V této práci využijeme globální přístup k plánu investiční náročnosti, který využívá postup z analýzy provozně nutného DM k tržbám.

## **2.4 Finanční plán**

Mařík (2018) uvádí, že pokud jsou naplněny předpoklady k použití výnosové metody pro oceňování podniku, tak by se měl sestavit souhrnný finanční plán, který se sestává z hlavních finančních výkazů, jako je výkaz zisku a ztrát, rozvaha a výkaz peněžních toků. Skládá se ze soustavy plánů, finanční plánování je rozhodování o způsobu získávání zdrojů kapitálu a jeho investování do majetku společnosti. Při řízení podniku podnikový plán obsahuje finanční plán.

### **Postup při sestavování finančního plánu pro ocenění**

Z předcházející analýzy a prognózy generátorů hodnoty jsme již vytyčili stěžejní body hlavního provozu společnosti, které později budou mít vliv na hodnotu podniku, jsou to:

- Tržby z prodeje hl. produktů podniku.
- Zisková marže a z ní zjištěný provozní zisk v peněžním vyjádření. Pokud budeme analyzovat i jednotlivé hl. provozní nákladové položky jako faktory ziskové marže, máme prognózu i těchto nákladových položek.
- Plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků.
- Výchozí prognóza investic do DM, která bude nezbytná k udržení hl. provozu podniku.

Tyto položky je třeba dále doplnit:

Nejprve o **plán financování** (přijímání nových úvěrů, splátky úvěrů, navýšení vlastního kapitálu), dále ke generátorům přiřadit **méně významné položky**, které by pouze měly výsledné hodnocení více zpřesnit. Následně lze doplnit o **položky nesouvisející s hl. provozem podniku**, tj. o plán odprodeje nepotřebného majetku či investice do cenných papírů, když z finančního plánu vzniknou finanční přebytky. Doporučuje se také zahrnout **výplaty dividend nebo podílů na zisku** vlastníkům. (Mařík, 2018)

## 2.5 Ocenění podniku pomocí výnosové metody

Tato metoda závisí na očekávaných budoucích výnosech, které podnik přinese svým vlastníkům. Jedná se o stanovení současné hodnoty budoucích očekávaných výnosů vytvářených aktivy společnosti. (Nývtová, 2010)

V praktické části bude aplikována *metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)*.

### 2.5.1 Metoda diskontovaného peněžního toku

Jedná se o hlavní výnosovou metodu. Výpočet cash flow jako samotného představuje pouze absolutní veličinu, až právě diskontované cash flow bere v potaz čas, kdy vznikají peněžní toky a riziko, během něž jsou peněžní toky vytvářeny. (Pavelková, 2012) Nejde o pouze jednu variantu metody, ale lze rozlišovat celkem tři základní varianty pro výpočet hodnoty výnosovou metodou DCF. Tyto tři metody se liší podle toho, jak dojdeme k hodnotě VK.

- Metoda „entity“ = podnik jako celek (hodnota brutto),
- Metoda „equity“ = VK (hodnota netto),
- Metody „APV“ = upravená současná hodnota (hodnota brutto).

#### Metoda „entity“

Mařík (2018) tvrdí, že jde o metodu, která je v praxi využívána jako primární, její předností je, že se dá použít i při oceňování jednotlivých divizí. Ze začátku vycházíme z peněžních toků, které byly určeny jak pro vlastníky, tak pro věřitele a jejich přepočtením dostaneme celkovou hodnotu podniku – značíme jako hodnota brutto –  $H_b$ . Od ní se posléze odečte cizí kapitál ke dni ocenění a získáme hodnotu VK – hodnota netto –  $H_n$ .

#### Metoda „equity“

Tato metoda ve výpočtu pracuje přímo s hodnotou vlastního kapitálu podniku.

### Metoda "AVP" (adjusted present value)

Podle Mařika (2018) jde o méně obvyklou metodu i v zahraničí, ovšem doporučuje její užívání. Jde o to, že nejdříve zjistíme celkovou hodnotu podniku, ovšem zde jako součet hodnoty firmy za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Následně pak odečteme cizí kapitál, jako tomu bylo i u přechozí metody a získáme hodnotu netto.

Dále v praktické části bude aplikována **metoda DFC „entity“**.

### 2.5.2 Peněžní toky pro metodu DCF entity

Ve finančním plánu rozlišujeme na různých úrovních prognózy CF, a to CF provozní, CF investiční, CF finanční, CF celkový. Ani jednu z těchto variant není možné přímo použít, proto je potřeba stanovit, kolik peněz můžeme z firmy vzít, aby nebyl narušen jeho chod a následující vývoj. Možností je tedy provozní peněžní tok a poté odečtení investice, která podmiňuje dosažení určitých peněžních prostředků v budoucnosti – **volné cash flow (FCF)** = peněžní tok, kterým disponují vlastníci a věřitelé. Tento tok je vyjádřen v následující tabulce.

Tabulka 1: Schéma pro výpočet volného peněžního toku – FCF (Mařík, 2018)

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

Zjednodušený vztah: KPVH po dani – investice netto

### Investice pro výpočet FCF

*„Měly by být realizovány jen ty investice do podnikové činnosti, které slibují kladnou čistou současnou hodnotu.“ (Mařík, 2018)* V předešlém schématu pro výpočet volného peněžního toku jde o investice, myšleno všechny investiční výdaje, u kterých se neřeší,

zda jde o rozšiřovací investice či ty, které mají nahradit stávající majetek, tj. investice brutto. Tato část se dále rozděluje na část zajišťující obnovu a část rozšiřovací, tj. investice netto. (Mařík, 2018)

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

### 2.5.3 Technika propočtu hodnoty podniku a volba časového horizontu

Nejdříve určíme celkovou hodnotu podniku a následně vypočítáme výnosovou hodnotu VK.



Obrázek 5: Hodnota VK metodou FCFF (Mařík, 2011)

Hodnota podniku jako celku ( $H_b$ ) se určí jako:

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

kde:

$FCFF_t$  – volný peněžní tok do firmy v roce  $t$

$i_k$  – diskontní sazba

$n$  – počet let zamýšlené existence podniku

Mařík (2018) tvrdí, že podnik existuje nekonečně dlouho čili předpoklad „going concern“. „Pro tak dlouhé období je ale zpravidla nemožné plánovat peněžní toky pro jednotlivá léta.“ Existují dvě řešení – buď standardní dvoufázová metoda, nebo metody založené na odhadu průměrných temp růstu.

**Dvoufázová metoda** – tato metoda je v praxi běžná. Jak již název napovídá, rozděluje budoucí období na dvě fáze. V první se bude jednat o období, kdy lze vypracovat prognózu volného peněžního toku a ta druhá, která je nazývána jako pokračující hodnota,

začíná od konce první fáze až do nekonečna. Výpočet hodnoty podniku dle dvoufázové metody je následující:

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

kde:

T–délka 1. fáze v letech

PH–pokračující hodnota

$i_k$ –diskontní sazba

Pokračující hodnota (PH), tedy hodnota druhé fáze, která může být stanovena buď přes Gordonův model či přes Parametrický model – u obou modelů musí vyjít stejné výsledky.

- 1) **Gordonův vzorec** – První fáze většinou trvá po dobu 4 až 14 let, vychází se z poslední hodnoty FCFF a z jejího stabilního a trvalého růstu. Vzorec je uveden níže:

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

podmínkou vzorce:  $i_k > g$

kde:

T – poslední rok prognózovaného období

$i_k$  – diskontní sazba

g – temporální tempo růstu tržeb

- 2) **Parametrický vzorec** – je další možností výpočtu pokračující hodnoty, jedná se o vzorec, který se opírá o faktory tvorby hodnoty, kterými jsou tempo růstu a očekávaná rentabilita nových investic. Jde o alternativní způsob stanovení pokračující hodnoty, která vychází z KPVH v této podobě:

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} \cdot (1 + \frac{g}{r_I})}{i_k - g}$$

kde:

$KPVH_{T+1}$  – Korigovaný provozní VH v roce následujícím po konci první fáze

$r_I$  – rentabilita investic ( $\Delta KPVH/\Delta$  kapitálu),  $\Delta$  kapitálu představuje netto investice

$g/r_I$  – míra investic (investice netto/KPVH)

#### 2.5.4 Diskontní míra pro metodu DCF

Důležité pro určení diskontní míry je, jaký tvar budoucího výnosu využijeme v modelu DCF. Později v praktické části bude použita metoda DFC entity, která byla zmíněna již dříve, a tak se diskontní míra stanoví na bázi vážených průměrných nákladů na kapitál – WACC. (Kislingerová, 2001) Podle Maříka (2018) jde o příjmy, které jsou investory očekávány ze svých investic do podniku s přihlédnutím k riziku.

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

$n_{CK}$ -náklady na cizí kapitál

$d$ -sazba daně z příjmů (nezahrnující úrokový daňový štít)

$CK$ -tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

$n_{VK(Z)}$ -náklady na VK při dané úrovni zadlužení podniku

$VK$ -tržní hodnota VK

$K$ -celková tržní hodnota investovaného kapitálu ( $K=VK + CK$ ), (Mařík, 2018)

#### Náklady na cizí kapitál

Náklady na tento kapitál stanovíme jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které podnik má z různých druhů cizího kapitálu. (Mařík, 2018)

#### Výpočet nákladů na vlastní kapitál – model CAPM

Model oceňování kapitálových aktiv je model pro odhad nákladů VK. Pro stanovení vlastníkem požadované výnosnosti použijeme Damodaranovu modifikaci modelu CAPM. Damodaran (2012) zmiňuje, že je vhodné vyjít z dat amerického kapitálové trhu, jelikož disponuje vyspělostí a má již dlouhou historii.

Modifikovaná verze modelu má tento tvar:

$$n_{VK} = r_{f(USA)} + \beta_Z \cdot RPT_{(USA)} + RPZ$$

kde:

$n_{VK}$ -odhad nákladů vlastního kapitálu

$r_f$ -bezriziková úroková míra

$\beta_Z$  -beta zadlužená-odvětvové  $\beta$  upravené na zadlužené v tržních cenách konkr. podniku

$RPT_{(USA)}$ -riziková prémie kapitálového trhu USA

$RPZ$ -riziková prémie země (ČR), (Mařík, 2018)

Stanovení  $\beta$  zadlužené dle následujícího vzorce:

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

Kde:

$\beta_N$ -beta nezadlužená

Na závěr výpočtu je potřeba náklady vlastního kapitálu ještě navýšit o rizikovou přírážku za menší likviditu vlastnických podílů.

### Váhy jednotlivých složek kapitálu

Nejprve musíme stanovit váhy jednotlivých složek kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Ovšem kapitálovou strukturu stanovujeme na základě tržních hodnot, ne účetních. Tyto tržní hodnoty získáme podle iteračního postupu, jež nejlépe popisuje následující obrázek.



Obrázek 6: Postup iterativního výpočtu kapitálové struktury pro diskontní míru – schéma (Mařík, 2011)



### 2.5.5 Výsledná hodnota podniku

K získání výsledné hodnoty VK podniku musíme provést následný závěrečný postup.

Tabulka 2: Výsledná hodnota podniku (Mařík, 2018)

Hodnota brutto
- Hodnota úročeného cizího kapitálu
= Hodnota vlastního kapitálu
+ Hodnota provozně nutných aktiv
= Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku

Provozně nenutná aktiva a úročený cizí kapitál jsou zahrnuty v hodnotách ke dni ocenění.

### **3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI ZDAR**

Již od roku 1992 působí na trhu společnost ZDAR, která byla založena zaměstnanci podniku ČSAD ve Žďáře nad Sázavou. Jedná se o dopravní společnost sídlící ve Žďáře nad Sázavou na ulici Jihlavská, která provozuje dopravu již více než 25 let a stala se tak jednou z významných firem na Vysočině a největším dopravcem na Žďársku. Nabízí širokou škálu služeb. Zabývá se především přepravou nákladů, ale také osob a dále poskytují mnoho dalších služeb, které souvisejí s dopravou. Svoje služby provozují především na území České republiky, dále pak v rámci mezinárodní silniční dopravy na základě eurolicence poskytují služby i v rámci EU.

#### **1.1 Nákladní doprava a logistika**

Odvoz, dovoz, nakládka či vykládka. Vše podle potřeb zákazníka, spolehlivě, opatrně a včas. Rází heslo: „Náklad je základ“, tím se společnost řídí v nákladní dopravě.

K tomu mají k dispozici velký vozový park, který se skládá z vozidel značek MAN, SCANIA nebo Citroën a přípojů značek Krone nebo Schmitz. Jedná se například o valníkovou dopravu plachtovými návěsy či velkoobjemovými přívěsovými soupravami, dále o přepravu cisternovými návěsy nebo chladírenskými návěsy a svoz mléka.

Mezi další služby lze zahrnout přepravní systém FOFR - z domu do domu, která slouží pro přepravu zásilek do dvou tun v rámci několika přepravních modulů. Tato služba je nabízena ve čtyřech oblastech – Žďár nad Sázavou, Havlíčkův Brod, Brno, Ústí nad Labem, které jsou označeny na následujícím obrázku. (ZDAR, 2021)

#### **1.2 Autobusová doprava**

- **Pravidelná linková doprava a MHD**

Na silnicích a dálnicích najezdí autobusy společnosti ZDAR mnoho kilometrů a zabezpečí v závazku veřejné služby více než 70 pravidelných linek nejen v rámci kraje Vysočina, ale i kraje Jihomoravského a Pardubického a přepraví přes 17 000 cestujících. Dále zajišťují zcela přepravu osob městskou hromadnou dopravou, a to ve Žďáře nad Sázavou, Novém Městě na Moravě a Velkém Meziříčí. ZDAR poskytuje přepravu autobusy ze svého vozového parku značek SOR, Iveco a Mercedes.

- **Nepravidelná linková doprava (zájezdová)**

Kromě linkové dopravy nabízí společnost i nepravidelnou přepravu osob na přání svých zákazníků. Ti si mohou přepravu objednat z pohodlí domova přes elektronický formulář a vybrat si tak z pestré nabídky vozidel. Pro zájezdovou přepravu nabízí vozidla značek SCANIA, SOR a Mercedes s odlišnostmi ve vybavení a s různou obsazeností v rozpětí od 20 do 49 míst pro cestující. Dále je k dispozici vlek pro cyklisty na 38 jízdních kol.

Hlavní činností podniku je nákladní doprava, logistika a autobusová doprava. Následující ostatní služby jsou považovány za vedlejší činnost.

### **1.3 Ostatní služby**

Společnost poskytuje i doplňkové služby jako je například servis nákladních i osobních vozidel a autobusů, pneuservis a uskladnění pneumatik, oprava autoskel a lakýrnictví v lakovně přímo v sídle firmy. Další činností, kterou firma provozuje, je měření emisí a STK a prodávání náhradních dílů. Vlastní tři čerpací stanice, mycí centrum, nabízí skladové a kancelářské prostory, má vlastní cestovní kancelář CA ZDAR se spoustou lákavých pobytů a zájezdů a je také klientským centrem INVIE. Její dceřinou společností je Autoškola Vysočina a FORLIVING s.r.o. - firma prodávající dánský nábytek. (ZDAR, 2021) Další konkurenční výhodou může být zavedení podacího a výdejního místa Zásilkovny v areálu společnosti ZDAR přímo na čerpací stanici. Má výhodnou provozní dobu, která vyhoví i nejnáročnějším zájemcům o tuto službu, jelikož je pondělí až pátek od 6:00 do 20:00 hod. a balíček si také mohou zákazníci vyzvednout netradičně i o víkendu od 8:00 do 18:00 hod, což pracující lidé velmi ocení. Navíc možnost bezproblémového parkování v areálu a zakoupení občerstvení na čerpací stanici.

## **4 STRATEGICKÁ ANALÝZA**

V této kapitole se budeme zabývat strategickou analýzou společnosti ZDAR, tj. analýzou externího a interního prostředí, která je neopomenutelnou součástí pro určování hodnoty podniku. Pro analýzu vnějšího prostředí použijeme PESTLE analýzu a Porterův model pěti sil, která identifikuje příležitosti a hrozby podniku a pro určení vnitřního prostředí, tedy silných a slabých stránek, použijeme Metodu 7S.

### **4.1 PESTLE ANALÝZA**

Slouží k analyzování vnějšího potenciálu, tedy makrookolí podniku. Na základě zkoumání následujících prostředí politického, ekonomického, sociálního, technologického, právního a environmentálního, vytyčíme příležitosti a hrozby podniku.

#### **4.1.1 Politické a právní prostředí**

Všechny podnikající ekonomické subjekty ovlivňuje politická situace v zemi a legislativa. Musejí při svém podnikání dodržovat přímo použitelné předpisy EU, mezinárodní smlouvy, které mají přednost před zákony, a také právní předpisy platné v ČR. Musejí se jimi řídit a respektovat je.

Politická situace v zemi zaznamenala velký otřes z důvodu pandemie Covid-19, která zasáhla celý svět. Kvůli koronavirové krizi země přijaly spoustu politických opatření a ve snahách zamezit dalšímu šíření nemoci vzniklo mnoho zásahů do ekonomik jako zavírání škol, obchodů, hranic apod. Dopad na podnik to mělo takový, že přicházel o své tržby, autobusy jezdily poloprázdné, jelikož děti nejezdily do škol, v zaměstnání byla preferována forma home office, řidiči byli nemocní, rušily se linky a spoje. V nákladní dopravě zase byly rušeny dodávky do firem, jelikož některé firmy pozastavily svůj provoz. Politická situace v ČR je velmi nestabilní, nelze se připravit na změny, které mohou přijít ze dne na den, což je nejen pro podnikatele velmi náročné.

Podnikání ovlivňuje velké množství právních předpisů, do roku 2014 se podnikatelé museli řídit zákonem č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku a od 1. 1. 2014 ho vystřídal nový zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích upravující tematiku obchodních společností

a družstev. Určitě se nesmí zapomenout také na zákon č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku. Další zákon, který podnikatele provází hlavně na počátku podnikání je zákon

č. 455/199 Sb., o živnostenském podnikání, a to zda činnost je či není živností a vymezuje podmínky, za kterých lze získat živnostenské oprávnění a mnoho dalších zákonů. (Jak podnikat, 2021)

ZDAR je dopravní společnost, tudíž jak dopravce, tak řidič vozidla se musí řídit určitými zákony, vyhláškami, nařízeními a mnoha dalšími, kterými je dopravní trh vázán. Jako první zmíním zákon č. 111/1994 Sb. o silniční dopravě, který zapracovává některé příslušné právní předpisy EU, vytyčuje podmínky pro podnikání v silniční motorové dopravě a určuje práva a povinnosti tuzemského dopravce i podnikatele v silniční dopravě provozované velkými vozidly, úpravu přepravy nebezpečných věcí a další důležitá ustanovení. Další a důležité je Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 561/2006 o harmonizaci předpisů v sociální oblasti týkající se silniční dopravy, jedná se především o dodržování bezpečnostních přestávek, dob řízení a dob odpočinku řidičů, kteří provádí přepravu osob či nákladů. Významem je zajistit bezpečnost provozu a zlepšit pracovní podmínky. Tato legislativa je zde uvedena z toho důvodu, že je pro podnik a řidiče zásadní, jelikož řidiči musí dodržovat příslušné předpisy hlavně kvůli bezpečnosti a za nedodržení těchto předpisů, například za nedodržení bezpečnostních přestávek, dob řízení a dob odpočinku nebo za jízdu bez vložené karty jim hrozí nemalé pokuty, které poté zasahují do finanční situace podniku. Pokud podnik opakovaně porušuje zákony nebo nedodržuje administrativní povinnosti, lze mu i odebrat živnostenské oprávnění.

#### **4.1.2 Ekonomické prostředí**

Makroekonomické ukazatele v České republice v roce 2020 velmi ovlivnila celosvětová pandemie Covid-19, která na nás doléhá dodnes. Vývoj ekonomiky má výrazný dopad na situaci v podniku.

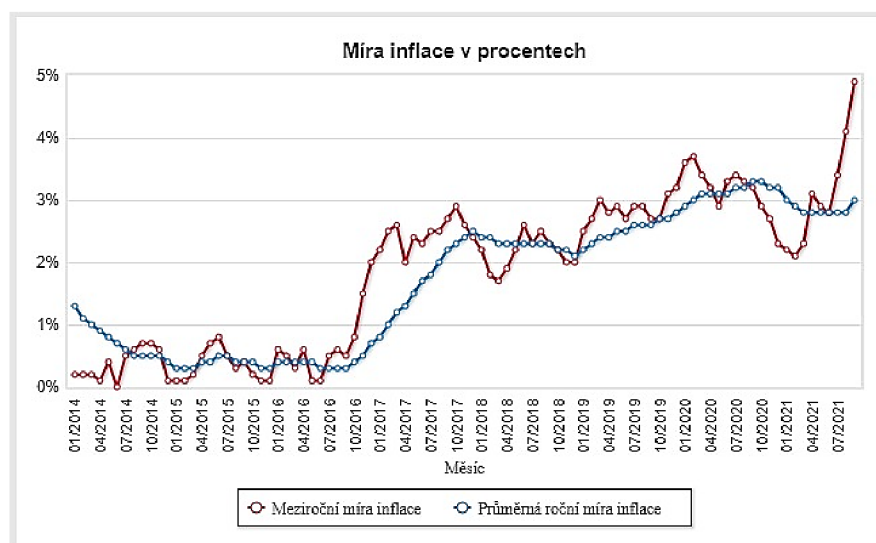
##### **Inflace**

Mezi základní ukazatele, ovlivňující ekonomické subjekty, na které by si měl podnik dávat pozor, je míra inflace. Ta je vyjádřena jako míra změny cenové hladiny, může zpomalovat ekonomický růst, vysokou úrokovou míru a hlavně způsobuje nejistotu predikce budoucího vývoje. V České republice ji měří a vyhodnocuje Český statistický úřad. Jak můžeme vidět v tabulce č. 2, nejnižší byla 0,3 % v roce 2015, naopak nejvyšší 3,2 % v roce 2020, což je způsobeno především koronavirovou krizí a narušením dodavatelských řetězců. Pro podnik to znamená velké nepříjemnosti v podobě zdražování

cen pohonných hmot, zdražování cen automobilů, zdražování náhradních dílů apod. V roce 2021 dle dat ČSÚ inflace nadále roste, to lze vidět i na obrázku č. 14 a pokud budou i nadále pokračovat výkyvy v nabídce, tak může vystoupat ještě výše. Vysoká inflace je pro firmu hrozba.

Tabulka 3: Meziroční inflace v ČR v letech 2013-2020 (CZSO, Míra inflace, 2021)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Meziroční inflace [%]	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2



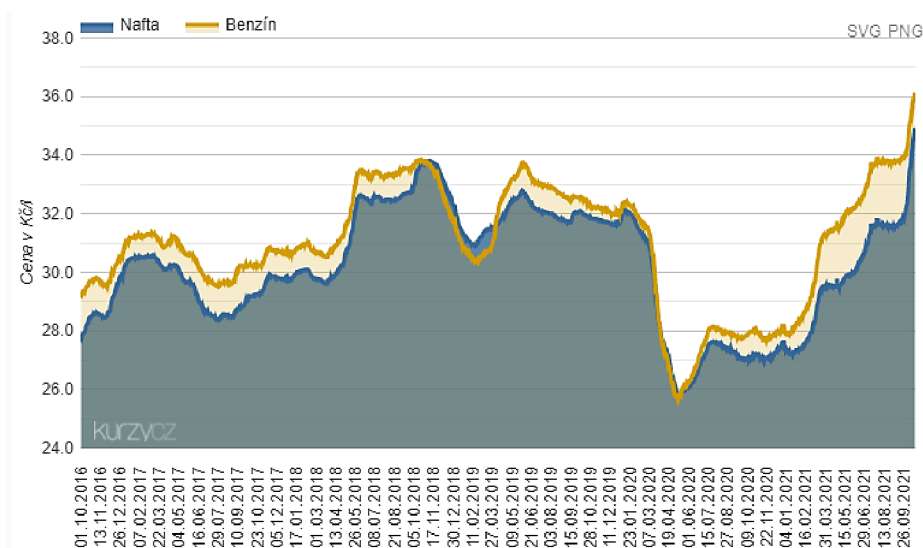
Obrázek 7: Míra inflace v procentech (CZSO, Míra inflace, 2021)

### Ceny pohonných hmot

Nepříjemná situace, kterou vyvolala koronavirová krize se dotkla i silniční dopravy. Sdružení dopravců ČESMAD BOHEMIA upozornilo, že se vyskytla nová hrozba v nedostatku dodávek AdBlue a kromě toho, že chybí i čipy, bez kterých nelze vyrobit auta, tak toto chybějící kapalné aditivum může zastavit motory v nákladní a osobní dopravě, což by velmi ovlivnilo ocenění podniku ZDAR. Cena aditiva již vzrostla na trojnásobek, děje se tak hlavně proto, že zemní plyn, který je základní surovinou pro výrobu AdBlue, velmi zdražil.

Velkou a aktuální hrozbou pro podnik je zdražování cen ropy. V důsledku toho ceny pohonných hmot v České republice dramaticky rostou a zdražuje se. Tudiž rostou náklady i společnosti ZDAR na palivo. Na podzim roku 2021 se ceny benzínu a nafty pohybují průměrně okolo 35 Kč za litr. Odborníci predikují, že v zimě roku 2021 budou ceny

pohonných hmot dosahovat již kolem 40 Kč za litr. Zdražení nafty může být však výraznější, jelikož nastává topná sezóna a ve světě navíc panuje plynová krize, takže roste i poptávka po topné naftě. Tento faktor může mít významný dopad na ocenění podniku. Na následujícím obrázku je graf, který reflektuje ceny pohonných hmot v ČR od roku 2016 do roku 2021. (KURZY, Komodity, 2021)



Obrázek 8: Ceny pohonných hmot v ČR v letech 2016-2021 (KURZY, Komodity, 2021)

ZDAR pronajímá od společnosti E.ON stanici CNG, což je stlačený zemní plyn, je to alternativa benzínu a nafty – ekologičtější, levnější, kterou společnost využívá pro svá vozidla MHD, ale může ji využívat i veřejnost. V rámci rozšíření svých služeb vlastní také elektrostanici, kterou nabízí i svým zákazníkům. Tudiž se snaží využívat i alternativní paliva.

#### 4.1.3 Sociální prostředí

Do sociálního prostředí patří zejména demografické faktory, podnik ovlivňuje věková struktura obyvatelstva. V následující tabulce č. 5 je uveden vývoj mužské a ženské populace v kraji Vysočina v letech 2015-2020 a bereme v potaz produktivní věk, což znamená ekonomicky aktivní obyvatelstvo ve věku 15-64 let. Čísla v tabulce naznačují, že mužů i žen v produktivním věku v letech 2015-2020 v kraji Vysočina neustále ubývá, proto se ZDAR potýká s nedostatkem řidičů a řidiček.

Tabulka 4: Vývoj populace v produktivním věku v kraji Vysočina v letech 2015-2020 (CZSO, Věkové složení obyvatelstva, 2021)

kraj Vysočina	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Muži	173 542	171 660	170 105	168 975	168 397	166 978
Ženy	163 949	162 005	160 467	159 166	157 851	156 475
Celkem	337 491	333 665	330 572	328 141	326 248	323 453

To samé můžeme vidět i v tabulce č. 6, akorát v okrese Žďár nad Sázavou, ve kterém se nachází sídlo firmy. Data v tabulce ukazují, že i v okrese Žďár nad Sázavou počet mužů a žen v produktivním věku v letech 2015-2020 klesá. Vysvětlením může být, že lidé v produktivním věku se často stěhují za prací do větších měst, které jim nabídnou lepší pracovní příležitosti a tudíž podnik nemůže sehnat pracovní sílu. Dále je v tabulce uveden i průměrný věk mužů a žen v produktivním věku, tj. 15-64 let, který jak lze vidět stoupá a populace stárne. V roce 2020 je u mužů průměrný věk 41,2 let a u žen 43,9 let. Stejně, jak ukazuje následující tabulka, tak i společnost ZDAR se potýká s touto hrozbou stárnoucích zaměstnanců, což může být v budoucnu pro podnik hrozba.

Tabulka 5: Vývoj populace v produktivním věku v okrese Žďár nad Sázavou v letech 2015-2020 (CZSO, Věkové složení obyvatelstva, 2021)

okres Žďár nad Sázavou	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Muži	40 431	39 971	39 552	39 208	39 089	38 782
Ženy	38 096	37 643	37 290	36 983	36 693	36 402
Celkem	78 527	77 614	76 842	76 191	75 782	75 184
Průměrný věk mužů	40,3	40,5	40,7	40,9	41,1	41,2
Průměrný věk žen	43,0	43,3	43,5	43,7	43,8	43,9

#### 4.1.4 Technologické a environmentální prostředí

Jak už bylo zmíněno výše, na silniční dopravu má dopad řada vlivů, a to i otázky technologické a bezpečnostní. ZDAR dodržuje veškeré hygienické podmínky, a proto je k převozu poptávají i mlékárny a další podniky za účelem bezpečného převozu jejich výrobků například pod řízenou teplotou. Pečlivě se věnují měření a odběru vzorků, všechno je řízeno přes počítače, které zároveň zaznamenávají všechny hodnoty. Řidiči musí mít platný zdravotní průkaz a jsou podrobeni pravidelným lékařským prohlídkám. (ZDAR, 2021) Pro dopravní podnik je důležité mít kvalitní vozový park, na který se mohou kdykoliv spolehnout. Doprava a technologie prochází neustálým vývojem –



autonomní řízení, elektromobilita, smart cities. Podnik musí sledovat tento vývoj a přizpůsobovat se novým trendům, aby udržel krok v boji proti konkurenci.

Na druhou stranu ale musí dbát i na životní prostředí, jelikož doprava je hlavním ničitelem životního prostředí kvůli vypouštění výfukových plynů do ovzduší, čímž dochází k znečištění ovzduší. Vozový park společnosti ZDAR se snaží splňovat vysoké požadavky na ekologický provoz na pozemních komunikacích. Každý rok obnovuje svůj vozový park podle odsouhlaseného plánu investic za nová hospodárnější vozidla tak, aby byla šetrnější k životnímu prostředí a splňovala emisní normy Euro 5, EEV a Euro 6, což bude ovlivňovat výši plánu investic do budoucna při ocenění podniku. (Interní dokumenty)

## **4.2 PORTERŮV MODEL PĚTI SIL**

Jedná se o analýzu mikrookolí, o jednu ze základních analýz odvětví konkurenčních sil, jejímž autorem je Michael E. Porter. Podle něj jsou konkurenční síly závislé na pěti základních silách:

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

ZDAR nabízí služby v oblasti nákladní i osobní dopravy a mnoho dalších činností, kterými rozšiřuje svoji dopravní činnost, aby se tak odlišil od ostatních konkurenčních podniků.

Existují velké bariéry vstupu do odvětví, což může být pro nové firmy velmi náročné. Pro vstup na trh jsou potřeba velké vstupní náklady, zejména investice do vozového parku a zajištění jeho chodu, dále znalost rozsáhlé a komplikované legislativy, jak již bylo zmíněno výše, která vyžaduje neustálé monitorování z důvodu aktualizace a vydávání novel, nebo možností financování průzkumu trhu. Jedná se dále i o náklady na marketingovou propagaci, které mohou být značně vysoké a také v tomto případě velmi riskantní. Komplikovaný může být také vstup do již zavedených distribučních sítí, které mají již stávající podniky v odvětví mezi sebou rozdělené, mnohdy tedy již pro další podniky není místo. Nehledě na to, že zavedené společnosti v odvětví mají značné přínosy díky výhodné poloze, dále to mohou být i cenné zkušenosti spočívající v dlouholeté praxi v oboru. Důležitým aspektem může být pro stávající podnik lepší pozice v získávání státních veřejných zakázek apod. Na dopravním trhu je mnoho dopravců, pro nové podniky je velmi obtížné se do něj dostat, jelikož odběratelé již

spolupracují se svými zavedenými a prověřenými firmami, které jsou v odvětví dlouhou dobu, mají dlouholetou tradici a vybudovanou prestiž značky.

#### **4.2.2 Vyjednávací vliv odběratelů**

Odběratelé ovlivňují zisk v odvětví, jejich síla je vysoká, mohou si vybrat z mnoha konkurenčních podniků na trhu, které nabízí široké a podobné nabídky svých služeb. Jelikož nabízí podobné, dokonce i stejné služby, přechodové náklady mezi konkurenty jsou nízké a zákazník tak může přejít jednoduše jinam. Odběratelem společnosti ZDAR může být kdokoliv, jednotlivec či skupina lidí, kraj, stát atd. Dále je lze rozlišit podle toho, jakou chtějí službu, tj. na zákazníky osobní dopravy, nákladní dopravy, logistiky, cestovní kanceláře, zásilkovny nebo zda poptávají vnitrostátní či mezinárodní přepravy a další. ZDAR se musí snažit odlišovat své služby od konkurence, poskytovat přidanou hodnotu, slevové akce, zaujmout zákazníka, protože ztráta každého z nich je pro podnik ohrožující.

Jako hlavní odběratele společnosti uvedu například Hettich ČR a Wera Werk – přeprava nákladů, Cooper-Standard Automotive Česká republika – přeprava nákladů a logistika, dále Savencia Fromage & Dairy Czech Republic a Mlékárna Klatovy – svoz mléka, kraj Vysočina a Jihomoravský kraj – od kterých dostávají dotace na obslužnost linkové dopravy a dále také od roku 2018 dotace od státu na slevy z plného jízdného pro děti, studenty a důchodce na cestování autobusem. CELO invest – skladování a Air Liquide CZ – rozvoz plynových lahví.

#### **4.2.3 Vyjednávací vliv dodavatelů**

ZDAR má spoustu dodavatelů, pro podnik je proto nesmírně důležitá volba správného dodavatele. Musí je neustále monitorovat, jak si stojí, aby podnik nepřišel o své pravidelné zdroje. V odvětví je velká rozmanitost dodavatelů, proto si podnik stanovuje svá kritéria, ze kterých pak své dodavatele vybírá. ZDAR by se měl především zaměřit na dlouhodobé spolupráce s již známými a zavedenými dodavateli, kteří dodávají kvalitní produkty, za smlouvenou cenu a lze se na ně spolehnout. Tyto bezproblémové a důvěryhodné dodavatelsko-odběratelské vztahy jsou pro podnik důležitý základ, na kterém mohou stavět svoji činnost. Nehledě na to, že při zavedené spolupráci, dlouhodobém odběru a včasných platbách může dodavatel snížit cenu například množstevními slevami, a tak snížit náklady společnosti.

Společnost potřebuje ke své činnosti dodavatele především kvalitního vozového parku, každý rok obnovuje svá vozidla za nová a nakupuje je od více společností, v nákladní dopravě od Scania Czech Republic nebo Bítešská dopravní společnost a v osobní dopravě od SOR Libchavy. S tím spojený servis od Scania Czech Republic, s.r.o. a leasing techniky od Scania Finance Czech Republic. Dále velmi důležití jsou dodavatele PHM, kterých je vícero, jelikož podnik poskytuje své služby v rámci vnitrostátní přepravy po celé ČR, kde využívá místní dodavatele jako MOL Česká republika, W.A.G. payment solutions, SILMET Příbram a společnost Transcargo Dracar. Využívá více typů tankovacích karet jak v ČR, tak i v EU, kdy se v aktuálním čase tankování a daném místě použije ta karta, kde jsou výhodnější podmínky.

#### **4.2.4 Hrozba substitutů**

Substitutem se myslí stejná či podobná služba v odvětví, kterou nabízí většina konkurentů společnosti ZDAR. Jedná se o služby týkající se dopravní činnosti, proto se ZDAR snaží diferencovat své služby a neustále rozšiřovat svoji nabídku činností jak v nákladní, tak i v osobní dopravě, aby si každý zákazník mohl vybrat, co právě potřebuje. Alternativou pro zákazníka může být také jiná forma dopravy, tj. železniční, vodní či letecká přeprava. Při výběru jakou službu zvolí, bude hrát velkou roli cena, čas a také reference o tom, jak je podnik spolehlivý. Důležitá může být i dostupnost služby. Nejrychlejší a nejvyužívanější formou dopravy se ale stále nejvíce uvádí doprava silniční.

#### **4.2.5 Rivalita firem působících na daném trhu**

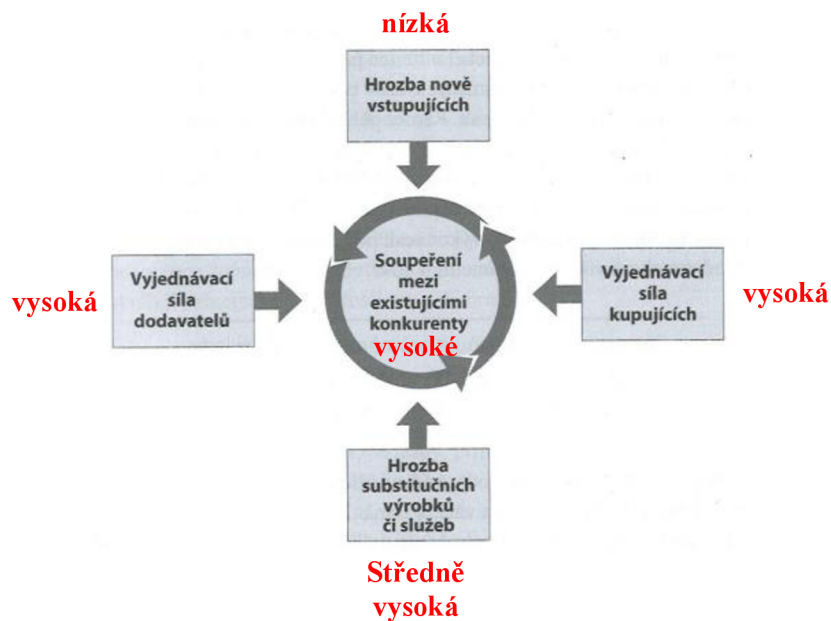
ZDAR je společnost s dlouhodobou tradicí, zavedená a známá značka na trhu je konkurenční výhodou podniku. Konkurenti nabízejí podobné či stejné služby a bojují o své zákazníky. V dopravě má ZDAR spoustu konkurentů. Podniky si mezi sebou konkurují cenou, spolehlivostí poskytnutých služeb, dodržáním termínu dodání, bezpečností dodávek a různorodostí poskytovaných služeb. Jak lze vidět v následující tabulce, největším konkurentem na Vysočině je pro ZDAR společnost ICOM transport, a.s. (dále jen „ICOM transport“), která má sídlo v Jihlavě a konkurují si především v osobní dopravě, ale také v nákladní. Jedná se o větší společnost a soupeří spolu hlavně o trasy autobusových linek ve výběrových řízeních na obsluhu linkové dopravy, ale i o přepravu nákladů, dále o zaměstnance, tj. hlavně o řidiče autobusů a nákladních vozidel. Konkurují

mezi sebou ale také i stavem či stářím vozového parku, jelikož zákazníci si všímají a i ocení komfort při přepravě.

Tabulka 6: Porovnání společnosti ZDAR s konkurencí v letech 2018-2020 (vlastní zpracování)

<b>ZDAR, a.s.</b>	<b>Údaje o společnostech ( v tis.Kč)</b>		
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Tržby z prodeje výrobků a služeb	576 723	593 083	474 326
Tržby za prodej zboží	158 906	177 894	140 906
Výkonová spotřeba	548 262	560 926	462 136
Obchodní marže	187 367	210 051	153 096
<b>ICOM transport, a.s.</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 206 526	1 304 472	879 321
Tržby za prodej zboží	1 184 855	1 203 360	1 008 050
Výkonová spotřeba	1 992 810	2 111 194	1 648 703
Obchodní marže	398 571	396 638	238 668
<b>Bítešská dopravní společnost spol. s r.o.</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Tržby z prodeje výrobků a služeb	359 262	364 182	354 677
Tržby za prodej zboží	45 612	44 735	35 935
Výkonová spotřeba	277 606	271 741	235 250
Obchodní marže	127 268	137 176	155 362

Jako dalšího konkurenta v odvětví v obslužnosti linkové dopravy lze uvést Bítešskou dopravní společnost a Arriva transport Česká republika. Ve svozu mléka společnosti konkuruje BODOS Czechia. Ve valníkové přepravě jsou to hlavně zahraniční dopravci.



Obrázek 9: Porterův model pěti sil (vlastní zpracování dle Magretta, 2012)

### Souhrn konkurenční síly podniku

V následující tabulce byl proveden dle Maříka (2018) souhrn konkurenčních sil společnosti ZDAR s jejími konkurenty. Byly stanoveny váhy a bodové hodnocení, které bylo projednáno s vedením společnosti.

Tabulka 7: Konkurenční síla podniku ZDAR (Mařík, 2018)

Faktory	Kritéria	Váha	Bodové hodnocení (0-6)						Váha x Body	
			Negativní			Průměr	Pozitivní			
			0	1	2	3	4	5		6
Přímé	Kvalita služeb	3						x		15
	Výhodná poloha	2				x				6
	Cenová úroveň	3				x				9
	Intenzita reklamy	3		x						3
	Image firmy	2				x				6
Nepřímé	Kvalita managementu	2				x				6
	Výkonný personál	3					x			12
	Majetek a investice	4			x					8
	Doplňkové služby	3				x				9
	Finanční situace	2			x					4
<b>Celkem</b>		<b>27</b>								<b>78</b>

Maximum bodů, kterých může společnost dosáhnout na základě vah jednotlivých kritérií a bodů je 162. ZDAR dosahuje **78 bodů**, jeho konkurenční síla vzhledem k hlavním

konkurentům je lehce pod průměrem, tj. **48,15 %**. Výhody má zejména v kvalitě poskytovaných služeb, to dokazuje tím, že společnost je držitelem certifikátu kvality dle normy EN ISO 9001, která je mezinárodně uznávaným standardem pro systém managementu kvality - s oblastí certifikace zahraniční a tuzemská nákladní doprava, zásilatelství, přeprava kusových zásilek. Tato norma formuluje požadavky a zásady, které společnost využívá při řízení procesů a projektů. Cílem je zajištění kvality poskytovaných služeb tak, aby bylo dosaženo především spokojenosti zákazníků dle jejich požadavků.

### 4.3 Určení trhu a jeho velikost

Pro stanovení tržeb odvětví a pozdějších prognóz je třeba správné vymezení trhu a zařazení do odvětvové klasifikace NACE Rev. 2 (CZ-NACE). ZDAR je dopravní společnost, kterou můžeme zařadit do sekce H – Doprava a skladování, CZ-NACE 49 - Pozemní a potrubní doprava. Pro stanovení prognózy tržeb budou využita data, která jsou získána z portálu Orbis Europe, což je databáze obsahující informace o více než 110 milionech společnostech v Evropě.

Tabulka 8: Tržby odvětví CZ-NACE 49 (Orbis Europe, 2022)

<b>CZ-NACE 49 (tis. Kč)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Tržby odvětví	24 471 498	23 255 566	23 332 219	28 406 329
Meziroční růst (v %)	x	-0,0497%	0,33%	21,75%
<b>CZ-NACE 49 (tis. Kč)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	
Tržby odvětví	31 064 883	30 801 764	23 922 140	
Meziroční růst (v %)	9,36%	-0,0085%	-0,2233%	

Z předchozí tabulky je zřejmé, že ze začátku sledovaného období, tj. v roce 2015, tržby meziročně klesaly. Od roku 2016 již vykazují rostoucí tendenci, avšak v letech 2019 a 2020 opět mírně klesají, což mohlo být způsobeno vypuknutím pandemie Covid-19 ve světě. Největší nárůst zaznamenaly v roce 2017, a to o 21,75 %.

#### 4.3.1 Prognóza tržeb trhu

Prognózu tržeb lze provést dvěma různými přístupy, prognózou metod časových řad nebo metodami regresní analýzy. Musíme vybrat takovou metodu, která nejlépe posoudí minulá data a dle výsledků strategické analýzy nejlépe vyhodnotí budoucí výsledky.

Pro tuto práci bude využita prognóza pomocí metody regresní analýzy vysvětlující hodnotu tržeb v závislosti na určité proměnné. Nejdříve se musí zjistit nejsilnější závislost k tržbám z vybraných ukazatelů, která se dá určit pomocí Pearsonova korelačního koeficientu. Výsledné hodnoty uvedeného koeficientu se pohybují v rozpětí -1 až +1, přičemž ta, která se blíží k +1 vykazuje nejsilnější závislost. Jak lze vidět v následující tabulce, největší závislost vykazuje ukazatel ceny pohonných hmot, kterým je činnost společnosti velmi ovlivněna, jelikož bez PHM by vozidla nemohla jezdit. Porovnání výsledného koeficientu ještě probíhalo s ukazatelem HDP v běžných cenách a mírou inflace, ale tyto ukazatele vykazují nízké hodnoty závislosti ve vztahu k tržbám.

Tabulka 9: Pearsonův korelační koeficient (vlastní zpracování dle MFCR, makroekonomická predikce, listopad 2021 a CZSO, Cena pohonných hmot, 2021)

Ukazatel	Pearsonův korelační koeficient
HDP - běžné ceny [tis. Kč]	0,5783959128
Míra inflace spotřebitelských cen (průměr v %)	0,5252820538
<b>Cena PHM k 31.12. (Kč/l)</b>	<b>0,8832217305</b>

K provedení regresní analýzy využijeme tedy ukazatel ceny PHM, jelikož při výpočtu se ukázal jako nejvíce vhodný. K prognóze bude využit lineární trend.

Tabulka 10: Prognóza tržeb relevantního trhu pomocí regresní analýzy (vlastní zpracování)

NACE 49	2021	2022	2023	2024	2025
	Prognóza				
Tržby (tis. Kč)	30 743 383	29 030 512	29 595 676	30 160 840	30 726 004
Meziroční růst (v %)	28,51%	-5,57%	1,95%	1,91%	1,87%

Meziroční tempo růstu je závislé na vývoji cen nafty. Průměrné tempo růstu odvětví za období 2015-2020 je 1,65 %, prognóza tržeb do budoucna vykazuje vyšší průměrné tempo, konkrétně 5,73 %.

#### 4.3.2 Prognóza tržeb podniku

Nyní se zaměříme na prognózu tržeb přímo oceňovaného podniku. Při prognóze budeme vycházet z tržního podílu a celkového trhu.

Tabulka 11: Prognóza tržeb podniku ZDAR pomocí regresní analýzy (vlastní zpracování)

Rok		Tržby odvětví CZ-NACE (v tis. Kč)	Meziroční růst tržeb (v %)	Tržní podíl společnosti (v %)	Tržby ZDAR (v tis. Kč)	Meziroční růst tržeb (v %)
Minulost	2015	23 255 566	x	3,0884%	718 229	x
	2016	23 332 219	0,33%	2,8412%	662 917	-7,70%
	2017	28 406 329	21,75%	2,4586%	698 396	5,35%
	2018	31 064 883	9,36%	2,3680%	735 629	5,33%
	2019	30 801 764	-0,85%	2,5030%	770 977	4,81%
	2020	23 922 140	-22,33%	2,5718%	615 232	-20,20%
Prognóza	2021	30 743 383	28,51%	2,2098%	659 323	7,17%
	2022	29 030 512	-5,57%	2,2087%	622 269	-5,62%
	2023	29 595 676	1,95%	2,2076%	634 058	1,89%
	2024	30 160 840	1,91%	2,2065%	645 834	1,86%
	2025	30 726 004	1,87%	2,2054%	657 598	1,82%
Průměrný růst za minulost			1,65%	Průměrný růst za minulost		-2,48%
Průměrný růst za prognózu			5,73%	Průměrný růst za prognózu		1,42%

Z předchozí tabulky je vidět, že průměrné tempo růstu firmy za minulé období je klesající, a to konkrétně -2,48 %, v budoucím období od 2021-2025 je 1,42 %. V roce 2020 klesly tržby z důvodu koronavirové krize, kdy byla přerušena část dodávek v nákladní dopravě a v autobusové dopravě z důvodu zrušení mnoha spojů, jelikož byly zavřeny školy a většina firem přešla do režimu home office, takže autobusové linky nebyly využívány. Naopak v roce 2021 po uvolnění některých opatření a pomalého vrácení do „normálního“ života a dohánění předchozích zakázek tržby vzrostly o 7,17 %.

#### 4.4 METODA 7S

Tato metoda se zabývá vztahy uvnitř organizace, mluvíme zde o vnitřním prostředí. Tato koncepce vytyčuje 7 faktorů, které podle firmy McKinsey podmiňují úspěch organizace:

##### Strategie

Mottem společnosti je „*SPOLEHLIVĚ NA CESTÁCH*“, tzn. zabezpečit prvořadé cíle – zajistit pro všechny své zákazníky kvalitní služby v oblastech dopravy a logistiky,



a to jak v přepravách nákladů, tak i osob a dalších doplňkových službách, které podnik poskytuje. Zákazník je vždy na prvním místě.

*KONTROLA* veškerých procesů díky informačním a komunikačním technologiím. Nyní podnik disponuje při své činnosti 140ti autobusy, 95ti nákladními vozidly, 91 přípojnými nákladními vozidly a 30ti malými nákladními vozy-dodávkami. Záleží jim na tom, aby splňovali nejpřísnější ekonomické normy, pohybují se v emisních třídách Euro V a VI., ale přesto je to málo, jejich vozidla, zejména autobusy působí trochu zastarale, především ve vnitřních prostorách autobusů. Často jsou nedovybavené, v porovnání například s autobusy Student Agency, kteří věnují maximální pozornost pro pohodlí svých cestujících. Průměrné stáří autobusů podniku ZDAR je 9 let, zadavatel jako město nebo kraj požaduje stáří maximálně 12 let. Lze vidět, že se stáří drží spíše u horní hranice.

*EKOLOGICKY A BEZPEČNĚ*, zajistit co nejmenší dopad služeb na životní prostředí. Testují alternativní paliva, neustále zkoumají a hodnotí spotřebu a školí ekonomické jízdy. Důležitým parametrem pro firmu je bezpečnost. Dbá, aby všechny přepravy byly vysoce zabezpečené. Snaží se o to tím, že plachtovým návěsům zesiluje nástavbu, zpevňují plachty na návěsech, používají zajišťovací prostředky k upevnění nákladu - protiskluzové podložky, upínací pásy a dále vnitřní desky zabraňující porušení plachty při přepravách volně loženého zboží.

Podle *PŘEDPISŮ A ZODPOVĚDNĚ*. Velmi důležité je dodržování platné legislativy. Dále vést své zaměstnance k zodpovědnosti a utvářet takový pracovní tým, na který se může zákazník vždy obrátit. Být loajální ke svým zaměstnancům, investovat do příjemného pracovního prostředí, jelikož spokojenost zaměstnanců vede ke spokojeným zákazníkům. Důležitá je otevřenost a hlavně férový přístup. (Interní dokumenty)

### **Struktura**

Zjednodušená organizační struktura společnosti ZDAR je zobrazena v příloze č. 1. V čele společnosti je generální ředitel a dále se člení se na tři závody – finanční, dopravní, služeb a na jejich jednotlivá oddělení. Každý závod má svého ředitele a jednotlivá oddělení mají své vedoucí, kteří si organizují svoji práci a delegují pravomoci. Výhodou jsou dané vazby a kompetence, pro vrcholové vedení je to mnohem jednodušší a ušetří tak náklady. Do pracovního poměru jsou zaměstnanci přijímáni na základě výběrového řízení,

přičemž musí splňovat veškeré kvalifikační požadavky, které společnost požaduje na dané místo.

### **Systémy řízení**

Práce řidiče není jednoduchá. Společnost nabízí svým novým řidičům a řidičkám možnost rozšířit si svoji řidičskou kvalifikaci. Po náběru jsou řádně zaškoleni, k čemuž společnost využívá svoji dceřinou společnost autoškolu Vysočina a akreditované školicí středisko, která je z hlediska ocenění brána jako vedlejší činnost. Z důvodu nedostatku nejen řidičů, ale i mechaniků a autoelektrikářů s praxí, se společnost ZDAR snaží nalákat nové řidiče na náborový příspěvek v hodnotě 24 tisíc korun. Dále poskytuje výplatu mzdy s jistotou ve výplatním termínu v průměrné výši 35 tisíc korun, tuzemské stravné v hodnotě až 2 tisíce korun za měsíc, což je maximální povolená výše stanovená zákonem, zahraniční stravné až do výše 20 tisíc korun za měsíc. Společnost ZDAR motivuje své řidiče tím, že hlídá jejich úsporu paliva a za jejich výsledky jim navíc poskytuje ke mzdě prémie v hodnotě výši, což se promítá při ocenění v osobních nákladech. (ZDAR, 2021) ZDAR dále nabízí k vyplacené mzdě za profesi řidiče i řadu benefitů, které jsou uvedeny v násl. tabulce:

Tabulka 12: Benefity ZDAR (vlastní zpracování dle ZDAR, 2021)

Příspěvky na dovolenou u CA ZDAR v hodnotě 8 tisíc Kč	Jízdné autobusy ZDAR zdarma, pro rodinné příslušníky velké slevy
Příspěvky na penzijní připojištění	Stravenky nebo firemní stravování
Motivační soutěž „Jízda bez nehody“ - finanční ohodnocení	Výhodné tarify s voláním zdarma i pro rodinné příslušníky
Dary při životních a pracovních výročích	Sleva na čerpání pohonných hmot na čerpacích stanicích ZDAR, a.s.
Příspěvky na sportovní a studijní pobyty dětí a dětské tábory (3000 Kč ročně na každé dítě)	Nejrůznější firemní akce i pro rodinné příslušníky
Každoročně hradíme školení profesní způsobilosti	Sleva na nákup v dceřiné společnosti FORLIVING
Multifunkční karta Sodexo (příspěvek na volnočasové aktivity a stravné)	Sleva na služby v Autoškole Vysočina

## **Styl manažerské práce**

Nedostatkem vhodným k řešení, na které by se mělo vrcholové vedení zaměřit je slabá propagace společnosti. Povzbudit ji podnik může prostřednictvím reklam např. v rádiu, v novinách a časopisech, na veřejných reklamních plochách nebo na vícero sociálních sítích, kde může vyvěšovat různé slevové akce, novinky, změny jízdních řádů a další informace pro cestující. Další slabinou a vyskytnutým problémem může být vzhled autobusů. Autobusy společnosti ZDAR nemají jednotný vzhled, což je velká škoda. Pokud by měly autobusy jednotný design, sladěné barvy s logem společnosti, do očí zákazníka by se zaryly mnohem lépe. Na rozdíl třeba konkurenční ICOM transport má všechny své autobusy modro-bílé s logem společnosti a zákazník je jak na silnici, tak na nádražích lehkou pozná a najde. Nehledě na to, že působí více profesionálně a důvěryhodně.

## **Spolupracovníci**

Vztahy na pracovišti mezi zaměstnanci jsou upraveny v Organizačním řádu společnosti. Podnik se snaží zajistit pro zaměstnance příjemné pracovní prostředí a vytvořit tak spolehlivé pracovní týmy. Všem svým řidičům společnost vydává ochranné pracovní pomůcky a nápoje. Počet zaměstnanců společnosti se za období 2016-2019 pohybuje v rozmezí 460-469 zaměstnanců, počty zaměstnanců se mění minimálně, pouze v roce 2020 byl zaznamenán mírný pokles, a to na 433 zaměstnanců. Na trhu práce je nedostatek řidičů i řidiček, a to zejména v nákladní dopravě. Práce je hodně, přepravy se provádějí jak v tuzemsku, tak v zahraničí. Řidiči naloží zboží v bodě A a jedou ho vyložit do bodu B, ale již vědí, že dispečeri pro ně mají naplánovanou další trasu. Práce řidiče není jednoduchá, musí jezdit ve dne i v noci, za jakéhokoli počasí a dopravce by nejradši chtěl, aby jezdili pořádkem. K tomu všemu musí dodržovat sociální předpisy, kterými jsou vázáni legislativou, aby byla zajištěna bezpečnost provozu. S tímto nedostatkem se potýká i společnost ZDAR. Místo českých řidičů již mnohdy můžeme vidět na silnicích suplující zahraniční řidiče. Dalším problémem jsou stárnoucí řidiči, jejichž průměrný věk činí 47 let. Řešením by mohlo být nabírání absolventů středních nebo vysokých škol do pracovních poměrů či dohod o práci.

## **Schopnosti**

Velkou výhodou společnosti ZDAR je její dceřiná společnost AUTOŠKOLA VYSOČINA a akreditované školicí středisko, se kterou spolupracují při přijímání nových

řidičů. Věnují se výcviku a výuce řidičů všech skupin řidičského oprávnění a nabízí i referentské zkoušky pro řidiče ve firmách. Dále poskytují různé druhy školení a kondiční jízdy. Velkou pomocí také je, že vlastní svoji stanici technické kontroly (STK) a měření emisí. Vše musí splňovat podmínky platné legislativy. Tyto služby nabízí však i široké veřejnosti. Zabývá se měřením výfukových plynů pro veškeré kategorie vozidel (N1, N2, N3 – nákladní automobily, M1, M2, M3 – autobusy, traktory a pracovní stroje) a pohony (benzín, nafta, LPG, CNG), k čemuž všichni pracovníci musí mít potřebná pravidelná školení. STK využívá pro technické prohlídky, a to i před schvalováním způsobilosti k provozu na pozemních komunikacích, evidenčním kontrolám a podobně, pro všechny kategorie včetně přípojných vozidel. Nabízejí také nadrozměrnou přepravu a přepravu nebezpečných věcí, která je dovolena pouze za podmínek podle Evropské dohody o mezinárodní silniční přepravě nebezpečných věcí – Dohoda ADR. Řidiči přepravující nebezpečné věci musí být držiteli platného osvědčení o školení řidiče. K získání osvědčení musí být proškoleni a poté zdárně složit zkoušku.

### **Sdílené hodnoty**

Pokud chce firma uspět na trhu, musí získat zákazníka a obstát před silnou konkurencí. Zaměstnanci musí být spokojeni s pracovními podmínkami a tvořit jeden tým. Mottem společnosti ZDAR je „Spolehlivě na cestách“, jedná se hlavně o bezpečnost přeprav, zodpovědnost a vstřícnost vůči cestujícím a o to, že zákazník je vždy na prvním místě. Zaměstnanci podniku jsou s tím ztotožnění a respektují to.

## 5 FINANČNÍ ANALÝZA

V této další kapitole se budeme zabývat finanční analýzou, která se využívá k rozboru údajů o podniku neboli k hodnocení finančního zdraví společnosti. Nadále bude velmi potřebná při sestavení finančního plánu. K jejímu sestavení jsou zdrojem výkazy společnosti ZDAR, které jsou dostupné na portálu Justice.cz a najdeme je i v příloze této práce.

### 5.1 Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

V této analýze majetkové a finanční struktury bude proveden procentní rozbor (vertikální analýza) a analýza trendů (horizontální analýza) položek rozvahy.

#### Vertikální analýza

Zkoumá procentní rozbor jednotlivých položek k celkovému objemu. V analýze účetního výkazu rozvaha je souhrnem nejčastěji bilanční suma. Vertikální analýzu rozvahy lze nalézt v příloze.

Vertikální analýzou byl zkoumán dlouhodobý majetek, oběžná aktiva, časové rozlišení k souhrnné položce celková aktiva. Jednotlivé složky dlouhodobého majetku byly posouzeny vzhledem k dlouhodobému majetku a položky oběžného majetku k souhrnu oběžných aktiv.

Zhotovená vertikální analýza nám ukazuje, že je vysoký podíl dlouhodobého majetku v porovnání s téměř neměnnými oběžnými aktivy, což je známka vysokých investic do dlouhodobého majetku. Ten je zastoupen především hmotným majetkem ve všech letech cca z 60-70 %. Vysoký podíl majetku je charakteristický pro předmět podnikání firmy ZDAR, majetek tvoří z velké části například budovami, dopravními prostředky v nákladní i osobní dopravě, ale i jinými, dále jsou to dílenské stroje a přístroje, kancelářské vybavení a jiný hmotný majetek, tj. veteráni. Dlouhodobý nehmotný majetek jak lze vidět dosahoval nejvyšších hodnot v roce 2016 a 2017, kdy se společnost zaměřila na modernizaci informačních technologií a v dalších letech hodnota postupně klesá, je snižována odpisy. Dlouhodobý finanční majetek se pohybuje mezi 0,79–1,10 % a jedná se převážně o půjčky dceřiným společnostem. V oběžném majetku se nejvíce podílely položky pohledávek, nejvíce jsou zastoupené krátkodobé pohledávky.

Ve vertikální analýze v pasivech za sledované období 2016-2020 převyšovaly cizí zdroje nad VK a zbytek tvoří časové rozlišení. Lze vidět, že podíl VK na celkových pasivech se postupně během let mírně zvyšuje, a to z 20,65 % v roce 2016 na 29,16 % v roce 2020.

Když se zaměříme na cizí zdroje, můžeme vidět, že se společnost snažila snižovat cizí zdroje na celkových pasivech, a to z hodnoty 78,59 % v roce 2016 pokles až na hodnotu 69,40 % v roce 2020. Největší položku mezi cizími zdroji tvoří závazky, a to jak dlouhodobé, tak i krátkodobé. Především se jedná o závazky k úvěrovým institucím a z obchodních vztahů.

### **Horizontální analýza**

Jedná se o změny absolutních ukazatelů, jde o porovnání totožného absolutního ukazatele v jednom řádku účetního výkazu a řeší změny ve dvou a více obdobích. Horizontální analýzu rozvahy lze nalézt v příloze.

Celková aktiva za sledované období rostla pouze v obdobích 2017/2018 a 2018/2019, v letech 2016/2017 a 2019/2020 byl zaznamenán pokles. Největší nárůst byl na přelomu let 2018/2019, a to o 3,68 %, tj. v absolutní hodnotě o 16 984 tis. Kč. Naopak největší pokles v období 2016/2017 o 8,81 %, v absolutní hodnotě o 44 082 tis. Kč.

Dlouhodobý majetek zaznamenal nárůst pouze v období 2018/2019 o 3,57 %, tj. v absolutních číslech o 8 581 tis. Kč, kdy se také zvedl i dlouhodobý hmotný majetek o 3,57 %, jinak v ostatních obdobích zaznamenal pokles. Dlouhodobý nehmotný majetek zaznamenal klesající tendence, pouze v období 2016/2017 došlo k růstu o 15,32 %, kdy společnost modernizovala svůj informační systém. V oběžných aktivech byl zaznamenán největší nárůst v období 2018/2019 v dlouhodobých pohledávkách o 195,55 %.

Pasiva rostla v letech 2017 a 2018. Položka vlastního kapitálu měla největší zvýšení na přelomu let 2019/2020, a to o 12,00 %, vyjádřeno v absolutní hodnotě o 14 179 tis. Kč. Na tento nárůst mohl mít vliv VH běžného účetního období, který v tomto období dosahoval zvýšení o 52,31 % a VH minulých let o 8,97 %, což byl jeho největší nárůst, v absolutních číslech to bylo o 8 121 tis. Kč. Nejvyšší meziroční nárůst však zaznamenal VH běžného období v letech 2018/2019, kdy dosahoval rostoucí tendence o 157,58 %, tj. o 7 069 tis. Kč. Největší rostoucí tendenci zaznamenaly rezervy v roce 2018, a to o 1321,77 %, tj. o 2 247 tis. Kč.

Cizí zdroje zaznamenaly klesající tendenci oproti předcházejícímu roku, v letech 2016 o 12,53 % a v roce 2019 o 11,40 %, jelikož došlo k největšímu snížení závazků, v roce 2016 o 12,51 % a v roce 2019 o 11,93 %. V roce 2016 se nejvíce snížily především dlouhodobé závazky o 45 349 tis. Kč a na přelomu let 2019/2020 nejvíce klesaly naopak krátkodobé závazky, a to o 47 740 tis. Kč.

## 5.2 Analýza poměrových ukazatelů

V této analýze dojde k rozboru poměrových ukazatelů podle vzorců, které byly rozebrány již v teoretické části. Jedná se o ukazatele rozdělené do několika skupin, které vyjadřují různé pohledy hodnocení finanční situace podniku, jsou to ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity. Vychází zcela z položek účetních výkazů.

### Ukazatele likvidity

Nejdříve si uvedeme ukazatele likvidity. Likvidita podniku se vyjadřuje jako schopnost uhradit včas své platební závazky. V následující tabulce jsou vypočítané hodnoty likvidity za období 2016-2020.

Tabulka 13: Ukazatele likvidity v letech 2016-2020 (vlastní zpracování)

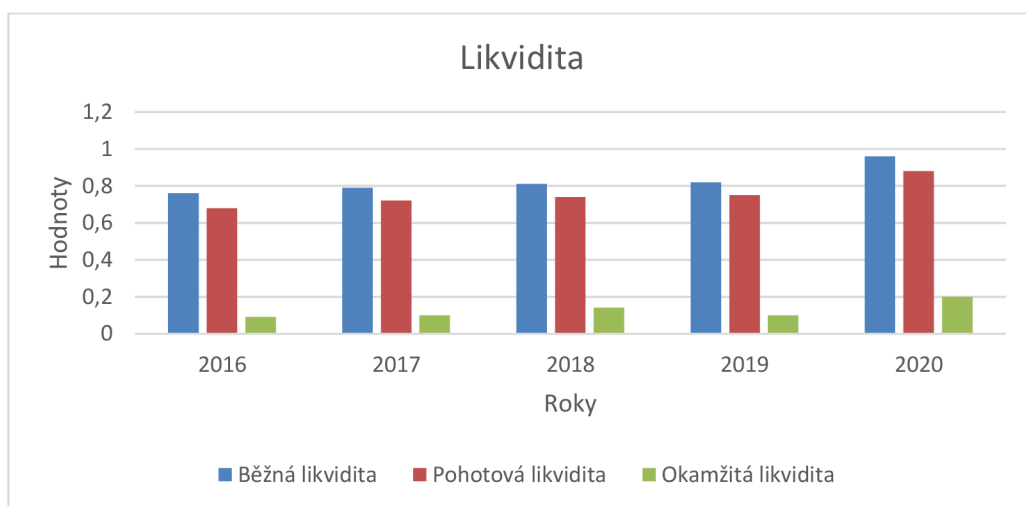
<b>Ukazatele likvidity</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Běžná likvidita (OA/kr.závazky)	0,76	0,79	0,81	0,82	0,96
Pohotová likvidita (OA - zásoby/kr.závazky)	0,68	0,72	0,74	0,75	0,88
Okamžitá likvidita (kr.fin.majetek/kr.závazky)	0,09	0,10	0,14	0,10	0,20
<b>Hodnoty odvětví CZ-NACE 49 průměry</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Běžná likvidita (OA/kr.závazky)	1,51	1,52	1,63	1,54	1,54
Pohotová likvidita (OA - zásoby/kr.závazky)	1,44	1,44	1,53	1,45	1,46
Okamžitá likvidita (kr.fin.majetek/kr.závazky)	0,32	0,29	0,34	0,34	0,39

Jak je zřejmé z předchozí tabulky, máme tři stupně likvidity. Běžná likvidita nám vyjadřuje schopnost podniku splatit své závazky do 1 roku. Doporučená hodnota v teoriích finančního řízení bývá uváděna v hodnotách 1,5-2,5. Hodnoty společnosti ZDAR vykazují velmi nízké hodnoty, daleko pod doporučenými hodnotami a pod hodnotami oboru. Z důvodu vyšších nákupů vedoucích k rozšiřování činností dochází k nárůstu závazků a zvyšující se nákupy následně snižují zásoby. Můžeme ale spatřit, že hodnoty běžné likvidity pomalu vykazují rostoucí tendenci. Hodnoty oboru se nacházejí v dolní hranici doporučovaného rozmezí.

Hodnoty pohotové likvidity, tzv. II. stupně, by se měly pohybovat kolem intervalu 0,5-1,5. Oproti běžné likviditě se liší vyloučením méně likvidních zásob z oběžných aktiv. Hodnoty oceňovaného podniku se pohybují v doporučeném rozpětí, ovšem na jeho spodní hranici, což by mohlo pro podnik znamenat, že později nebude schopen dostát svým závazkům, zatímco hodnoty odvětví se nacházejí na horní hranici doporučeného intervalu. Avšak můžeme vidět, že hodnoty postupně za sledované období rostou, a to od roku 2016 z 0,68 se v roce 2020 vyšplhaly na 0,88, tj. nejvyšší hodnotu pohotové likvidity podniku ZDAR.

Poslední a nejpřísnější ukazatel z likvidit, tj. peněžní likvidita neboli likvidita I. stupně, je charakteristická tím, že má v čitateli krátkodobý finanční majetek a porovnává tak nejlíkvidnější položky oběžných aktiv. Doporučené hodnoty se nachází v rozmezí od 0,2 do 0,5. Hodnoty okamžité likvidity oceňované společnosti ZDAR se pohybují pod doporučeným intervalem i oborem, což značí, že podnik nemá dostatek finančních prostředků v hotovosti či na bankovních účtech. Ovšem můžeme vidět, že hodnoty okamžité likvidity se zvedají a přibližují se k doporučené hodnotě. Naopak obor se pohybuje uprostřed doporučeného rozmezí.

V průběhu let 2016-2020 dosahoval obor vyšších hodnot než oceňovaný podnik, ten se víceméně pohyboval pod doporučeným rozpětím. Přiblížení k doporučeným hodnotám by mohlo vést k větší efektivitě a výkonnosti podniku.



Obrázek 10: Graf - ukazatele likvidity (vlastní zpracování)



## Ukazatele zadluženosti

Tyto poměrové ukazatele vycházejí z položek pasiv uvedených v rozvaze, jedná se o ukazatele dlouhodobé finanční stability, které hodnotí, jak společnost využívá cizí zdroje k financování svých aktiv a jakou má schopnost hradit své závazky. Jsou uváděny v několika podobách, některé z nich jsou zaznamenány v násl. tabulce.

Tabulka 14: Ukazatele zadluženosti v letech 2016-2020 (vlastní zpracování)

<b>Ukazatele zadluženosti</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Celková zadluženost (CZ/celk.aktiva)*100	78,61%	75,40%	75,27%	74,33%	69,40%
Úrokové krytí (EBIT/nákl.úroky)	1,58	2,39	2,12	3,82	6,12
<b>Hodnoty odvětví CZ-NACE 49 průměry</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Celková zadluženost (CZ/celk.aktiva)*100	53,61%	53,80%	52,45%	53,34%	57,81%
Úrokové krytí (EBIT/nákl.úroky)	3,48	3,81	3,69	3,59	2,64

Ukazatel celkové zadluženosti stanovuje poměr celkových závazků společnosti k celkovým aktivům. Vyjadřuje, že čím vyšší hodnota, tím vyšší zadluženost majetku podniku, čímž dochází k vyššímu riziku pro věřitele. Hodnoty společnosti ZDAR, jak můžeme vidět v předchozí tabulce, se však pohybují mezi 70-80 %. Nejvyšší zadlužení měl podnik v roce 2016, a to 78,61 %, dále se již celkové zadlužení postupně snižovalo, až v roce 2020 dosáhlo hodnoty 69,40 % a přibližuje se tak k doporučeným hodnotám. Odvětvové hodnoty dosahují nižších čísel, a to v intervalu 52 % – 58 %. Dá se tedy předpokládat, že preferují financování z vlastních a cizích zdrojů půl na půl.

Další uvedený v tabulce je ukazatel úrokového krytí, který vyjadřuje kolikrát vytvořený zisk před odpočtem úroků a daní převyšuje úrokové platby - čím podnik dosáhne vyšší hodnoty, tím lépe. Doporučená hodnota uváděná v literatuře je vyšší než 5. Podnik zaznamenal za období 2016-2019 hodnoty pohybující se pod touto doporučenou hodnotou, a to v nízkém rozmezí od 1,5-4, ale v posledním roce 2020 lze vidět vyšší hodnotu 6,12, která je již za doporučenou hodnotou. Jde vidět, že v tomto roce podnik zaznamenal nejnižší zadlužení a také nejvyšší VH, tudíž nákladové úroky byly kryty VH 6,12krát. Hodnoty oboru jsou za sledované období nízké, nedosahují doporučené hodnoty.

## Ukazatele rentability

Rentabilitou lze rozumět dosahovat zisku díky investovanému kapitálu, čili jak je podnik schopný vytvářet nové zdroje. Patří sem ukazatele zobrazené v tabulce.

Tabulka 15: Ukazatele rentability v letech 2016-2020 (vlastní zpracování)

<b>Ukazatele rentability</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Rentabilita celkových aktiv-ROA (EBIT/aktiva)	5,41%	0,01%	9,73%	0,02%	0,04%
Rentabilita vlastního kapitálu-ROE (EAT/VK)	2,62%	5,17%	4,10%	9,78%	13,30%
Rentabilita tržeb-ROS (EBIT/tržby)	1,13%	1,43%	1,16%	2,12%	3,08%
<b>Hodnoty odvětví CZ-NACE 49 průměry</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Rentabilita celkových aktiv-ROA (EBIT/aktiva)	8,74%	7,92%	7,41%	8,38%	7,90%
Rentabilita vlastního kapitálu-ROE (EAT/VK)	22,50%	18,36%	17,39%	19,03%	21,38%
Rentabilita tržeb-ROS (EBIT/tržby)	4,47%	3,46%	3,77%	4,25%	3,70%

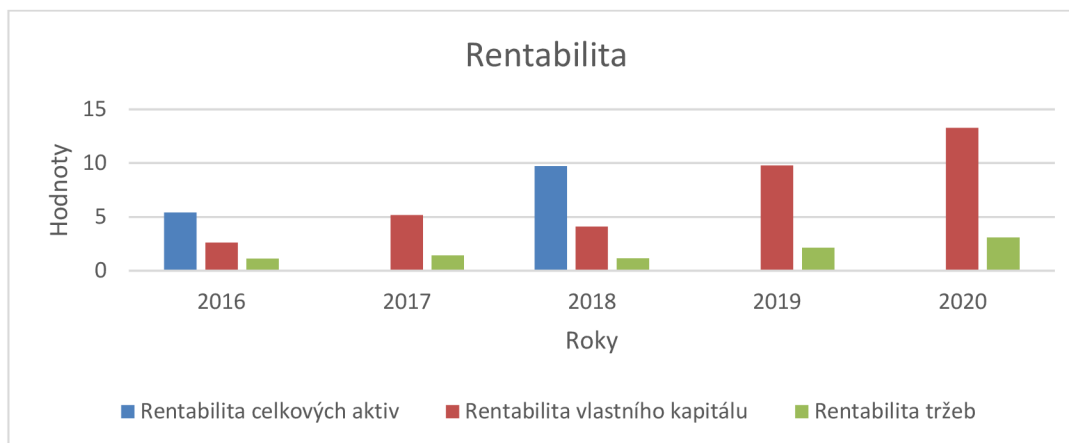
Prvním ukazatelem uvedeným v předchozí tabulce je rentabilita celkového vloženého kapitálu, která nese zkratku ROA. Ztotožňuje poměr mezi EBIT a celkovými aktivy a vyjadřuje celkovou efektivnost podnikání. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2018, a to 9,73 %. Ostatní hodnoty jsou již velmi nízké, pod hodnotami oboru, což pro firmu není příliš dobré, jelikož se uvádí, že čím vyšší hodnoty, tím společnost dokáže lépe využít celkových aktiv.

Dalším ukazatelem rentability je rentabilita vlastního kapitálu, který vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku, resp. jde o to, jak byly prostředky, které vlastníci vložili do podniku, zhodnoceny. Jak lze vidět v tabulce, výsledná čísla jsou velmi nízká, výrazně pod hodnotami oboru, nejvyšší hodnota je 13,30 % v roce 2020, což může být způsobeno postupně rostoucím vlastním kapitálem.

Posledním zmíněným ukazatelem v tabulce je rentabilita tržeb, zkratkou označována jako ROS. Jedná se o schopnost společnosti, jak dokáže transformovat své zásoby na hotové peníze. Hodnoty jsou po celé sledované období nízké, opět nižší než hodnoty odvětví jako

v předchozích případech. Nejlepší výsledek za zkoumané období byl zaznamenán taktéž v roce 2020 s 3,08 %, to podnik dosahoval největší hodnoty čistého zisku. Naopak nejnižší hodnota byla dosažena v roce 2016, 1,13 %.

V předchozí tabulce lze vidět, že oceňovaný podnik dosahoval výrazně nižších hodnot než obor, který vykazuje jasně lepší hodnoty ukazatelů rentability.



Obrázek 11: Graf - ukazatele rentability (vlastní zpracování)

### Ukazatele aktivity

Jedná se o ukazatele, kterými se měří, jak podnik efektivně hospodaří se svými aktivy. Následně nám tabulka představí, jak podnik váže kapitál v jednotlivých formách aktiv a závazků.

Tabulka 16: Ukazatele aktivity v letech 2016-2020 (vlastní zpracování)

Ukazatele aktivity	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat celkových aktiv (tržby/aktiva)	1,55	1,82	1,91	1,97	1,86
Doba obratu aktiv (aktiva/(T/360))	232	198	189	185	194
Doba obratu zásob (zásoby/(T/360))	7	6	6	6	6
Doba obratu pohledávek (pohl./(T/360))	51	49	50	52	47
Doba splatnosti závazků (kr.záv./(T/360))	87	80	83	81	69
Hodnoty odvětví CZ NACE 494 průměry	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat celkových aktiv (tržby/aktiva)	1,53	1,61	1,60	1,59	1,55
Doba obratu aktiv (aktiva/(T/360))	235	224	224	226	232
Doba obratu zásob (zásoby/(T/360))	5	5	6	6	5
Doba obratu pohledávek (pohl./(T/360))	61	72	75	77	87
Doba splatnosti závazků (kr.záv./(T/360))	73	72	66	69	74

Obrat celkových aktiv vyjadřuje, jaký je počet obrátek využívaných celkových aktiv podniku, tj. kolikrát se celková aktiva ve firmě obrátí za rok. Obecně doporučená minimální hodnota se uvádí 1, ovšem odvíjí se to od odvětví podniku. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je to pro firmu lepší. Nízké hodnoty mohou značit nepřiměřené vybavení majetku a jeho neefektivní využívání. Jak je uvedeno ve výsledné tabulce, hodnoty společnosti ZDAR se pohybují nad číslicí 1, ale nachází se pod průměrnými hodnotami odvětví. Nejvyššího výsledku bylo dosaženo v roce 2019, kdy se aktiva obrátila 1,97x.

Jako dalším ukazatelem je doba obratu aktiv, navazující na předchozí obrat aktiv. Vyjadřuje průměrný počet dnů, po které se z tržeb, které jsou výsledkem využívání aktiv, obrátí celková aktiva. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2016, konkrétně 232 dnů a nejmenší naopak v roce 2019, kdy činila 185 dní. Pozitivním trendem je, že se doba obratu aktiv v průběhu jednotlivých let postupně snižovala. Hodnoty doby obratu aktiv u oboru dosahují vyšších čísel než je tomu u podniku ZDAR, nejbliže se jejich výsledky potkaly v roce 2016 o pouhé 3 dny.

Doba obratu zásob udává průměrný počet dní, po které jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Z výsledků uvedených v tabulce vyplývá, že nejvyšší hodnota byla v roce 2016, kdy zásoby byly vázány v podniku po dobu 7 dní, než byly posléze prodány či spotřebovány. Nadále doba obratu zásob kromě roku 2016 stagnuje na 6 dnech. Je zřejmé či obecně stanovené, že čím kratší dobu jsou zásoby v podniku, tím lepší to má pro něj vliv. Výsledky doby obratu zásob jak oceňovaného podniku, tak i oboru, dosahují podobných čísel, resp. počtu dnů.

Jako další je uvedena doba obratu pohledávek, což je období od okamžiku prodeje na úvěr, po kterou musí společnost čekat, do doby, než obdrží platby od svých odběratelů. Čím je delší doba inkasa pohledávek z důvodu pozdějších plateb od odběratelů, tím vznikají větší náklady i nezbytnost úvěrů. Kladným zjištěním je, že hodnoty oceňovaného podniku jsou nižší, než hodnoty odvětví. Z tabulky je zřejmé, že se podnik za sledované období snažil dobu obratu pohledávek snižovat a nejlepší výsledek byl v roce posledním 2020, kdy se jednalo o 69 dnů.

Na konci tabulky je poslední ukazatel, a to doba splatnosti závazků, která zahrnuje dobu od vzniku závazku do doby její úhrady. Jestliže doba obratu závazků je vyšší než součet

doby obratu zásob a pohledávek, je to pro podnik prospěšné, protože dodavatelské úvěry hradí zásoby i pohledávky. Což je vlastně totožné s firmou ZDAR, která tento předpoklad splňuje. To samé se ovšem nedá říct o hodnotách oboru, tudíž oceňovaný podnik lépe využívá dodavatelské úvěry, než je tomu zvykem právě v odvětví. Ovšem mezi likviditou a aktivitou je úzké spojení s rizikem, proto mohou být nízké hodnoty likvidity, z toho důvodu je zapotřebí dodržení nějakého kompromisu. Nejvyšší hodnoty podnik dosáhl v roce 2016, bylo to 87 dnů.

### Finanční analýza konkurenčního podniku ICOM transport

Jak již bylo zmíněno dříve, největším a nejdůležitějším konkurentem společnosti ZDAR je firma ICOM transport. Následně bude tedy provedena finanční analýza společnosti ICOM transport v porovnání se společností ZDAR, a to za období 2016 – 2020.

ZDAR	2020	ICOM transport	2020
Aktiva	100 %	Aktiva	100 %
DM	65 %	DM	70 %
OA	35 %	OA	30 %

Obrázek 12: Porovnání vývoje hospodaření s konkurenčním podnikem ICOM transport v roce 2020 (vlastní zpracování dle Knápková, 2017)

Ve srovnání vývoje hospodaření konkrétně dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v roce 2020 jsou na tom oba podniky velmi podobně, viz předchozí tabulka. Následuje porovnání ukazatelů likvidity, zadluženosti a rentability.

Tabulka 17: Ukazatele likvidity (vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity – ICOM transport	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita (OA/kr.závazky)	0,61	0,48	0,47	0,90	0,91
Pohotová likvidita (OA - zásoby/kr.závazky)	0,58	0,44	0,42	0,85	1,84
Okamžitá likvidita (kr.fin.majetek/kr.závazky)	0,28	0,15	0,12	0,40	0,72
Ukazatele likvidity – ZDAR	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita (OA/kr.závazky)	0,76	0,79	0,81	0,82	0,96
Pohotová likvidita (OA - zásoby/kr.závazky)	0,68	0,72	0,74	0,75	0,88
Okamžitá likvidita (kr.fin.majetek/kr.závazky)	0,09	0,10	0,14	0,10	0,20

Hodnoty běžné likvidity u uvedených podniků v předchozí tabulce za období 2016 – 2020 vykazují nízké hodnoty, jelikož východiska z teorie uvádí sice orientační, ale doporučené

rozmezí hodnot 1,5 - 2,5, do kterého se ani jeden podnik nevešel, nacházejí se oba pod dolní hranicí. U oceňovaného podniku můžeme spatřovat vyšší hodnoty, než je tomu u firmy ICOM, ovšem rozdíl mezi nimi je velmi malý.

Pohotová likvidita se opírá o interval 0,5-1,5. V roce 2020 ICOM transport dosáhl nejvyšší hodnoty pohotové likvidity, čímž přesáhl i hodnotu doporučeného rozpětí, tj. 1,84. V ostatních letech se pohyboval spíše na spodní hranici doporučeného rozpětí a v letech 2017, 2018 i pod jeho dolní hranicí. Společnost ZDAR měla všechny své hodnoty v doporučeném intervalu, i když převážně ve spodní úrovni.

Hodnoty nejpřísnějšího ukazatele - okamžité likvidity by se měly nacházet v rozmezí 0,2-0,5. Hodnoty konkurenčního podniku jsou vyšší, než je tomu u ZDARU, jelikož oceňovaný podnik se ve všech letech nachází pod doporučeným intervalem. Lze předpokládat, že ZDAR nemá dostatek peněžních prostředků v hotovosti nebo na účtech. V roce 2020 se konkurenční podnik dostal až nad horní hranici intervalu, v letech 2016 a 2019 se nacházel v rozmezí, ovšem v roce 2017 a 2018 byl pod doporučenými hodnotami.

Tabulka 18: Ukazatele zadluženosti (vlastní zpracování)

<b>Ukazatele zadluženosti – ICOM transport</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Celková zadluženost (CZ/celk.aktiva)*100	57,93%	50,86%	46,40%	41,62%	28,04%
Úrokové krytí (EBIT/nákl.úroky)	8,29	4,06	1,56	4,28	12,23
<b>Ukazatele zadluženosti – ZDAR</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Celková zadluženost (CZ/celk.aktiva)*100	78,61%	75,40%	75,27%	74,33%	69,40%
Úrokové krytí (EBIT/nákl.úroky)	1,58	2,39	2,12	3,82	6,12

Z předchozí tabulky porovnáme ukazatele zadluženosti. Čísla celkové zadluženosti vypovídají, že čím vyšší hodnota, tím větší zadluženost majetku. Doporučený interval se uvádí 30-60 %. Vyšší hodnoty oproti konkurenci jsou jednoznačně u oceňovaného podniku, který má větší zadlužení a vzniká tak větší riziko pro jejich věřitele. Všechna jeho čísla se nacházejí nad zmiňovaným doporučeným rozpětím. U společnosti ICOM transport bylo největší zadlužení v roce 2016, které se ale v průběhu jednotlivých let

postupně snižovalo a nejnižší hodnotu můžeme registrovat v roce 2020, kdy činí 28,04 % - všechny hodnoty se pohybují v doporučeném rozmezí.

U úrokového krytí sledujeme, že čím vyšší hodnota, tím lepší výsledek. Doporučená je větší než 5. ICOM transport se v letech 2017-2019 pohyboval pod touto hodnotou, ale v porovnání s firmou ZDAR si konkurenční podnik stojí lépe, díky nižší celkové zadluženosti. Oceňovaný podnik má velmi nízké hodnoty úrokového krytí, což je způsobeno vysokým zadlužením.

Tabulka 19: Ukazatele rentability (vlastní zpracování)

<b>Ukazatele rentability – ICOM transport</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Rentabilita celkových aktiv-ROA (EBIT/aktiva)	4,94%	2,46%	1,12%	3,80%	7,80%
Rentabilita vlastního kapitálu-ROE (EAT/VK)	7,94%	6,36%	-0,49%	4,70%	10,97%
Rentabilita tržeb-ROS (EBIT/tržby)	5,37%	2,23%	0,90%	2,71%	6,74%
<b>Ukazatele rentability – ZDAR</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Rentabilita celkových aktiv-ROA (EBIT/aktiva)	5,41%	0,01%	9,73%	0,02%	0,04%
Rentabilita vlastního kapitálu-ROE (EAT/VK)	2,62%	5,17%	4,10%	9,78%	13,30%
Rentabilita tržeb-ROS (EBIT/tržby)	1,13%	1,43%	1,16%	2,12%	3,08%

Ukazatel vyjadřující celkovou efektivnost podnikání je rentabilita celkových aktiv. Čím vyšší jsou hodnoty, tím podnik lépe dokáže využít celkových aktiv. Společnost ICOM transport i ZDAR dosahují nízkých hodnot. Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřující, jak byly prostředky, co do firmy vložili vlastníci, zhodnoceny. Oba podniky, jak lze vidět v předchozí tabulce, vykazují nízké hodnoty. Největší hodnoty zaznamenaly oba v roce 2020. Rentabilita tržeb znamená, jak podnik přetváří své zásoby v hotové peníze. Konkurenční podnik dosahuje za celé sledované období velmi podobných hodnot jako podnik oceňovaný. Obě společnosti vykazují opět nízké hodnoty, jako v předchozích dvou případech.

### **5.3 Zhodnocení finanční analýzy**

Oceňovaný podnik je dopravní společnost, takže se nejvíce podílí na zisku Tržby z prodeje výrobků a služeb z VZZ. Podnik doplňkově prodává i zboží, tudíž se i v malé míře vyskytují Tržby z prodeje zboží. Má vysoký podíl dlouhodobého majetku a naopak téměř neměnná oběžná aktiva, jelikož ve velké míře investuje do dlouhodobého majetku. Cizí zdroje převyšují vlastní kapitál. Největší položkou v cizích zdrojích jsou krátkodobé a dlouhodobé závazky. V posledních letech můžeme registrovat zvyšující tendenci podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech.

Společnost ZDAR má nízké hodnoty likvidit, v porovnání s konkurenčním podnikem jsou na tom ovšem velmi podobně, oba se nacházejí pod hodnotami oboru. Hodnoty zadluženosti oceňovaného podniku jsou vysoké, konkurenční ICOM transport je na tom v porovnání mnohem lépe. Výsledné hodnoty ukazatelů rentability jsou velmi nízké v porovnání s analyzovanou konkurencí a průměrem odvětví, což je způsobeno vysokým zadlužením. Co se týče ukazatelů aktivity, doba obratu aktiv se od roku 2016 snižuje, doba obratu zásob se v podniku zkracuje, tudíž zásoby nejsou v podniku dlouho vázány a má to pro něj pozitivní vliv. Kladné jsou také výsledné hodnoty doby obratu pohledávek, které jsou nižší, než je tomu v odvětví. Doba obratu závazků je u oceňovaného podniku vyšší než součet obratu zásob a pohledávek, což neplatí u průměrných hodnot odvětví, podnik tedy využívá lépe dodavatelské úvěry, než je zvykem v oboru, jelikož jimi hradí zásoby i pohledávky.

### **5.4 SWOT ANALÝZA**

Udržet svoji konkurenceschopnost na trhu není jednoduché, především v dnešní době, kdy svět postihla koronavirová krize. Společnost by měla analyzovat svůj potenciál a zjišťovat své přednosti (Silné stránky), které by měla použít v boji s konkurencí, ale i slabiny (Slabé stránky), které by se měla snažit eliminovat či zcela odstranit. Dále odhalit své příležitosti, kterých by měla využít a vyhýbat se hrozbám a nebezpečí, které na ně na trhu číhá.

Z analýz vnějšího okolí byly vytyčeny příležitosti i hrozby a z analýz prostředí vnitřního byly identifikovány silné a slabé stránky podniku. Více v následující tabulce.



Tabulka 20: SWOT analýza (vlastní zpracování)

Vnitřní prostředí	SILNÉ STRÁNKY (Strengths)	SLABÉ STRÁNKY (Weaknesses)
	Vlastní autoškola a školicí středisko	Slabý marketing
	Možnost vyzvednutí balíčků, poskytování dopravy zásilek	Neupravená budova sídla
	Bohatá nabídka benefitů	Stárnoucí řidiči společnosti
	Široký výběr služeb	Nejednotný vzhled autobusů
	Motivace zaměstnanců	Drahá technologie
	Nadrozměrná přeprava a přeprava nebezpečných věcí	
Vnější prostředí	PŘÍLEŽITOSTI (Opportunities)	HROZBY (Threats)
	Alternativní paliva	Legislativní změny
	Diferenciace činností	Růst míry inflace
	Vysoké bariéry vstupu do odvětví	Růst cen pohonných hmot
	Nízké přechodové náklady mezi dodavateli	Velká konkurence
	Nedostatek řidičů a řidiček	

### Silné stránky

Velkou konkurenční výhodou společnosti je, že vlastní svoji autoškolu a akreditované školicí středisko, se kterým spolupracují při náboru nových řidičů a umožňují jim tak rozvíjet řidičskou kvalifikaci, provádět kondiční jízdy a potřebná školení, například školení profesní způsobilosti nebo školení ekonomické jízdy. Nejen to, ale i mnoho dalších vzdělávacích akcí a bohatá nabídka benefitů, vede řidiče k větší motivaci. Další výhodou může být zřízení Zásilkovny na čerpací stanici v sídle společnosti, která funguje jako podací a výdejní místo zásilek s bezkonkurenční pracovní dobou a může tak přilákat nové zákazníky. Další bonusovou činností, kterou ZDAR nabízí je přeprava nadrozměrných nákladů a přeprava nebezpečných věcí, pro kterou musí mít povolení, řidiči musí být řádně zaškoleni a složit zkoušku.

### Slabé stránky

Podnik nesmí zapomínat na stárnoucí řidiče, jelikož jejich průměrný věk je 47 let. Podnik by měl omlazovat tým svých řidičů například hledáním absolventů a nabízet jim zaučení a rozšíření jejich řidičské kvalifikace. Přilákat více pozornosti by mohla i budova sídla

společnosti ZDAR, která leží přímo u hlavní silnice a mohla by zaujmout kolemjdoucí či projíždějící, kdyby se lépe upravila a zvýraznilo se logo a název. Velkým nedostatkem společnosti je slabý marketing. Slabou stránkou je také drahá technologie a podnik tak musí investovat a obnovovat svá vozidla a držet tak krok s konkurencí.

### **Příležitosti**

Nemusejí se tolik obávat nově příchozích konkurentů, jelikož jsou vysoké bariéry vstupu do odvětví a pro nové firmy v odvětví by bylo velmi obtížné na něm uspět. Společnost se snaží o diferenciaci svých služeb, aby se co nejvíce odlišila od svých konkurentů, dále se snaží využívat alternativní paliva, vzhledem k tomu, že je velký nárůst cen PHM. Na trhu je velká rozmanitost dodavatelů, takže společnost si může vybírat a smlouvat s cenami, protože přechodové náklady jsou nízké, každopádně není jednoduché najít někoho spolehlivého, takže je lepší se věnovat dlouhodobějším spolupracím.

### **Hrozby**

Politická nestabilita a ekonomické krize ovlivňuje všechny ekonomické subjekty na trhu, což velmi souvisí s růstem míry inflace, růstem cen PHM, především AdBlue i jeho velkým nedostatkem. Omezením je pro podnik legislativa, kterou musí neustále monitorovat, jelikož je potřeba dodržovat zákony, splňovat veškeré podmínky k podnikání a znát tak všechny sociální předpisy, které musejí jak řidiči, tak i dopravce dodržovat a v případě jejich porušení je čekají nemalé sankce a problémy. V odvětví je mnoho konkurentů, kteří nabízejí stejné či podobné služby, což je velká hrozba, tudíž společnost musí bojovat o své zákazníky a poskytovat jim ty nejlepší služby, aby si je udržela. Společnost má nedostatek řidičů a řidiček, což je velký omezující problém pro plánování dodávek či tras a splnění všech zakázek pro své zákazníky.

Na základě předchozích analýz lze tedy vyslovit předpoklad, že podnik je životaschopný a je tedy možné provést ocenění výnosovou metodou DCF entity.

## 5.5 Rozdělení majetku na provozně nutná a nenutná

V dalším postupu je potřeba rozdělit aktiva na provozně nutná a nenutná. Vychází se z východisek získaných v teoretické části. Za hlavní činnost podniku se považuje nákladní doprava, logistika a osobní doprava, která tvoří 90 % tržeb podniku, zbylých 10 % tvoří jeho vedlejší činnost, to je především servis a cestovní kancelář a ostatní drobné činnosti. Následující výpočty se budou zabývat pouze hlavní činností, hodnoty budou přepočítány podle podílu na tržbách.

Tabulka 21: Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná (vlastní zpracování dle Mařík, 2018)

Rozdělení majetku	2016	2017	2018	2019	2020
+DHM	314 387	272 327	258 264	267 483	256 094
+DNM	411	474	252	106	51
<b>DM provozně nutný</b>	<b>314 798</b>	<b>272 801</b>	<b>258 516</b>	<b>267 589</b>	<b>256 145</b>
+Zásoby	13 700	12 374	12 242	13 368	11 586
+Pohledávky	99 881	102 500	110 723	121 767	99 393
+Časové rozlišení aktivní	2 792	2 954	4 244	6 032	8 221
-Krátkodobé závazky	90 367	89 683	93 642	103 433	94 182
-Časové rozlišení pasivní	3 334	3 616	4 256	4 186	5 916
Krátkodobý finanční majetek	15 851	16 709	24 945	18 551	28 629
Likvidita (kr.fin.majetek/kr.závazky)	0,18	0,19	0,27	0,18	0,30
Provozně nutná likvidita (max 0,20)	0,18	0,19	0,20	0,18	0,20
+Provozně nutný finanční majetek	15 851	16 709	18 728	18 551	18 836
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>38 523</b>	<b>41 238</b>	<b>48 039</b>	<b>52 099</b>	<b>37 938</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>353 321</b>	<b>314 039</b>	<b>306 555</b>	<b>319 688</b>	<b>294 083</b>

## 5.6 Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH)

Dále je potřeba, pokud jsou ve VZZ některé výnosy či náklady související s aktivy, která nejsou provozně nutná, o ně posléze očistit výsledek hospodaření. To znamená, že z provozního výsledku hospodaření budou vyloučeny náklady a výnosy provozně nenutných aktiv a VH z prodeje majetku.

Tabulka 22: Výpočet KPVH (vlastní zpracování dle Mařík, 2018)

KPVH	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní VH z VZZ	8 426	9 591	10 105	20 066	28 667
Vyloučení VH z prodeje majetku	-6 279	-6 758	-8 081	-8 308	-2 156
<b>KPVH</b>	<b>2 147</b>	<b>2 833</b>	<b>2 024</b>	<b>11 758</b>	<b>26 511</b>

## 5.7 Prognóza generátorů hodnoty

### Prognóza tržeb

Prognóza tržeb vychází ze strategické analýzy. V následující tabulce je uveden přehled tržeb podniku ZDAR upravených o neprovozní část, která nesouvisí s hlavní činností podniku, tzn. sníženy o 10 % vedlejší činnosti podniku.

Tabulka 23: Prognóza tržeb za hlavní činnost podniku (vlastní zpracování dle Mařík, 2018)

	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby ZDAR(v tis. Kč)	596 625	628 556	662 066	693 879	553 709
Meziroční růst (v %)	-7,70%	5,35%	5,33%	4,81%	-20,20%
	2021	2022	2023	2024	2025
Tržby ZDAR(v tis. Kč)	593 391	560 042	570 652	581 251	591 838
Meziroční růst (v %)	7,17%	-5,62%	1,89%	1,86%	1,82%

### Provozní zisková marže

Již z teorie víme, že jsou dvě prognózy ziskové marže, a to shora a zdola. Důležité jsou pro prognózu minulé hodnoty, díky nimž stanovujeme hodnoty budoucí. Jednotlivé hodnoty nákladových provozních položek jsou upraveny pouze na hodnoty hlavní činnosti podniku.

Tabulka 24: Prognóza ziskové marže shora (vlastní zpracování dle výročních zpráv ZDAR)

Prognóza ziskové marže	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zisková marže (před odp.)	10,16%	10,30%	10,23%	11,62%	19,39%	12,95%	12,95%	12,95%	12,95%	12,95%
<i>Průměr</i>	<b>12,34%</b>					<b>12,95%</b>				
KPVH před odp. v tis. Kč	60 598	64 729	67 696	80 649	107343	76 844	72 525	73 899	75 272	76 643

Z předchozí tabulky je vidět, že průměrná marže za minulé období je 12,34%. Můžeme vidět od roku 2016 nárůst hodnot, a to až do roku 2020, kdy se vyšplhala až na hodnotu 19,39%.

Dalším způsobem, tj. výpočet „zdola“ je možné vypočítat hodnoty jako podíl jednotlivých položek obsažených v KPVH na tržbách. Lze připomenout, že jak výpočet ziskové marže shora, tak i výpočet zdola musí dát stejné výsledky.

Tabulka 25: Prognóza ziskové marže zdola (vlastní zpracování dle výročních zpráv ZDAR)

Tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Obchodní marže	8 830	10 937	10 461	12 976	12 846	16 496	15 569	15 864	16 159	16 453
Podíl z tržeb	1,48%	1,74%	1,58%	1,87%	2,32%	2,78%	2,78%	2,78%	2,78%	2,78%
Výkony	477 181	499 388	519 656	534 981	427 906	465 515	439 353	447 676	455 991	464 297
Podíl z tržeb	79,98%	79,45%	78,49%	77,10%	77,28%	78,45%	78,45%	78,45%	78,45%	78,45%
Výkonová spotřeba	330 172	346 460	360 892	357 695	301 938	303 757	286 685	292 117	297 542	302 962
Podíl z tržeb	55,34%	55,12%	54,51%	51,55%	54,53%	51,19%	51,19%	51,19%	51,19%	51,19%
Osobní náklady	176 482	194 538	206 763	223 637	213 953	204 008	192 542	196 190	199 834	203 474
Podíl z tržeb	29,58%	30,95%	31,23%	32,23%	38,64%	34,38%	34,38%	34,38%	34,38%	34,38%
Ostatní provozní položky	-81 201	-95 352	-105 268	-114 074	-177 840	-102 597	-96 831	-98 666	-100 498	-102 329
Podíl z tržeb	13,61%	15,17%	15,90%	16,44%	33,15%	17,29%	17,29%	17,29%	17,29%	17,29%
<b>KPVH před odp.</b>	60 598	64 729	67 696	80 649	107 343	76 844	72 525	73 899	75 272	76 643
<b>Zisková marže</b>	<b>10,16%</b>	<b>10,30%</b>	<b>10,23%</b>	<b>11,62%</b>	<b>19,39%</b>	<b>12,95%</b>	<b>12,95%</b>	<b>12,95%</b>	<b>12,95%</b>	<b>12,95%</b>

Predikce ziskové marže bude stanovena pro prognózované období na základě geometrického průměru podílu z tržeb. Zisková marže je vypočtena pro období 2021 - 2025 v konstantní výši 12,95 %.

Na základě ukazatelů doby obratu minulých let jsou predikovány jeho budoucí hodnoty.

Tabulka 26: Doba obratu - dny (vlastní zpracování dle výročních zpráv ZDAR)

Doba obratu	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zásoby	8	8	8	8	7	8	8	8	8	8
Pohledávky	61	67	71	76	61	67	67	67	67	67
Krátkodobé závazky	56	58	60	65	58	65	65	65	65	65

Doba obratu jednotlivých položek může být do budoucna ovlivněna mnoha faktory, jelikož ale neočekáváme žádné změny v prognózovaných letech 2021-2025, použijeme k prognóze geometrický průměr, pouze u zásob upravíme z 59 dnů na 65 dnů. Doba obratu zásob stagnuje na 8 dnech, kromě roku 2020, kdy byla 7 dnů. Jde vidět, že se

oběžná aktiva ve formě zásob v podniku drží krátce, což by chtěl podnik udržet i do budoucna. Doba obratu pohledávek se pohybuje v rozmezí 61-76 dnů. Pro predikci na další roky budeme předpokládat stabilitu na 67 dnech. Doba obratu závazků byla největší v roce 2019, a to 65 dnů. Pro podnik je dobré, když je doba obratu závazků vyšší než pohledávek vzhledem k čerpání úvěrů. Jelikož podnik vykazuje ale hodnoty naopak, upravíme geometrický průměr doby obratu závazků o 6 dnů, a to z 59 dnů na 65 dnů, aby se snížil jejich rozdíl. Dále díky určení provozně nutné výše peněžních prostředků na max 20 % krát. závazků a dobám obratu budou dopočítány jednotlivé položky i pracovní kapitál v peněžním vyjádření, které jsou uvedeny v násl. tabulce.

Tabulka 27: Upravený pracovní kapitál (vlastní zpracování dle Mařík, 2018)

<b>Tis. Kč</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Zásoby	13 700	12 374	12 242	13 368	11 586
Pohledávky	99 881	102 500	110 723	121 767	99 393
Peněžní prostředky nutné	15 851	16 709	18 728	18 551	18 836
Časové rozlišení aktivní	2 792	2 954	4 244	6 032	8 221
Krátkodobé závazky	90 367	89 683	93 642	103 433	94 182
Časové rozlišení pasivní	3 334	3 616	4 256	4 186	5 916
Upravený pracovní kapitál	38 523	41 238	48 039	52 099	37 938
<b>k<sub>wc</sub>-Koefficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kap.</b>	<b>-1,36%</b>				
<b>Tis. Kč</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Zásoby	13 700	12 374	12 242	13 368	11 586
Pohledávky	108 924	102 802	104 750	106 695	108 639
Peněžní prostředky nutné	21 134	19 947	20 325	20 702	21 079
Časové rozlišení aktivní	8 221	8 221	8 221	8 221	8 221
Krátkodobé závazky	105 672	99 734	101 623	103 510	105 396
Časové rozlišení pasivní	5 916	5 916	5 916	5 916	5 916
Upravený pracovní kapitál	40 391	37 694	37 998	39 560	38 213
<b>k<sub>wc</sub>-Koefficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kap.</b>	<b>0,72%</b>				

Stanovení predikce časového rozlišení je velmi obtížné, proto byly hodnoty pro prognózu určeny ve výši posledního roku minulého období. Hodnoty jednotlivých položek zásob, pohledávek a krátkodobých závazků byly určeny na základě předcházející tabulky č. 33, ve které byly stanoveny prognózy doby obratu vynásobené denními tržbami za prognózované období. Pro stanovení nutných peněžních prostředků využijeme provozně nutnou likviditu (max 0,20) a vynásobíme prognózou krátkodobých závazků za sledované období. Provozně nenutné položky nejsou zahrnuty.

Upravený pracovní kapitál dostaneme jako součet aktivních položek ponížený o pasivní položky. Můžeme vidět, že krátkodobé závazky jsou kryty krátkodobými zdroji, jelikož hodnoty upraveného pracovního kapitálu jsou po celé sledované období kladné.

Průměrný koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu je pak stanoven jako podíl přírůstku pracovního kapitálu za dané období a přírůstku tržeb za období.

### **5.7.1 Analýza a prognóza investic do DM**

Nyní se ještě zaměříme na prognózu investic do DM. V majetku podniku převažují nejvíce hmotné movité věci a jejich soubory, jelikož k provozování silniční dopravy potřebují kvalitní vozový park, konkrétně nyní disponují 140ti autobusy, 95ti nákladními vozidly, 91 přípojnými nákladními vozidly a 30ti malými nákladními vozy-dodávkami, což s sebou přináší velkou investiční náročnost.

Prognóza investic do DM je zpracována z celkových hodnot majetku podniku, jelikož vedlejší činnost má na něj minimální vliv, tudíž hodnoty nebudou rozděleny. Nejdříve tedy stanovíme koeficient náročnosti pro položky nehmotný majetek, stavby a samostatný movitý majetek, viz následující tabulka. Ten vypočítáme vydělením součtu investic brutto za roky 2017-2020 a celkovým součtem tržeb za dané období. Přírůstek celkových tržeb podniku za roky 2017 až 2020 je 2 820 234 tis. Kč.

Tabulka 28: Minulá investiční náročnost (vlastní zpracování dle Mařík, 2018)

<b>Nehmotný majetek</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Stav majetku ke konci roku	457	527	280	118	57
Odpisy	122	216	222	162	61
Investice netto		70	-247	-162	-61
Investice brutto		286	-25	0	0
Investiční náročnost růstu tržeb 2017-2020	<b>0,009%</b>				
<b>Stavby</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Stav majetku ke konci roku	78 661	79 142	74 736	73 327	68 944
Odpisy	4 132	4 546	4 673	4 717	4 773
Investice netto		481	-4 406	-1 409	-4 383
Investice brutto		5 027	267	3 308	390
Investiční náročnost růstu tržeb 2017-2020	<b>0,319%</b>				
<b>SMV</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Stav majetku ke konci roku	245 532	202 557	189 494	202 651	191 029
Odpisy	61 510	63 300	67 713	68 282	72 802
Investice netto		-42 975	-13 063	13 157	-11 622
Investice brutto		20 325	54 650	81 439	61 180
Investiční náročnost růstu tržeb 2017-2020	<b>8,035%</b>				

Nyní potřebujeme získat odhad investic pro roky 2021-2025, ten získáme pomocí daného koeficientu investiční náročnosti a jeho vynásobením s přírůstkem tržeb za období 2021-2025, který získáme z předchozí prognózy tržeb. Jeho hodnota je 3 219 082 tis. Kč.

Tabulka 29: Odhad nutných investic pro období 2021-2025 (vlastní zpracování z výročních zpráv ZDAR)

<b>Majetek</b>	<b>Minulý koeficient náročnosti</b>	<b>Odhad investic brutto pro růst tržeb v letech 2021-2025</b>
Nehmotný majetek	0,009%	290
Stavby	0,319%	10 269
SMV	8,035%	258 653
<b>Celkem</b>	<b>8,363%</b>	<b>269 212</b>



V předchozí tabulce jde vidět, že firma prováděla nejvyšší investice do samostatných movitých věcí. Pokud se chce oceňovaný podnik udržet na trhu s jeho konkurencí, musí neustále obnovovat svůj vozový park, tj. vynakládat finanční prostředky na drahé technologie, z toho důvodu je velmi složité provádět prognózu do budoucna. Odhad investic brutto pro růst tržeb za roky 2021-2025 predikuje předpokládanou výši investic za toto období. Ovšem po konzultaci s podnikem byl odhad investic brutto pro růst tržeb za budoucí období ještě navýšen z důvodu plánované obnovy majetku, hlavně zastaralé budovy sídla a vozidel. Upravený odhad investic brutto je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka 30: Plán investic podniku (vlastní zpracování dle Interních dokumentů)

<b>Majetek</b>	<b>Odhad investic brutto pro růst tržeb v letech 2021-2025 (tis.Kč)</b>
Nehmotný majetek	450
Stavby	25 269
SMV	302 653
<b>Celkem</b>	<b>328 372</b>

Jakmile již víme očekávanou výši investic, začneme plánovat dlouhodobý majetek, investice a odpisy. Vytvoříme přehled, ve kterém uvedeme stávající majetek a hodnotu jeho odpisů, ke kterým doplníme očekávané investice a jejich odpovídající hodnotu odpisů a díky tomu vlastně získáme další položky, které jsou podstatné pro finanční plán. Tedy pro položky nehmotného majetku, staveb a samostatných movitých věcí znovu sestavíme přehled. Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů je kvůli velikosti vložen do příloh.

Následující tabulka obsahuje souhrnné položky DM:

Tabulka 31: Souhrnný přehled DM (vlastní zpracování)

<b>Celkem</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Odpisy	64 344	62 523	62 381	63 311	59 557
Zůstatková hodnota k 31.12.	270 540	273 692	276 986	279 350	285 468
Celkové investice netto do DM	1 331	3 152	3 294	2 364	6 118
Celkové investice brutto do DM	65 675	65 675	65 675	65 675	65 675

### 5.7.2 Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu

Poté co máme prognózu odpisů a investic, lze přejít k dopočítání korigovaného provozního zisku po odpisech a po dani, obrátky investovaného kapitálu a rentability investovaného kapitálu.

Tabulka 32: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

<b>Mínulost</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Sazba daně z příjmu	19%	19%	19%	19%	19%
KPVH po odpisech a dani	1 739	2 295	1 639	9 524	19 441
Zisková marže	0,291%	0,365%	0,248%	1,373%	3,511%
Investovaný kapitál	353 321	314 039	306 555	319 688	294 083
Obrátka invest. kapitálu	1,69	2,00	2,16	2,17	1,88
<b>Rentabilita invest. kapitálu</b>	0,49%	0,73%	0,53%	2,98%	6,61%
<b>Prognóza</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Sazba daně z příjmu	19%	19%	19%	19%	19%
KPVH po odpisech a dani	10 125	8 102	9 330	9 688	13 840
Zisková marže	1,706%	1,447%	1,635%	1,667%	2,338%
Investovaný kapitál	310 931	311 386	314 984	318 910	323 681
Obrátka invest. kapitálu	1,91	1,80	1,81	1,82	1,83
<b>Rentabilita invest. kapitálu</b>	3,26%	2,60%	2,96%	3,04%	4,28%

## 6 NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU

Tato další kapitola se zaměřuje na sestavení a návrh finančního plánu hlavní činnosti podniku, který je potřebný pro stanovení hodnoty podniku metodou DCF.

Nejdříve sestavíme plánovaný VZZ, ze kterého získáme výsledek hospodaření po dani.

Tabulka 33: Plánovaný VZZ (vlastní zpracování)

<b>Hlavní činnosti</b> <b>- náklady a výnosy</b> <b>spojené s provozním</b> <b>majetkem (tis.Kč)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Obchodní marže	12 846	16 496	15 569	15 864	16 159	16 453
Výkony	427 906	465 515	439 353	447 676	455 991	464 297
Výkonová spotřeba	301 938	303 757	286 685	292 117	297 542	302 962
Osobní náklady	213 953	204 008	192 542	196 190	199 834	203 474
Odpisy	77 636	64 344	62 523	62 381	63 311	59 557
Ostatní prov. položky	-177840	-102597	-96831	-98666	-100498	-102329
Změna rezerv	1 064	0	0	0	0	0
<b>KPVH</b>	<b>24 001</b>	<b>12 500</b>	<b>10 002</b>	<b>11 518</b>	<b>11 961</b>	<b>17 086</b>
<b>Náklady ciz.kapitálu</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Nákladové úroky	-3 813	-3 376	-3 332	-3 288	-3 244	-3 200
<b>Vedlejší činnost</b> <b>- náklady a výnosy</b> <b>spojené s neprov.</b> <b>majetkem</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Výnosové úroky	78	143	163	173	181	189
<b>VH z neprovozního</b> <b>majetku</b>	<b>78</b>	<b>143</b>	<b>163</b>	<b>173</b>	<b>181</b>	<b>189</b>
<b>Celkový VH</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Celkový VH před daní	20 266	9 267	6 833	8 403	8 898	14 075
Daň 19 %	4 427	1 761	1 298	1 597	1 691	2 674
<b>VH za období po dani</b>	<b>15 839</b>	<b>7 506</b>	<b>5 535</b>	<b>6 806</b>	<b>7 207</b>	<b>11 401</b>

Jednotlivé složky plánovaného VZZ jsou stanoveny díky výsledkům generátorů hodnoty, především z prognózy ziskové marže zdola a investic do DM provozně nutného. Pro upřesnění uvádím, že do ostatních provozních položek jsou zařazeny převážně dotace od kraje na linkovou dopravu, dále dotace od města na MHD či daně a poplatky, se kterými se na prognózované období i nadále počítá. Po odečtení jednotlivých položek výkazu dostaneme hodnotu KPVH. Nákladové úroky získáme jako průměrná úroková sazba vynásobená plánovanou výší úvěrů. Výpočet úrokové sazby je uvedený v další části v rámci nákladů kapitálu a z plánu financování vyplývá plánovaná výše úvěrů. Nepředpokládá se změna daňové sazby v průběhu oceňovaného období, tudíž zůstane konstantní na úrovni 19 %. Po dopočítání VH po dani lze vidět, že hodnoty za sledované období jsou kladné. Dále provedeme plánovanou rozvahu, nejdříve na straně aktiv a dále na straně pasiv.

Tabulka 34: Plánovaná rozvaha, Aktiva (vlastní zpracování)

<b>AKTIVA v tis.Kč</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>417 038</b>	<b>434 034</b>	<b>431 631</b>	<b>438 326</b>	<b>445 420</b>	<b>456 707</b>
<b>DM</b>	<b>269 209</b>	<b>270 540</b>	<b>273 692</b>	<b>276 986</b>	<b>279 350</b>	<b>285 468</b>
DNM	57	86	93	138	161	161
DHM	269 152	270 454	273 599	276 848	279 189	285 307
Pozemky	9 179	9 179	9 179	9 179	9 179	9 179
Stavby	68 944	69 225	70 247	71 709	73 374	75 182
SMV	191 029	192 050	194 173	195 960	196 636	200 946
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>139 608</b>	<b>155 273</b>	<b>149 718</b>	<b>153 119</b>	<b>157 849</b>	<b>163 018</b>
Zásoby	11 586	13 700	12 374	12 242	13 368	11 586
Pohledávky	99 393	108 924	102 802	104 750	106 695	108 639
Krát.fin.majetek (peníze+účty)	28 629	32 649	34 542	36 127	37 786	42 793
- provozně potřebné	18 836	21 134	19 947	20 325	20 702	21 079
- provozně nepotřebné	9 793	11 515	14 595	15 802	17 084	21 714
<b>Časové rozlišení</b>	<b>8 221</b>	<b>8 221</b>	<b>8 221</b>	<b>8 221</b>	<b>8 221</b>	<b>8 221</b>

Při sestavování plánované rozvahy, konkrétně nyní u části aktiv, vycházíme u DM především z investičních plánů a u oběžných aktiv z upraveného pracovního

kapitálu, které byly vypočítány v podkapitole generátory hodnoty. KFM je rozčleněn na provozně nutné a provozně nutné vycházející z plánovaného CF. Provozně nutné peněžní prostředky jsou určeny na úrovni 20 % z krátkodobých závazků. Jak již bylo zmíněno dříve, prognóza budoucích hodnot časové rozlišení je komplikovaná, tudíž je stanovena v konstantní výši poslední hodnoty roku předchozího, tj. roku 2020.

Tabulka 35: Plánovaná rozvaha, Pasiva (vlastní zpracování)

<b>PASIVA v tis.Kč</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>PASIVA</b>	<b>417 038</b>	<b>434 034</b>	<b>431 631</b>	<b>438 326</b>	<b>445 420</b>	<b>456 707</b>
<b>VK</b>	<b>119 089</b>	<b>126 595</b>	<b>132 130</b>	<b>138 936</b>	<b>146 143</b>	<b>157 544</b>
Základní kapitál	10 278	10 278	10 278	10 278	10 278	10 278
Fondy ze zisku	4 160	4 160	4 160	4 160	4 160	4 160
Ostatní rezervní fondy	4 122	4 122	4 122	4 122	4 122	4 122
Statutární a ostatní fondy	38	38	38	38	38	38
VH minulých let	88 812	104 651	112 157	117 692	124 498	131 705
VH běžného účetního období	15 839	7 506	5 535	6 806	7 207	11 401
<b>Cizí zdroje (CZ)</b>	<b>292 033</b>	<b>301 523</b>	<b>293 585</b>	<b>293 474</b>	<b>293 361</b>	<b>293 247</b>
Rezervy	3 602	3 602	3 602	3 602	3 602	3 602
Neúročené závazky	134 986	146 476	140 538	142 427	144 314	146 200
Bankovní úvěry	153 445	151 445	149 445	147 445	145 445	143 445
Dlouh.bankovní úvěry	102 524	105 524	108 524	111 524	114 524	117 524
Krát.bankovní úvěry	50 921	45 921	40 921	35 921	30 921	25 921
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>5 916</b>	<b>5 916</b>	<b>5 916</b>	<b>5 916</b>	<b>5 916</b>	<b>5 916</b>

Oceňovaný podnik do budoucna neplánuje změnu základního kapitálu, proto se bude počítat celé období s výší 10 278 tis. Kč. Ve sledovaném období bude tvořit nadále i fondy ze zisku. VH běžného období po dani vychází z plánované VZZ. VH minulých let určujeme jako součet z výše předchozího roku položek VH minulého období a VH běžného účetního období. Rezervy jsou převzaty dle hodnoty roku předešlého. Neúročené závazky jsou převzaty z generátorů hodnoty. Bankovní úvěry jsou stanoveny z plánů

financování oceňovaného podniku. Dlouhodobé bankovní úvěry budou každý rok navyšovány o 3 000 tis. Kč, z důvodu vysokých investic a krátkodobé bankovní úvěry budou spláceny o 5 000 tis. Kč. Časové rozlišení pasiv je určeno v hodnotě předchozího známého roku.

Tabulka 36: Plánované CF (vlastní zpracování)

<b>Položka</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Stav peněžních prostředků na počátku období	18 551	28 629	32 649	34 542	36 127	37 786
<b>1) PROVOZNÍ ČINNOST</b>						
KPVH		12 500	10 002	11 518	11 961	17 086
Daň z KPVH		2 375	1 900	2 188	2 273	3 246
<b>KPVH po dani</b>		<b>10 125</b>	<b>8 102</b>	<b>9 330</b>	<b>9 688</b>	<b>13 840</b>
<b>Úpravy nepeněžních operací <math>\Sigma</math></b>		<b>64 344</b>	<b>62 523</b>	<b>62 381</b>	<b>63 311</b>	<b>59 557</b>
Odpisy DM (provozně nutného)		64 344	62 523	62 381	63 311	59 557
Změna zůstatků rezerv		0	0	0	0	0
<b>Úpravy oběžných aktiv <math>\Sigma</math></b>		<b>-155</b>	<b>1 510</b>	<b>73</b>	<b>-1 184</b>	<b>1 724</b>
Změna stavu pohledávek		-9 531	6 122	-1 948	-1 945	-1 944
Změna stavu závazků		11 490	-5 938	1 889	1 887	1 886
Změna stavu zásob		-2 114	1 326	132	-1 126	1 782
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>		<b>74 314</b>	<b>72 135</b>	<b>71 784</b>	<b>71 815</b>	<b>75 121</b>
<b>2) INVESTIČNÍ ČINNOST</b>						
Nabytí DM (provozně nutného)		-65675	-65675	-65675	-65675	-65675
<b>CF z investiční činnosti celkem</b>		<b>-65675</b>	<b>-65675</b>	<b>-65675</b>	<b>-65675</b>	<b>-65675</b>
<b>CF Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM</b>		<b>8 639</b>	<b>6 460</b>	<b>6 109</b>	<b>6 140</b>	<b>9 446</b>
<b>Náklady na cizí kapitál</b>		<b>-3 376</b>	<b>-3 332</b>	<b>-3 288</b>	<b>-3 244</b>	<b>-3 200</b>
Výnosové úroky		143	163	173	181	189

Diference v platbě daně oproti dani z KPVH		614	602	591	582	572
<b>CF Z NEPROVOZNIHO MAJETKU CELKEM</b>		<b>-2 619</b>	<b>-2 567</b>	<b>-2 524</b>	<b>-2 481</b>	<b>-2 439</b>
<b>3) FINANČNÍ ČINNOST</b>						
Změna stavu dlouhodobých bankovních úvěrů		3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů		-5 000	-5 000	-5 000	-5 000	-5 000
<b>CF Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM</b>		<b>-2 000</b>	<b>-2 000</b>	<b>-2 000</b>	<b>-2 000</b>	<b>-2 000</b>
<b>CF CELKEM</b>		<b>4 020</b>	<b>1 893</b>	<b>1 585</b>	<b>1 659</b>	<b>5 007</b>
Stav peněžních prostředků na konci období	28 629	32 649	34 542	36 127	37 786	42 793

Jako poslední je uveden plánovaný CF, který také čerpá z generátorů hodnoty a dále navazuje na plánovaný VZZ a rozvahu. Změna stavu zásob, pohledávek a závazků je zjištěna jako meziroční rozdíl položek z rozvahy. Diference platby daně je vypočítána jako rozdíl mezi daní běžného výsledku hospodaření a daní z KPVH. Stav PP na konci období je zjištěn jako součet hodnoty peněz na začátku a celkového CF, který vypočteme součtem jednotlivých peněžních toků. Jak lze vidět, peněžní stav na konci období vykazuje kladné hodnoty a je rostoucí, tudíž by měl plán financování vystačit k dosažení dílčích plánů, zvláště investicím.

## 7 NÁVRH STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

### 7.1 Náklady na kapitál

Nyní v této podkapitole je potřeba stanovit diskontní míru. Pro zpracování této práce byla vybrána výnosová metoda, která využívá průměrné vážené náklady kapitálu.

#### Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou určeny jako průměrná úroková sazba úvěrů, jsou vypočítány jako podíl nákl. úroku konkrétního roku a celkových úvěrů k 31. 12. předchozího roku.

Tabulka 37: Náklady cizího kapitálu v tis. Kč (vlastní zpracování)

Náklady cizího kapitál	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobé bankovní úvěry	139 055	110 464	108 114	104 144	102 524
Krátkodobé bankovní úvěry	79 145	76 236	88 686	84 637	50 921
<b>Celkové úvěry</b>	<b>218 200</b>	<b>186 700</b>	<b>196 800</b>	<b>188 781</b>	<b>153 445</b>
Nákladové úroky	4 985	4 468	4 332	4 704	3 813
<b>Průměrná úroková sazba</b>	<b>x</b>	<b>2,05%</b>	<b>2,32%</b>	<b>2,39%</b>	<b>2,02%</b>

Z předchozí tabulky lze zjistit, že průměrná úroková sazba je 2,20 %.

#### Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu budou určeny modelem CAPM (Capital Asset Pricing Model). Pro stanovení vlastníkem požadované výnosnosti použijeme Damodarvanovu modifikaci modelu CAPM, jejíž výpočet je uveden v teoretické části.

Bezriziková úroková míra je určena jako aktuální výnosnost desetiletých amerických vládních dluhopisů a je stanovena podle US. DEPARTMENT OF TREASURY na hodnotě 0,91 %.

Obtížnější to již bude s rizikovou premií vycházející z kapitálového trhu USA, kterou musíme upravit, aby korespondovala s českým trhem, a to o riziko selhání země. Riziková premie amerického kapitálového trhu je určena geometrickým průměrem za rozpětí let 1928-2020 získaná ze stránek Damodarana (2022). Přirážku za vyšší riziko dostaneme z rozdílu výnosnosti dluhopisů s ratingem stejným jako USA a výnosnosti dluhopisů se stejným ratingem jako ČR. Nejdříve je zapotřebí zjistit podle Mařika (2011) poměr rizikové premie akcií oproti dluhopisům, který uvádí jako vhodné použít orientační koeficient 1,5 – akciový trh je rizikovější než dluhopisový. Agentura Moody's uvádí



rating ČR Aa3. Při přechodu z amerického prostředí na české je ještě potřeba zjistit rozdíl v inflaci mezi USA a ČR (USINFLATIONCALCULATOR, 2022) a ten je potřeba přičíst.

$$0,0081*1,5+(3,2-1,4)=1,81\%$$

Podle Damodarana (2022) je také zjištěný koeficient Beta  $\beta$  aritmetickým průměrem pro obory „Transportation“ a „Trucking“.

Oceňovaný podnik využívá bankovní úvěry, tudíž musíme hodnotu přepočítat na Betu zadluženou. Na závěr výpočtu je potřeba náklady vlastního kapitálu ještě navýšit o rizikovou přírážku za menší likviditu vlastnických podílů. Jednotlivé hodnoty položek jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 38: Náklady na vlastní kapitál - výpočet CAPM (vlastní zpracování)

<b>Damodaranova modifikace modelu CAPM</b>	
Rf (aktuální výnosnost desetiletých vládních dluhopisů – USA)	0,91%
Beta $\beta$ nezadlužené - Evropa	0,59
Riziková prémie kap. trhu USA (geom. průměr)	5,20%
Rating ČR	Aa3
Riziko selhání země	0,81%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,50
Riziková prémie země	1,22%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	<b>1,81%</b>
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů - odhad	1%
Poměr CK a VK oceňovaného podniku ZDAR	1,00
Daňová sazba	19%
<b>Beta zadlužená</b>	<b>1,07</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>7,45%</b>

Po aplikaci tohoto modelu náklady vlastního kapitálu vycházejí 7,45%.

### **WACC – průměrné vážené náklady kapitálu**

Při výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu vycházíme ze vzorce, který je uveden v teoretické části této práce. V nadcházející tabulce je výchozí kapitálová struktura podniku, kde jsou uvedeny výchozí hodnoty pro výpočet WACC, kdy byla využita účetní struktura.

Tabulka 39: Váhy kapitálu a průměrné vážené náklady kapitálu (vlastní zpracování)

<b>Váhy kapitálu</b>	<b>tis. Kč</b>	<b>Podíl</b>	
Vlastní kapitál	119 089	43,70%	
Bankovní úvěry dlouhodobé	102 524	66,81%	
Bankovní úvěry krátkodobé	50 921	33,19%	
<b>Cizí kapitál celkem</b>	<b>153 445</b>	<b>56,30%</b>	
<b>Celkový zpoplatněný kapitál</b>	<b>272 534</b>	<b>100%</b>	
<b>WACC</b>	<b>Váha</b>	<b>Náklad</b>	<b>Součin</b>
VK	43,70%	8,18%	3,57%
Cizí kapitál	56,30%	1,78%	1,00%
<b>WACC</b>	<b>4,58%</b>		

V následující tabulce lze vidět, jak se změnilы původní hodnoty v důsledku iteračního postupu. Nejdříve byla stanovena výchozí struktura, následně vypočtena hodnota podniku a poté získána ustálením nová struktura kapitálu.

Tabulka 40: Váhy kapitálu a průměrné vážené náklady kapitálu - změna v důsledku iterace (vlastní zpracování)

<b>Váhy kapitálu</b>	<b>tis. Kč</b>	<b>Podíl</b>	
Vlastní kapitál	154 118	50,11%	
Bankovní úvěry dlouhodobé	102 524	66,81%	
Bankovní úvěry krátkodobé	50 921	33,19%	
<b>Cizí kapitál celkem</b>	<b>153 445</b>	<b>49,89%</b>	
<b>Celkový zpoplatněný kapitál</b>	<b>307 563</b>	<b>100%</b>	
<b>WACC</b>	<b>Váha</b>	<b>Náklad</b>	<b>Součin</b>
VK	50,11%	7,45%	3,73%
Cizí kapitál	49,89%	1,78%	0,89%
<b>WACC</b>	<b>4,62%</b>		

Průměrné vážené náklady kapitálu po iteraci jsou ve výši 4,62 %.

## 7.2 Metoda DCF entity

Pomocí metody DCF entity je určena hodnota podniku současnou hodnotou budoucích cash flow, a to na základě 2 fází, tzn. dvoufázovou metodou. Nejdříve v prvním kroku vypočítáme peněžní toky do firmy (FCFF) a poté již získáme na základě výpočtu pokračující hodnoty výslednou hodnotu podniku.

Tabulka 41: Investovaný provozně nutný kapitál (31.12.) (vlastní zpracování)

1.fáze	2021	2022	2023	2024	2025	2.fáze
Provozně nutný dlouhodobý majetek	270 540	273 692	276 986	279 350	285 468	
Upravený pracovní kapitál	40 391	37 694	37 998	39 560	38 213	
<b>Celkový investovaný kapitál</b>	<b>310 931</b>	<b>311 386</b>	<b>314 984</b>	<b>318 910</b>	<b>323 681</b>	<b>329 734</b>

Predikce 2. fáze bude zjištěna jako tempo růstu tržeb, které je ve výši 1,87 % krát hodnota předchozího predikovaného roku.

Tabulka 42: Výpočet FCFF – po iteraci (vlastní zpracování)

Volné cash flow pro 1. fázi	2021	2022	2023	2024	2025
<b>KPVH po dani</b>	10 125	8 102	9 330	9 688	13 840
+Odpisy	64 344	62 523	62 381	63 311	59 557
-Investice do provozně nutného majetku	-65 675	-65 675	-65 675	-65 675	-65 675
-Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-2 453	2 697	-304	-1 562	1 347
<b>= FCFF (free cash flow to firm)</b>	<b>6 341</b>	<b>7 647</b>	<b>5 732</b>	<b>5 762</b>	<b>9 069</b>
Odúročitel	0,956	0,914	0,873	0,835	0,798
<b>Diskontované FCFF</b>	<b>6 061</b>	<b>6 986</b>	<b>5 005</b>	<b>4 809</b>	<b>7 235</b>

V předchozí tabulce jsou položky dosažené z přechozích analýz a plánovaných výkazů, po jejich úpravě získáme FCFF-volné cash flow, které je ještě potřeba diskontovat odúročitelem, kterým je již vypočítané WACC po iteraci v hodnotě 4,62 %. Položka

nepeněžní operace není uvedena, jelikož se nepočítá se změnou rezerv. Současná hodnota 1. fáze je tedy součtem diskontovaného FCFF za období 2021-2025.

Tabulka 43: Pokračující hodnota-výpočet DCF (vlastní zpracování)

<b>Pokračující hodnota</b>	
Tempo růstu (g)	1,87%
Míra investic (netto) - do DM a PK	42,93%
Rentabilita investic (netto)	4,36%
<b>FCFF 2026</b>	<b>9 239</b>
Parametrický vzorec	335 544
Gordonův vzorec	335 544

Z předchozích výpočtů je dosazeno tempo růstu, míra investic je zjištěna podle vzorce jako změna investovaného kapitálu děleno KPVH po dani. ROI netto je vypočítána jako tempo růstu lomeno míra investic netto. FCFF pro rok 2026 dostaneme součinem KPVH po dani z roku 2025 a tempem růstu tržeb, od kterého však odečteme rozdíl mezi investovaným kapitálem v letech 2025 a 2026. Následuje výpočet pokračující hodnoty podle Parametrického a Gordonova vzorce, ve kterých by měly vyjít stejné výsledky. S těmito vzorci jsme se již seznámili v teoretické části. Souč. hodnota 2. fáze je zjištěna součinem odúročitele (2025) a pokračující hodnoty. Poté sečtením těchto dvou hodnot dostaneme výši podniku (brutto).

Tabulka 44: Výnosové ocenění podniku k 1. 1. 2021 metodou DCF (vlastní zpracování)

<b>Ocenění výnosovou metodou k 1. 1. 2021</b>	<b>v tis. Kč</b>
1. fáze - současná hodnota	30 096
2. fáze - současná hodnota	267 674
<b>Provozní hodnota (brutto)</b>	<b>297 770</b>
Úročený cizí kapitál (k datu ocenění)	153 445
<b>Provozní hodnota (netto)</b>	<b>144 325</b>
Neprovozní majetek (k datu ocenění)	9 793
<b>Výsledná hodnota VK podle DCF</b>	<b>154 118</b>

Nyní od provozní hodnoty podniku (brutto) odečteme úročený cizí kapitál a naopak přičteme neprovozní majetek. Určení hodnoty podniku ZDAR pomocí výnosové metody DCF na základě metody entity k 1. 1. 2021 je ve výsledné částce **154 118 tis. Kč**.

## ZÁVĚR

Cílem této DP bylo stanovení hodnoty dopravního podniku ZDAR výnosovou metodou. Pro ocenění byla vybrána a následně použita výnosová metoda DCF konkrétně metodou entity, tj. určení hodnoty podniku pro vlastníky.

Nejdříve bylo zapotřebí vypracovat strategickou analýzu, ve které bylo zkoumáno vnější a vnitřní okolí podniku. Dále bylo finanční analýzou zkoumáno finanční zdraví oceňovaného podniku ZDAR, porovnání s jeho konkurencí a stanovená konkurenční síla. Jako výstup ze strategické a finanční analýzy byly zjištěny silné stránky, slabé stránky, příležitosti a hrozby shrnuté ve SWOT analýze. Jako největší silnou stránku lze zmínit vlastníci autoškolu a školicí středisko, které podniku dobře slouží pro výchovu svých jak nových, tak i stávajících řidičů. Slabou stránkou pro podnik je, že musí neustále investovat velké částky do drahých technologií. V rámci příležitostí se podnik snaží diferencovat co nejvíce své služby a odlišit se tak od konkurence. Ohrožením je růst cen pohonných hmot, jelikož automobily jsou na palivech závislé a velkým omezením pro podnik je legislativa. Dále bylo zjištěno, že podnik má nízké hodnoty likvidity, vysoké zadlužení a financuje více z cizích zdrojů. Ostatní výsledky již byly převážně vyhovující a z analýz bylo usouzeno, že je možné provést ocenění výnosovou metodou DCF entity.

Pro výsledné ocenění hodnoty podniku bylo třeba sestavit finanční plán za období 2021-2025, tedy na následujících pět let. Toho bylo dosaženo za pomoci analýzy generátorů hodnoty.

Nadále bylo zapotřebí zjistit diskontní sazbu, která byla určena průměrnými váženými náklady kapitálu, po iteraci byla ve výši 4,62 %. Pro výpočet WACC bylo zapotřebí stanovit náklady VK, a proto byla v práci využita Damodaranova modifikace modelu CAPM.

Výše oceňovaného podniku platí pouze na základě výsledků uvedených v této práci, pokud by se nějaká položka či některý ukazatel změnil, bylo by nutné tyto výsledky znovu přepočítat.

Výsledná hodnota ocenění zkoumaného podniku ZDAR, a.s. je k 1. 1. 2021 určena metodou diskontovaného peněžního toku ve výši **154 118 tis. Kč**.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

### Literatura:

BECKER PROFESSIONAL EDUCATION. *ACCA Approved - P5 Advanced Performance Management*. [online]. Becker Professional Education Ltd, 2017 [cit. 2021-11-12]. ISBN 1785664611.

ČERVENÝ, Radim. *Business plán: krok za krokem*. V Praze: C.H. Beck, 2014. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-511-4.

DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Third edition. Hoboken: John Wiley, [2012]. Wiley finance series. ISBN 978-1-118-13073-5.

DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku* [online]. Praha: C.H. Beck, 2001 [cit. 2021-11-10]. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9603-4.

DVOŘÁČEK, Jiří, SLUNČÍK, Peter. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. V Praze: C.H. Beck, 2012. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-224-3.

FIALA, Roman. *Základy managementu*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2009. ISBN 978-80-87035-24-5.

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

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav, VYKYPĚL, Oldřich. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9453-8.

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

- KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra, REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0911-1.
- MAGRETTA, J. *Michael Porter, jasně a srozumitelně o konkurenci a strategii*. Praha: Management press, 2012. 231 s. ISBN 978-80-7261-251-2.
- MARŠÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
- MARŠÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.
- MCCARTHY, Breda. *Strategy, Marketing Plans and Small Organisations* [online]. Bookboon, 2016 [cit. 2021-10-25]. ISBN 978-87-403-1298-0.
- NÝVLTOVÁ, Romana. *Finanční řízení podniku*. Grada Publishing, 2010. ISBN 8024731584.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonmost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.
- PERERA, Rashain. *The PESTLE Analysis*. Nerdynaut. 2017. ISBN 978-15-497-9054-6.
- PORTER, Michael E. *Konkurenční strategie: Metody pro analýzu odvětví a konkurentů*. Praha: Victoria Publishing, 1994. ISBN 80-856-0511-2.
- PORTER, Michael E. *The Five Competitive Forces That Shape Strategy*. Special Issue on HBS Centennial. Harvard Business Review 86, no. 1 (January 2008).
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
- RŮČKOVÁ, Petra, ROUBÍČKOVÁ, Michaela. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
- SEDLÁČKOVÁ, Helena, BUCHTA, Karel. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1.

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

### **Internetové zdroje:**

ANALYTICSSTEPS [online]. 2021 [cit. 2021-11-07]. Dostupné z: <https://www.analyticssteps.com/blogs/what-pestle-analysis>

BUSINESSNEWS DAILY [online]. 2021 [cit. 2021-11-03]. Dostupné z: <https://www.businessnewsdaily.com/4245-swot-analysis.html>

Unlevered Beta. *Damodaran* [online]. 2022 [cit. 2022-03-30]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

CZSO, *Cena pohonných hmot* [online]. [cit. 2022-03-19]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ceny-pohonných-hmot-od-roku>

CZSO, *Míra inflace* [online]. [cit. 2021-10-10]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

CZSO, *Nezaměstnanost* [online]. [cit. 2021-10-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xj/nezamestnanost-v-kraji-vysocina-koncem-roku-2020-byla-vyrazne-pod-republikovym-prumerem>

CZSO, *Věkové složení obyvatelstva* [online]. [cit. 2021-10-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vekove-slozeni-obyvatelstva-2020>

INVESTOPEDIA [online]. 2021 [cit. 2021-11-07]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/swot.asp>

JAK PODNIKAT [online]. [cit. 2021-10-30]. Dostupné z: <https://www.jak-zalozit-sro-a-podnikat.cz/clanky/zakony-dulezite-pro-osvc/>

JUSTICE [online]. [cit. 2021-12-11]. Dostupné z: <https://www.justice.cz/>

KURZY, *Komodity* [online]. [cit. 2021-10-21]. Dostupné z: [https://www.kurzy.cz/komodity/benzin-nafta-cena/?dat\\_field=01.10.2016&dat\\_field2=20.10.2021](https://www.kurzy.cz/komodity/benzin-nafta-cena/?dat_field=01.10.2016&dat_field2=20.10.2021)

MFCR [online]. [cit. 2021-10-29]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2021/ekonomika-letos-poroste-o-32-v-roce-2022-42837>

MFCR: *Makroekonomická predikce České republiky, listopad 2021* [online]. [cit. 2022-03-08]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka->



[predikce\\_2021-Q4\\_Makroekonomicka-predikce-listopad-2021.pdf?fbclid=IwAR2yfnuihun9SLJn1aP6rjQG2EEvG9lA91\\_QLvckVFsnpO9lF7-TZ7ueEJQ](#)

MPSV [online]. [cit. 2021-10-29]. Dostupné z: [https://www.mpsv.cz/documents/20142/2061970/08\\_01\\_2020\\_TZ\\_Nezamestnanost\\_pr osinec.pdf/](https://www.mpsv.cz/documents/20142/2061970/08_01_2020_TZ_Nezamestnanost_pr osinec.pdf/)

ORBIS [online]. [cit. 2022-02-05]. Dostupné z: <https://orbis4europe.bvdinfo.com/>

PRACE.ZDAR [online]. 2021 [cit. 2021-10-11]. Dostupné z: <https://prace.zdar.cz/>

STRATEGICMANAGEMENTINSIGHT [online]. 2021 [cit. 2021-11-06]. Dostupné z: <https://strategicmanagementinsight.com/tools/mckinsey-7s-model-framework/>

TOPTAX [online]. 2021 [cit. 2021-11-05]. Dostupné z: <https://www.toptax.cz/blog/posunte-sve-podnikani-na-vyssi-uroven-diky-swot-analyze>

USINFLATIONCALCULATOR [online]. [cit. 2022-03-31]. Dostupné z: <https://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/>

US. DEPARTMENT OF TREASURY [online]. [cit. 2022-03-26]. Dostupné z: <https://home.treasury.gov/>

ZAKONYPROLIDI [online]. [cit. 2021-11-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/>

ZDAR [online]. 2021 [cit. 2021-10-11]. Dostupné z: <https://www.zdar.cz/>

## **Podnikové materiály**

Interní dokumenty ZDAR

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Schéma pro výpočet volného peněžního toku – FCF (Mařík, 2018).....	28
Tabulka 2: Výsledná hodnota podniku (Mařík, 2018).....	33
Tabulka 3: Meziroční inflace v ČR v letech 2013-2020 (CZSO, Míra inflace, 2021) ...	38
Tabulka 4: Vývoj populace v produktivním věku v kraji Vysočina v letech 2015-2020 (CZSO, Věkové složení obyvatelstva, 2021).....	40
Tabulka 5: Vývoj populace v produktivním věku v okrese Žďár nad Sázavou v letech 2015-2020 (CZSO, Věkové složení obyvatelstva, 2021) .....	40
Tabulka 6: Porovnání společnosti ZDAR s konkurencí v letech 2018-2020 (vlastní zpracování).....	44
Tabulka 7: Konkurenční síla podniku ZDAR (Mařík, 2018) .....	45
Tabulka 8: Tržby odvětví CZ-NACE 49 (Orbis Europe, 2022) .....	46
Tabulka 9: Pearsonův korelační koeficient (vlastní zpracování dle MFCR, makroekonomická predikce, listopad 2021 a CZSO, Cena pohonných hmot, 2021).....	47
Tabulka 10: Prognóza tržeb relevantního trhu pomocí regresní analýzy (vlastní zpracování).....	47
Tabulka 11: Prognóza tržeb podniku ZDAR pomocí regresní analýzy (vlastní zpracování) .....	48
Tabulka 12: Benefity ZDAR (vlastní zpracování dle ZDAR, 2021).....	50
Tabulka 13: Ukazatele likvidity v letech 2016-2020 (vlastní zpracování).....	55
Tabulka 14: Ukazatele zadluženosti v letech 2016-2020 (vlastní zpracování) .....	57
Tabulka 15: Ukazatele rentability v letech 2016-2020 (vlastní zpracování).....	58
Tabulka 16: Ukazatele aktivity v letech 2016-2020 (vlastní zpracování) .....	59
Tabulka 17: Ukazatele likvidity (vlastní zpracování).....	61
Tabulka 18: Ukazatele zadluženosti (vlastní zpracování) .....	62
Tabulka 19: Ukazatele rentability (vlastní zpracování).....	63
Tabulka 20: SWOT analýza (vlastní zpracování).....	65
Tabulka 21: Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná (vlastní zpracování dle Mařík, 2018) .....	67
Tabulka 22: Výpočet KPVH (vlastní zpracování dle Mařík, 2018) .....	67
Tabulka 23: Prognóza tržeb za hlavní činnost podniku (vlastní zpracování dle Mařík, 2018) .....	68

Tabulka 24: Prognóza ziskové marže shora (vlastní zpracování dle výročních zpráv ZDAR) .....	68
Tabulka 25: Prognóza ziskové marže zdola (vlastní zpracování dle výročních zpráv ZDAR) .....	69
Tabulka 26: Doba obratu - dny (vlastní zpracování dle výročních zpráv ZDAR) .....	69
Tabulka 27: Upravený pracovní kapitál (vlastní zpracování dle Mařík, 2018) .....	70
Tabulka 28: Mírná investiční náročnost (vlastní zpracování dle Mařík, 2018) .....	72
Tabulka 29: Odhad nutných investic pro období 2021-2025 (vlastní zpracování z výročních zpráv ZDAR) .....	72
Tabulka 30: Plán investic podniku (vlastní zpracování dle Interních dokumentů) .....	73
Tabulka 31: Souhrnný přehled DM (vlastní zpracování) .....	73
Tabulka 32: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (vlastní zpracování) .....	74
Tabulka 33: Plánovaný VZZ (vlastní zpracování) .....	75
Tabulka 34: Plánovaná rozvaha, Aktiva (vlastní zpracování) .....	76
Tabulka 35: Plánovaná rozvaha, Pasiva (vlastní zpracování) .....	77
Tabulka 36: Plánované CF (vlastní zpracování) .....	78
Tabulka 37: Náklady cizího kapitálu v tis. Kč (vlastní zpracování) .....	80
Tabulka 38: Náklady na vlastní kapitál - výpočet CAPM (vlastní zpracování) .....	81
Tabulka 39: Váhy kapitálu a průměrné vážené náklady kapitálu (vlastní zpracování) ..	82
Tabulka 40: Váhy kapitálu a průměrné vážené náklady kapitálu - změna v důsledku iterace (vlastní zpracování) .....	82
Tabulka 41: Investovaný provozně nutný kapitál (31.12.) (vlastní zpracování) .....	83
Tabulka 42: Výpočet FCFF – po iteraci (vlastní zpracování) .....	83
Tabulka 43: Pokračující hodnota-výpočet DCF (vlastní zpracování) .....	84
Tabulka 44: Výnosové ocenění podniku k 1. 1. 2021 metodou DCF (vlastní zpracování) .....	84

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Porterův model pěti sil (Magretta, 2012) .....	14
Obrázek 2: Model 7S firmy McKinsey (strategicmanagementinsight, 2021) .....	17
Obrázek 3: SWOT analýza (TOPTAX, 2021) .....	20
Obrázek 4: Generátory hodnoty (Mařík, 2018) .....	24
Obrázek 5: Hodnota VK metodou FCFE (Mařík, 2011) .....	29
Obrázek 6: Postup iterativního výpočtu kapitálové struktury pro diskontní míru – schéma (Mařík, 2011) .....	32
Obrázek 7: Míra inflace v procentech (CZSO, Míra inflace, 2021) .....	38
Obrázek 8: Ceny pohonných hmot v ČR v letech 2016-2021 (KURZY, Komodity, 2021) .....	39
Obrázek 9: Porterův model pěti sil (vlastní zpracování dle Magretta, 2012) .....	45
Obrázek 10: Graf - ukazatele likvidity (vlastní zpracování) .....	56
Obrázek 11: Graf - ukazatele rentability (vlastní zpracování) .....	59
Obrázek 12: Porovnání vývoje hospodaření s konkurenčním podnikem ICOM transport v roce 2020 (vlastní zpracování dle Knápková, 2017) .....	61

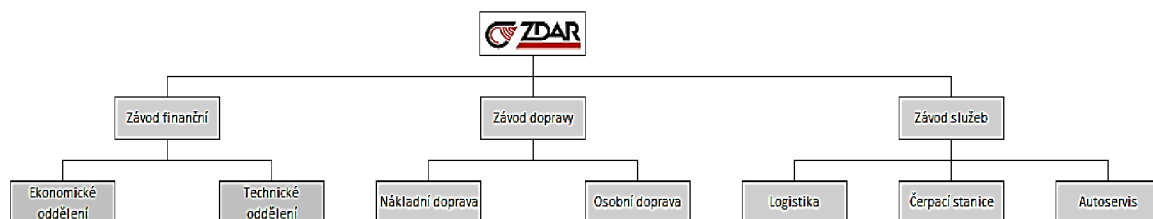
## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

A.S.	- Akciová společnost
CF (CASH FLOW)	- Peněžní tok
CK	- Cizí kapitál
ČR	- Česká republika
ČSÚ	- Český statistický úřad
DCF	-Diskontované CASH FLOW
DFM	-Dlouhodobý finanční majetek
DHM	-Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	-Dlouhodobý nehmotný majetek
DM	-Dlouhodobý majetek
EAT	-Čistý zisk
EBIT	-Zisk před zdaněním a úroky
EU	-Evropská unie
EUR	-Euro-měna
EUROSTAT	-Statistický úřad Evropské unie
FCFF	-Volné peněžní toky do firmy
HDP	-Hrubý domácí produkt
KFM	-Krátkodobý finanční majetek
KPVH	-Korigovaný provozní výsledek hospodaření
MFCR	-Ministerstvo financí ČR
MHD	-Městská hromadná doprava
ROA	-Rentabilita celkových aktiv
ROE	-Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	-Rentabilita vloženého kapitálu
ROS	-Rentabilita tržeb
SMV	-Samostatné movité věci
USA	-Spojené státy americké
VH	-Výsledek hospodaření
VK	-Vlastní kapitál
WACC	-Vážené průměrné náklady kapitálu

## SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA Č. 1: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI ZDAR, A.S. ....	I
PŘÍLOHA Č. 2: ROZVAHA ZA OBDOBÍ 2016 – 2020 .....	I
PŘÍLOHA Č. 3: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT ZA OBDOBÍ 2016 – 2020 .....	VI
PŘÍLOHA Č. 4: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA – ROZVAHA .....	VIII
PŘÍLOHA Č. 5: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA - ROZVAHA .....	IX
PŘÍLOHA Č. 6: PLÁN DLOUHODOBÉHO MAJETKU, INVESTIC A ODPIŠŮ - V TIS. KČ (VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ DLE VÝROČNÍCH ZPRÁV).....	X

## PŘÍLOHA Č. 1: Organizační struktura společnosti ZDAR, a.s.



## PŘÍLOHA Č. 2: ROZVAHA ZA OBDOBÍ 2016 – 2020

TEXT (v celých tisících Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>AKTIVA CELKEM</b>	500 650	456 568	461 273	478 257	453 833
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
<b>B. Stálá aktiva</b>	353 735	307 084	292 212	300 793	289 578
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	457	527	280	118	57
B.I.1. Nehmotné výsledky vývoje	0	0	0	0	0
B.I.2. Ocenitelná práva	357	502	280	118	57
B.I.2.1. Software	357	362	168	33	0
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	0	140	112	85	57
B.I.3. Goodwill	0	0	0	0	0
B.I.4. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	100	25	0	0	0
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	25	0	0	0
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	100	0	0	0	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	349 319	302 586	286 960	297 203	284 549
B.II.1. Pozemky a stavby	87 811	88 292	83 886	82 507	78 123
B.II.1.1. Pozemky	9 150	9 150	9 150	9 180	9 179
B.II.1.2. Stavby	78 661	79 142	74 736	73 327	68 944

B.II.2. Hmotné movité věci a jejich soubory	245 532	202 557	189 494	202 651	191 029
B.II.3. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B.II.4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	11 489	11 489	11 489	11 534	11 534
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
B.II.4.3. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	11 489	11 489	11 489	11 534	11 534
B.II.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 487	248	2 091	511	3 863
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	394	33	156	243	584
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 093	215	1 935	268	3 279
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	3 971	3 971	4 972	3 472	4 972
B.III.1. Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
B.III.2. Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
B.III.3. Podíly – podstatný vliv	2 187	2 187	3 188	3 188	3 188
B.III.4. Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	1 500	1 500	1 500	0	1 500
B.III.5. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	284	284	284	284	284
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>143 813</b>	<b>146 203</b>	<b>164 345</b>	<b>170 762</b>	<b>155 121</b>
C.I. Zásoby	15 222	13 749	13 602	14 853	12 873
C.I.1. Materiál	13 190	11 577	11 254	12 756	10 979
C.I.2. Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0
C.I.3. Výrobky a zboží	2 032	2 172	2 348	2 097	1 894
C.I.3.1. Výrobky	0	0	0	0	0
C.I.3.2. Zboží	2 032	2 172	2 348	2 097	1 894



C.II. Pohledávky	110 979	113 889	123 026	135 297	110 437
C.II.1. Dlouhodobé pohledávky	1 654	1 631	1 596	4 717	3 449
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	546	528	510	0	0
C.II.1.3. Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	3 950	2 573
C.II.1.5. Pohledávky – ostatní	1 108	1 103	1 086	767	876
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	755	786	775	466	566
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	353	317	311	301	310
C.II.2. Krátkodobé pohledávky	109 325	112 258	121 430	130 580	106 988
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	95 885	102 182	110 060	114 716	82 257
C.II.2.3. Pohledávky – podstatný vliv	3 140	2 463	3 719	5 081	3 564
C.II.2.4. Pohledávky – ostatní	10 300	7 613	7 652	10 783	21 167
C.II.2.4.3. Stát – daňové pohledávky	6 178	816	349	2 588	5 211
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	228	322	228	58	98
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	545	1 915	1 008	357	2 494
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	3 349	4 560	6 067	7 780	13 364
C.IV. Peněžní prostředky	17 612	18 565	27 717	20 612	31 810
C.IV.1. Peněžní prostředky v pokladně	1 984	1 686	1 787	1 506	1 400
C.IV.2. Peněžní prostředky na účtech	15 628	16 879	25 929	19 105	30 410
<b>D. Časové rozlišení aktiv</b>	<b>3 102</b>	<b>3 282</b>	<b>4 716</b>	<b>6 702</b>	<b>9 134</b>
D.1. Náklady příštích období	2 955	2 847	3 898	5 516	5 317
D.2. Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
D.3. Příjmy příštích období	147	435	818	1 186	3 817

TEXT (v celých tisících Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>PASIVA CELKEM</b>	500 650	456 568	461 273	478 257	453 833
<b>A. Vlastní kapitál</b>	103 392	108 303	109 361	118 142	132 321
A.I. Základní kapitál	11 420	11 420	11 420	11 420	11 420
A.I.1. Základní kapitál	16 000	16 000	16 000	16 000	16 000
A.I.2. Vlastní podíly (-)	-4 580	-4 580	-4 580	-4 580	-4 560
A.III. Fondy ze zisku	4 599	4 608	4 608	4 607	4 622
A.III.1. Ostatní rezervní fondy	4 580	4 580	4 580	4 580	4 580
A.III.2. Statutární a ostatní fondy	19	28	28	27	42

A.IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	84 666	86 676	88 848	90 559	98 680
A.IV.1. Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	84 693	86 688	88 848	90 559	98 680
A.IV.3. Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-27	-12			
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2 707	5 600	4 486	11 555	17 599
<b>B. + C. Cizí zdroje</b>	<b>393 554</b>	<b>344 248</b>	<b>347 182</b>	<b>355 464</b>	<b>314 939</b>
<b>B. Rezervy</b>	<b>82</b>	<b>117</b>	<b>170</b>	<b>2 417</b>	<b>4 002</b>
B.2. Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	438
B.4. Ostatní rezervy	82	117	170	2 417	3 564
<b>C. Závazky</b>	<b>393 472</b>	<b>344 131</b>	<b>347 013</b>	<b>353 047</b>	<b>310 937</b>
C.I. Dlouhodobé závazky	205 125	159 776	144 426	144 081	149 712
C.I.2. Závazky k úvěrovým institucím	154 506	122 738	120 127	115 716	113 915
C.I.3. Dlouhodobé přijaté zálohy	68	58	108	109	108
C.I.4. Závazky z obchodních vztahů	37 817	23 108	10 546	15 276	23 995
C.I.8. Odložený daňový závazek	12 714	13 845	13 608	12 930	11 628
C.I.9. Závazky – ostatní	20	27	37	50	66
C.I.9.3. Jiné závazky	20	27	37	50	66
C.II. Krátkodobé závazky	188 347	184 355	202 587	208 966	161 226
C.II.2. Závazky k úvěrovým institucím	87 939	84 707	98 540	94 041	56 579
C.II.3. Krátkodobé přijaté zálohy	2 290	3 024	1 595	2 171	1 287
C.II.4. Závazky z obchodních vztahů	63 137	65 502	68 536	72 058	62 331
C.II.8. Závazky ostatní	34 981	31 122	33 916	40 696	41 023
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	0	0	0	0	26
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	18 912	12 148	12 870	13 100	13 070
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	9 925	10 554	11 406	13 866	13 183
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	5 353	5 782	6 263	6 946	7 308
C.II.8.5. Stát – daňové závazky a dotace	446	2 250	3 134	6 351	7 141
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	293	287	80	104	121

C.II.8.7. Jiné závazky	52	101	164	329	174
<b>D. Časové rozlišení pasiv</b>	3 704	4 018	4 729	4 651	6 573
D.1. Výdaje příštích období	77	129	915	715	2 628
D.2. Výnosy příštích období	3 627	3 889	3 814	3 936	3 945

**PŘÍLOHA Č. 3: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT ZA OBDOBÍ**  
**2016 – 2020**

<b>TEXT (v celých tisících Kč)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	529 586	553 740	576 723	593 083	474 326
II. Tržby za prodej zboží	133 331	144 656	158 906	177 894	140 906
A. Výkonová spotřeba	490 356	517 492	548 262	560 926	462 136
A.1. Náklady vynaložené na prodané zboží	123 507	132 520	147 302	163 505	126 661
A.2. Spotřeba materiálu a energie	155 373	166 514	172 407	168 396	128 602
A.3. Služby	211 476	218 458	228 553	229 025	206 873
C. Aktivace (-)	-617	-1 148	-654	-1 341	-1 114
D. Osobní náklady	196 082	216 118	229 768	248 509	237 701
D.1. Mzdové náklady	145 188	159 989	170 304	183 988	176 078
D.2. Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	50 894	56 129	59 464	64 522	61 622
D.2.1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	48 632	53 546	56 803	60 856	58 437
D.2.2. Ostatní náklady	2 262	2 582	2 661	3 666	3 186
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	64 946	68 773	72 969	76 545	89 813
E.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	66 028	68 071	72 609	73 204	89 093
E.1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	66 028	68 071	72 609	73 204	89 093
E.2. Úpravy hodnot zásob	-18	73	167	-108	263
E.3. Úpravy hodnot pohledávek	-1 064	629	193	3 449	457
III. Ostatní provozní výnosy	123 670	138 504	151 874	170 861	235 024
III.1. Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	7 417	7 325	10 953	14 910	5 136
III.2. Tržby z prodaného materiálu	1 404	1 089	1 018	1 203	1 102
III.3. Jiné provozní výnosy	114 849	130 090	139 903	154 747	228 786
F. Ostatní provozní náklady	26 473	25 020	25 930	34 902	29 867

F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	707	23	2 154	5 887	2 903
F.2. Prodaný materiál	1 137	882	838	995	939
F.3. Daně a poplatky	4 716	4 339	4 234	4 088	2 500
F.4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	1 182
F.5. Jiné provozní náklady	19 913	19 777	18 705	23 933	22 344
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	9 362	10 657	11 228	22 296	31 853
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	61	65	62	63	87
VI.1. Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	1	0	1
VI.2. Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	61	65	61	63	86
I. Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	2 304	0
J. Nákladové úroky a podobné náklady	5 539	4 964	4 813	5 227	4 237
J.1. Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	1	-1	-1
J.2. Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	5 539	4 964	4 812	5 228	4 238
VII. Ostatní finanční výnosy	303	4 083	1 178	1 997	3 424
K. Ostatní finanční náklady	974	2 929	2 281	2 076	9 444
*Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-6 149	-3 744	-5 853	-7 547	-10 170
**Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	3 213	6 912	5 375	14 750	21 683
L. Daň z příjmů	506	1 313	889	3 195	4 084
L.1. Daň z příjmů splatná	41	182	1 126	3 873	5 386
L.2. Daň z příjmů odložená (+/-)	465	1 131	-237	-678	-1 302
**Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	2 707	5 600	4 486	11 555	17 599
***Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2 707	5 600	4 486	11 555	17 599
*Čistý obrat za účetní období	786 951	841 048	888 743	943 898	853 767

## PŘÍLOHA Č. 4: Vertikální analýza – Rozvaha

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
	[v %]	[v %]	[v %]	[v %]	[v %]
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	70,65	67,26	63,35	62,89	63,81
Dlouhodobý hmotný majetek	69,77	66,27	62,21	62,14	62,70
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,09	0,12	0,06	0,03	0,01
Dlouhodobý finanční majetek	0,79	0,87	1,08	0,73	1,10
Oběžná aktiva	28,73	32,02	35,63	35,71	34,18
Zásoby	3,04	3,01	2,95	3,11	2,84
Pohledávky	22,17	24,95	26,67	28,29	24,33
Dlouhodobé pohledávky	0,33	0,36	0,35	0,99	0,76
Krátkodobé pohledávky	21,84	24,59	26,33	27,30	23,57
Krátkodobý finanční majetek	3,52	4,07	6,01	4,31	7,01
Časové rozlišení aktiv	0,62	0,72	1,02	1,40	2,01
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	20,65	23,72	23,71	24,70	29,16
Základní kapitál	2,28	2,50	2,48	2,39	2,52
Fondy ze zisku	0,92	1,01	1,00	0,96	1,02
VH minulých let	16,91	18,98	19,26	18,94	21,74
Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let	16,92	18,99	19,26	18,94	21,74
VH běžného účetního období	0,54	1,23	0,97	2,42	3,88
Cizí zdroje	78,59	75,40	75,27	74,33	69,40
Rezervy	0,02	0,03	0,04	0,51	0,88
Závazky	78,59	75,37	75,23	73,82	68,51
Dlouhodobé závazky	40,97	35,00	31,31	30,13	32,99
Závazky k úvěrovým institucím	30,86	26,88	26,04	24,20	25,10
Krátkodobé závazky	37,62	40,38	43,92	43,69	35,53
Závazky k úvěrovým institucím	17,57	18,55	21,36	19,66	12,47
Časové rozlišení pasiv	0,74	0,88	1,03	0,97	1,45

## PŘÍLOHA Č. 5: Horizontální analýza – Rozvaha

	<b>2016/2017</b>	<b>2017/2018</b>	<b>2018/2019</b>	<b>2019/2020</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	-8,81	1,03	3,68	-5,11
DM	-13,19	-4,84	2,94	-3,73
DHM	-13,38	-5,16	3,57	-4,26
DNM	15,32	-46,87	-57,86	-51,70
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	25,21	-30,17	43,20
Oběžná aktiva	1,66	12,41	3,91	-9,16
Zásoby	-9,68	-1,07	9,20	-13,33
Pohledávky	2,62	8,02	9,97	-18,37
Dlouhodobé pohledávky	-1,39	-2,15	195,55	-26,88
Krátkodobé pohledávky	2,68	8,17	7,54	-18,07
Krátkodobý finanční majetek	5,41	49,30	-25,63	54,33
Časové rozlišení aktiv	5,80	43,69	42,11	36,29
<b>PASIVA CELKEM</b>	-8,81	1,03	3,68	-5,11
Vlastní kapitál	4,75	0,98	8,03	12,00
Základní kapitál	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0,20	0	-0,02	0,33
VH minulých let	2,37	2,51	1,93	8,97
VH běžného účetního období	106,87	-19,89	157,58	52,31
Cizí zdroje	-12,53	0,85	2,39	-11,40
Rezervy	42,68	45,29	1321,77	65,58
Závazky	-12,54	0,84	1,74	-11,93
Dlouhodobé závazky	-22,11	-9,61	-0,24	3,91
Závazky k úvěrovým institucím	-20,56	-2,13	-3,67	-1,56
Krátkodobé závazky	-2,12	9,89	3,15	-22,85
Závazky k úvěrovým institucím	-3,68	16,33	-4,57	-39,84
Časové rozlišení pasiv	8,48	17,70	-1,65	41,32

PŘÍLOHA Č. 6: Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů - v  
tis. Kč (vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Nehmotný majetek</b>						
Původní-odpisy	61	61	61			
-zůstatková hodnota	57	0	0	0	0	0
Nový-investice brutto		90	90	90	90	90
-pořizovací hodnota (31.12.)		90	180	270	360	450
-odpisy(1/4 z pořiz.hodn. k 1.1.)		0	22	45	67	90
-investice netto		29	7	45	23	0
Celkem-odpisy	61	61	83	45	67	90
-zůstatková hodnota	57	86	93	138	161	161
<b>Stavby</b>						
Původní-odpisy	4 773	4 773	3 864	3 256	2 884	2 573
-zůstatková hodnota	68 944	64 171	59 398	54 625	49 852	45 079
Nový-investice brutto		5 054	5 054	5 054	5 054	5 054
-pořizovací hodnota (31.12.)		5 054	10 108	15 162	20 216	25 270
-odpisy(1/30 z pořiz.hodn. k 1.1.)		0	168	336	505	673
-investice netto		281	1 022	1 462	1 665	1 808
Celkem-odpisy	4 773	4 773	4 032	3 592	3 389	3 246
-zůstatková hodnota	68 944	69 225	70 247	71 709	73 374	75 182
<b>SMV</b>						
Původní-odpisy	72 802	59 510	48 320	38 567	29 589	15 867
-zůstatková hodnota	191 029	131 519	83 199	44 632	15 043	0
Nový-investice brutto		60 531	60 531	60 531	60 531	60 531
-pořizovací hodnota (31.12.)		60 531	121 062	181 593	242 124	302 655
-odpisy(1/6 z pořiz.hodn. k 1.1.)		0	10 088	20 177	30 266	40 354
-investice netto		1 021	2 123	1 787	676	4 310
Celkem-odpisy	72 802	59 510	58 408	58 744	59 855	56 221
-zůstatková hodnota	191 029	192 050	194 173	195 960	196 636	200 946
<b>Pozemky-zůstatková cena</b>	9 179	9 179	9 179	9 179	9 179	9 179