



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU METODOU

VALUATION OF THE FIRM BY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Petra Konečná

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Michal Karas, Ph.D.

BRNO 2019

Zadání diplomové práce

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

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

Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

Charakteristika problematiky úkolu:

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

Cíle, kterých má být dosaženo:

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

Základní literární prameny:

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

GRASSEOVÁ, M. a kol. Analýza podniku v rukou manažera. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2010. 325 s. ISBN 97880-251-2621-9.

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

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

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

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

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

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

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

Abstrakt

Diplomová práce je zaměřena na stanovení hodnoty podniku ABC s.r.o. k 1.1.2018 za pomoci výnosových metod oceňování. Konkrétně se jedná o metodu diskontovaného cash flow a metodu ekonomické přidané hodnoty ve variantě entity. První část práce je věnována teoretickým východiskům užitým při oceňování podniku. V následující části je již provedena strategická a finanční analýza, dále prognóza generátorů hodnoty, a nakonec je sestaven finanční plán. Na závěr je stanovena objektivizovaná hodnota sledovaného podniku.

Abstract

The master's thesis is focused on the estimation of the value of the company ABC s.r.o. to the date 1.1.2018 using income based methods. Specifically using methods discounted cash flow and economic added value in variant entity. The first part is devoted to the theoretical resources used for the valuation of the company. In the following part is already performed strategic and financial analysis, further prognosis of value generators and finally is assembled financial plan. In conclusion, objectified value is estimated for pursued company.

Klíčová slova

strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, finanční plán, průměrné vážené náklady kapitálu, diskontované cash flow, ekonomická přidaná hodnota, ocenění podniku

Key words

strategic analysis, financial analysis, value generators, financial plan, weighted average cost of capital, discounted cash flow, economic added value, valuation of the company

Bibliografická citace

KONEČNÁ, Petra. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/119951>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Ing. Michal Karas, Ph.D..

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 12. května 2019

.....

Petra Konečná

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat panu Ing. Michalovi Karasovi Ph.D. mému vedoucímu práce, za to, že mi při psaní diplomové práce poskytl cenné rady, byl vstřícný, ochotný a věnoval mi svůj čas. Dále bych chtěla poděkovat jednatelce společnosti ABC s.r.o. Monice Foretové. Moc jí děkuji za obrovskou ochotu se mnou spolupracovat, za laskavost a převážně za poskytnuté informace k práci.

OBSAH

OBSAH.....	8
ÚVOD.....	8
1 CÍL A METODIKA PRÁCE	9
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	10
2.1 Obecné základy oceňování podniku.....	10
2.1.1 Podnik jako předmět ocenění	10
2.1.2 Hodnota podniku	11
2.1.3 Princip oceňování.....	12
2.1.4 Hladiny hodnoty podniku.....	13
2.1.5 Kategorie hodnoty podniku.....	13
2.1.6 Postup při oceňování	17
2.1.7 Metody oceňování podniku.....	17
2.2 Strategická analýza	19
2.2.1 SLEPT analýza.....	21
2.2.2 Porterova analýza pěti sil	22
2.2.3 Model 7S	25
2.2.4 SWOT analýza	26
2.3 Finanční analýza	27
2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	28
2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů	29
2.3.3 Bankrotní modely.....	33
2.4 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná.....	34
2.5 Generátory hodnoty.....	36
2.5.1 Tržby	36
2.5.2 Provozní zisková marže	37
2.5.3 Pracovní kapitál.....	38
2.5.4 Investice do dlouhodobého majetku.....	39
2.5.5 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty.....	40
2.6 Finanční plán.....	41
2.7 Výnosové metody pro oceňování.....	42
2.7.1 Metoda diskontovaných peněžních toků	43
2.7.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty	51
3 OCEŇOVANÝ PODNIK ABC S.R.O.....	60
3.1 Základní informace o společnosti ABC s.r.o.	60
4 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU.....	63
4.1 Analýza vnějšího prostředí.....	63
4.1.1 SLEPT analýza.....	63
Sociální faktory	63
Legislativní faktory	65
Ekonomické faktory	66
Politické faktory	71
Technické faktory	71
4.1.2 Porterova analýza	72
4.2 Analýza vnitřního prostředí.....	76
4.2.1 Konkurence	76
4.2.2 Model 7S	79

5	FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	82
1.1	Horizontální a vertikální analýza aktiv	82
1.2	Horizontální a vertikální analýza pasiv	84
1.3	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát	85
1.4	Analýza poměrových ukazatelů	88
1.4.1	Analýza likvidity	88
1.4.2	Analýza zadluženosti	91
1.4.3	Analýza rentability	94
1.4.1	Analýza aktivity	96
1.4.2	Analýza soustav ukazatelů	99
1.5	Zhodnocení finanční analýzy	101
5.1	SWOT analýza	103
6	ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NENUTNÁ A URČENÍ KPVH	108
7	PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY	110
7.1	Prognóza tržeb.....	110
7.1.1	Analýza relevantního trhu	110
7.1.2	Prognóza tržeb odvětví.....	114
7.2	Prognóza ziskové marže.....	117
7.3	Investice do čistého pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku.....	119
7.4	Prognóza investic do dlouhodobého majetku	121
7.5	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	125
8	PŘEDBĚŽNÉ OCENĚNÍ POMOCÍ GENERÁTORŮ HODNOTY.....	127
9	FINANČNÍ PLÁN.....	130
9.1	Plán výkazu zisku a ztráty.....	130
9.2	Plán rozvahy.....	132
9.3	Plán přehledu o peněžních tocích.....	134
9.4	Finanční analýza sestaveného finančního plánu	136
10	NÁKLADY KAPITÁLU	139
10.1	Náklady na cizí kapitál.....	139
10.2	Náklady na vlastní kapitál.....	139
10.3	Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).....	141
11	NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ	142
11.1	Metoda diskontovaného peněžního toku DCF	142
11.2	Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA.....	145
	ZÁVĚR.....	148
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	150
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	158
	SEZNAM GRAFŮ	159
	SEZNAM OBRÁZKŮ	160
	SEZNAM TABULEK	161
	SEZNAM PŘÍLOH.....	164

ÚVOD

Tato diplomová práce se zabývá oceňováním konkrétního podniku za pomoci výnosové metody. Oceňování je poslední dobou aktuální a stále probíranější téma. Je velmi žádané ze strany firem, které potřebují znát tržní hodnotu podniku z různých důvodů. Důvodů může být spousta. Ať už je to určení běžné hodnoty podniku kvůli koupi, fúzi či rozdělení firmy nebo likvidační hodnoty kvůli prodeji firmy. Ovšem nemusí to být pouze vlastníci, kteří chtějí znát hodnotu podniku. Kromě interních pracovníků firmy, mezi které můžeme zařadit majitele, vedení společnosti i zaměstnance, se o hodnotu podniku mohou zajímat i externí uživatelé informací jako jsou akcionáři a banky. V tomto případě může být ocenění vyžadováno při uzavírání úvěru. Nesmíme zapomenout na zákazníky. Ti díky výslednému ocenění mohou rozhodnout, zda přejít ke konkurenci či nikoli.

Ke stanovení hodnoty podniku je použita řada postupů a metod, které jsou náročné, navazují na sebe a jsou vzájemně propojeny. I sebemenší chyba může zásadně ovlivnit výsledek celé práce. Použité metody je tedy třeba volit vždy v souladu s účelem ocenění.

Je také důležité získat spoustu relevantních údajů o podniku samotném, jeho okolí a konkurenci. Přesná data jsou základem všech analýz a ovlivňují výslednou hodnotu. Kromě objektivních dat, ve výsledné hodnotě nacházíme subjektivní myšlenky oceňovatele, který by měl mít dobré povědomí o celkovém stavu a situaci v podniku.

Tato diplomová práce stanoví hodnotu podniku ABC s.r.o., která se specializuje na relaxaci. Firma si nepřeje býti jmenována, a proto bude použito toto označení v celé práci. Firma vlastní wellness centra po České republice a kvalitou svých služeb se řadí mezi jedny z nejlepších. Ocenění této firmy bude provedeno k 1.1.2018.

Ocenění provádíme pro vedení firmy ABC s.r.o. a bude sloužit k nastínění dalšího směřování firmy.

1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem mé diplomové práce je určit hodnotu podniku ABC s.r.o. za pomoci výnosové metody diskontovaného cash flow a ekonomické přidané hodnoty ve variantě entity. Abychom mohli dosáhnout hlavního cíle, musí být splněny dílčí kroky, kterými jsou: vytvoření strategické a finanční analýzy, sestavení finančního plánu a díky analýze a prognóze generátorů hodnoty stanovení předběžné hodnoty podniku, vyčíslení nákladů kapitálu a za pomoci výnosových metod určit výslednou hodnotu podniku.

Diplomová práce je rozložena na dvě části, a to teoretickou a analytickou část. V jednotlivých částech práce budou použity metody vědecké práce. Na začátku mé práce se budu věnovat teoretickým východiskům. Zaměřím se převážně na vymezení jednotlivých pojmů spojených s tématem za pomoci odborné literatury a přiblížím jakými kroky a metodami, chci svého cíle dosáhnout. V této kapitole bude využita metoda literární rešerše.

Teoretické poznatky se aplikují na sledovanou firmu v podobě strategické a finanční analýzy, které čerpají z výročních zpráv firmy ABC s.r.o. za posledních 6 let a také z veřejně dostupných statistik. Nejprve bude popsána firma samotná a její pozice na trhu. Dále se budeme věnovat společnosti, jeho konkurentům, trhu a jeho vnitřnímu a vnějšímu okolí. Zde bude použita metoda historická, která hodnotí předešlý vývoj společnosti. Toto téma shrne předběžná SWOT analýza, která nastíní silné a slabé stránky firmy a také její příležitosti a hrozby. Budou použity absolutní a poměrové ukazatele finanční analýzy, které posoudí finanční zdraví firmy. Zde bude použita metoda logicko-syntetická, která poskytuje nová fakta. Vymezíme si provozně nutná a nenutná aktiva. Následně bude provedena prognóza trhu, kde předpovíme tržby trhu a podniku do budoucna. Za pomoci generátorů hodnoty stanovíme předběžnou hodnotu podniku. Zde se uplatní metoda analyticko-syntetická, jenž rozloží celek na části, u kterých jsou zkoumány vzájemné vztahy. Bude vytvořen finanční plán na další tři roky, kde se objeví prognózované výsledky všech položek rozvahy a výkazu zisků a ztrát. Pomocí zvolené metody diskontovaných peněžních toků získáme hodnotu vlastního kapitálu firmy, kterou si ověříme za pomoci metody ekonomické přidané hodnoty. Podnik je oceněn k datu 1.1.2018.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

V této části práce bude popsán teoretický rámec, který bude později aplikován při oceňování podniku. Než začneme s oceňováním podniku, je důležité nejprve získat představu o tom, co vlastně oceňujeme, jakým způsobem toho chceme dosáhnout a jaký má být výsledek našeho snažení. V této části se tedy budeme věnovat teoretickému rámci oceňování podniku.

2.1 Obecné základy oceňování podniku

Nejprve se seznámíme s pojmy podnik a jeho hodnota, kategorie a hladiny oceňování podniku a metody oceňování.

2.1.1 Podnik jako předmět ocenění

Pojem podnik je v různých literaturách vymezen různě. Ovšem pro potřeby oceňování nám poslouží definice uvedená v občanském zákoníku. Občanský zákoník od roku 2014 zaměnil pojem podnik za nový pojem, a to obchodní závod. Oceňujeme tedy obchodní závod nikoli obchodní společnost jako právní subjekt. Tento pojem je definován v občanském zákoníku konkrétně v § 502 (Mařík, 2018, s. 17).

„Obchodní závod (dále jen "závod") je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu (občanský zákoník § 502).“

Jak uvádí tato definice, na podnik je nutno pohlížet jako na funkční celek nebo jak konkrétně uvádí zákon na organizovaný soubor jmění. V souvislosti s tímto tvrzením musíme definovat i pojem jmění (Mařík, 2018, s. 18).

„Souhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů (občanský zákoník § 495)“

Jak z definice vyplývá, že součástí podniku nejsou jen pohledávky, ale i dluhy. Se závazky tedy musíme při oceňování také počítat, jsou součástí podnikání. V neposlední řadě musíme uvést pojem podnikatel. Podnikatel je definován následovně:

„Kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele (občanský zákoník § 420)“

Pokud chceme podnik oceňovat, je nutné, aby splňoval základní podmínku, a to dosažení zisku a současně, aby soustavně pokračoval v provozování své činnosti (Krabec, 2009, s. 212, Mařík, 2018, s. 18).

Při procesu oceňování je nutná jednoznačnost výsledků, proto bylo nutné vytvořit pro proces ohodnocení jednoduché a standardizované postupy (Kalouda, 2011, s. 123).

2.1.2 Hodnota podniku

Pokud budeme pracovat s pojmem hodnota, tak máme na mysli ekonomickou hodnotu, což představuje hodnotu vyjádřenou v penězích.

Jak řekl jeden německý autor v ekonomickém slova smyslu je hodnota chápána jako vztah mezi konkrétním subjektem a objektem při dodržení racionálního chování (Peemöller, 2015).

Tudíž hodnota podle něj vychází ze dvou základních lidských stránek ekonomické hodnoty statku:

- Užitná hodnota – je hodnota, která je schopna uspokojovat lidské potřeby a závisí na preferencích záměrech konkrétního vlastníka předmětu a na způsobu jeho využívání. Pro každého vlastníka připadá různá užitná hodnota.

- Směnná hodnota – je hodnota, která je schopna uspokojovat lidské potřeby a zároveň statek který má tuto užitnou hodnotu je k dispozici pouze v omezeném množství a je tedy předmětem směny (Mařík, 2018, s. 23).

Hodnota podniku je tedy tvořena očekávanými budoucími příjmy plynoucí vlastníkům, které jsou převedeny na současnou hodnotu na základě vlastnictví podniku. Hodnota podniku není objektivní vlastností podniku, právě protože je nejsme schopni odhadnout budoucí vývoj, a tedy i očekávané budoucí příjmy jsou pouze odhadem. Hodnota podniku je tedy závislá na účelu ocenění, na názoru autora ocenění a ukazuje nám převážně užitek vyjádřený v penězích (Krabec, 2009, s. 211)

Hodnota podniku a cena podniku se rovnají jen velmi ojedinele. Cena je částka požadovaná za aktivum. Naopak hodnota je jakýsi názor jedince na nejpravděpodobnější cenu nebo na ekonomický přínos z držení aktiva. Hodnota může být ovlivněna zájmy, motivací nebo finančními možnostmi kupujícího nebo prodávajícího (Kislingerová, s. 11, Mařík, 2018, s. 24, 25)

2.1.3 Princip oceňování

Základním principem oceňování je vždy porovnání. Může se zdát, že pokud chceme podnik ocenit porovnání nebudeme potřebovat. Běžným postupem oceňování je odhad možných budoucích příjmů a poté podle určeného modelu a metody stanovit požadovanou výnosnost. Ovšem i zde se porovnání uplatní, i když není patrné. V procesu ocenění sledovaný podnik porovnáváme s ostatními podniky se stejným oborem podnikání. Bude samozřejmě komplikované najít velmi podobající se firmu, ale pokud by existoval statek, který by nebylo možné porovnat s jakoukoli alternativou, nikdy by se nám jej nepodařilo ocenit (Mařík, 2018, s. 20, Maříková, 2007, s. 9).

2.1.4 Hladiny hodnoty podniku

Existují dvě hladiny hodnoty podniku podle Maříka

- Hodnota brutto – je to hodnota podniku jako podnikatelské jednotky neboli celku. Zahrnuje v sobě hodnotu jak pro vlastníky, tak i pro věřitele. Konkrétně pro ty věřitele, kteří poskytují úročený cizí kapitál. V návaznosti na obchodní zákoník bychom mohli pojmenovat tuto hodnotu jako majetek.
- Hodnota netto – je to hodnota podniku na úrovni pouze vlastníků podniku. Mohli bychom tedy říci, že se jedná o hodnotu kapitálu, který do podniku vložili vlastníci.

Jde tedy o ocenění vlastního kapitálu podniku. Dříve hodnotě netto podle obchodního zákoníku odpovídal pojem čistý obchodní majetek, ovšem nyní zde již tento pojem nenajdeme. Nejvěrněji by se dal označit jako rozdíl mezi majetkem a dluhy. Většina oceňovatelů má za úkol ocenit podnik právě na úrovni netto (Mařík, 2018, s. 19).

2.1.5 Kategorie hodnoty podniku

Pro oceňování podniku se používají tyto základní kategorie hodnoty podniku:

Tržní hodnota – je hodnota, kterou je ochoten zaplatit průměrný zájemce na trhu. V podstatě existuje trh s podniky nebo s podíly na vlastním kapitálu, kterého se účastní velké množství kupujících a prodávajících. Tím se vytváří ideální podmínky pro vznik tržní ceny. Tržní cena je předmětem ocenění a označujeme ji tržní hodnotou. Tento pojem není upraven českou legislativou (campa.cz).

Definice tržní hodnoty v mezinárodních oceňovacích standardech zní takto:

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku (mezinárodní oceňovací standardy, s. 82).“

Tuto definici lze považovat za jádro oceňovacích standardů. Základním smyslem koupě a prodeje je právo mít z podniku užitek a důležité, aby se směna odehrála zcela dobrovolně. Je zřejmé, že je tržní hodnota podniku do jisté míry subjektivní a záleží na očekávání kupujícího a prodávajícího a na účelu ocenění. Tržní hodnota se v České republice používá nejvíce. Je velmi často zaměňována s cenou obvyklou. Pro správné ocenění se očekává adekvátní průzkum trhu. Tržní hodnota by měla být výsledkem ocenění při uvádění podniku na burzu nebo při prodeji podniku, kdy dopředu není znám kupující (Slavík, 2013, s. 117-118, Mařík, 2018, s. 26).

Subjektivní hodnota (investiční hodnota) – jedná se o hodnotu podniku sloužící pro konkrétní specifický subjekt. Hodnota je založená na budoucím očekávání přínosu z držení majetku subjektem. Tuto hodnotu si je schopen vypočítat finančně vzdělanější subjekt sám, nemusí být zpracována profesionálem. Na rozdíl od ostatních hodnot nepředpokládá, že proběhne směna. Definice této hodnoty se nachází i v Mezinárodních oceňovacích standardech a je zde pojmenována jako hodnota investiční:

„Investiční hodnota je hodnota aktiva pro konkrétního stávajícího nebo předpokládaného vlastníka s ohledem na individuální investiční nebo provozní cíle (mezinárodní oceňovací standardy s. 85).“

Investiční hodnota se hodí při koupi či prodeji podniku, kdy chce majitel zjistit, zda je pro něj tento obchod výhodný. Dále se subjektivní hodnota uplatní při rozhodování mezi sanací a likvidací podniku (Mařík, 2018, s. 33).

Spravedlivá hodnota – je hodnota, za jakou by bylo spravedlivé, aby byl podnik převeden mezi konkrétní dvojicí subjektů, při zohlednění výhod či nevýhod, které může každá strana z transakce mít. Tato hodnota postupně nabývá na významu, ovšem určení této hodnoty není jednoduché a metodika jejího odhadu prakticky neexistuje. Jak také uvádějí standardy, spravedlivá hodnota je širší pojem než tržní hodnota. Tato hodnota je používána především v situaci, kdy je potřeba stanovit přiměřené protiplnění pro účely nuceného přechodu účastnických cenných papírů, určit cenu podílu neobchodované společnosti na trhu nebo při určení ceny pro pronajímatele nebo nájemce při zrušení nájemního vztahu (Mařík, 2018, s. 32, Oceňování čtvrtletník, 2018, s. 9).

Spravedlivá hodnota je definována v Mezinárodních oceňovacích standardech takto: „*Spravedlivá hodnota je odhadovaná cena pro převod aktiva nebo závazku mezi dvěma konkrétními, informovanými a ochotnými stranami, která odráží zájmy každé z těchto stran (mezinárodní oceňovací standardy, s. 82).*“

Do roku 2017 byla chybně označována jako fair value. Ovšem stejný pojem již existuje v Mezinárodních účetních standardech a v tomto významu má velmi blízko k pojmu tržní hodnota, tedy má jiný význam než spravedlivá hodnota. Proto se změnilo její označení na equitable value (Mařík, 2018, s. 32).

Objektivizovaná hodnota – je hodnota, která je přímým protikladem k investiční hodnotě. Stejně jako tržní hodnota by neměla být závislá na konkrétním subjektu. Na rozdíl od tržní hodnoty je objektivizovaná hodnota založena na současnosti a faktech, zatímco tržní hodnota je závislá na průměrném očekávání trhu. Je zpracována přímo profesionálním odhadcem. Měla by sestavena za pomoci všeobecně uznávaných dat a je potřeba při jejím zpracování dodržet určité zásady a požadavky, aby bylo možné hodnotu snadno nezávisle přezkoumat. Nejdůležitější ze zásad je pokračování podniku v nezměněném podnikovém konceptu při využití veškerých realistických budoucích očekávání v rámci tržních možností. Podle odborníků objektivní hodnota neexistuje, proto začali užívat označení objektivizovaná hodnota. Objektivizovanou hodnotu zjišťujeme při poskytování úvěru nebo při určení současné reálné bonity podniku (Mařík, 2018, s. 35, 36, campa.cz).

Kolínská škola – je hodnota, která spojuje předchozí postupy. Je založena na subjektivním postoji a zastává názor, že ocenění má být vytvořeno na základě funkcí, které pro uživatele výsledků má. Kolínská škola rozpoznává několik funkcí oceňování a to: funkci poradenskou, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňovou. Funkce poradenská je označována za nejdůležitější funkci. Má za úkol stanovit hraniční hodnoty, u kterých zájemce ani prodávající neprodělá. Jedná se o minimální cenu, kterou je ještě prodávající ochoten přijmout a maximální cenu, kterou je kupující schopen zaplatit. Individuální odhad hraničních hodnot je druhé straně vždy utajen. U funkce rozhodčí takzvaný rozhodce odhadne hraniční hodnoty obou účastníků a stanovuje v tomto rozpětí spravedlivou hodnotu. Argumentační funkce slouží jako

podklad při jednání, kdy úkolem je najít argumenty, které budou nápomocné na tomto jednání. Funkce komunikační slouží pro komunikaci především s investory a bankami. Poslední daňová funkce má za úkol přinést podklady pro daňové účely. Kolínská škola se uplatní při podnikových transformacích či prodeji podniku mezi dopředu známými stranami (Mařík, 2018, s. 38).

Důvody pro oceňování

Dalším faktorem, který ovlivňuje volbu metody, je důvod ocenění. Důvody mohou být různorodé. Proto je vhodné je rozdělit do dvou skupin: a to důvody pro ocenění související s vlastnickými změnami a ocenění, kdy nedochází k vlastnickým změnám.

1) Ocenění související s vlastnickými změnami:

- koupě nebo prodej obchodního závodu na základě smlouvy o prodeji podniku,
- nepeněžitý vklad do společnosti,
- ocenění v souvislosti s veřejným návrhem na koupi či směnu účastnických cenných papírů,
- ocenění v souvislosti s nuceným přechodem účastnických cenných papírů,
- ocenění v souvislosti s požadavkem společníků na odkoupení podílů,
- ocenění v souvislosti s povinnou nabídkou na převzetí při ovládnutí cílové společnosti,
- ocenění v souvislosti s fúzí nebo rozdělení společnosti.

2) Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám:

- zastavení obchodního podílu,
- změna právní formy společnosti,
- ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru,
- ocenění v souvislosti se sanací podniku (Mařík, 2018, s. 42).

Součástí každého ocenění musí být informace o tom z jakého důvodu či za jakým účelem je oceňování prováděno, jaká metoda je vybrána a o jakou se jedná kategorii hodnoty (Mařík, 2018, s. 42, Krabec, 2009, s. 214, 215).

2.1.6 Postup při oceňování

V prvé řadě je velmi důležité si stanovit, z jakého důvodu chceme oceňování podniku provádět a k jaké hodnotě bychom se naším snažením měli dostat. Volba metod by pak měla odpovídat zvolené kategorii hodnoty. Ať už náš výběr bude jakýkoli, prvním krokem by mělo být obstarání dostatečného množství dat, ze kterých později budeme vycházet. Dále následuje strategická a finanční analýza, která odkryje, zda je podnik schopen dlouhodobě přežít a zda tvoří hodnotu, jaké je postavení podniku na trhu a jaký je celkový stav podniku. Poté na základě předešlé analýzy zvolíme vhodnou metodu ocenění. Následuje rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná, analýza a prognóza generátorů hodnoty a orientační ocenění na základě generátorů hodnoty. Důležité je převážně reálné stanovení finančního plánu, který je zásadní pro správné ocenění. Podle vybrané metody následuje sekvence kroků, které vyústí v souhrnné ocenění (Mařík 2018 s. 38, Mařík 2011 s. 53).

2.1.7 Metody oceňování podniku

Cílem oceňování podniku je vyjádřit hodnotu podniku pomocí peněžní částky. Neexistuje jedna správná metoda, která určí výslednou hodnotu. Odhadce podle cíle ocenění a podle charakteru aktiv volí dvě a více metod, aby mohl ověřit správnost svých závěrů. Pro jednoznačný závěr musí odhadce analyzovat výsledky jednotlivých metod a následně je porovnat s předpoklady. I tak je kvalita výsledku ovlivněna i kvalitou vstupních dat a předpokladů. Ovšem každé ocenění firmy má omezenou platnost, a to díky měnícímu se prostředí nebo vstupním parametrům. Proto musí být každý výsledek opatřen datem, ke kterému byl zpracován (Kislingerová, 2001, s. 22, 23).

Tyto oceňovací metody řadíme do tří základních skupin

1. Ocenění na základě analýzy výnosů – výnosové metody

- Metoda diskontovaného peněžního cash flow (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty

2. Ocenění na základě analýzy trhu – tržní metody

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
- Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů

3. Ocenění na základě analýzy majetku – majetkové metody

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Likvidační hodnota
- Substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení (reprod. cen)
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů
- Majetkové ocenění na principu tržních hodnot (Mařík, 2018, s.45)

Pokud je cílem investiční ocenění, tedy získat subjektivní ocenění odhadce, pak bude vhodné sáhnout po metodě diskontovaných peněžních toků tzv. DCF. V případě zjištění tržní hodnoty lze pro ocenění použít metody založené na analýze aktuální situace na trhu. Konkrétně můžeme použít opět metodu DCF jen s tím rozdílem, že využijeme peněžní toky očekávané trhem. V případě určení objektivizovaného ocenění je vhodné použití výnosových metod, a to především průkaznější metodu kapitalizovaných čistých výnosů, kombinované výnosové metody nebo metody založené na ocenění podnikového majetku (ocenování-podniku.cz).

2.2 Strategická analýza

Podnikatelské okolí firmy obsahuje faktory, které mohou ovlivňovat chod firmy. Tyto faktory mohou přinášet podnikatelské příležitosti nebo naopak mohou být zárodkem hrozby pro existenci podniku. Většinou právě vliv faktorů je hlavní příčinou v růstu či poklesu či jiných změn podniku. Důležité je tedy systematicky analyzovat a monitorovat prostředí, v kterém se firma nalézá a zmapovat veškeré faktory, které mají na firmu určitý vliv (Hanzelková, 2017, s.47).

Strategická analýza je tedy prvním krokem, který musíme uskutečnit, ještě předtím, než začneme zpracovávat ostatní analýzy. Cílem je najít klíčová místa a pochopit souvislosti, které jsou pro rozvoj organizace stěžejní. Hlavní funkcí strategické analýzy je určit celkový výnosový potenciál (vnější a vnitřní) sledovaného podniku. Analýza by měla v návaznosti na rozbor minulého a současného stavu významných faktorů predikovat i jejich budoucí vývoj, současně zjistit, zda se jedná o hrozby či příležitosti. Ucelenou strategickou analýzu je velmi dobré realizovat jako soustavu dílčích analýz, na jejímž konci bude stát SWOT analýza, která všechny poznatky shrne a vyzdvihne nejdůležitější závěry (Keřkovský, 2015, s.87).



Obr. 1: Analýza vývoje potenciálu podniku. (Mařík, 2018, s. 74)

Jednotlivé analýzy se dělí na analýzy vnějšího a vnitřního okolí podniku. Analýza vnějšího prostředí by měla odhalovat vývojové trendy ve společnosti či na trhu firmy, které by mohli dále ovlivňovat budoucnost firmy. U vnějších analýz bychom měli na výstupu nalézt pouze příležitosti a hrozby, nikoli silné a slabé stránky. Předmětem vnějších analýz jsou trhy výrobních faktorů, trh zboží a služeb i trh práce. Vyjádřením vnějšího potenciálu se jeví šance a rizika, která nabízí podnikatelské prostředí. V práci budou použity konkrétně vnější analýzy SLEPT a Porterova analýza pěti sil, které si dále přiblížíme (Hanzelková, 2017, s. 47).

Interní analýzy by pak měly být vytvořeny s ohledem na předešlé externí analýzy. U analýz vnitřního potenciálu je podstatné odhalit do jaké míry je firma schopna využít šancí a postavit se rizikům. Hlavním výsledkem vnitřního potenciálu je určit silné a slabé stránky a nastínit tím konkurenční výhody či nevýhody podniku. Analýza vnitřního prostředí se soustředí především na důkladnou analýzu konkurence daného podniku (Mařík, 2018, s. 74).

Analýza okolí obsahuje analýzu mikrookolí a makrookolí. Analýza makrookolí se zabývá vlivy vznikající mimo podnik, tedy sociálními, politickými, ekonomickými a technologickými faktory, které působí na firmu. Typickým představitelem je SLEPT analýza. Samotný podnik nemůže makrookolí ovlivňovat, ovšem měl by na něj reagovat. Analýza mikrookolí zkoumá vliv odvětví, ve kterém společnost působí. Je důležité nalézt ty faktory, pomocí kterých je firma pro zákazníky přitažlivější či naopak. Typickým představitelem mikroprostředí je Porterův model pěti sil či zkoumání konkurenčního prostředí firmy či analýza odvětví (Sedláčková, 2006, s. 10-16).

Postup strategické analýzy je následující:

- 1) Analýza vnějšího prostředí (prognóza a analýza relevantního trhu),
- 2) Analýza vnitřního prostředí a analýza konkurence,
- 3) Prognóza tržeb podniku (Mařík, 2018, s. 76).

2.2.1 SLEPT analýza

Jedná se o analýzu širšího vnějšího okolí firmy, která by měla poukázat na budoucí vývoj okolí podniku. Analýza je určena především pro stanovení hrozeb a příležitostí podniku. Pojem SLEPT je sestaven s počátečních písmen anglických slov symbolizující pět oblastí z prostředí podniku. Někdy se tato analýza označuje jako PEST analýza, ovšem nebere v úvahu legislativní faktory. Právo je pro oblast financí potřebné, proto je vhodnější použít analýzu SLEPT.

- S (social) – sociální neboli společenské a demografické faktory,
- L (legal) – legislativní (právní) faktory,
- E (economic) – (makro) ekonomické faktory,
- P (political) – politické faktory,
- T (technological) – technologické faktory (Keřkovský, 2015, s. 94).

Sociální faktory – pod sociálními nebo také společenskými faktory si můžeme představit faktory, které jsou spojeny se životem obyvatel. Změny v demografické struktuře mohou zapříčinit i změny životního stylu. Ty pak souvisí se stylem oblékání, s jinými možnostmi trávení volného času a s větší ochotou utrácet za kvalitní služby a zboží. Je nutné tyto faktory sledovat, protože pro firmu mohou přinést příležitost. Jsou to například faktory jako životní úroveň, životní styl a hodnoty nebo také úroveň vzdělání. Dále pak demografické faktory jako jsou struktura populace. Stárnutí obyvatelstva přináší nyní více příležitostí než doposud (Sedláčková, 2006, s. 16-19).

Legislativní faktory – jedná se o analýzu vývoje platných právních norem týkajících se oblasti financí ovlivňujících podnik. Zabývá se i oblastí financí do budoucna. Posuzuje, zda případné změny a jejich realizace mohou mít výrazný vliv na podnik. Pokud podnik působí na mezinárodní úrovni je to o něco komplikovanější. V tomto případě je zapotřebí zanalyzovat ještě více vývojových trendů v mezinárodním měřítku. Je nutné vyhledat pomoc či spolupráci s právníkem (Sedláčková, 2006, s. 16-19).

Ekonomické faktory – tyto faktory se zabývají současným i budoucím stavem ekonomiky. Jedná se především o faktory jako jsou stádium hospodářského cyklu,

vývoj HDP, míra inflace, úroková míra, nezaměstnanost a průměrná mzda, daňové zatížení nebo vývoj směnných kurzů, pro podniky působících na zahraničních trzích. Důležitý pro podnik je míra ekonomického růstu, který ovlivňuje úspěšnost subjektu na trhu. Výše úrokových měr dost podstatně působí na investiční rozhodování podniku. Kdy při nízké úrovni úrokových měr se investiční záměry firmy zvyšují a naopak. Podobně je na tom míra inflace. Vysoká míra inflace bude negativně ovlivňovat ekonomický rozvoj. Cíl prosperující tržní ekonomiky by měl být maximalizování přebytku obchodní bilance a udržet ekonomický růst a na druhé straně i minimalizovat inflaci a nezaměstnanost. To by měl být především hlavní cíl vlády. Ovšem ideální stav není možný. Vždy, když se jeden faktor zlepší další se naopak zhorší (Sedláčková, 2006, s. 16-19).

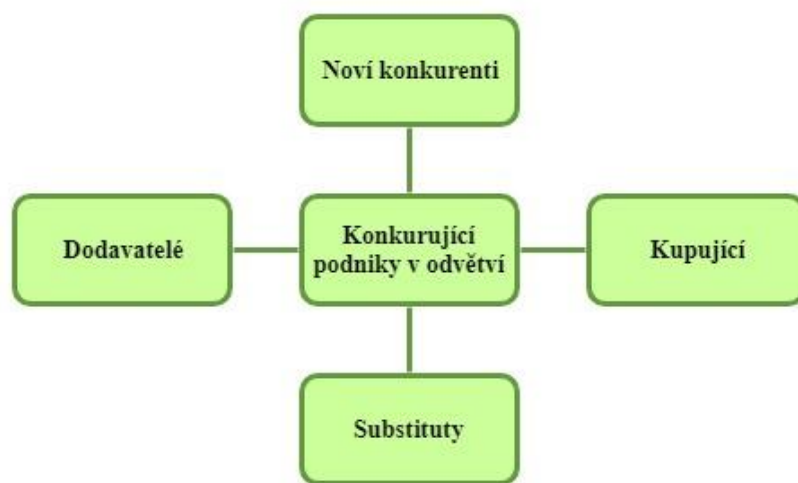
Politické faktory – jsou faktory související s politickou situací ve státě, popřípadě státech, které mohou podnik nějakým způsobem ovlivnit. Politika většinou významně zasahuje do rozhodování o určitých aspektech finanční strategie. Je nutné se dívat v širších rovinách, a to i do jakého země patří uskupení, zda spolupráce s jinou zemí bude jednoduchá vzhledem k jejich kultuře či náboženství. Je důležité si také všimnout obchodních vztahů země k ostatním zemím, omezení či podpory určitých druhů podnikání, podpora vzdělání a daňové politiky či podpora exportu. Nejdůležitější ovšem je otázka, jaká vláda je a jaká bude u moci (Sedláčková, 2006, s. 16-19).

Technologické faktory – každý podnik musí být informován o tom, jaké nové technologie a inovace se v jeho odvětví právě vyvíjejí. Nejčastějšími jsou v oblasti IT. Morální zastarání může způsobit pokles postupný tržeb a může přenechat konkurenční výhodu konkurenci. Mezi těmito faktory můžeme najít nové objevy, rychlost zastarávání, patenty nebo vládní podporu výzkumu a vývoje. Existuje mnoho predikcí technologického vývoje odborníků, ale je nutné k nim přistupovat s opatrností, protože ne všechny predikce se naplní (Sedláčková, 2006, s. 16-19).

2.2.2 Porterova analýza pěti sil

Jedná se o analýzu vnějšího prostředí, která slouží jako analytický rámec pro určení konkurenční strategie podniku. Porterův model konkurenčního prostředí nám umožní

pochopit a popsat podstatu konkurenčního prostředí uvnitř odvětví. Odvětví v tomto případě můžeme ztotožnit s trhem zboží a služeb a s trhem výrobních faktorů. Používá se často jako nástroj oborového prostředí podniku. Pomůže určit atraktivitu a ziskovost trhu a sílu konkurentů. Cílem je tedy zhodnotit postavení určitého podniku v odvětví za působení pěti hledisek neboli sil. Jedná se o vyjednávací sílu zákazníků a dodavatelů, o hrozbu substitutů, o hrozbu vstupu nových konkurentů do odvětví a o rivalitu podniků působících na stejném trhu. Podnik by měl v ideálním případě nastolit rovnováhu těchto pěti sil a tím dosáhnout lepší pozice na trhu (Grasseová, 2012, s. 191-193, Keřkovský, 2015, s. 110, Cimbálníková, 2012, s. 41).



Obr. 2: Porterova analýza pěti sil. (Keřkovský, 2015, s. 20)

Stávající konkurenti – Je nutné zjistit, jaký je počet konkurenčních subjektů, zjistit rozmanitost sortimentu, jaké jsou možnosti diferenciací. Konkurenti se snaží ovlivnit cenu a množství nabízeného výrobku nebo služby. Je třeba zjistit, jak velký tlak mají ostatní konkurenti z odvětví, zda jsme oproti ostatním konkurenceschopní či kdo z nás má jakou konkurenční výhodu. Vysoká rivalita v odvětví může být zapříčiněna nadbytkem výrobních kapacit, velkým počtem konkurentů nebo výrobky jsou málo diferencované, a proto zákazníci nevnímají rozdíl mezi výrobky (Tóth, 2017, s. 74)

Hrozba vstupu nových konkurentů – Vstup potenciálních konkurentů je závislý na přitažlivosti odvětví a na bariérách na vstupu. Hrozba vstupu nových konkurentů je snižována, když jsou velké vládní a legislativní zásahy nebo omezení, když výše

nákladů na provoz či vstup organizace je vysoká, když má daná firma v odvětví znaky monopolu, když firma vlastní patenty a jiné know-how nebo když jsou výrobky vysoce diferencované. Podniky se obávají možnosti, že noví konkurenti vstoupí na trh a ovlivní cenu a množství nabízeného výrobku či služby. Tento faktor je důležitý převážně u nových a rychle rostoucích oborů či oborů s velkou ziskovostí (Cimbalníková, 2012, s. 42).

Vyjednávací síla dodavatelů – Dodavatelé jsou veškeré subjekty, které podnik zásobují statky nebo službami, které jsou zapotřebí pro chod firmy. Síla dodavatelů je tím zásadnější, čím více je podnik potřebuje. Dodavatelé mohou ovlivňovat cenu či množství vstupů výrobků či služeb. Vyjednávací síla dodavatelů bude vysoká, pokud je dodavatel velký, významný a zároveň je omezený počet a koncentrace jiných dodavatelů. Dále také pokud jsou náklady na přechod k jinému dodavateli vysoké či produkt, který firma odebírá je velice specializovaný, a tedy neexistují žádné substituty (Tyll, 2014, s. 20, Hanzelková, 2017, s. 64).

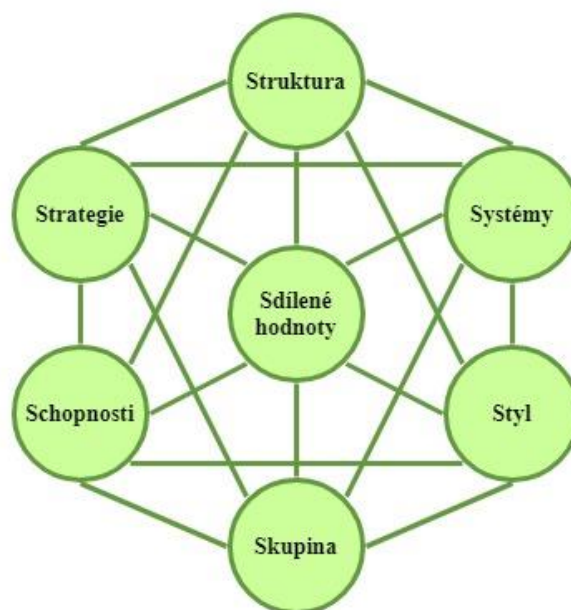
Vyjednávací síla zákazníků – Kupující není vždy konečný zákazník či konzument. Je to subjekt, který je v přímém vztahu se společností. Zákazník má silnou pozici, protože může snadno přejít ke konkurenci. V dnešní době existuje již spousta substitutů, za které může svůj produkt zaměnit. Vyjednávací síla odběratelů je silná především, když se jedná o významného klienta, který zná všechny potřebné tržní informace. Zákazníci i dodavatelé ovládají schopnost diktovat si podmínky týkající se objemů výrobků i zakázek, ceny a distribuce. Podnik se tedy snaží tuto sílu omezit nebo otočit a získat pro sebe (Tyll, 2014, s. 21).

Hrozba substitutů – Substituty jsou nahrazením produktu či služby jiným zaměnitelným. Velké množství podobných produktů je výsledkem vyššího počtu konkurentů, kteří se snaží zákazníky svým výrobkem či službou zaujmout. Důležitou součástí tohoto tématu je i loajalita zákazníků pro danou značku. Zákazníci jsou i jinak náchylní k hledání substitutů. Hrozba substitutů je snížena, když ostatní firmy mají vyšší náklady na výrobky nebo když cena našeho výrobku je nižší než cena substitutu (Tyll, 2014, s. 23).

2.2.3 Model 7S

Je to analýza, která se řadí mezi analýzy vnitřního prostředí společnosti. Tato analýza je také známá názvem model 7S firmy McKinsey. Podle této analýzy má každý podnik sedm základních faktorů, které se vzájemně podmiňují. Ty je nutné vnímat a analyzovat je jako na celek ve vzájemných souvislostech. Jednotlivá S se rozdělují na měkká a tvrdá. Měkká jsou hůře změnitelná a týkají se měkkých dovedností pracovníků. Do měkkých řadíme schopnosti, sdílené hodnoty, styl vedení a spolupracovníky. Tvrdá S jsou jasně vytyčená, lehce změnitelná a patří sem strategie, struktura a systémy (Tóth, 2017, s. 81).

- Strategie (Strategy) – ukazuje, jak firma dosahuje své vize a cíle,
- Struktura (Structure) – vyjadřuje organizační strukturu, komunikaci a spolupráci,
- Systémy (Systems) – jsou to postupy a systémy soužící k řízení,
- Sdílené hodnoty (Shared values) – ukazují ideje, hodnoty a principy respektované pracovníky,
- Schopnosti (Skills) – vyjadřují kompetence uvnitř firmy,
- Styl vedení (Style) – jedná se o způsob řešení konfliktů a celkový styl vedení,
- Spolupracovníci (Staff) – představují lidské zdroje v organizaci, vztahy, chování, motivace (Cimbálníková, 2012, s. 62).



Obr. 3: Model 7S. (Cimbálníková, 2012, s. 62)

2.2.4 SWOT analýza

SWOT analýza je výborným nástrojem pro shrnutí všech předcházejících analýz. Je to metoda identifikující silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby sledovaného podniku, které vzniknou porovnáním s nejvýznamnějšími konkurenty (Sedláček, 2011).

Analýza předpokládá, že firma dosáhne úspěchu, pokud maximalizuje přednosti a příležitosti a minimalizuje nedostatky a hrozby. Je důležité si položit dvě základní otázky: Jak mohou být silné stránky a příležitosti využity? Jak bychom mohli slabé stránky a hrozby co nejvíce omezit? Silné stránky jsou přednosti, které pomáhají společnosti získat převahu nad konkurencí. Pomáhají posilovat pozici na trhu. Jsou to vnitřní podmínky, které umožňují firmě získat konkurenční výhodu. Proto bychom je měli co nejvíce maximalizovat. Slabé stránky jsou ty vnitřní nedostatky, které mohou vést k nižší výkonnosti podniku. Příležitosti jsou naopak podmínky vnějšího okolí, které jsou příznivé pro budoucí výstupy podniku a hrozby mohou ohrozit ekonomickou stabilitu firmy (Cimbálníková, 2012, s. 64).

Název je zkratkou skládající se z počátečních písmen anglického označení jednotlivých faktorů (Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats) ovlivňujících úspěšnost

firmy. Tyto klíčové faktory jsou poté zaznamenány do čtyř kvadrantů tabulky. Využívá se jak pro posouzení aktuálního stavu, tak i při analýze dosavadního vývoje. Je jedním z nejvíce populárních nástrojů používaný v rámci strategického řízení. Její využití je ale široké. Používá se také při analýzách soustředujících se na operativní řízení. Zaměřuje se na hodnocení vnitřních faktorů (silné a slabé stránky) a vnějších faktorů (příležitosti a hrozby). Pomůže nám nahlédnout do budoucnosti. Je důležité při vytváření dodržovat určité zásady. SWOT analýza by měla být zpracována objektivně s ohledem na účel, pro který je zpracovávána. Měla by být zaměřena na podstatná fakta a jevy. Tuto analýzu je vhodné zařadit na konec strategické analýzy jakožto určitý souhrn předešlých závěrů (Coman, 2009, Keřkovský, 2015, s. 126).

2.3 Finanční analýza

Finanční analýza je nejdůležitější nástroj finančního řízení. K cílům finančního řízení patří převážně dosáhnout stability podniku. To znamená zjistit, zda podnik je schopen vytvářet zisk a zda je platebně schopný. Dokáže prověřit finanční zdraví podniku a vytvořit základ pro finanční plán podniku, a proto se bez něj neobejdeme ani u oceňování podniku (Mařík, 2018, s. 116, Růčková, 2015, s. 10).

„Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.“ (Růčková, 2015, s. 9).

Nestačí však spočítat pouze vybrané ukazatele. Nejvíce záleží na vysvětlení výsledků analýzy a vyvození z nich určité závěry, protože ukazatele sami o sobě mají malou vypovídací schopnost. Oceňovatel by měl být schopen vypočítat dané indikátory, z analýzy vyvodit informace o tom, zda je podnik perspektivní či nikoli, měl by být schopen rozebrat příčiny zjištěného stavu a určit hlavní faktory nežádoucího vývoje neboli stanovit rizika podniku ze zjištěných nedostatků (Mařík, 2018, s. 116, Dluhošová, 2010, s. 71).

Výsledky finanční analýzy také pomáhají odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda využívá efektivně svých aktiv, jestli má vhodnou kapitálovou strukturu, a jestli je schopen včas splácet své závazky. Průběžná znalost finanční situace firmy umožňuje manažerům správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů, a i při rozdělování zisku (Knápková, 2017).

2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jako absolutní ukazatele jsou označována data, která je možno přímo zjistit z účetních výkazů. Posouzení jejich výše, struktury a vývoje přímo v účetních výkazech slouží k první orientaci v podmínkách analyzované firmy. K určení intenzity vývoje využívají především procentní vyjádření (Kubíčková, 2015).

Nejvíce jsou absolutní ukazatele využívány k základní analýze vývoje trendů, kterými je zpravidla horizontální analýza a k analýze struktury účetních výkazů slouží vertikální analýza. Provádějí rozbor stavu (rozvaha) a vývoje (výkaz zisku a ztráty a cash flow) finanční situace z minulých let. Pohlíží na účetní údaje v nových souvislostech a přináší možnost vnímání problémových oblastí, jež by si zasloužily podrobnější prozkoumání (Pešková, 2012, Hrdý, 2016, s. 212).

Horizontální analýza (analýza trendů) se zabývá změnami absolutních ukazatelů v čase, klade si za cíl změřit pohyby a intenzitu jednotlivých majetkových a finančních veličin a to absolutně, relativně tedy jako procentní změnu (Kislingerová, 2010).

Porovnání jednotlivých údajů v čase probíhá po řádcích tedy horizontálně. Absolutní změna je vyjádřena jako stanovení rozdílu dvou po sobě jdoucích let a procentní změna je vyjádřena jako absolutní změna v poměru k hodnotě výchozího roku (Pešková, 2012 s. 54).

Vertikální (procentní) analýza vyjadřuje procentní podíl jednotlivých položek účetních výkazů na celkové hodnotě. Posuzují se jednotlivé komponenty struktury aktiv a pasiv. Z této struktury je zřejmé složení hospodářských prostředků a z jakých zdrojů

byly pořízeny. Při této analýze se postupuje výkazy v jednotlivých letech shora dolů, ve sloupcích, proto je nazvána analýza vertikální. (Hrdý, 2016, s. 213, Sedláček 2011, s. 17).

Pokud probíhá analýza rozvahy, položky výkazu se vyjadřují procentním podílem ze součtu aktiv nebo ze sumy pasiv. U výkazu zisku a ztráty je pro procentní vyjádření základem hodnota celkových výnosů nebo celkových tržeb. (Pešková, 2012).

2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je nejpoužívanější skupinou ukazatelů, která představuje podíl dvou položek uvedených v účetních výkazech. Hodnotí finanční stabilitu a výkonnost podniku. (Kubičková, 2015, Růčková, 2015, s. 41).

Většinou se ukazatele třídí do skupin, které měří jistou stránku finančního zdraví. Tyto skupiny jsou vnímány jako stejně důležité. Slouží nám k tomu, abychom mohli zjistit, které oblasti potřebují dále prozkoumat. Existují dva druhy ukazatelů. První jsou podílové, ty dávají do poměru část celku a celek. Následují vztahové, ty dávají do poměru samotné veličiny. (Scholleová s. 176, Sedláček, 2011).

V následující kapitole si uvedeme nejpoužívanější poměrové ukazatele využívané ve finanční analýze. Uvedené doporučené hodnoty jsou orientační, vycházejí z běžné praxe.

Ukazatele rentability

Rentabilita měří schopnost podniku zhodnocovat vložený kapitál, vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. Čím vyšší rentability podnik dosahuje, tím je vyšší je i výnosnost kapitálu. Celkově tedy můžeme rentabilitu vyjádřit jako poměr zisku k vloženému kapitálu aktivům nebo tržbám (Hrdý, 2016, s. 215, Kubičková, 2015).

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA = Return on Assets)} = \frac{\text{zisk(EBIT)}}{\text{celková aktiva}} * 100 [\%]$$

Prvním z ukazatelů je rentabilita aktiv. Ta ukazuje, jak efektivně firma vytváří zisk z celkových vložených prostředků bez ohledu na to, zda čerpáme z cizích nebo vlastních zdrojů (Scholleová, 2012, s.177).

$$\text{Rentabilita vlast. kapitálu (ROE = Return on Equity)} = \frac{\text{zisk(EAT)}}{\text{vlastní kapitál}} * 100 [\%]$$

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje, jak efektivně ve firmě vlastníci zhodnocují své vložené prostředky. Zjišťujeme, zda je náš kapitál reprodukován v odpovídajícím množství. Pokud nám ukazatel roste, může za to zmenšení podílu vlastního kapitálu, zlepšení výsledku hospodaření nebo pokles úročení cizího kapitálu (Růčková, 2015, s.60, Hrdý, 2016, s. 217).

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS = Return on Sales)} = \frac{\text{zisk(EBIT, EAT)}}{\text{tržby(výnosy)}} * 100 [\%]$$

Poskytuje informaci o tom, kolik korun zisku vytvoří podnik z jedné koruny tržeb. Tržby i výsledek hospodaření mohou být v mnoha podobách podle účelu analýzy. Tržby v této rovnici obsahují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržby z prodeje zboží (Růčková, 2015, s.62).

Ukazatele likvidity

Likvidita neboli trvalá platební schopnost je schopnost podniku včas hradit splatné závazky (převážně krátkodobé) aby mohla firma dále existovat. Je to základní schopnost majetku, rychle se přeměnit na peněžní hotovost, pokud možno bez ztráty. Celkově můžeme říci, že se likvidita udává jako podíl toho, čím můžeme platit k tomu, co je nutné zaplatit. Pokud nemůžeme hradit své závazky, jistě se dostaneme do platební neschopnosti, která povede až k bankrotu (Růčková, 2015, s.54, Kalouda, 2011, s. 75).

$$\text{Běžná likvidita (current ratio)} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Běžná likvidita neboli likvidita uvádí, kolikrát jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky. Ukazuje, kolikrát jsme schopni uspokojit naše věřitele, kdybychom v určitém momentě přeměnili tato oběžná aktiva na hotovost. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1,8 – 2,5. Firmy se snaží dosáhnout co nejvyšší hodnoty, aby byla zachována platební schopnost podniku (Scholleová, 2012, s. 178, Knápková, 2013, s. 90).

$$\text{Pohotová likvidita (acid test)} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita je schopná vyrovnávat závazky bez prodeje zásob, které nejsou zrovna příliš likvidní položkou. Pokud máme příliš oběžných aktiv vázaných ve formě pohotových peněžních prostředků, nepřináší nám to žádný úrok. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1 – 1,5. Při poměru menším než jedna, musí podnik spoléhat na případný prodej zásob (Kalouda, 2011, s. 75, Knápková, 2013, s. 91).

$$\text{Okamžitá likvidita (cash ratio)} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Okamžitá likvidita je právem považována za nejpřísnější likvidní ukazatel. Vypočte se jako podíl nejlikvidnějších položek ku krátkodobým závazkům. Do krátkodobého finančního majetku je zahrnuta hotovost v pokladně, peníze na bankovních účtech, šeky či volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 0,9-1,1 pro zahraniční státy a 0,2 - 0,5 pro Českou republiku. Vysoké hodnoty ukazatele nám ukazují neefektivní využívání finančních zdrojů. V některých případech jsou za krátkodobý finanční majetek dosazeny pouze peníze v hotovosti a peníze na bankovních účtech kvůli větší likviditě. (Růčková, 2015, s. 56, Knápková, 2013, s. 91).

Ukazatele aktivity

Pomáhají zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv přiměřená v poměru k budoucím aktivitám firmy. Ukazují nám, jak hospodaříme s aktivy a s jejich složkami a jejich dopad na výnosnost a likviditu. Představují počet obrátek nebo dobu obratu jednotlivých složek aktiv a pasiv. (Růčková, 2015, s. 67).

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

Obrat aktiv označovaný též jako produktivita celkového vloženého kapitálu měří, jak efektivně se využívají aktiva ve firmě bez ohledu na zdroje jejich krytí. Je také součástí klasického pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Pro firmu je výhodnější vyšší hodnota tohoto ukazatele. Za tržby budeme dosazovat čisté tržby, tedy součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (Růčková, 2015, s. 67).

Ukazatele zadluženosti

Pomáhají určit, v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována cizími zdroji. Působí jako ukazatele míry rizika firmy. Čím více je firma zadlužená, tím na sebe bere větší riziko ohledně splácení svých závazků. Na druhou stranu je jistá míra zadlužení pro firmu přínosem. Cizí kapitál je totiž pro firmu levnější než vlastní kapitál (Růčková, 2015, s. 64, Knápková, 2013, s. 83).

$$\text{Celková zadluženost (Debt ratio)} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} * 100 [\%]$$

Celková zadluženost je základní ukazatel zadluženosti. Ukazuje nám finanční úroveň firmy a míru krytí firemního majetku cizími zdroji. Velká část podniků nyní upřednostňuje krátkodobé cizí zdroje kvůli nízké rizikovosti. Věřitelé preferují nižší hodnoty tohoto ukazatele. Vyšší hodnoty ukazatele jsou rizikové především pro banku. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 30-60 % (Růčková, 2015, s. 65, Knápková, 2013).

$$\text{Koeficient samofinancování (Equity ratio)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} * 100 [\%]$$

Koeficient samofinancování je doplněk k celkové zadluženosti. Součet těchto dvou ukazatelů dá dohromady 1. Ukazuje, do jaké míry je firma schopna pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů. Je ztvárněním samostatnosti a finanční stability podniku (Růčková, 2015, s. 65).

2.3.3 Bankrotní modely

Nejpropracovanější metody finanční analýzy jsou bankrotní a bonitní modely. Charakterizují finanční situaci pomocí jednoho čísla, avšak jejich vypovídací schopnost je nižší. Jde o modely včasného varování, můžeme je nazvat predikčními modely nebo také modely identifikace symptomů budoucí nesolventnosti. Dokáží předpovídat vývoj podniku do budoucna. Bankrotní modely nás informují o tom, že v blízké budoucnosti je tu možnost hrozícího bankrotu (Růčková, 2015, s. 77, Kalouda, 2011, s. 79).

Altmanův model (Z-score) se vypočte jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, z nichž nejdůležitější je rentabilita celkového kapitálu. Zahrnuje v sobě všechny podstatné složky finančního zdraví. Pěti ukazatelům je vždy přiřazena určitá váha. Lze jej použít pouze u středních firem, protože malé podniky neposkytují dostatek informací k analýze a u velkých firem se nepředpokládá bankrot. (Růčková, 2015, s.78).

Za předpokladu, že firma není veřejně obchodovatelná na burze, platí tento vzorec:

$$Z = 0,717 * \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} + 0,847 * \frac{\text{nerozdělený zisk z minulých let}}{\text{aktiva celkem}} + 3,107 * \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}} + 0,42 * \frac{\text{základní kapitál}}{\text{cizí zdroje}} + 0,998 * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

(Kalouda, 2011, s. 82).

Pravidla pro vyhodnocení Z-faktoru:

2,9 < Z – pásmo prosperity, kde podniky s vysokou pravděpodobností přežítí

1,2 < Z < 2,9 – pásmo šedé zóny, podniky mají určité problémy

Z < 1,2 – pásmo, kde jsou podniky ohrožené bankrotem (Sedláček, 2011, s. 110).

Index IN 05 nebo také model důvěryhodnosti je zdokonalenou verzí modelu IN01, který vznikl roku 2005. Snaží se vyhodnotit finanční zdraví v českém prostředí. Model využívá praktických zkušeností společností z České republiky. Je znázorněn rovnicí, do které vstupují poměrové ukazatele zadluženosti, aktivity, likvidity a rentability. Její úspěšnost v identifikaci hrozby je 78 % u středních podniků a 74 % u malých podniků. (Růčková, 2015, s.79-81, Kubíčková 2015).

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

Vysvětlivky: A = celková aktiva/cizí kapitál, B = EBIT/nákladové úroky (pro nulové nákladové úroky B=9), C = EBIT/celková aktiva, D = tržby/celková aktiva, E = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry) (Knápková, 2013).

Pravidla pro vyhodnocení indexu IN05:

- 1,6 < IN – uspokojivé finanční zdraví
- 0,9 < IN < 1,6 – šedá zóna, nevyhraněné výsledky, firmy jsou rizikové
- IN < 0,9 – firmy ohrožené vážnými existenčními problémy neplnící své závazky (Kalouda, 2011, s. 87).

2.4 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Každý podnik má jeden hlavní záměr, pro který byl vytvořen. Pro tento záměr potřebuje firma jistá aktiva, která jsou nezbytná pro vykonávání podnikatelské činnosti ve vybraném oboru podnikání. Tyto aktiva jsou v určité velikosti a struktuře a jsou označována za provozně nutná nebo také provozně potřebná aktiva. Všechna ostatní aktiva patří do skupiny provozně nenutných nebo nepotřebných aktiv. Provozně nenutná aktiva musí být při oceňování vyčleněna a oceňována odděleně, protože většinou nejsou firmou využívána a plynou z nich jen minimální příjmy. Zároveň musí být vyřazeny i výnosy a náklady související s provozně nenutnými aktivy. Při nevyčlenění nepotřebných aktiv by bylo výsledné ocenění určeno chybně. Nejčastějšími nenutnými aktivy jsou krátkodobý finanční majetek, peněžní prostředky, dlouhodobý finanční majetek a ostatní provozně nepotřebná aktiva (Mařík, 2018, s. 141).

Do krátkodobého finančního majetku patří především cenné papíry se splatností do 1 roku nebo cenné papíry určené k obchodování nebo podíly, které mohou být prodány v blízké době a slouží tím jako rezerva. Dále mohou být vyčleněny peněžní prostředky na pokladně a na účtech v bance. Jedná se především o přebytky, které firma nutně nepotřebuje pro provoz. Nezbytně nutnou úroveň peněžních prostředků nejčastěji

odhadujeme pomocí ukazatele likvidity, a to zhruba na úrovni 20 %. Je třeba ideální výši konzultovat s managementem firmy a porovnat ji s hodnotami konkurence. Další položkou nutnou k vyčlenění je dlouhodobý finanční majetek. Do této kategorie se řadí především ty finanční investice, které slouží pouze k uložení peněz a nenají souvislost se základní činností podniku. Jsou to převážně dluhové cenné papíry, zápůjčky a úvěry, podíly v ovládaných osobách a ostatní cenné papíry a podíly. Poslední položkou nenutných aktiv jsou ostatní provozně nepotřebná aktiva. Do této kategorie patří nemovitosti, nedobytné a jiné pohledávky a nepotřebné zásoby nesouvisející s hlavní činností podniku nebo potřebný majetek který je v nadbytečném množství (Mařík, 2018, s. 143-145).

Provozně nutný investovaný majetek

Jedná se o kapitál investovaný do aktiv provozně nutných za minulé roky. Dalo by se říci, že vychází z bilanční sumy, kterou snížíme o provozně nenutná aktiva a oběžná aktiva snížíme o závazky, u který nemůžeme určit náklady (závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům). Součástí je i časové rozlišení aktiv (přičítá se) a pasiv (odečítá se). Celkovou sumu získáme součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. Je užitečné vypočítat toto východisko ještě před analýzou generátorů hodnoty (Mařík, 2018, s. 146).

Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Jak již bylo výše řečeno, pokud jsme našli aktiva, která nesouvisí s hlavní činností podnikání, je nutné vyčlenit z výsledku hospodaření nejen je, ale i výnosy a náklady s nimi spojené. Pro tyto účely použijeme provozní výsledek hospodaření. Díky tomu již hodnota nebude obsahovat položky, které by byly z výsledku hospodaření později vyčleněny. Nejčastěji je třeba vyčlenit zůstatkovou cenu a tržby z prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, odpisy budov, které nejsou používány k hlavní činnosti podniku mimořádné výnosy nebo náklady jako jsou úroky z prodlení, dary, škody nebo pokuty. Naopak přičíst musíme některé výnosy z cenných papírů a finanční náklady související s provozem. Upravený provozní výsledek hospodaření budeme nyní nazývat korigovaný provozní výsledek hospodaření (Mařík, 2018, s. 146-148).

2.5 Generátory hodnoty

Generátory hodnoty představují soubor podnikohospodářských veličin, které jsou schopny stanovit hodnotu podniku. Jsou to faktory, které hodnotu podniku rozhodujícím způsobem můžou ovlivnit. Vzniklá prognóza generátorů hodnoty tvoří základ pro finanční plán podniku. Pomocí generátorů hodnoty můžeme zjistit, zda podnik tvoří hodnotu či nikoli a získáme tak lepší informace o minulosti podniku. Určují se převážně v souvislosti s konkrétním přístupem k ocenění podniku nejčastěji s metodou diskontovaných peněžních toků.

Nejznámějšími generátory hodnoty jsou tržby a jejich růst, marže provozního zisku, investice do pracovního kapitálu, investice do dlouhodobého provozně nutného majetku, diskontní míra, způsob financování a doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku (Mařík, 2018, s. 149).

2.5.1 Tržby

Výsledkem strategické analýzy by měla být prognóza budoucích tržeb. Prognózu tržeb mohou korigovat kapacitní možnosti podniku. Touto omezující podmínkou se budeme zabývat hlavně u analýzy vnitřního potenciálu firmy. Prognóza vývoje tržeb je východiskem především u finančního plánování. Je to díky tomu, že změna tržeb může způsobit změnu ostatních finančních položek jak v rozvaze, tak ve výkazu zisku a ztráty. Čím lépe je vypracována predikce tržeb, tím přesněji může oceňovatel sestavit finanční plán. Ke zpracování prognózy tržeb je nutné využít statistické údaje o minulých tržbách nebo také odhady tržeb v jednotlivých odvětvích a u jednotlivých typů prodejů. Tržby trhu lze stanovit pomocí průměrného tempa růstu tržeb trhu z minulých let nebo reagovat na vývoj trhu v závislosti na čase nebo makroekonomické veličině. Nejvíce se využívají tři základní přístupy, a to analýza trendů, regresní analýza a prognóza založená na expertním odhadu. Zaměříme se také na úvahy o investicích a jejich případném financování (Mařík, 2018, s. 150).

Analýza časových řad neboli analýza trendů

Tato analýza je založena na základě dat o tržbách z minulých let. Ovšem neodráží změny v ekonomice a ani v odvětví. Při výpočtu se předpokládá, že nenastanou žádné změny a tržby dosáhnou hodnoty posledního známého roku. Výsledek prognózy získáme výpočtem odhadovaných hodnot pomocí regresní rovnice. Můžeme použít jednu z trendových funkcí jako je lineární, exponenciální nebo parabolický. Ovšem čím vyššího stupně bude polynom, tím bude sice určovat přesnější hodnoty minulosti ovšem hodnoty budoucí budou zkreslené. Přesnější je při krátkodobé předpovědi. Odhadujeme tržby jako funkci času (Karas, 2019).

Regresní analýza

Na základě regresní analýzy jsou tržby odhadovány v souvislosti s makroekonomickými veličinami (nezaměstnanost, HDP, atd.). Přesnost výsledků závisí na odhadu vývoje ekonomiky. Základem je výběr vhodné proměnné závislé na tržbách. K výběru proměnné poslouží korelační koeficient, který určí sílu vzájemné závislosti a jehož hodnota musí být co nejvyšší, nejméně však nad 75 %. Odhad tržeb je základním stavebním kamenem pro kvalitně zpracovaný finanční plán (Karas, 2011, s. 13)

2.5.2 Provozní zisková marže

Výpočtem provozní ziskové marže oceňovatel získá nástroj pro prognózu korigovaného provozního výsledku hospodaření do budoucna. V této fázi práce je užitečné použít korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a odpisy. Provozní ziskovou marži po dani a odpisech můžeme sestavit až po prognóze čtvrtého generátoru hodnoty, a to investic do dlouhodobého majetku (Mařík, 2018, s. 151).

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{korigovaný provozní výsledek hospodaření}}{\text{tržby}}$$

Nejvhodnějším postupem je vytvoření dvou prognóz shora a zdola, které na sobě nezávisí a dokonale je sladit.

Prognóza ziskové marže shora

Je to základní přístup, který vychází z vývoje ziskové marže za minulost a předvídá vývoj budoucí. Prvním krokem je výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření před daní a odpisy za minulé roky. Z těchto informací poté dopočítáme minulou ziskovou marži a podrobíme ji analýze. Zjistíme tedy faktory, které ziskovou marži ovlivňují a podle nich pak můžeme odhadovat budoucí vývoj ziskové marže. Na závěr zbývá dopočítat korigovaný provozní výsledek hospodaření do budoucna. Vypočítáme ho jako součin prognózovaných tržeb a odhadované ziskové marže (Mařík, 2018, s. 152).

Prognóza ziskové marže zdola

U prognózy ziskové marže zdola je uplatňován jiný postup. Zprvu se určí hlavní položky provozních nákladů a vytvoří se prognóza. Prognóza se doplní o další položky provozních nákladů, popřípadě výnosů. V dalším kroku snížíme provozní výnosy o provozní náklady a vypočítá se tak korigovaný provozní výsledek hospodaření. Ze zisku a tržeb pak můžeme dopočítat ziskovou marži.

Obě dvě prognózy jak shora, tak zdola by měli být po všech úpravách shodné. Důležitější je pro nás prognóza ziskové marže shora, protože jsou pro nás zásadní hlavní faktory, které ovlivňují budoucí vývoj. Získáme podloženou prognózu ziskové marže a nákladových položek, které nám pomůžou vytvořit plánovanou výsledovku (Mařík, 2018, s. 153).

2.5.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál používaný v oceňování se liší od toho používaného pro finanční analýzu. Výpočet probíhá tak, že od oběžných aktiv se odečítá pouze neúročený cizí kapitál. V praxi to znamená, že od oběžných aktiv odečteme jen krátkodobé závazky a nebudeme odečítat běžné bankovní úvěry. Důvodem je vyjmout z bilanční sumy kapitál, u kterého nejsme schopni určit jeho náklady při volbě diskontní míry.

Upravený pracovní kapitál můžeme vypočítat jako:

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

Všechny uvedené veličiny započítáváme jen ve výši, kterou vyžaduje základní činnost podniku neboli ve výši, která je provozně nutná. V průběhu plánování zásob, pohledávek a závazků bychom měli zjistit náročnost výkonů na příslušné složky pracovního kapitálu tím, že podělíme tyto složky tržbami. Poté přidáme odhadnutou výši nutných peněžních prostředků a časové rozlišení. Získáme hodnotu provozně nutného pracovního kapitálu v korunovém vyjádření a z toho pak vyplyne vzorec pro výpočet koeficientu náročnosti růstu tržeb (Mařík, 2018, s. 157).

$$\text{Koeficient náročnosti růstu tržeb} = \frac{\Delta \text{pracovní kapitál}}{\Delta \text{tržby}}$$

2.5.4 Investice do dlouhodobého majetku

Tento generátor hodnoty je zaměřen jedině na investice do dlouhodobého majetku, který je provozně nutný. Plánování investic patří k nejnáročnější části analýzy generátorů hodnoty, protože se investice nevyvíjejí plynule a jsou nezbytné pro fungování podniku. Investice by v tomto ohledu měly být chápány široce, včetně investic do výzkumu a vývoje například. Důležitá je také analýza minulosti a míra využití kapacit především u velkých firem (Mařík, 2018, s. 161).

Rozlišují se tři základní přístupy k plánování investiční náročnosti:

Globální přístup – se použije v případech kdy investice jsou průběžné a stálé. Tento postup vychází z analýzy provozně nutného dlouhodobého majetku k tržbám. Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto K_{DMb} se vypočítá jako:

$$k_{DMb} = \frac{\text{investice brutto do provozně nutného dl. majetku}}{\text{tržby}}$$

Tento koeficient by měl být vypočítán v ideálním případě v za co nejdelší minulé období a nejlépe jako průměr ze součtu investic brutto a součtu tržeb za období. Tento koeficient je velice dobře srovnatelný.

Přístup podle hlavních položek – je vhodný, když existují konkrétní podnikové plány na investice v blízkém časovém období. Jedná se o projekty a akce, které když jsou podloženy, mohou být hlavním zdrojem pro oceňovatele.

Přístup založený na odpisech – vychází z předpokladu, že investice, které jsou nižší, než odpisy nebudou stačit k přežití podniku. Existují i podniky, kterých se tento případ týká, ovšem figurují zde investice do nehmotného majetku. Tento přístup dokáže zajistit, aby investice byly vyšší než odpisy, ale již není možné určit o kolik konkrétně by měli investice převyšovat. Proto je nejlepší variantou zkombinovat tento přístup s ostatními. Stěžejní zásadou pro dlouhodobé přežití podniku je, zda si dokáže vydělat na nutné investice (Mařík, 2018, s. 162-164).

2.5.5 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Pokud jsou generátory hodnoty zdůvodněny finanční analýzou, rovnou nám poslouží k určení prvotního odhadu hodnoty podniku. Princip peněžních toků zde hraje velkou roli. Volné peněžní toky (*FCF*) za jednotlivé roky můžeme vyjádřit jako:

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

za předpokladu že:

FCF_t - korig. provozní zisk po dani - přírůstek prac. kapitálu a dl. majetku

X - velikost tržeb za zboží a vlastní služby

g - tempo růstu tržeb

r_{ZPx} - provozní zisková marže propočtená z KVH

d - sazba daně z KVH

k_{WC} - koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu
 k_{DMn} - koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodob. majetku
 t - rok

Významem této rovnice je upozornit a soustředit se na podstatné veličiny ocenění, nejenom vytvořit zjednodušenou formulaci obtížného procesu plánování. Mezi ty nejvíce zásadní veličiny patří tempo růstu g , rentabilita tržeb z korigovaného provozního zisku a náročnost na investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Za pomoci analýzy minulého vývoje generátorů hodnoty a strategické analýzy jsme schopni odhadnout průměrné hodnoty generátorů a tím i získat určité rozpětí hodnot, v kterém se budeme pohybovat za použití výnosových metod ocenění podniku. Vzorec pro odhad výnosové hodnoty podniku (H_b) je následující:

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

Rokem t je myšlen první budoucí rok po datu ocenění a v dalších letech budeme tempo růstu veličin g považovat za konstantní. V čitateli tedy můžeme rozpoznat volný peněžní tok (FCF) a ve jmenovateli figuruje veličina i_k , která symbolizuje diskontní míru. Toto předběžné ocenění nám později poslouží pro ověření správnosti prognóz základních veličin, které hodnotu ovlivňují (Mařík, 2018, s. 172-175).

2.6 Finanční plán

Jedním z dalších kroků je sestavení finančního plánu podniku. Ten by měl vycházet ze strategie a vize podniku. Je to povinnou součástí podnikových plánů a uplatňuje se převážně při použití některé z výnosových metod oceňování. Finanční plán je sestaven z finančních výkazů jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků. Pro opravdu správné výsledky je vhodné, aby oceňovatel spolupracoval a konzultoval výsledky s vedením společnosti. Nesmí však jen automaticky přebrat plány od managementu. Finanční plán je složen z více podnikových plánů, které spolu tvoří jeden vybalancovaný celek. Jedná se o plány prodeje pro odhad budoucích výnosů, plány produkce a odhad s nimi souvisejících nákladů, plány kapacit, se kterými souvisejí

plány investic, odpisů, pracovního kapitálu a údržby a obnovy, plány pracovních sil, plán budoucích provozních výnosů a nákladů, ze kterého se vytvoří plán provozního výsledku hospodaření a z toho vyplývajících daní a podílů na zisku, plán provozních peněžních toků a rozvaha (Mařík, 2018, s. 175).

V dřívějším kroku při analýze a prognóze generátorů hodnoty jsme získali položky, které mají klíčový vliv na plán v budoucím období. Tyto položky budou tvořit základ pro finančního plánu. Jsou jimi:

- tržby z prodeje zboží a tržby z prodeje výrobků a služeb;
- zisková marže a z ní získaný provozní zisk;
- pohledávky, závazky a zásoby;
- investice do dlouhodobého majetku.

Na závěr pro zpracování ucelených výkazů je vhodné dodat plán financování, plán dalších méně významných položek, plán položek nesouvisejících s hlavním provozem podniku a plán výplaty dividend nebo podílů na zisku. Nakonec bude třeba přidat formální dopočty všech položek, jako jsou celkové peněžní toky, nerozdělený zisk nebo ziskové fondy případně dlouhodobý majetek ke konci každého roku. Pro sestavení finančního plánu jako podkladu pro ocenění není nutné sestavovat kompletně celý podnikový plán společnosti, stačí veškeré výkazy sestavit pouze ve sloučené verzi. (Mařík, 2018, s. 176).

2.7 Výnosové metody pro oceňování

Jednou z nejpoužívanějších skupin oceňovacích metod je skupina metod používaná pro ocenění na základě analýzy výnosů. Touto skupinou se budeme dále zabývat, protože jsou v práci použity dvě její metody, a to metoda ekonomické přidané hodnoty a metoda diskontovaného peněžního toku.

Výnosové metody vychází z předpokladu, že hodnota statku je stanovena na základě jeho poskytnutého užitku. Tento užitek u hospodářských statků nazýváme výnosem, který je představován získanými peněžními prostředky, při prodeji statku. Výnosy můžeme chápat i jinak.

Výnosové metody členíme podle toho, jakou veličinu si pod výnosy dosadíme. Rozlišujeme tedy:

- Metodu diskontovaného peněžního toku (DCF);
- Metodu kapitalizovaných čistých výnosů (upravených zisků);
- Metodu ekonomické přidané hodnoty (EVA);
- Kombinované metody (kombinace výnosových a majetkových metod ocenění).

U subjektivního ocenění nás zajímají výnosy, které očekává konkrétní subjekt a diskontujeme je výnosností toho určitého investora. Naopak u objektivizovaného ocenění pracujeme s výnosy, které jsou vysoce pravděpodobné při zachování stávajícího chodu podniku, stávajícího vedení a způsobu financování. Diskontní míra bude na úrovni výnosnosti požadované trhem (Mařík, 2018, s. 191).

Existují dva způsoby kalkulace cen. Budoucí výnosy kalkulujeme ve stálých cenách diskontní mírou očištěnou o inflaci a výnosy v běžných cenách diskontní mírou včetně inflace. Oba způsoby používáme i u metod DCF a EVA, ale používanější je kalkulace pomocí běžných cen (Mařík, 2018, s. 192).

Nyní si popíšeme konkrétní metody použité v práci.

2.7.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metoda diskontovaných peněžních toků je jednou z hlavních výnosových metod, protože peněžní toky jsou skutečným příjmem a představují reálné vyjádření užítku z určitého podniku. Touto metodou přistupujeme k vlastnímu ocenění podniku tedy tím, že diskontujeme budoucí časovou řadu peněžních toků dostaneme ocenění investovaného kapitálu. Diskontní míra nám představuje náklady na investovaný kapitál. Tímto se dostáváme do poslední části oceňování, kdy po veškerých analýzách a po sestavení finančního plánu je nutné vymezit peněžní tok (cash flow) a propočtové techniky, kterými z prognózy peněžního toku odvodíme výnosovou hodnotu podniku. Nejdůležitější položkou pro vymezení peněžního toku je investovaný kapitál (Mařík, 2018, s. 193).

Jde o metodu, která v sobě skrývá více variant pro výpočet hodnoty podniku, a to:

- Metoda DCF „entity“ (Entity approach) – Je to základní a nejvíce využívaná metoda. Na základě této metody se podnik označuje jako jednotka a výslednou hodnotu vypočteme ve dvou krocích. Zajímají nás peněžní toky jak pro vlastníky, tak pro věřitele, které když diskontujeme, získáme hodnotu podniku jako jednoho celku (H_b =hodnota brutto). Tu pak snížíme o hodnotu cizího kapitálu a dostaneme hodnotu vlastního kapitálu (H_n =hodnota netto).
- Metoda DCF „equity“ (Equity approach) – je to jednodušší varianta, kdy peněžní toky, které slouží pouze vlastníkům podniku, diskontujeme a dostaneme přímo hodnotu vlastního kapitálu (H_n).
- Metoda DCF „APV“ (Adjusted present value) – Tato metoda je méně obvyklá. Má opět dva kroky, kdy nejprve se součtem dvou položek zjistí hodnota podniku jako celku (H_b). Ta se vypočítá jako součet hodnoty podniku s předpokladem nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Následně opět snížíme o cizí kapitál a výsledkem je hodnota netto (H_n).

Všechny metody se snaží dospět k určení výnosového ocenění hodnoty vlastního kapitálu společnosti, jen každá jiným postupem. Dále se bude zabývat pouze metodou ve variantě entity, z důvodu, že je nejvíce používána v praxi i u oceňování světových společností. Může se využít i při oceňování částí podniku (Mařík, 2018, s. 193).

Peněžní toky pro metodu DCF entity

Při stanovení cash flow pro potřeby oceňování je potřeba určit kolik peněz je nutno vzít z podniku, aby nebyl oslaben předpokládaný vývoj podniku. Zásadní význam pro určení volných peněžních toků bude mít, jakým způsobem bude vymezen provozně nutný investovaný kapitál a neprovozní majetek. Tyto položky nám dohromady dávají celkový investovaný kapitál. Prognózy provozního, investičního ani finančního cash flow z finančního plánu však pro potřeby ocenění použít nelze. Podkladem je provozní peněžní tok snížený o investice důležité pro budoucí peněžní tok. Dostaneme tak volné cash flow (FCF-free cash flow), jehož celý výpočet je znázorněn níže (Mařík, 2018, s. 199).

$$\begin{aligned}
&+ \text{ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH}_D\text{)} \\
&- \text{ Upravená daň z příjmů (= KPVH}_D\text{ * daňová sazba)} \\
\hline
&= \text{ Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)} \\
&+ \text{ Odpisy} \\
&+ \text{ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běž. období} \\
\hline
&= \text{ Předběžný peněžní tok z provozu} \\
&- \text{ Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)} \\
&- \text{ Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)} \\
\hline
&= \text{ Volný peněžní tok (FCF)}
\end{aligned}$$

Volný peněžní tok (FCF) je ovšem obecnější označení. Pro DCF entity se používá označení peněžní toky do firmy (FCFF= free cash flow to firm). Jedná se o tvorbu peněžních toků jak pro vlastníky (dividendy), tak i pro věřitele v podobě splátek úvěrů a úroků (Mařík, 2018, s. 199).

Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro výpočet FCFF

Při výpočtu vycházíme z korigovaného provozního výsledku hospodaření a používáme nepřímou metodu. Jako východisko není vhodné používat EBIT, protože by se finanční výsledek hospodaření musel rovnat nákladovým úrokům, což není častá situace. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je srovnatelný s výsledkem hospodaření pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, který je nazýván čistým operačním ziskem po dani (NOPAT- net operating profit after tax) nebo čistým operačním ziskem před daní (NOPBT- net operating profit before tax). Při výpočtu FCFF za pomoci korigovaného výsledku hospodaření je nutné dodržet obecné zásady, kterými jsou:

- Náklady na cizí kapitál by neměly být odečítány od korigovaného výsledku hospodaření, proto aby byl dosažen zisk a cash flow, které slouží jako podklad pro věřitele i vlastníky.
- Neměly by být obsaženy žádné mimořádné položky, stejně tak jednorázové položky bez pravidelného opakování.
- Neměly by být zahrnuty ani výnosy a náklady související s majetkem provozně nenuitným (Mařík, 2018, s. 200).

Za pomoci těchto zásad bude výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření v této formě:

$$\begin{aligned} & \text{Provozní výsledek hospodaření (z VZZ)} \\ - & \text{ Provozní výnosy jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem} \\ + & \text{ Provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem} \\ + & \text{ Výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného} \\ & \text{majetku} \\ - & \underline{\underline{\text{Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem}}} \\ = & \text{Korigovaný provozní výsledek hospodaření (Mařík, 2018, s. 203)} \end{aligned}$$

Investice pro výpočet FCFF

Investice, které se účastní výpočtu volného peněžního toku, tedy veškeré investiční výdaje, se označují jako investice brutto. Měly by to být pouze ty investice, které zaručují kladnou čistou současnou hodnotu. Ty můžeme dále dělit na investice na obnovu a investice rozšiřovací, které se dále nazývají investice netto. Rozdílem mezi těmito skupinami jsou odpisy, jejichž závislost naznačuje tento vzorec:

$$\text{Investice brutto} = \text{odpisy} + \text{investice netto}$$

Pokud jsou v daném roce investice nižší, než jsou roční odpisy, může nastat situace, že jsou investice netto záporné. Investice potřebné pro výpočet FCF stanovíme za pomoci provozně nutného investovaného kapitálu za dílčí roky. Investovaný kapitál tedy znázorňuje velikost provozně nutného majetku ke konci roku v zůstatkových hodnotách. Pokud nedojde ke změně v majetku, investice vypočítáme takto:

$$I_{netto\ t} = K_t - K_{t-1}$$

$$I_{brutto\ t} = K_t - K_{t-1} + O_t$$

Za předpokladu, že:

- $I_{netto\ t}$, $I_{brutto\ t}$ - investice do provozně nutného kapitálu v roce t
 K_t - provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku t
 O_t - odpisy v roce t

Pro výpočet samostatné hodnoty investic do provozně nutného pracovního kapitálu a do dlouhodobého majetku, bychom počítali zvlášť rozdíly pro pracovní kapitál a zvlášť pro dlouhodobá aktiva ne z celého investovaného kapitálu. Volný peněžní tok tak můžeme počítat dvojím způsobem, kdy neuvažujeme jiné náklady než odpisy (Mařík, 2018, s. 204).

$$\begin{aligned} & \text{Korigovaný provozní zisk po dani} \\ + & \text{ Odpisy (provozně nutného majetku)} \\ - & \underline{\text{Investice brutto (provozně nutného dl. majetku a pracovního kapitálu)}} \\ = & \text{FCFF} \end{aligned}$$

nebo

$$\begin{aligned} & \text{Korigovaný provozní zisk po dani} \\ - & \underline{\text{Investice netto (provozně nutného dl. majetku a pracovního kapitálu)}} \\ = & \text{FCFF} \end{aligned}$$

Technika propočtu hodnoty podniku a volba časového horizontu

Jsou to postupy, jimiž dostaneme výsledný odhad výnosové hodnoty podniku za pomoci údajů o volných peněžních prostředcích. Vyčíslení hodnoty podniku metodou DCF entity se odehrává ve dvou krocích:

1. Určení celkové hodnoty podniku – Celková hodnota podniku známá také jako výnosová hodnota investovaného kapitálu představuje z pohledu aktiv součet upraveného pracovního kapitálu a dlouhodobých aktiv (provozně nutných). Z pohledu pasiv ji dostaneme jako součet vlastního kapitálu a úročeného cizího kapitálu. Celková hodnota je pak získána, když jsou diskontovány peněžní toky z hlavní činnosti podniku. Zjištěné ocenění je hodnotou pouze provozně nutného investovaného kapitálu.
2. Výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu – Celkovou hodnotu provozu společnosti snížíme o hodnotu úročených dluhů k datu ocenění. Na závěr přičteme k provozní hodnotě vlastního kapitálu hodnotu neprovozního majetku k datu ocenění (Mařík, 2018, s. 205).

Hodnotu podniku jako celku pak určíme vztahem:

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

Za předpokladu že:

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

i_k - kalkulovaná úroková míra (diskontní míra)

n - počet let předpokládané existence podniku

Protože oceňovatel převážně uvažuje, že podnik bude existovat nekonečně dlouho (going concern), není tedy možné naplánovat peněžní toky pro jednotlivé roky. Řešením jsou metody založené na odhadu průměrných temp růstu a dvoufázová metoda, která je nejvíce používaná (Mařík, 2018, s. 207).

Dvoufázová metoda

Dvoufázová metoda je postavená na tom, že budoucí období lze rozdělit do dvou fází. V první fázi oceňovatel zhotoví prognózu peněžního toku a v druhé fázi se nachází období od prognózy do nekonečna. Hodnota podniku v druhé fázi se označuje jako pokračující hodnota (continuing value). Pokračující hodnota je současná hodnota očekávaných peněžních toků od ukončení první fáze až do nekonečna. Celková hodnota podniku podle dvoufázové metody je dána vzorcem:

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

Za předpokladu že:

T - délka první fáze v letech

PH - pokračující hodnota

i_k - kalkulovaná úroková míra na úrovni průměr. vážených nákladů kapitálu

Rozhodující roli má zjištění, jak dlouhé má být prognózované období. Pokud bychom měli délku prognózovaného období 5 let, pak podíl pokračující hodnoty na celkovém výnosovém ocenění podniku bude dosahovat 80 %, což nelze brát na lehkou váhu. S přibývajícím roky se hodnota podílu snižuje. V evropských zemích bývá doba prognózy omezoována na dobu 3-6 let. Naopak Američtí oceňovatelé se nebojí plánovat více do budoucna na 8-15 let. Záleží ovšem na určitých kritériích (Mařík, 2018, s. 207).

Existuje několik způsobů, jak délku první fáze stanovit. V prvním případě nám pomůže odhadnout délku první fáze část období, kdy je podnik schopen tvořit kladnou ekonomickou přidanou hodnotu. U druhé možnosti stanovíme délku první fáze v závislosti na životním cyklu podniku a třetí už cílí přímo na závislost na cyklu konjunktury. Čtvrtá možnost je zaměřena na takovou délku první fáze, aby po jejím uplynutí byla zajištěna stabilita a rovnováha podniku. Pátou a poslední možností je fázi prognózy vytvořit stejně tak dlouhou, jako jsou plány vedení podniku (Copeland, 2002, s. 314-349).

Druhá fáze je pak založena na odhadu pokračující hodnoty. Pokračující hodnotu můžeme získat pomocí Gordonova vzorce nebo Parametrického vzorce. Prvně si přiblížíme ten Gordonův.

Gordonův vzorec

Pro Gordonův vzorec je typické, že je využíván pro ocenění akcií na základě dividend. První fáze bývá dlouhá v rozmezí 4-14 let a u druhé fáze by měl být zajištěn trvalý a stabilní růst volného peněžního toku. Při uplatnění tohoto vzorce dostáváme v druhé fázi pokračující hodnotu, která tvoří současnou hodnotu nekonečné časové řady peněžních toků (Mařík, 2018, s. 212).

Vzorec vypadá následovně:

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

Za předpokladu že: $i_k > g$ a také

- T - poslední rok prognózovaného období
 FCFF - volný peněžní tok do firmy
 g - předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze
 i_k - průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra

Parametrický vzorec

Následující eventualitou, jak se dopočítat k pokračující hodnotě je parametrický vzorec. Je to vzorec pracující s faktory, které tvoří hodnotu podniku (generátory hodnoty). Tyto dva faktory jsou:

- tempo růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření (KPVH) snížené o daně a
- očekávaná rentabilita nových čistých investic (r_I) neboli investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

Všechny korigované provozní výsledky hospodaření chápeme jako korigované provozní výsledky hospodaření po dani a stejně tak to platí pro ukazatele s tímto pojmem spojené. Čistými investicemi se rozumí přírůstek provozně nutného investovaného kapitálu. Rentabilitu čistých investic, kterou odvozujeme od rentability investovaného kapitálu, vypočítáme jako:

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

Za předpokladu že:

- KPVH_t - korigovaný provozní zisk po upravených daních
 K_{t-1} - provozně nutný investovaný kapitál k počátku roku t

Pokračující hodnotu pak dostaneme následovně:

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

Za předpokladu že:

$KPVH_{t+1}$ - korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních
v prvním roce po uplynutí prognózy

Oba dva vzorce mají stejný obsah, jen parametrický vzorec obsahuje rozvedené faktory hodnoty. Jeho vzorec obsahuje poměr g/r_I , který je totožný s mírou investic, což je podíl zisku na čisté investice. U výběru postupu bude záležet na tom, zda je jednodušší odhadnout peněžní toky přímo nebo pomocí investic. Výsledek obou metod by měl být shodný, proto jsou oba vzorce vhodné pro ověření výsledku (Mařík, 2018, s. 216).

Určení výsledné hodnoty podniku

Za pomoci předchozích postupů nám vyjde provozní hodnota podniku brutto. Tato hodnota podniku brutto je celková hodnota aktiv podniku očištěných o neúročený cizí kapitál a zabývá se pouze provozní částí podniku. Nyní pomocí níže uvedeného postupu získáme výslednou hodnotu netto (Mařík, 2018, s. 236).

$$\begin{aligned} & \text{Hodnota brutto} \\ - & \text{Hodnota úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění)} \\ = & \text{Hodnota vlastníka kapitálu} \\ + & \text{Hodnota aktiv, která nejsou provozně nutná (ke dni ocenění)} \\ = & \text{Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku} \end{aligned}$$

Na provozně nenutná aktiva a úročený cizí kapitál by se mělo vztahovat ocenění v tržní hodnotě. To však může být shodné jako účetní hodnota (Mařík, 2018, s. 237).

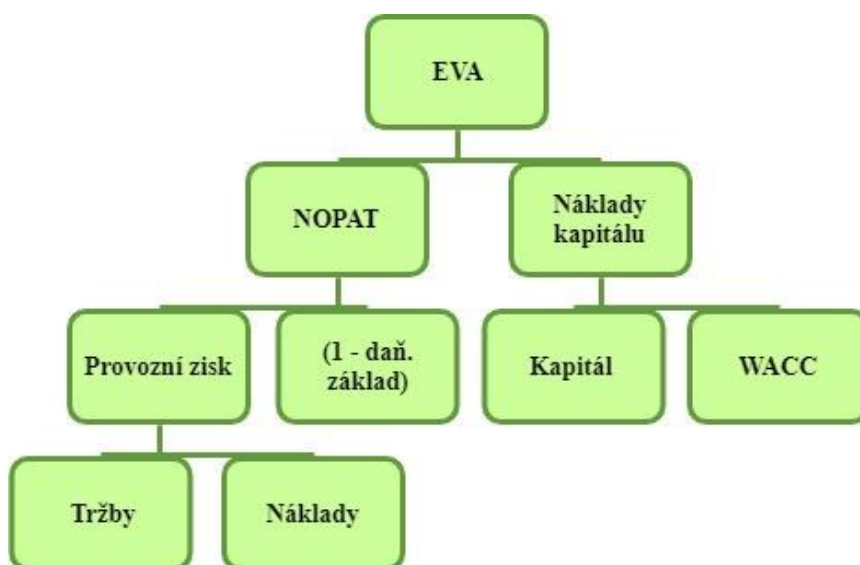
2.7.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota (EVA = economic value added) je nástroj, který lze použít nejen při oceňování. Je významný ve finanční analýze nebo při řízení podniku. Má sloužit převážně vlastníkům. Dalo by se říci, že EVA je ukazatel výnosnosti, který zvládl zdolat nedostatky jiných finančních ukazatelů (ukazatele rentability). Základním principem je měření ekonomického zisku, který je dosažen, za předpokladu, že jsou

uhrazeny běžné náklady a náklady na kapitál, a to včetně nákladů na vlastní kapitál. Pokud tedy podnik dosahuje kladného účetního zisku, ale ten je menší než náklady na vložený vlastní kapitál, pak vlastníci nedosahují ekonomického zisku, ale dosahují ztráty. Určí se jako rozdíl mezi čistým výnosem z provozní činnosti a kapitálovými náklady cizími i vlastními (Mařík, 2018, s. 322).

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - C * \text{WACC}$$

Za předpokladu, že C (Capital) je zaměnitelný s pojmem čistá operační aktiva (NOA), která představují hodnotu kapitálu vázanou v aktivech potřebných pro získání operačního výsledku hospodaření. Hodnota NOA je vždy počítána k počátku roku, za který je zjišťována EVA. V praxi se použijí hodnoty konce roku předcházejícího. Další položkou jsou WACC tedy průměrné vážené náklady kapitálu v roce t. NOPAT (net operating profit after taxes) je výsledek hospodaření z operační činnosti podniku po odečtení upravených daní. Nelze zaměňovat s provozním výsledkem hospodaření podle českých účetních předpisů (Mařík, 2018, s. 323).



Obr. 4: Rozklad ekonomické přidané hodnoty. (Zdroj: EVA - Managementmania.cz)

Podnik je úspěšný a tvoří hodnotu pro vlastníky, když je ukazatel $EVA > 0$. Dosahuje vyšších výnosů z investovaného kapitálu, než nákladů s nimi spojených. V případě, kdy je $EVA = 0$ výnosnost investovaného kapitálu je shodná jako jsou průměrné náklady na kapitál. V posledním případě je $EVA < 0$. Zde dochází ke snižování majetku akcionářů

a náklady na cizí kapitál jsou vyšší než výnosnost investovaného kapitálu (ekonom.ihned.cz).

Stejně tak jako u metody DCF i v případě oceňování pomocí ekonomické přidané hodnoty je možné použít tři varianty výpočtu a to entity, equity a APV. Opět je nejpoužívanější varianta entity. Schéma výpočtu je stejné jako u metody DCF:

$$\begin{aligned} & \text{Tržní hodnota operačních (provozně potřebných) aktiv} \\ + & \text{Tržní hodnota neoperačních aktiv} \\ - & \underline{\text{Tržní hodnota úročených závazků}} \\ = & \text{Tržní hodnota vlastního kapitálu} \end{aligned}$$

Jako první je stanovena hodnota aktiv pro vlastníky i věřitele. Dále výsledek snížíme o cizí kapitál a vznikne hodnota podniku pouze pro vlastníky. Tržní hodnotu operačních aktiv získáme vztahem:

$$\begin{aligned} & \text{Čistá operační aktiva NOA} \\ + & \underline{\text{Tržní přidaná hodnota MVA(market value added)}} \\ = & \text{Tržní hodnota operačních aktiv} \end{aligned}$$

Největší roli hraje tržní přidaná hodnota neboli MVA, která se označuje také jako hodnota přidaná trhem. Je to současná hodnota budoucích EVA. MVA se tedy snaží zjistit, jak perspektivní firma bude na trhu v budoucnosti. Její hodnotu můžeme vypočítat dvěma způsoby, a to:

- Ex post – je to rozdíl mezi tržní hodnotou podniku jako celku a hodnotou jeho aktiv (NOA), kde tržní hodnota je stejná jako aktuální cena podniku na trhu. Tímto způsobem se určí především vlastní kapitál, ale lze ho použít pouze u obchodovaných akciových společností.
- Ex ante – současnou hodnotu budoucích operačních nadzisků EVA (Mařík, 2018, s. 334).

Opět je zde možné použít dvoufázovou metodu, stejně jako jsme ji použili u metody DCF. Druhá fáze představuje věčnou rentu z EVA až do nekonečna. Vzorec v sobě obsahuje obecný postup výpočtu hodnoty podniku, jak vidíme zde:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{EVA_{T+1}}{WACC * (1 + WACC)^T} - D_0 + A_0$$

Za předpokladu že:

H_n	- hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto)
EVA_t	- EVA v roce t
NOA_0	- čistá operační aktiva k datu ocenění
NOA_{t-1}	- čistá operační aktiva ke konci předchozího roku
$NOPAT_t$	- operační výsledek hospodaření po dani v roce t
$WACC$	- průměrné vážené náklady kapitálu
T	- počet let explicitně plánovaných EVA
D_0	- hodnota úročených dluhů k datu ocenění
A_0	- neoperační aktiva k datu ocenění

Rovnice předpokládá fixní hodnotu WACC. Přesnější je použít pro každý rok takovou hodnotu WACC, která se mění v závislosti na struktuře kapitálu (Mařík, 2018, s. 336).

Nyní je třeba se podívat na to jaký je rozdíl mezi metodou DCF, tedy oceněním na bázi peněžních toků a metodou EVA, která vznikla na bázi účetního výsledku hospodaření. Metoda DCF se výborně hodí pro výnosové ocenění podniku, ale jako součást běžného řízení je nevyhovující. Výsledek obou metod je shodný, pokud jsou v obou metodách užity stejné průměrné vážené náklady kapitálu a stejný zisk. Také jsou stejné za podmínky, kdy je investovaný provozně nutný kapitál u metody DCF shodný jako NOA u metody EVA. Poslední podmínkou je, že u metody DCF u druhé fáze musí investice netto přesně odpovídat přírůstku investovaného kapitálu g (Mařík, 2018, s. 337).

Průměrné vážené náklady kapitálu pro metodu DFC entity a metodu EVA

Náklady kapitálu tvoří požadovanou výnosnost investora z vložené investice. Stejně tak ji můžeme znát jako diskontní míru z pohledu investora. I u výpočtu nákladů kapitálu musíme zvážit jakou variantu metody DCF použijeme. Dále si rozebereme diskontní míru pro metodu DCF entity, u které vycházíme z peněžních toků do firmy pro vlastníky a věřitele (FCFF). Proto také odhadujeme náklady vlastního kapitálu a náklady cizího kapitálu. Diskontní míra u této varianty je založena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu nebo také označována zkratkou WACC z anglického Weight average capital costs. Výsledkem po diskontování je hodnota podniku jako celku označována jako H_b tedy hodnota brutto. WACC tedy koresponduje s očekávanými příjmy investorů a se stejně velkým rizikem. Nejde o skutečné příjmy, ale o náklady ušlé příležitosti (Mařík, 2018, s. 242, Maříková, 2008, s. 26).

Obecný vzorec průměrných vážených nákladů kapitálu je popsán níže:

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

Za předpokladu že:

n_{CK} - náklady na cizí kapitál = očekávaná výnosnost cizího kapitálu

d - sazba daně z příjmu platná pro oceňovaný subjekt (snížená o úrokový daňový štít pokud jsou splněny podmínky)

CK - tržní hodnota úročeného cizího kapitálu vloženého do podniku

$n_{VK(Z)}$ - náklady na vlastní kapitál, očekávaná výnosnost vlastního kapitálu při dané úrovni zadlužení

VK - tržní hodnota vlastního kapitálu

K - celková tržní hodnota investovaného kapitálu, $K = VK + CK$ (Maříková, 2008, s. 27).

Náklady na cizí kapitál n_{CK} představují úrok neboli cenu za použití kapitálu věřitelů, kde se zohledňuje i faktor daní (1-d). Náklady na vlastní kapitál představují výnos akcionářů. Ve výpočtu je zohledněna i struktura kapitálu firmy, protože celkový

výsledek je závislý na poměru, v jakém firma financuje své potřeby. Klíčovým faktorem jsou ovšem úrokové sazby (Kislingerová, 2001, s. 174).

Do cizího kapitálu se nezahrnují neúročená aktiva jako například závazky vůči dodavatelům. Platby za tyto závazky jsou obsaženy v provozních peněžních tocích. V souvislosti s diskontní mírou budeme za cizí kapitál považovat jen úročený cizí kapitál. Aby nedocházelo ke zkreslení, je nutné podíl celkového kapitálu počítat na základě tržních cen. Je nutné si přiblížit postup výpočtu nákladů celkového kapitálu. Nejprve stanovíme váhy jednotlivých složek kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Kapitálovou strukturu tedy stanovujeme na základě tržních hodnot. Poté určíme náklady na cizí kapitál a kapitál vlastní. A na závěr vypočítáme průměrné vážené náklady kapitálu (Mařík, 2018, s. 243).

Iterační dopočet kapitálové struktury

Iteračním postupem se určují váhy jednotlivých složek kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Jde jen o investovaný kapitál, z kterého se platí přímé úroky. Jak již bylo řečeno, kapitálová struktura není zjišťována na základě účetních, ale především tržních cen. Podnik má ovšem pouze úvěry a jeho akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu. K tomu nám poslouží právě iterační postup, kdy nejdříve odhadem zjistíme výchozí strukturu. Za pomoci této odhadnuté struktury dopočítáme WACC a použijeme ho pro výpočet celkové hodnoty podniku (H_b). Z této odhadnuté hodnoty podniku pak získáme novou strukturu kapitálu, tím že od celkové hodnoty podniku odečteme hodnotu cizího kapitálu a dostaneme hodnotu vlastního kapitálu (H_n). Opakujeme tak dlouho až do té doby, kdy je výsledná struktura stabilní a podíl H_n a H_b je stejný jako struktura použitá pro výpočet WACC. Jako výchozí strukturu je možné použít cílovou strukturu, která představuje odhad struktury kapitálu v tržních hodnotách nebo účetní strukturu. Pomocí iterací bychom se měli dostat vždy ke stejnému výsledku. Iterační postup je nejpřesnějším postup pro dosažení skutečné tržní struktury kapitálu (Mařík, 2018, s. 247).

Náklady cizího kapitálu

Výpočet nákladů na cizí kapitál je provedeno pomocí metody efektivní úrokové míry, a to konkrétně jako vážený průměr z efektivních úrokových měr. Tyto úrokové míry podnik platí především z různých forem cizího kapitálu. Jedná se především o úroky, disážio a další výdaje jako jsou jednorázové výdaje na administrativu, provize a běžné náklady na úvěr (Maříková, 2008, s. 71).

Základní vzorec pro výpočet je:

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

Za předpokladu že:

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

Ve zkratce jde o výpočet výnosu z dluhu do jeho splatnosti. Je možné ho použít pro jakýkoli typ úročeného cizího kapitálu. Náklady cizího kapitálu jsou již bez daně. Tento způsob výpočtu je použitelný jen u pevně určených úroků z dluhu a také pokud zisk z půjčky se rovná s tržní hodnotou dluhu. Alternativní postup je založen na tržních datech a náklad cizího kapitálu dostaneme součtem bezrizikové výnosové míry na úrovni státních dluhopisů s obdobnou dobou splatnosti jako posuzovaný dluh a rizikové přírážky pro cizí kapitál stanovené podle ratingu daného dluhu. V praxi se využívá usnadněný postup na jejímž základě se rating odvodí od ukazatele úrokového krytí. Jeho rozpětí a doporučené rizikové přírážky uvádí ve svých statistikách A. Damodaran (Maříková, 2008, s. 72).

Náklady vlastního kapitálu

Vedení řady podniků se chová jako kdyby byl vlastní kapitál zadarmo. To samozřejmě není pravda. Náklady se získají výnosovým očekáváním příslušných investorů, které je nutno odvodit z alternativního výnosu kapitálu. Princip je tedy stejný jako u odhadu nákladů na cizí kapitál. Výpočet nákladů na vlastní kapitál je prováděno pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv známý pod zkratkou CAPM (Capital asset pricing model). Tento model byl vytvořen pro akcie obchodovatelné na kapitálovém trhu. Důležitým prvkem modelu je přímka cenných papírů. Ta odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Problémem je ovšem kalkulace rizikové příirážky. (Maříková, 2008, s. 80).

Model kapitálových aktiv se dá popsat vztahem:

$$r = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Za předpokladu že:

- r - náklady vlastního kapitálu neboli očekávaná výnosnost cenného papíru
- r_f - bezriziková úroková míra
- r_m - očekávaná průměrná výnosnost kapitálového trhu
- $(r_m - r_f)$ - prémie za tržní riziko
- β - koeficient beta, který vyjadřuje, jaké je riziko aktiva vůči průměrnému riziku trhu (Knápková, 2013, s. 231)

Ovšem abychom získali data našeho národního trhu, je nutné vzorec upravit. Úprav bylo navrženo mnoho. Nejvhodnější je podle prof. Damodarana do výpočtu zahrnout data světového konkrétně amerického kapitálového trhu a přizpůsobit vzorec trhu národnímu. Nejdříve se zjistí rating země a promítne se do výše rizikové příirážky, kterou nazýváme rizikem selhání země. Dalším krokem je odhad rizikové příirážky vlastníka, který získáme úpravou rizika selhání země o rozdíl volatility trhu akcií v dané zemi a volatility vládních dluhopisů. Rizikovou prémie země dostaneme jako rozdíl mezi požadovanou výnosností investic vlastníka na americkém trhu a výnosností při

investování na českém trhu. Rizikovou prémie pak přičteme k rovnici pro náklady vlastního kapitálu. Ostatní prvky rovnice přebereme z amerického trhu. Nakonec rizikovou přírážku země navýšíme o rozdíly v prognózované inflaci mezi ČR a USA. Vše předešlé vytvoří jedinou rovnici (Mařík, 2018, s. 257).

$$r_{(ČR)} = r_{f(USA)} + \beta * RPT_{(USA)} + RPZ_{(ČR)}$$

Za předpokladu že:

- $r_{(ČR)}$ - náklady vlastního kapitálu investovaného v ČR
- $r_{f(USA)}$ - aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA
- β - odvětvové beta převzaté z amerického trhu upravené na zadlužení v tržních hodnotách podniku, konkrétní míra rizika spojená s daným podnikem
- $RPT_{(USA)}$ - riziková prémie amerického kapitálového trhu
- $RPZ_{(ČR)}$ - riziková prémie ČR

Dále je nutné přepočítat koeficient beta, abychom získali informace o konkrétní míře rizika spojené s daným podnikem. Principem je srovnání β podobných obchodovaných podniků s β našeho sledovaného podniku. Vliv zadlužení (finančního rizika) na β podniku je zobrazeno v následujícím vzorci:

$$\beta_{zadlužená} = \beta_{nezadlužená} * \left(1 + (1 - t) * \frac{D}{E} \right)$$

Za předpokladu že:

- $\beta_{zadlužená}$ - β vlastního kapitálu u zadluženého podniku
- $\beta_{nezadlužená}$ - β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení, je závislé na odvětví a provozní páce
- t - sazba daně z příjmů
- D - cizí kapitál
- E - vlastní kapitál (Mařík, 2018, s. 263).

3 OCEŇOVANÝ PODNIK ABC s.r.o.

V této části práce se dozvíte základní informace o oceňovaném podniku, o jejím předmětu podnikání a dalších důležitých informacích.

3.1 Základní informace o společnosti ABC s.r.o.

Obchodní firma:	ABC s.r.o.
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Datum vzniku a zápisu do OR:	31. května 2007
Základní kapitál:	200 000 Kč

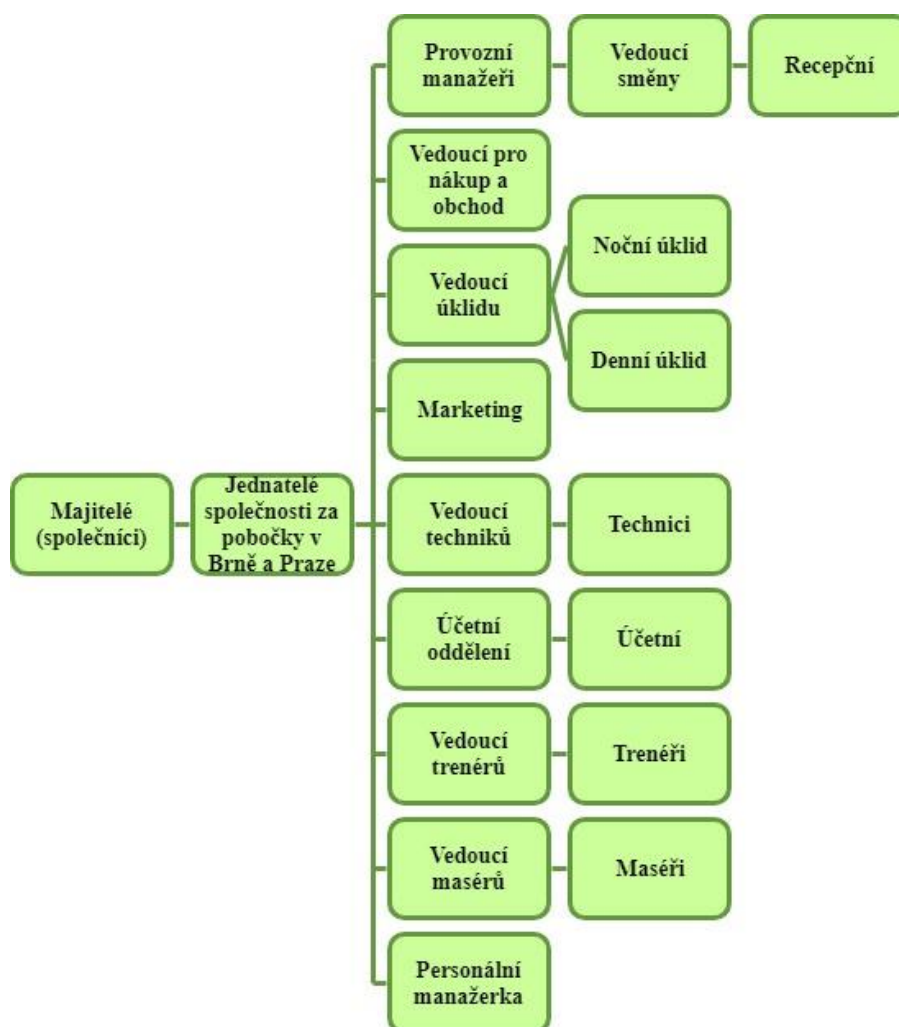
Předmět podnikání:

- hostinská činnost,
- provozování solárií,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- masérské, rekondiční a regenerační služby (Justice, 2019).

Označení ABC s.r.o. je fiktivní a bude použito v celé práci. ABC s.r.o. je síť relaxačních center, která vznikla v roce 2007 v Praze – Holešovicích. Nejprve vznikly nové pobočky v Praze, později firma expandovala i do Brna. Svým rozsahem se řadí mezi středně velké firmy. Poskytují svým zákazníkům široký výběr profesionálních služeb v oblasti wellness. Relaxační centra ABC s.r.o. jsou samostatnou součástí hotelových komplexů. Jsou provozně nezávislá a fungují na základě nájemní smlouvy. Firma se tak nemusí starat o náklady na prostory wellness centra. Kromě hotelových hostů tedy navštěvují wellness centra i zahraniční a firemní klienti. ABC s.r.o. poskytuje všem zákazníkům služby v krásném prostředí s proškoleným a vzdělaným personálem. ABC s.r.o. se snaží své služby dále rozšiřovat a zdokonalovat. Firma nabízí kromě saun, celoročně vyhřívaných bazénů a vířivek, také privátní služby jako jsou masáže a koupele. V každé pobočce je jiný sortiment služeb ovšem firma se snaží nabídnout klientům vše co jen lze. V bazénech se nachází protiproud, masážní lavice a nejrůznější lehátka. Teplota u venkovních bazénů v určitých pobočkách je regulována

s ohledem na okolní počasí. Skvělým pomocníkem v chladných dnech jsou Kneippovy lázně, pro dobré prokrvení končetin. Ve wellness centrech můžete nalézt jak suché sauny, tak i ty parní. K saunám neodmyslitelně patří ochlazovací bazénky, přírodní jezírka či jen ledová vědra na zchlazení. V privátní zóně kromě nejrůznějších typů masáží dominují vířivé vany, whirlpool či bali vana z jednoho kusu lávového kamene, který udrží teplotu vody. To vše doprovázejí vůně esenciálních olejů. Kromě relaxace si můžou klienti zacvičit ve fitness centrech s výbornými trenéry. S pojmem wellness se neodmyslitelně pojí zdravý životní styl, proto je v každé pobočce speciálně upravený sortiment zdravých produktů. Největší důraz se klade na kvalitu. (ABC s.r.o..cz, 2019).

Organizační struktura společnosti ABC s.r.o.



Obr. 5: Organizační struktura společnosti. (vlastní zpracování)

Hlavním článkem organizační struktury podniku jsou majitelé, což jsou především společníci firmy. Veškerou zodpovědnost za jednotlivé pobočky nesou jednatelé, kteří dohlíží na celý provoz a fungování pobočky. Každá z poboček je ovšem jiná a má různý počet pracovníků, proto někdy funkci vedoucí masérů, trenérů nebo vedoucí úklidu zastává jedna z provozních manažerek. Provozní manažerky mají na starosti vedoucí směny a ty svůj tým recepčních z úseků jako je hlavní recepce, sauna nebo spa. Recepční se střídají ve vícesměnném provozu, směny jsou různě dlouhé přizpůsobené vytíženosti podniku a krizovým časům. Každý den jsou zapotřebí také členové úklidu a tým techniků. Úklid se dělí na denní a noční. Denní úklid má na starosti čistotu wellness po dobu provozu a noční úklid čistí prostory více do hloubky. V kancelářích sedí pro klienty skryté, ale neméně důležité části celku, kterými jsou účetní, obchodní tým a také personální a marketingové oddělení.

Firma tedy působí v odvětví, kde nabízí širokou škálu služeb. Ceny se vytváří v závislosti na poptávce zákazníků, nákladech na jednotlivé služby a konkurenci v oboru. V posledních letech ceny za nabízené služby s ohledem na zájem klientů mírně vzrostli, ovšem stále udržují srovnatelnou hladinu s konkurencí. Každým rokem ale i častěji se obměňuje ceník. Firma ráda oceňuje věrné zákazníky, na kterých si zakládá a nabízí jim zvýhodněné vstupné a nižší ceny občerstvení s věrnostní kartou. Podnik se také snaží využít volné kapacity v pracovních dnech a nabízí zvýhodněné vstupné v ranních hodinách. Podnik také prozíravě stanovil jiné ceny pro víkendy a svátky, kdy jsou pobočky většinou zcela vytížené.

Protože si podnik nepřál být jmenován, jsou informace o společnosti strohé. Podnik bude oceněn z pohledu vlastníka, tedy oceněn na základě vlastního kapitálu. Ocenění proběhne ke dni 1. 1. 2018 a jeho hodnota bude ve výši objektivizované hodnoty podniku.

4 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU

Jednou z nejdůležitějších částí pro proces oceňování podniku je strategická analýza podniku. Slouží pro určení perspektiv a celkového výnosového potenciálu podniku. Ten je závislý jak na vnějším, tak na vnitřním potenciálu podniku.

4.1 Analýza vnějšího prostředí

Ke zhodnocení vnějšího prostředí podniku tedy k vyjádření šancí a rizik použijeme analýzu SLEPT a také pro přiblížení konkurenčního prostředí bude použit známý Porterův model pěti sil.

4.1.1 SLEPT analýza

Sociální faktory

Sociální faktory, které ovlivňují firmu ABC s.r.o. jsou především věkové složení obyvatelstva a porodnost. Tabulkové hodnoty jsem získala ze stránek českého statistického úřadu.

Tabulka 1: Složení obyvatelstva v ČR podle věkových skupin 2012-2017

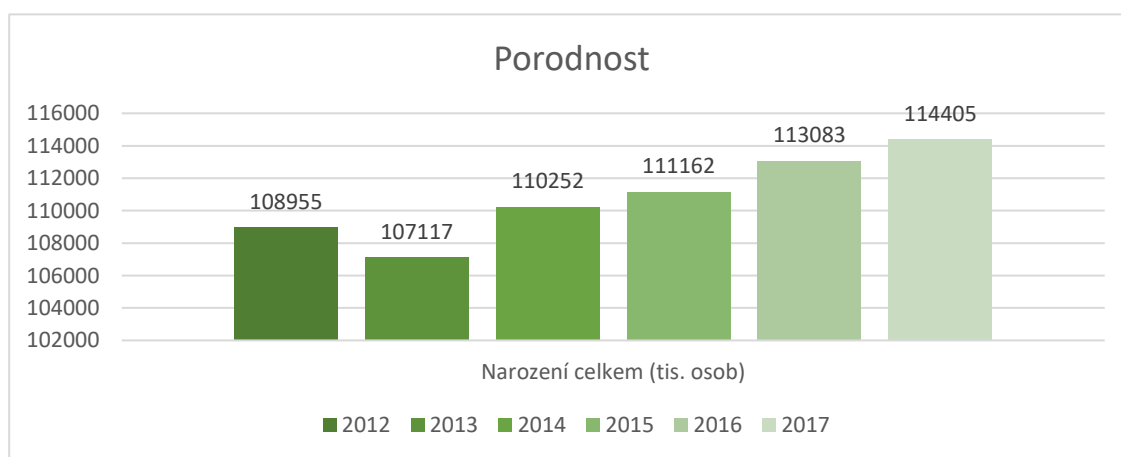
Složení obyvatelstva k 31. 12. (tis. osob)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Celkem	10 516	10 512	10 538	10 554	10 579	10 610
do 14 let	1 560	1 577	1 601	1 624	1 647	1 671
15–64 let	7 188	7 109	7 057	6 998	6 943	6 899
65 a více let	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 040
Muži	5 164	5 162	5 177	5 186	5 201	5 219
do 14 let	801	809	821	833	845	857
15–64 let	3 640	3 601	3 577	3 550	3 526	3 508
65 a více let	724	752	778	803	830	854
Ženy	5 352	5 350	5 361	5 368	5 378	5 390
do 14 let	760	768	780	791	803	814
15–64 let	3 548	3 508	3 479	3 447	3 416	3 390
65 a více let	1 044	1 074	1 102	1 129	1 159	1 186

(Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů ČSÚ-Věkové složení obyvatelstva)

Ze statistik můžeme vidět, že s postupem času počet obyvatel v České republice postupně roste. Ovšem nabízejí se otázky, zda stárnutí populace ovlivní podnik. Wellness centra ABC s.r.o. podle minulých průzkumů navštěvují nejčastěji ženy a muži kolem 25-60 lety, kteří jsou za služby ochotni utratit nejvíce. Chtějí proces stárnutí zdravým životním stylem co nejvíce zpomalit. Vzhledem k tomu, že cílová skupina wellness centra jsou lidé ve věku 25-60 let, musíme dávat pozor, zda se podíl občanů v této fázi života zvyšuje či snižuje. Stále se zvyšuje podíl lidí ve věku 65 a více let a ubývá lidí ve středním věku 15-64 let, což je pro nás špatná zpráva. Dalším zajímavým faktem je, že mužů v produktivním věku je více než žen v tomto věku. Naopak tomu je u žen starších 65 let. Těch je naopak více než mužů ve stejném věku, to potvrzuje i fakt, že se ženy dožívají vyššího věku než muži (Věkové složení obyvatelstva ČSÚ, 2017).

Obyvatelstvo stárne převážně ve vyspělých zemích. Přibývá lidí v důchodovém věku, kteří již nevydělávají takové množství peněžních prostředků, aby si wellness služby mohli dovolit. Proto by se měla firma přiklonit k opatřením, jako jsou slevy a zvýhodněné vstupy, popřípadě další akce pro zákazníky v důchodovém věku, aby se tento sektor lidí navykl do wellness chodit.

Co se týče porodnosti tak je pro wellness centrum také důležitá, protože nejčastějšími zákazníky jsou ženy ve věku 25-50 let. Podle statistik první dítě čeká průměrná žena kolem 28 roku života (interní zdroj 2016, Porodnost - ČSÚ, 2017).



Graf 1: Porodnost v ČR 2012-2017 (Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů ČSÚ)

Stejně tak jako graf složení obyvatelstva, tak i graf porodnosti ukazuje, že v roce 2013 nastal mírný pokles a od tohoto roku pokračuje rostoucí trend. Porodnost má na provoz wellness centra pozitivní i negativní dopady. K těm negativním patří hlavně snižující se počet žen navštěvujících centrum. A to převážně proto, že budou muset s malými dětmi zůstat delší dobu doma a starat se o ně. Tudiž ubude zákazníků kolem 30 let. Na druhou stranu firma nabízí těhotenské masáže a různé programy pro maminky s dětmi (plavání maminek s dětmi), tím se podaří naopak zvětšit návštěvnost těchto maminek. Další pozitivní následek zvýšené porodnosti může zapříčinit, že lidé s dětmi budou více unavení a budou vyhledávat v tomto období především odpočinek a relaxaci. Tím opět návštěvníků přibude (Porodnost - ČSÚ, 2017).

Legislativní faktory

Společnost ABC s.r.o. stejně jako jiné společnosti se musí při své práci v sektoru služeb, řídit určitými zákony České republiky. Do jiné země se působnost této firmy zatím nerozšířila. Jako první jistě musíme zmínit zákon č. 90/2012, o obchodních korporacích, který 2014 nabyl působnosti a částečně tím nahradil obchodní zákoník. Důležité místo zde hraje i zákon 634/1992 Sb., o ochraně spotřebitele. Nesmíme zapomínat na administrativu ve firmě. Ta je ovlivňována zákonem 563/1991 Sb., o účetnictví, zákonem 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty a zákonem 586/1992 Sb., o dani z příjmu. Dále pak Zákon č. 262/2006 Sb. zákoník práce a ve znění pozdějších předpisů a v neposlední řadě Zákon č. 89/2012 Sb. nový občanský zákoník.

Firma se zaměřuje převážně na ochranu zaměstnanců. Je pro ni důležité, aby se cítili dobře a byli splněny všechny státem dané podmínky pro jejich výkon práce. Ovšem neexistují žádné předpisy či zákony pro stanovení kvalifikace technických zaměstnanců či masérů. Společnost si také zakládá na krásném a čistém prostředí. Je proto nutné, aby každé wellness centrum odpovídalo hygienickým vyhláškám 252/2004 Sb., 137/2004 Sb., 369/2001 Sb., 238/2011 Sb.. První se věnuje hygienickým požadavkům na teplou a pitnou vodu, kdy při nižší teplotě může docházet k výskytu bakterií. Druhá se týká hygienickým požadavkům na koupaliště a sauny, kdy stanovuje například jak provádět čištění vody v bazénech, kolik by mělo být v centru sprch a toalet. Jaká by měla být

velikost šaten, osvětlení, stavební podmínky saun atd. Předposlední vyhláška upravuje technické požadavky pro osoby s omezenou schopností pohybu a orientace. A posední vyhláška se týká požadavků na stravovací služby a lpí na osobní hygienu v provozovně. Firma dále upřednostňuje zdravý životní styl a zachování přírodního bohatství. Proto také třídí odpad a řídí se podle Zákona č. 258/2000 Sb., o ochraně veřejného zdraví. Firma také s nástupem nového roku zpracovává veškeré osobní údaje v souladu s obecným Nařízením (EU) 2016/679 (také známé jako GDPR) a zákonem 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů. ABC s.r.o. se kromě běžných zákonů řídí i svými vnitřními provozními řády, které musí dodržovat všichni, jak zaměstnanci, tak zákazníci.

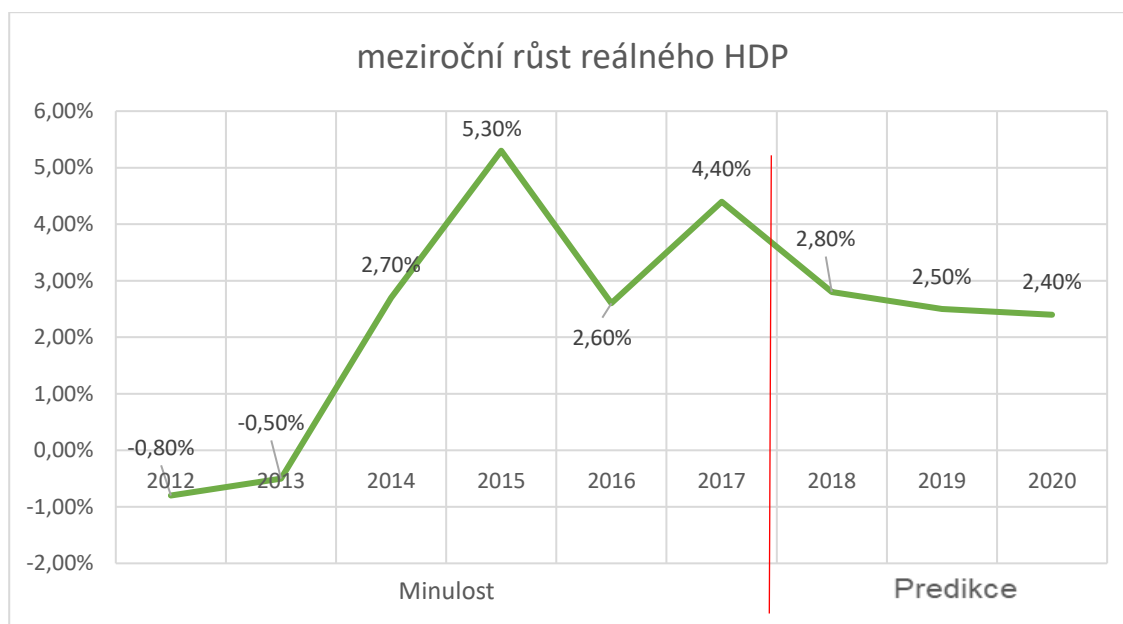
Ekonomické faktory

Hlavní ekonomické faktory, které ovlivňují naši společnost jsou zejména hrubý domácí produkt, míra nezaměstnanosti, výše mezd a míra inflace a úrokové sazby. Faktor, který je pro nás rozhodující je míra nezaměstnanosti a hrubý domácí produkt.

HDP

Než přejdeme k analýze trhu nejprve musíme shrnout, jak se daří celkově národnímu hospodářství. Shrneme jej pomocí reálného HDP. Hrubý domácí produkt je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb vytvořených na určitém místě v daném období. Používá se jako ukazatel pro stanovení výkonnosti ekonomiky. Vývoj hodnot HDP v jednotlivých letech můžeme najít v následujícím grafu, ve kterém figuruje HDP v běžných cenách a jeho meziroční změna.

Po globální krizi v roce 2009 zaznamenáváme v roce 2012 další recesi. Tento pokles zapříčinili úsporné opatření vlády pro oživení veřejných financí.



Graf 2: Vývoj meziročního růstu HDP v ČR 2012-2020 (Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů MPO, MFČR)

Začátkem roku 2014 se ekonomika dostává ze záporných čísel a zažívá konjunkturu. Prvního svého vrcholu dosahuje v roce 2015, kdy se HDP zvýšil o 5,3 %. Následující rok růst HDP mírně poklesl, ale v roce 2017 se opět meziročně zvýšil o 4,4 %. Růst ekonomiky v roce 2017 překonal předchozí očekávání čemuž napomáhá i zlepšující se situace na trhu práce a vyšší spotřeba domácností. Ekonomika se nachází v tomto roce ve fázi konjunktury. Tento růst byl vyvolán zvýšenou domácí poptávkou, na které měli podíl především investice firem a rostoucí spotřeba domácností. Z predikcí vyplývá, že se vývoj pohybuje skokově, proto můžeme očekávat pokles přibližně na hodnotu 2,8 %. V následujících letech se bude hodnota držet ve stabilní výši na úrovni 2,5 %, při neměnných podmínkách. A do budoucna hrozí zpomalení ekonomiky (HDP - ČSÚ, 19.2.2015; Analýza vývoje ekonomiky - MPO, 30.7.2018; Makroekonomická predikce - MFČR, 30.1.2019).

Míra nezaměstnanosti

Ovlivňuje počet lidí, kteří v centrech utrácí své peníze a z pohledu naší firmy ovlivňuje výběr zaměstnanců. V případě velké nezaměstnanosti se lidé bojí o svoji práci a šetří peněžními prostředky, pro případ, kdyby o práci přišli. Klienti by tak omezili služby,

kteře k životu nutně nepotřebují. Mezi tyto služby patří i provozování wellness. Tabulka nám udává, že se míra nezaměstnanosti meziročně snižuje a pracovních míst a jednotlivých pozic přibývá. Klesající trend je užitečný pro českou ekonomiku, ta je ve fázi konjunktury, na druhou stranu zvyšuje vyjednávací sílu zaměstnanců.

Tabulka 2: Nezaměstnanost a mzdy v ČR 2012-2017

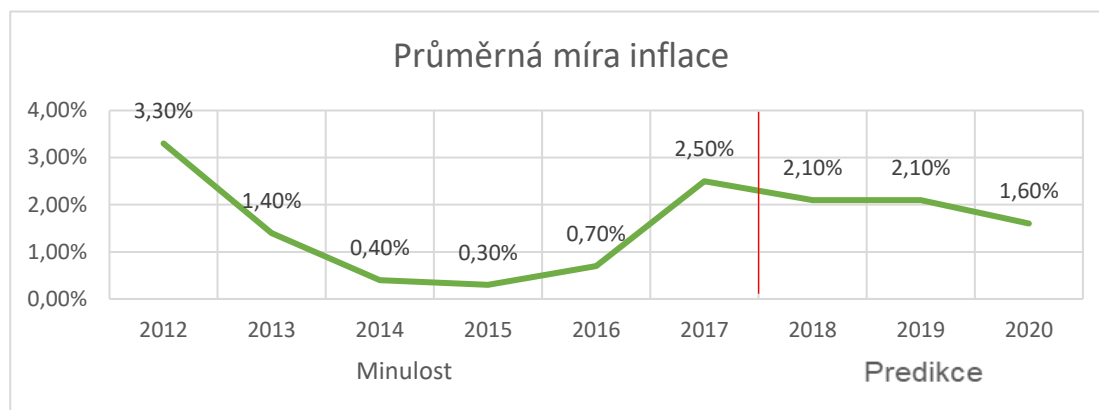
Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nezaměstnaní celkem (tis. osob)	366,9	368,9	323,6	268,0	211,4	128,7
Obecná míra nezaměstnanosti (%)	7,0	7,0	6,1	5,0	4,0	3,8
Pracovní místa v evidenci úřadu práce (tis.)	34,9	35,2	58,7	102,5	132,5	216,6
Pracovní místa pro absolventy a mladistvé	4,2	9,6	14,0	29,7	38,6	55,9
Průměrné hrubé měsíční mzdy zaměstnanců v národním hospodářství (Kč)	25 067	25 035	25 768	26 591	27 575	29 504

(Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů ČSÚ-Nezaměstnanost)

S rokem 2017 je nezaměstnanost je pod hranicí přirozené míry nezaměstnanosti, což znamená potíže při hledání vhodných pracovníků do nových pracovních pozic a nárůst mezd, což je zvýšení nákladů pro firmu. Pro firmu je tedy obtížné najít kvalitní personál. Dobrá zpráva to bude převážně pro brigádníky z řad studentů (18-26 let). Ty se nyní nemusí obávat o své pozice a další uplatnění na trhu. Velice zásadní je i zvýšení hrubé měsíční mzdy, což nám značí, že zákazníci budou ochotněji vynakládat své peněžní prostředky na relaxační služby. Největší bariérou pro další růst produkce je nedostatečný počet zaměstnanců. Proto budou firmy muset cílit na investice pro zvyšující se produktivitu práce. Do budoucna se míra nezaměstnanosti bude snižovat. V roce 2018 se předpokládá průměrná míra nezaměstnanosti na úrovni 2,3 % a následující léta 2,2 %. Ovšem další pokles nezaměstnanosti je již téměř vyčerpaný (Nezaměstnanost - ČSÚ, 2017, Makroekonomická predikce - MFČR, 30.1.2019).

Základní faktor, který ovlivňuje také obor služeb je inflace. Ta zobrazuje změnu průměrné cenové hladiny v procentech za poslední rok oproti průměru hodnot za rok

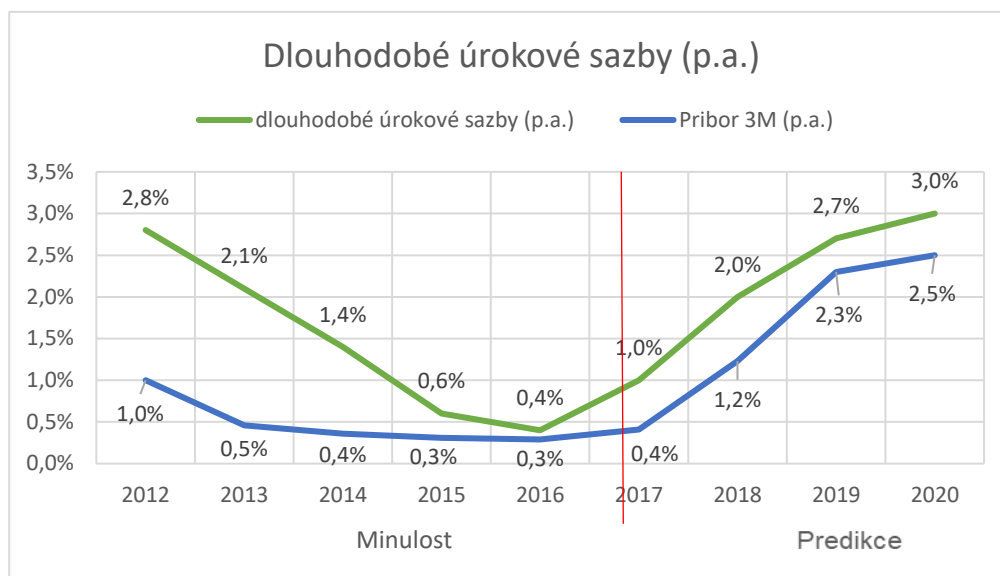
minulý. Inflace způsobuje růst cen zboží a služeb, proto se může stát, že o služby už nebude mít tolik zákazníků zájem. Při vyšší ceně klesá poptávané množství a při stejných peněžních prostředcích se zmenší počet zboží a služeb, které si za ně můžeme nakoupit. Nízká hladina inflace má ovšem příznivý dopad na ekonomiku, kdy signalizuje rostoucí trend ekonomiky. V České republice je obecně nízká míra inflace v porovnání s ostatními státy.



Graf 3: Míra inflace v ČR 2012-2020 (Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů MFČR- Makroekonomická predikce)

Porovnávat budeme průměrnou míru inflace tedy založenou na indexu spotřebitelských cen za jednotlivé roky. Nejvyšší průměrná míra inflace v tomto období je v roce 2012 a to 3,3 % díky změnám sazeb DPH a nákladovým faktorům. Je to nejvyšší hodnota od roku 2008, kdy díky úpravě nepřímých daní a administrativními vlivy hodnota dosahovala 6,3 % a poté se světová ekonomika dostala do recese a inflace klesala. Od roku 2012 je trend inflace klesající a nejnižším bod je v roce 2015, kde hodnota inflace dosahuje 0,3 %. To je zapříčiněno prudkým poklesem světových cen minerálních paliv. V roce 2016 je vidět mírný nárůst zapříčiněný zvýšením spotřební daně z tabákových výrobků. V období, kdy inflace spíše stagnuje až klesá se nevytváří riziko pro naši firmu. Ovšem hodnota se bude navyšovat, kvůli růstovému charakteru. V posledním sledovaném roce došlo ke zvýšení hrubého domácího produktu o 4,4 % a s tím souvisí mírný nárůst inflace, a to na hodnotu 2,5 %. Příčinou nárůstu inflace jsou zvyšující se ceny potravin a prudký růst cen zemědělských výrobců a zvyšující se náklady na bydlení. Růst ekonomiky se případně promítne i do vývoje na trhu práce. Z predikcí zjišťujeme, že další následující rok 2018 by inflace měla mít přibližně hodnotu 2,1 % a

do budoucna by mělo docházet opět k mírnému poklesu na hodnotu blížíící se 1,6 % (Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2017 - MPO, 30.7.2018, Inflace - druhy, definice, tabulky, 13.12.2017).



Graf 4: Dlouhodobé úrokové sazby v ČR 2012-2020 (Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů MFČR-Makroekonomická predikce)

Posledním faktorem ovlivňujícím sledovanou společnost je velikost dlouhodobých úrokových sazeb. I firma pro své projekty a rozvoj musí občas využít cizí zdroje financování a pro své další investice je bude potřebovat. Úrokové sazby jsou navázány na náklady kapitálu a ovlivňují nám tak celkové ocenění. V grafu jsou znázorněny hodnoty dlouhodobých úrokových sazeb, které představují výnos 10letých státních dluhopisů a tříměsíčního Priboru, což je odhad úrokové sazby, za kterou by banka byla ochotna jiné bance poskytnout depozitum, vyhlášený Českou národní bankou. Vývoje těchto dvou veličin spolu souvisí, jak vidíme v grafu. Od roku 2012 je hodnota na úrovni 2,8 % p.a. a meziročně má postupnou klesající tendenci. Na samém dně se dlouhodobé sazby ocitají v roce 2016. I díky zpřísnění podmínek pro poskytování úvěrů, změnám v legislativě (nový zákon o spotřebitelském úvěru) a rekordnímu počtu poskytnutých úvěrů v tomto roce, úrokové sazby začínají dalším rokem opět růst. V roce 2017 se již hodnota dostává na úroveň 1 % p.a. a to díky domácím inflačním tlakům způsobeným zvyšováním mezd a platů a silným růstem domácí poptávky. Do

budoucná vzhledem k předpokládanému vývoji inflace a nastavení měnové politiky ČNB a ECB tedy očekávanému posilování koruny se budou zpříšňovat měnové podmínky a tím poroste i úroková sazba. V roce 2018 se očekává navýšení tříměsíčního Příboru na 1,2 % p.a. a v roce 2019 dokonce na 2,3% p.a.. Na něj navazuje i růst dlouhodobých úrokových sazeb v roce 2018 na 2 % p.a., další rok 2019 dokonce na 2,7 % p.a. kdy se i do budoucna očekává další růst úrokových sazeb. (Makroekonomická predikce-leden 2019 - MFČR, 30.1.2019, Co je a co není PRIBOR - ČNB, 2015).

Politické faktory

Politická situace v poslední době je spíše nestabilní, stále měnící se strany na vrcholu nám prozrazují, že ani občané s ní stále nejsou spokojeni. Hrozí i další změny v zákonech a novelizace, které by mohli naši firmu ovlivnit.

Technické faktory

ABC s.r.o. se snaží zákazníkům nabídnout všechny novinky, co na trhu jsou. Zakládá si na kvalitě poskytovaných služeb, proto kvůli novým nápadům jezdí čerpat inspiraci i za hranice. V této době nejvyžadovanější technologií je být online. Vývoj internetu se zrychluje a každý větší podnik by měl mít svoji stránku, kde zákazníci naleznou veškerou nabídku služeb. Lidé velmi rádi sledují na sociálních sítích a na internetu příspěvky a novinky z aktuálního dění wellness centra, prohlíží recenze, fotky a provádí rezervace z pohodlí domova. Společnost stále obnovuje svoje zařízení jak v oblasti wellness, tak v o oblasti sportu. V posilovnách se vyměnily starší posilovací stroje za moderní hydraulické a firma rychle reaguje na nové trendy v oblasti fitness. Vyškolila osobní trenéry a nakoupila pomůcky na TRX a jiné rychle se rozvíjející sporty. V oblasti wellness si zákazníci si mohou všimnou mnoha odlišností od běžných wellness center. Nejčastěji klienta zaujme vstup a zavírání skříněk pomocí čipu, detaily jako jsou vyhřívané chodníčky ve venkovních prostorách nebo infrazářiče, aby nebyla taková zima venku na místech, kde si návštěvníci chtějí vypít svůj oblíbený nápoj. Protože se firma ABC s.r.o. specializuje spíše na wellness tedy sauny a vířivky, tak si

představíme novinky i v tomto konkrétním oboru. U vířivek se kromě chlóru již běžně používá většinou 3-5 % slaná voda. Je pro lidský organismus zdravější. Kromě parních a finských saun už existují i tzv. infrasauny, ve kterých karbonové nebo keramické zářiče produkují v celém prostoru kabiny infračervené teplo. To slouží právě pro rozehrání organismu především zevnitř. Takové rozehrání trvá ovšem delší dobu než u běžných saun a tělo je rozehríváno velmi pozvolna. ABC s.r.o. nemá na svých pobočkách tento druh sauny, především protože tento druh saun je velmi odlišný od běžných saun a není vyhledávaný běžnou klientelou. Firma zůstává raději u klasických saun, i přesto, že jsou ekonomicky náročnější. Je to právě pro jejich vyšší teplotu a zvyklosti spojené s ochlazováním v ledové vodě. I kvůli jejich tradici je stále lidé upřednostňují.

4.1.2 Porterova analýza

Vyjednávací síla odběratelů

Wellness centrum ABC s.r.o. navštěvují zpravila firmy malého a středního rozsahu za účelem teambuildingu a různých jednak obchodních, tak i přátelských schůzek. Nejčastěji ovšem navštěvují sauny a vířivky drobní podnikatelé a pouze obyčejní nepodnikající lidé. Nejedná se pouze o zákazníky místní, většina zákazníků dojíždí i z odlehlých měst a zahraničí. Mnoho klientů se chodí zrelaxovat pravidelně. Ceny služeb jsou pevně stanoveny, proto jejich vyjednávací síla je oslabená. Ovšem stále mají zákazníci velkou vyjednávací sílu, protože mohou kdykoliv vyzkoušet jiné relaxační či fitness centrum a přejít tak ke konkurenci. Důležitým faktorem výběru je převážně kvalita poskytovaných služeb a milý personál a dobré doporučení od přátel. V Brně i v Praze je spousta zařízení, které mohou návštěvníci vyzkoušet, proto si ABC s.r.o. zakládá na loajalitě a snaží se, aby byli zákazníci spokojeni a vraceli se.

Rivalita na daném trhu v současnosti – konkurence

Přesto, že jsou náklady na pořízení wellness centra vysoké, konkurence v tomto oboru je a vždy bude. Firma jako taková nemá přímého konkurenta. Její pobočky v Brně a Praze už své lokální konkurenty mají. Podle velikosti a nabízených služeb bychom

konkurenty mohli dělit do skupin. Do konkurentů, kteří svojí velikostí přesahují sledovanou firmu a nabízí nepřehledné množství služeb, můžeme zařadit Aquapalace Praha a Aqualand Moravia sídlící v Brně. Ty se specializují především na radovánky s dětmi a celé rodiny zde většinou stráví celý den. Aby se nikdo ze členů rodiny nenudil, nabízí jak vodní svět s tobogány, tak vodní a saunový svět nebo také spa a wellness sekci s masážemi, fitness a nepřehledné množství restaurací a občerstvení. Obě tyto firmy úzce spolupracují s hotely a nabízí klientům ubytování přímo v komplexu. V další skupině středních podniků můžeme nalézt firmu Saunia, která se specializuje přímo na saunování a má spoustu poboček ve větších městech. Její ojedinělostí je, že svoje centra má přímo ve velkých obchodních centrech. Nespolečuje s hotelem a nemá tak prostor pro ubytování hostů, naopak cílí na zákazníky, kteří nemají tolik volného času a upřednostní uvolnění po práci. Další střední firmou, je firma Tawan specializující se pouze na thajské masáže. Je to síť provozoven, které jsou součástí hotelových resortů a rezidencí či samostatně stojící centra. Opět pobočky této firmy můžeme naleznout ve velkých městech po celé České republice. Jen zřídka se vyskytují pouze samostatně stojící wellness centra. Taková centra se ovšem snaží co nejvíce rozšířit paletu svých služeb a nabízejí mnohdy k saunám i bazény, fitness centra, nejrůznější masáže a odpočinkové procedury. Mezi tyto menší konkurenty patří firma 4Comfort sídlící v Brně. Ta nabízí skoro obdobné služby a rozšířila paletu služeb i ke kosmetice. Ovšem nenabízí možnost ubytování a je tak pouze lokálním konkurentem poboček v Brně. Hlavními odlišovacími znaky mezi centry je kvalita služeb, loajalita klientů, rozšířená nabídka služeb nebo slevové akce a nízké ceny. Bližší informace a informace naleznete níže v analýze vnitřního prostředí.

Hrozba vstupu nových konkurentů

Protože je k provozu wellness centra zapotřebí vysokého počátečního kapitálu není vstup na trh úplně jednoduchý. Investice do výstavby, nákladných technologií a jejich udržování jsou v řádech milionů korun. Proto vznikají převážně ve velkých městech kvůli dostatečnému počtu klientů. Největší zájem o služby je v Praze a v Brně, kde firma již má své pobočky. Existuje spousta zákonů a opatření (zmíněné v SLEPT analýze), které firma musí dodržet a nesmíme zapomenout i na splnění hygienických

podmínek, které jsou v tomto oboru nezbytné. Také obsluha a provoz areálu jsou finančně náročné a než si firma získá určitý okruh klientů, kteří budou navštěvovat centrum pravidelně, může se ocitnout ve finanční krizi. Na druhou stranu nejsou zde žádné legislativní bariéry od státu. Ke vzniku společnosti s ručením omezeným, kdy v dnešní době je základní kapitál pouze 1 Kč, stačí opravdu pouze pár formalit. Ovšem i přes veškeré překážky, počet nově vznikajících konkurentů přibývá. Ti se snaží zaujmout převážně nízkými cenami, aby přilákali nové zákazníky. Pokud se konkurence bude pyšnit i kvalitou svých služeb, může se stát velkou hrozbou.

Vyjednávací síla dodavatelů

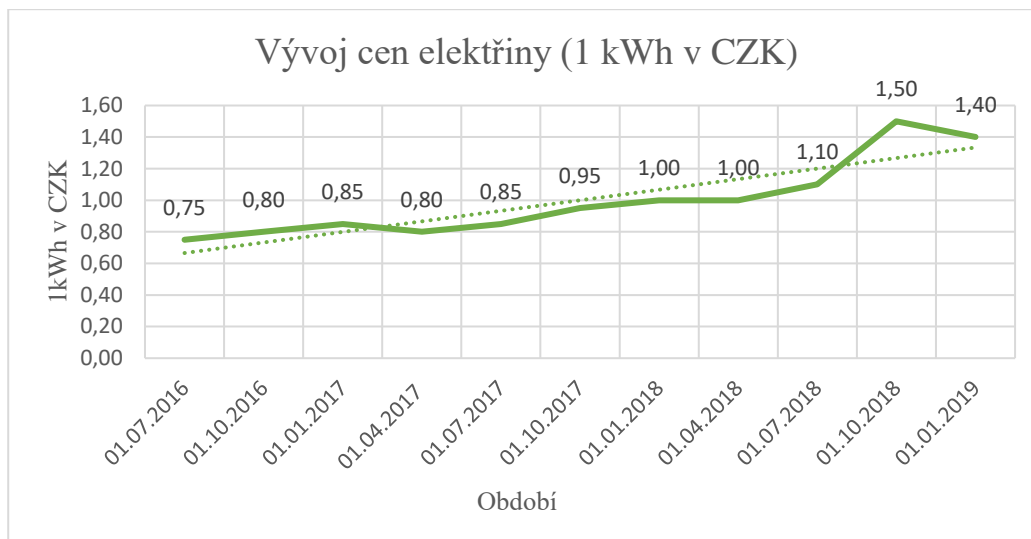
Mezi dodavatele patří dodavatelé vody a elektrické energie, potravin a zboží. Jídlo a pití se dováží každý den, ale je nahraditelné kterýmkoli jiným dodavatelem, a to snadnou cestou. Zboží není zvláště unikátní, proto mají gastro-dodavatelé nízkou vyjednávací sílu. Kdyby potraviny nedorazili mělo by to vliv pouze na spokojenost zákazníků, ale samotné služby wellness centra by to neovlivnilo. Největší dodavatelskou sílu mají dodavatelé vody a energií, bez kterých by firma nemohla existovat. Přejít na jiného dodavatele, konkrétně u dodavatele vody, je skoro nemožný. Pražské vodárny a kanalizace tak mají velkou vyjednávací sílu. Hrozbou jsou stále zvyšující se ceny za energii a vodu. Přehled zvyšování cen za vodné a stočné je sepsán v tabulce.

Tabulka 3: Vývoj vodného a stočného v Praze

Období	Vodné	Stočné	Celkem cena vody za m ³ (v Kč včetně DPH)
1.1.2012 - 31. 12.2012	38,05	28,30	66,35
1. 1. 2013 - 31.12.2013	43,02	31,33	74,35
1.1.2014 - 31.12.2014	43,84	32,00	75,84
1.1.2015 - 31.12.2015	44,71	32,94	77,65
1.1. 2016 - 31.3.2016	44,14	34,86	79,00
1. 4. 2016 - 31. 12. 2016	46,75	38,43	85,18
1. 1. 2017 - 31.12.2017	46,43	38,99	85,42
1.1.2018 - 31.12.2018	48,30	39,09	87,39
01.01.2019	48,96	40,70	89,66

(Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z Pražské vodovody a kanalizace)

V grafu můžeme pozorovat ceny elektřiny které i do budoucna mají růst.



Graf 5: Vývoj cen elektřiny v ČR za období 2016-2019 (Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z Kurzy.cz)

Přechod na jiného dodavatele energie je komplikovaný, ale lehčí, než je tomu tak u dodavatelů vody. Podnik dále spolupracuje se společností Sauny Hejdánek s.r.o., který je výhradním dodavatelem saun jak v Praze, tak v Brně. Dalším dodavatelem je firma Albixon a.s., která se specializuje na obstarání vířivých van či jacuzzi. Vedení je s firmou, její cenovou politikou a jejím záručním a pozáručním servisem nadmíru spokojeno. Naopak dodavatel internetu má nižší vyjednávací sílu, protože slouží pouze jako doplňková služba, na jejíž změnu jsou minimální náklady. Firma nemá problémy se splácením závazků z dodavatelských vztahů. Má dostatek volných finančních prostředků právě pro zajištění provozu ve firmě.

Substituty

Neboť je konkurence na trhu vysoká, substituty existují a existovat vždy budou. Převážně v zimním období si majetnější občané pořizují do svých domovů vlastní sauny, bazény nebo vířivky či posilovací stroje podle svých představ. Vybudování sauny není levná záležitost, nejobyčejnější sériově vyráběný typ pro jednoho se dá pořídit zhruba za 13 tis. Kč u firmy Marimex. O něco dražší pro více osob lze pořídit za 20-40 tis. Kč. Existují, ale i firmy, které vám váš sklep přetvoří v nádhernou sauna za

několik set tisíc korun či prodají potřebný materiál pro její stavbu. Takovou saunu přímo na míru si můžete objednat na e-shopu www.sauna.cz, kde vám poradí a nabídnou i servisní služby. Můžete zde najít i parní sauny, jež se pohybují od 200-250 tis. Kč. Firma Macek a syn se specializují na prodej vířivek, veškeré techniky pro údržbu bazénů a infrasaun. Střední infrasaunu zde pořídíte přibližně za 30 tis. Kč. O něco nákladnější je pak koupě vířivé vany. Náklady na výstavbu jsou okolo 150 tis. Kč, kdy záleží na velikosti, objemu a na volbě programů, které má vířivka obsahovat. Jedním z nejznámějších bazénů a saun je Mountfield. Nejlevnější nadzemní bazén zde můžete pořídít za 6 tis Kč a přibývajícímí rozměry cena stoupá. Pokud si chcete vybudovat vlastní posilovnu, nejlevnější posilovací stroj získáte za 5 tis Kč, a aby bylo cvičení komplexní, nebude jeden stačit. Výstavba může být omezena výší příjmů a prostorovými možnostmi stavby ve vlastním domě. Také musíme zmínit, že firma poskytuje veškeré služby na jednom místě. Protože se pobočky firmy ABC s.r.o. nacházejí ve větších městech, kde je více bytů a méně domů, můžeme předpokládat, že firmu substituty drasticky neovlivní. V tomto odvětví se lze odlišit pouze kvalitou prováděných služeb. Firma ABC s.r.o. si proto na provedení služeb zakládá. Tyto služby jsou více méně sezónní, proto se musí počítat v letních obdobích s poklesem tržeb a nabízejí se slevové akce.

4.2 Analýza vnitřního prostředí

V této části zjistíme, do jaké míry je podnik schopen využít šance vnějšího prostředí a jak zvládne čelit rizikům.

4.2.1 Konkurence

V České republice se nenachází žádná takto velká síť wellness center, která má své pobočky ve více městech zároveň a nabízí srovnatelně široké portfolio služeb. Proto pokud chceme analyzovat konkurenci musíme to udělat lokálně. V Brně můžeme najít spousty wellness center, které mohou brněnským pobočkám firmy ABC s.r.o. konkurovat. Tím nejznámějším konkurentem je vzdálenější Aqualand Moravia, který se kromě saunování zaměřil i na dětské radovánky v teplé vodě v bazénech s tobogány s možností ubytování v Hotelu Aqualand Inn. Cena za návštěvu pro jednu dospělou

osobu na tři hodiny je 549 Kč. Firma nabízí i celodenní vstupy, které jsou o 100 Kč dražší, než vstup základní. Kromě vířivek má ve svém komplexu samostatně oceněné wellness nazývané Forum Romanum. Za tři hodinky zde zaplatíte 549 Kč. Jak zde, tak i v aqua zóně je cena o něco vyšší, pokud svoji návštěvu uskutečníte o víkendu nebo státních svátcích. Zaplatíte o 100 Kč více než v pracovní den. Firma pro návštěvníky připravila nové zážitky jako je solná prohřívárna nebo nové druhy masáží. Privátní služby mají nahrazeny službou denní lázně, což je spojení více neomezených vstupů do jednotlivých částí a možnost využít privátní Whirlpool. Ovšem asi nejpodobnější služby nabízí wellness centrum 4Comfort. Mohli bychom tvrdit, že má skoro totožné služby, a to i v oblasti saunování. 4Comfort má i velice podobnou filosofii a snaží se vybudovat loajální klientelu v podobě věrnostních programů a VIP karet. Za tříhodinový vstup pro dospělou osobu zde zaplatíte 499 Kč, což je i cena za celodenní vstup. Ceny budou výrazně nižší, pokud centrum navštívíte v dopoledních hodinách. Nachází se zde kromě privátního Whirlpool také privátní spa a možnost objednat si soukromou saunu. Firma cílí převážně na ženy. Kromě wellness služeb nabízí i fitness centrum, kosmetické a kadeřnické služby, manikúru, pedikúru, depilaci voskem, solárium, a dokonce i různé programy proti celulitidě. To bychom jistě mohli považovat za konkurenční výhodu. Součástí centra je i kavárna s letní zahrádkou a dětské hřiště. Kromě výhod má firma i své nevýhody. Bohužel nenabízí možnosti ubytování se, nesousedí ani nespolupracuje s žádným hotelem. Nemůže tedy nabízet pobyty jako to dělá společnost ABC s.r.o.. Oba titi konkurenti působí pouze v Brně, nemají pobočky v jiných městech, pouze jedinou provozovnu, proto mohou být konkurencí pouze lokální (AQUALAND MORAVIA, 2019, 4COMFORT, 2019).

V Praze má firma ABC s.r.o. větší konkurenci. Největším konkurentem, který nabízí nepřehledné množství služeb je Aquapalace Praha. Vstupenku do tohoto centra můžete na tři hodiny pro dospělou osobu pořídit za 619 Kč. Vstupné do saunového světa zahrnuje vstup do vodního světa. Celodenní vstupné pak 859 Kč. Je možné zakoupit pouze vstup do vodního světa za 519 Kč na tři hodiny. Stejně jako ABC s.r.o. spolupracuje s luxusním hotelem a nabízí tak pobyty v tomto centru. Aquapalace Praha je ovšem kapacitně větší. Také nabídka služeb je rozmanitější. Největší hrozbou je rozsáhlá marketingová kampaň konkurenta. Společnost investovala nemalé peněžní

prostředky, jak do reklamních plakátů, tak i do televizních reklam, které cílí převážně na rodiny s dětmi a zasloužený odpočinek. Nabízí spoustu slev a akcí. Za výhodu tohoto centra můžeme považovat hlavně velikost a známé jméno společnosti vytvořené masivní reklamou. Kromě wellness pro dospělé tu najdeme i vodní svět s atrakcemi pro děti. Součástí je i fitness centrum se studiovými hodinami, restaurace a bary a rehabilitační centrum. Nachází se zde i privátní zóny s velkou škálou masáží, manikúra, a další zkrášlující procedury. Mezi nevýhody centra můžeme zařadit její polohu na okraji Prahy. Posledním velkým konkurentem je firma Saunia, která má pobočky v Praze, v Brně, v Ostravě i Liberci ve velkých nákupních centrech. Specializuje se pouze na saunování a cílí na klienty s rychlým životním stylem, kteří po saunování stihnou i nakoupit. Její konkurenční výhodou je lehká dostupnost, pobočky jsou většinou v centru a nízká cena oproti konkurenci. Za neomezený vstup totiž zaplatíte 269 Kč, a to na každé z poboček stejně. Opět jsou zde zlevněné dopolední vstupy. Je možné získat věrnostní kartu, která při nabití určitým obnosem, se stává kartou slevovou. Pro celkové srovnání služeb veškerých konkurentů poslouží následující tabulka (AQUAPALACE, 2019, SAUNIA, 2019).

Tabulka 4: Srovnání cen nabízených služeb s konkurencí v ČR

Firma	3 hodiny vstup	věrnostní slevy	základní masáž 60 minut	privátní whirlpool 60 minut
ABC s.r.o. Brno	500-560 Kč	470-495 Kč	840-1090 Kč	650-880 Kč
ABC s.r.o. Praha	490-570 Kč	470-540 Kč	1140-1135 Kč	840-1070 Kč
4comfort	499 Kč	469 Kč	750 Kč	840 Kč
Aqualand Moravia	549 Kč	při kombinaci aqua a spa zóny	1 047 Kč	580 Kč
Aquapalace Praha	619 Kč	permanentka na rok za 9990 Kč	1 490 Kč	1 595 Kč
Saunia	269 Kč	max 215 Kč	-	-

(Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z internetových stránek konkurenčních firem)

Stejně jako ve firmě ABC s.r.o. i u všech konkurentů nyní můžete vyzkoušet tzv. saunové ceremoniály neboli saunování s programem. Sauna master pomocí ručníku víří horký vzduch v sauně a umocňuje tak efekt saunování. Ceremoniál doprovází hudba a vůně esenciálních olejů. Jediná firma 4Comfort nemá saunové ceremoniály v ceně vstupenky. Jednou ročně se koná Saunafest, což je soutěž v saunových ceremoniálech,

kterou pořádá Aquapalace (AQUAPALACE, 2019, SAUNIA, 2019, AQUALAND MORAVIA, 2019, 4COMFORT, 2019).

4.2.2 Model 7S

Poslední částí je analýza vnitřního prostředí pomocí modelu 7S od známé společnosti McKinsey.

Strategie

Firma si zakládá na vysoké kvalitě poskytovaných služeb, vsází na nápaditost a kreativitu a chce se neustále zlepšovat. Určila si svoji vizi i poslání, má tedy dobře vypracovanou podnikatelskou strategii. Základní vize společnosti je zajistit relaxaci a ničím nerušený odpočinek pro zákazníky. Firmu baví vytvářet místa s příjemnou atmosférou, kde budou lidé rádi trávit svůj čas. Záleží jí na tom, aby se cítili dobře všichni zúčastnění klienti, zaměstnanci, majitelé i dodavatelé. Podnik má své zásady, kterými jsou milá a usměvavá obsluha, čistota a pořádek v podniku a funkční podnik po všech stránkách. Ve firmě nalezneme marketingové oddělení, které se stará o prezentaci firmy navenek. Zajišťuje reklamu jak tištěnou, tak na sociálních sítích. Marketingovou strategii navrhnou vlastníci společnosti na základě pracovních zkušeností. Také funkční strategie funguje bez problémů. O včasné zásobování a komunikaci s dodavateli se stará obchodní oddělení a vytváří svoji zásobovací a finanční strategii.

Styl

Převažuje zde demokratický styl řízení. Kdy vedení je aktivní a běžně chce slyšet i názor druhých. Čerpá podněty na zlepšení z představ okolí. Hlavní slovo má ovšem vždy vedoucí.

Schopnosti

Jedinečné pro společnost ABC s.r.o. je spolupráce s hotelovými komplexy a vzájemné dobré vztahy. Hotel je v pozici vlastníka celého relaxačního komplexu, kdy hotel financuje celkovou výstavbu komplexu na návrh společnosti a firmě ABC s.r.o. prostory poté pronajímá. Při práci v týmu převažují měkké schopnosti tzv. soft skills převážně při práci s klienty.

Sdílené hodnoty

Společnost má opravdu silnou vnitropodnikovou kulturu. Firma se snaží, aby zaměstnanci do práce chodili rádi a s nadšením předávat rady a informace, které již znají. Společnost organizuje výukové semináře a školení, nepovinné přednášky, či motivuje zaměstnanci volnými vstupy so center, aby zaměstnanci sami mohli sdělovat vlastní zkušenosti a dokázali zodpovědět klientům i ty nejzákladnější otázky. Nejdůležitější je ovšem pro firmu spokojenost na obou stranách, jak na straně klientů, tak na straně zaměstnanců.

Systemy

Firma má vytvořené své internetové stránky a průběžně je aktualizuje. Zákazník zde najde informace o firmě, může si vybrat pobočku, kterou chce navštívit a zobrazí se mu další podrobnosti o vybraných službách. Privátní služby jako jsou vířivé vany či masáže si musí zákazník objednat dopředu telefonicky či emailem. Některé pobočky mají vybudované své rezervační oddělení. Vybrané služby, balíčky nebo i celé zážitkové pobyty lze zakoupit ve formě poukazu na pobočce nebo přímo na e-shopu firmy. Společnost dále pracuje se svým vnitřním softwarem nazývaným Member, ve kterém se provádí zakládání nových vstupů do centra, docházka zaměstnanců, rezervace na služby a další služby.

Skupina neboli Spolupracovníci

Vztahy mezi jednotlivými zaměstnanci jsou vřelé až přátelské. Mezi vedením společnosti a zaměstnanci převažují vertikální vztahy. Horizontální pak nalezneme mezi zaměstnanci. Vedení jednou ročně připraví pro zaměstnance neformální osobní setkání ve formě vánočního večírku či jiného teambuildingu, které utuží vzájemní vztahy. Převažuje mladý kolektiv zaměstnanců.

Struktura

Organizační struktura podniku díky jednotlivým pobočkám je většinou divizní a liniově štábní. To znamená, že v každé pobočce jsou útvary, které mají své vedoucí. Hlavním článkem celé organizační struktury podniku jsou majitelé. Veškerou zodpovědnost za jednotlivé pobočky poté nesou jednatelé, kteří dohlíží na provoz a fungování pobočky. Každá z poboček je ovšem jiná a má různý počet pracovníků, proto někdy funkci vedoucí masérů, trenérů nebo vedoucí úklidu zastává jedna z provozních manažerek. Provozní manažerky mají na starosti vedoucí směny a ty svůj tým recepčních z úseků jako je hlavní recepce, sauna nebo spa. Každý den je ve wellness části zapotřebí tým recepčních, členové úklidu a tým techniků. U privátních zón je opět pro chod nezbytný úklid, tým recepčních a zkušený maséři. Ve fitness centrech pak tým trenérů a opět úklid. V kancelářích sedí pro klienty skryté, ale neméně důležité části celku, kterými jsou vedoucí týmů, účetní, obchodní tým a také personální a marketingové oddělení. Společnost ABC s.r.o. má k roku 2017 43 zaměstnanců, kteří jsou stálí a další zaměstnance zaměstnává ve formě brigád.

5 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

V této části zjistíme současnou finanční situaci firmy ABC s.r.o. za pomoci vybraných ukazatelů finanční analýzy. Převážně se jedná o ukazatele absolutní, rozdílové, poměrové a o soustavy ukazatelů. Jako zdroje dat k výpočtům poslouží rozvaha a výkaz zisku a ztráty z účetních závěrek za roky 2013 až 2017.

1.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv

Výsledkem analýzy bude určení vývoje složení majetku společnosti. Hodnoty v tabulkách jsou uvedeny v procentech. Celková aktiva mají rostoucí tendenci. Nejdrastičtější nárůst vznikl na přelomu let 2014 a 2015, kdy celková aktiva skokově narostla o 83,15 %. Největší podíl na této změně měly krátkodobé pohledávky, které se navýšily o 214,85 % a krátkodobý finanční majetek s meziroční změnou 512 %. Navýšili tak oběžná aktiva s meziroční změnou 185,62 %. Jediná položka, která meziročně stále klesá je zboží (-41,8 - -4,12 %). Dále mají klesající charakter stavby a zásoby.

Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv společnosti ABC s.r.o. v letech 2013-2017

AKTIVA	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Aktiva celkem	32,54	83,15	33,80	20,65
Dlouhodobý majetek	50,02	12,60	11,05	11,55
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>			-42,71	878,18
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	54,86	11,38	-9,25	14,11
Stavby	43,58	-7,79	-19,64	-8,70
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	106,53	72,43	0,97	-9,50
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	-21,67	27,66	538,33	-10,21
oběžná aktiva	22,62	185,62	39,72	-2,10
Zásoby	52,17	-49,67	-16,84	-92,37
Materiál		1 166,67	55,79	-68,92
Zboží	-4,12	-30,60	-27,80	-100,00
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	28,38	214,85	-4,25	-2,57
Pohledávky z obchodních vztahů	21,76	48,12	-20,77	-20,72
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-23,27	52,59	70,94	-27,02
Jiné pohledávky	177,67	819,60	-5,76	10,39
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	-32,61	512,82	230,94	2,88
Peníze	-32,46	14,24	195,40	-5,32
Účty v bankách	-38,30	20 800,00	238,84	4,47
časové rozlišení	11,23	-57,55	142,80	498,27

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek firmy ABC s.r.o.)

V posledním sledovaném roce došlo u firmy k poklesu oběžných aktiv, a to především zásob, které se meziročně snížily o 92,37 %. Firma se svou velikostí řadí do sektoru středně velkých ekonomických subjektů a díky procentnímu vyjádření navýšení můžeme říci, že roste.

U vertikální analýzy majetku základnu tvoří celková aktiva. Společnost se řadí mezi kapitálově lehké, protože u ní převládají oběžná aktiva. Ovšem vzhledem k tomu, že obor podnikání této firmy jsou služby, je to v pořádku. V posledních letech došlo k poklesu podílu oběžných aktiv, a tato část se přelila do časového rozlišení, které má nyní podíl necelých 20 %. Většinu hodnoty dlouhodobého majetku, který se pohybuje kolem 21,78 do 46,18 %, tvoří stavby (7,78-33,37 %) a samostatné movité věci a jejich soubory (6,85-10,67 %). Firma nevlastní žádné pozemky, má je pouze pronajaté, proto se podíl staveb na celkových aktivech meziročně snižuje. V oběžných aktivech má největší podíl položka krátkodobých pohledávek, tvoří od 22,45 do 53,77 %. Zásoby tvoří převážně zboží, které firma na svých pobočkách prodává, ale v roce 2017 již žádné nemá. Tato změna má klesající tendenci a stejně tak klesající tendenci má změna pohledávek z obchodních vztahů.

Tabulka 6: Vertikální analýza aktiv společnosti ABC s.r.o. v letech 2013-2017

AKTIVA	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	40,80	46,18	28,39	23,56	21,78
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0,00	0,00	0,17	0,07	0,59
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	38,22	44,65	27,16	18,42	17,42
Stavby	31,37	33,98	17,11	10,27	7,78
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	6,85	10,67	10,05	7,58	5,69
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	2,58	1,52	1,06	5,07	3,77
oběžná aktiva	48,14	44,54	69,46	72,53	58,85
<i>Zásoby</i>	8,14	9,34	2,57	1,60	0,10
Zboží	8,14	5,88	2,23	1,20	0,00
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	32,29	31,28	53,77	38,48	31,07
Pohledávky z obchodních vztahů	22,68	20,84	16,85	9,98	6,56
Jiné pohledávky	3,22	6,74	33,83	23,83	21,80
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	7,71	3,92	13,12	32,46	27,68
Peníze	7,51	3,83	2,39	5,27	4,14
Účty v bankách	0,20	0,09	10,74	27,19	23,54
časové rozlišení	11,06	9,28	2,15	3,91	19,37

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek firmy ABC s.r.o.)

Opět se zde projevuje skokový rozdíl roku 2015, kdy největší změnu v tomto roce můžeme zaznamenat u jiných pohledávek na 33 % a u položky účty v bankách na 10,74 %. Nyní má firma opravdu honě likvidity uložené na účtech v bance. Tyto peníze by se měli nějakým způsobem zhodnotit.

1.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

Nyní přejdeme k analýze pasiv oceňovaného podniku. Výsledky analýzy jsou uvedeny opět v procentech. Firmě se od roku 2015 daří velmi dobře. To nám napoví skokové navýšení výsledku hospodaření z běžného období, který se navyšuje o 163,93 % až o 348,99 %. Naopak výsledek hospodaření z minulých let má klesající tendenci a klesá stále více a prudce. Z roku 2015 na 2016 poklesl až o 1968,42 %. Nejvýznamnější změnu v tvoří přelom roku 2014 a 2015. Vlastní kapitál se začal od těchto let skokově navyšovat. Je to zapříčiněno navýšením výsledku hospodaření. Kromě toho se ve stejném období navýšily i cizí zdroje a to o 96,46 % konkrétně to zapříčinily krátkodobé závazky se zvýšením o 152,08 %. V posledním roce je krásně vidět splacení veškerých dlouhodobých závazků z obchod. vztahů a také bankovních úvěrů.

Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv společnosti ABC s.r.o. v letech 2013-2017

PASIVA	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Pasiva celkem	32,54	83,15	33,80	20,65
Vlastní kapitál	-0,66	18,76	40,20	102,89
<i>Základní kapitál</i>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	0,00	-100,00		
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	-10,84	-120,99	-1 968,42	-199,30
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)</i>	-19,38	281,73	348,99	163,93
cizí zdroje	50,81	96,46	21,14	20,18
<i>Dlouhodobé závazky</i>	21,37	21,17	-71,44	-100,00
<i>Krátkodobé závazky</i>	33,39	152,08	33,19	29,09
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	183,24	-25,58	-27,16	-100,00
časové rozlišení	-65,33	-35,89	1 595,67	-62,03

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek firmy ABC s.r.o.)

V struktuře pasiv několikanásobně převažují cizí zdroje, tvořící od 74,06 % do 90,39 %. Vlastní kapitál je v letech 2015 a 2016 opravdu nízký mezi 8,91 % a 9,34 %. Největší část vlastního kapitálu tvoří výsledek hospodaření a poté kapitálové fondy. Cizí zdroje

tvoří krátkodobé závazky, které v roce 2017 dosahují podílu na zdrojích financování 81,52 %. Podíly jednotlivých položek závazků se každým rokem mění, ovšem závazky z obchodních vztahů se snižují, a naopak narůstají jiné závazky. Také firma vyměnila dlouhodobé úvěry za krátkodobé.

Tabulka 8: Vertikální analýza pasiv společnosti ABC s.r.o. v letech 2013-2017

PASIVA	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	18,34	13,75	8,91	9,34	15,71
<i>Základní kapitál</i>	0,86	0,65	0,35	0,26	0,22
<i>Kapitálové fondy</i>	17,20	12,98	7,09	5,30	4,39
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	0,04	0,03	0,00	0,00	0,00
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	-0,87	-0,59	0,07	-0,94	0,77
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)</i>	1,11	0,67	1,41	4,72	10,32
cizí zdroje	74,06	84,27	90,39	81,84	81,52
<i>Dlouhodobé závazky</i>	9,44	8,64	5,72	1,22	0,00
<i>Krátkodobé závazky</i>	55,26	55,61	76,54	76,19	81,52
Závazky z obchodních vztahů	11,73	18,44	5,00	4,66	5,11
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	21,58	19,45	0,06	0,00	0,00
Krátkodobé přijaté zálohy	5,20	6,87	21,71	19,81	20,22
Jiné závazky	3,82	0,09	43,62	45,41	50,92
Bankovní úvěry a výpomoci	9,36	20,01	8,13	4,43	0,00
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00	13,76	8,13	4,43	0,00
Krátkodobé bankovní úvěry	9,36	6,25	0,00	0,00	0,00
časové rozlišení	7,60	1,99	0,70	8,82	2,78

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek firmy ABC s.r.o.)

1.3 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Nyní pomocí horizontální a vertikální analýzy porovnáme změny nákladů a výnosů a výsledku hospodaření společnosti. Podíl jednotlivých položek byl vyjádřen k sumě veškerých výnosů v daném období.

Horizontální analýzou výsledovky sledujeme vývoj položek výkazu zisku a ztráty v čase. Od roku 2015 dochází k poklesu tržeb, ale naopak ke zvýšení výsledku hospodaření, který dále meziročně roste.

Tabulka 9: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát pro ABC s.r.o. 2013-2017

Výkaz zisků a ztrát	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Tržby za prodej zboží	85,02	-32,53	-12,98	-97,74
Náklady vynaložené na prodané zboží	59,09	-36,10	-29,71	-74,74
obchodní marže	154,96	-26,52	11,50	-118,95
Výkony	13,60	-27,90	2,41	-24,12
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	12,10	-25,60	0,58	-24,12
Výkonová spotřeba	16,03	-27,03	-14,40	-49,50
přidaná hodnota	17,88	-29,45	38,62	-2,82
Osobní náklady	13,03	-33,71	13,51	-44,84
Daně a poplatky	-12,90	62,96	52,27	-25,37
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	12,55	224,74	-10,07	4,21
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	17,16	407,95	-75,86	-81,74
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu		22,48	-12,69	-100,00
Ostatní provozní výnosy	-30,24	14,51	-1,96	48,62
Ostatní provozní náklady	39,22	-3,22	54,89	141,21
provozní výsledek hospodaření	37,40	46,79	170,54	129,58
Finanční výsledek hospodaření	82,50	-18,61	-26,49	-53,02
Daň z příjmů za běžnou činnost	-3,88	208,06	241,62	123,91
výsledek hospodaření za běžnou činnost	-31,13	281,73	348,99	163,93
výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-19,38	281,73	348,99	163,93
výsledek hospodaření před zdaněním	-14,21	254,22	314,12	153,20

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek firmy ABC s.r.o.)

Hned od pohledu nás zaujme svými červenými čísly přelom roku 2014 a 2015, 2016 a 2017, dochází ke snížení hodnot tržeb, a dokonce i některých nákladů to průměrně o 30 %. Protože se meziročně snižují zásoby, proto i tržby za prodej zboží musí klesat. Úbytek tržeb firma kompenzuje prodejem dlouhodobého majetku, který se navyšuje o 408 % k roku 2015. Výsledek hospodaření se v roce 2017 zvyšuje převážně díky snížení zaměstnanců, a to až o polovinu, čímž se razantně snížily i osobní náklady. Provozní výsledek hospodaření ovšem meziročně zvyšuje svůj růst a s tím souvisí i zvýšení výsledku hospodaření za běžnou činnost.

Tabulka 10: Vertikální analýza zisků a ztrát pro ABC s.r.o. 2013-2017

Výkaz zisků a ztrát	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	7,47	11,59	10,61	9,42	0,31
Náklady vynaložené na prodané zboží	5,45	7,27	6,30	4,52	1,67
obchodní marže	2,02	4,32	4,31	4,90	-1,36
Výkony	91,99	87,66	85,76	89,61	99,27
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	91,99	86,51	87,33	89,61	99,27
Výkonová spotřeba	63,06	61,38	60,77	53,07	39,13
Spotřeba materiálu a energie	22,61	18,87	15,11	13,58	8,21
Služby	40,45	42,50	45,65	39,49	30,92
přidaná hodnota	30,95	30,61	29,30	41,44	58,79
Osobní náklady	29,84	28,29	25,45	29,47	23,73
Daně a poplatky	0,04	0,03	0,07	0,10	0,11
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,91	0,86	3,78	3,47	5,28
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,53	0,53	3,62	0,89	0,24
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,00	0,52	0,87	0,77	0,00
Ostatní provozní výnosy	1,09	0,64	0,99	0,99	2,15
Ostatní provozní náklady	0,47	0,55	0,72	1,13	3,99
provozní výsledek hospodaření	1,32	1,52	3,03	8,37	28,06
Finanční výsledek hospodaření	-0,76	-1,16	-1,28	-0,96	-0,66
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,17	0,14	0,57	1,99	6,49
výsledek hospodaření za běžnou činnost	0,40	0,23	1,18	5,43	20,91
výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	0,34	0,23	1,18	5,43	20,91
výsledek hospodaření před zdaněním	0,51	0,37	1,75	7,41	27,40

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek firmy ABC s.r.o.)

Největší část výnosů tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb (85,76-99,27 %) a jen doplňkové jsou tržby za prodej zboží, které je pohybuje okolo 10 %. Poslední rok jsou tržby za prodej zboží skoro zanedbatelné. Z nákladů tvoří největší podíl služby s přibližně 45 % což nás nepřekvapí. Následují osobní náklady v podílem v rozmezí od 23,73 % do 29,84 % a spotřeba materiálu a energie se meziročně snižuje až v roce 2017 tvoří její podíl jen 8 %, spotřeba energie je ovšem nezbytná pro provoz centra. Výsledné ocenění tedy bude citlivé na podíl tržeb z vlastních výrobků a služeb a s tím související spotřebě služeb.

1.4 Analýza poměrových ukazatelů

Jedním z nejdůležitějších nástrojů finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Výhodná je jejich porovnatelnost s dalšími podniky ze stejného oboru a rychle nám poskytují přehled o finančním zdraví podniku. Data pro porovnání oborových hodnot se získala ze statistik ministerstva průmyslu a obchodu za jednotlivé roky a data pro porovnání mezi s konkurencí z databáze Amadeus a z výročních zpráv jednotlivých firem. Ukazatele porovnávané s oborovými výsledky za obor Ostatní služby tedy odvětví, do kterého spadá i firma ABC s.r.o.. V tomto oboru se nalézá k roku 2017 podle databáze Amadeus celkem 49 302 podniků. Při porovnávání použijeme ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Velikostně stejným konkurentem je pro nás společnost Saunia a o něco větším pak Aquapalace Praha. Ukazatele těchto konkurentů tedy budeme porovnávat se sledovanou firmou ABC s.r.o.. Oba konkurenti jsou detailněji popsáni ve strategické analýze.

1.4.1 Analýza likvidity

Pro porovnání s konkurencí a oborem budeme využívat tři hlavní ukazatele likvidity a to běžnou, pohotovou a peněžní likviditu. Likvidita nám slouží pro posouzení, zda jsou podniky schopny dostát svým krátkodobým závazkům. Sledujeme výsledky za roky 2012-2017.

Běžná likvidita

Ukazatel běžné likvidity nám ukáže, kolikrát je ekonomický subjekt schopen uspokojit pohledávky věřitelů, jestliže promění všechna svá oběžná aktiva na peněžní prostředky. Doporučená hodnota běžné likvidity se pohybuje v rozmezí od 1,5 do 2,5. Pro tento obor však mohou být i nižší hodnoty okolo 1,5, jak ukazuje tabulka. Hodnoty oboru nám kolísají v rozmezí od 1,43 do 2,92 a jsou v doporučeném intervalu. V našem případě má firma ve sledovaném období s likviditou potíže. Ani v jednom ze sledovaných období nedosahuje hodnota běžné likvidity hodnoty 1 a nedosahuje ani oborových hodnot. Hodnoty se pohybují v rozmezí od 0,72 do 0,95 a v průměru

nereagují na výkyvy jako hodnoty konkurence. Nejnižší hodnoty 0,72 dosahuje podnik v roce 2014 a 2017 a to díky nárůstu krátkodobých závazků.

Tabulka 11: Porovnání běžné likvidity s konkurencí a oborem 2012-2017

Běžná likvidita	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	0,90	0,74	0,72	0,91	0,95	0,72
obor NACE S	1,47	1,81	2,92	1,43	1,84	2,10
Saunia	0,96	4,28	4,28	0,61	0,89	2,49
Aquapalace Praha	0,55	0,72	1,08	1,23	1,19	2,09

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o. a statistik MPO)

Trápit by nás to mělo hlavně poslední sledovaný rok, kdy i konkurenční firmy dosahují podobných hodnot jako obor. Sledovaná firma tedy není schopna pokrýt krátkodobé závazky oběžnými aktivy. Pokud se zaměříme na konkurenci, tak společnost Saunia má ukazatel běžné likvidity značně rozkolísaný. Nad doporučenou hodnotu se dostává v letech 2013,2014 a 2017. Postupně rostoucí vývoj běžné likvidity dosahuje Aquapalace Praha, která je v tomto ohledu silnější konkurencí.

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity se vypočítá pomocí stejného vzorce s vyloučením zásob. Zásoby často není možné proměnit v hotovost, jsou nejméně likvidní část. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí od 1 do 1,2.

Tabulka 12: Porovnání pohotové likvidity s konkurencí a oborem 2012-2017

Pohotová likvidita	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	0,61	0,62	0,57	0,87	0,93	0,72
obor NACE S	1,41	1,77	2,82	1,35	1,76	2,01
Saunia	0,96	4,27	4,27	0,29	0,46	2,10
Aquapalace Praha	0,38	0,50	0,97	1,05	1,06	1,89

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o. a statistik MPO)

Tohoto rozmezí se jen přibližujeme v roce 2016, kde je hodnota 0,93 nejbližší k hranici 1. Ostatní hodnoty ukazatele jsou opět menší než 1, proto musel podnik počítat s

případným prodejem zásob. Protože se firma ABC s.r.o. zabývá službami, můžeme vidět, že se pohotová likvidita od té okamžité tolik neliší a má přibližně stejný průběh. Veškeré oborové hodnoty jsou nad stanoveným průměrem. Nejnížší hodnoty 0,57 společnost ABC s.r.o. dosahuje v roce 2014 a to díky velkému poklesu krátkodobého finančního majetku a naopak nárůstu zásob. Oproti oboru či konkurenci má v tomto roce přesně opačný vývoj. Nejpodobnější vývoj za všechny sledované roky má opět Aquapalace Praha.

Okamžitá likvidita

Ukazatel okamžité likvidity vyjadřuje okamžitou schopnost hradit krátkodobé závazky z přímo dostupných zdrojů, jako je hotovost v pokladnách, na běžných účtech nebo hotovost uložená v krátkodobě obchodovatelných cenných papírech.

Tabulka 13: Porovnání okamžité likvidity s konkurencí a oborem 2012-2017

Okamžitá likvidita	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	0,22	0,12	0,06	0,17	0,43	0,34
obor NACE S	0,70	0,98	1,52	0,64	0,75	0,84
Saunia	0,43	2,52	2,52	0,20	0,18	1,33
Aquapalace Praha	0,11	0,26	0,30	0,26	0,82	0,43

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o. a statistik MPO)

Doporučená hodnota pro Českou republiku neboli interval od 0,2 do 0,5 byla dosažena v letech 2012 a 2016 a 2017. Za to nese odpovědnost vysoká hodnota krátkodobého finančního majetku, konkrétně firma má obrovský obnos na bankovním účtu v posledních dvou letech. Opět nejnížší hodnotou je hodnota 0,06 naměřená v roce 2014 a to díky velkému poklesu krátkodobého finančního majetku. V tomto roce byla naměřena nejvyšší hodnota oboru a to 1,57. V ostatních letech se stejně jako u předchozích ukazatelů pohybovala tato hodnota pod doporučeným intervalem na rozdíl od hodnot oboru. V těchto letech má firma problémy hradit své splatné závazky okamžitě. Společnost ABC s.r.o. sice nedosahuje oborových hodnot, ale přibližuje se alespoň k hodnotám Aquapalace Praha. Opět hodnoty podniku Saunia jsou rozkolísané a nepřibližují se oboru.

Společnost ABC s.r.o. se ve sledovaném období potýkala s problémy s likviditou. To by mohlo negativně působit na věřitele. Doporučených hodnot dosáhla jen u okamžité likvidity a jen první a dva poslední sledované roky tedy rok 2012, 2016 a 2017. K oborovým hodnotám se ani nepřiblížila.

1.4.2 Analýza zadluženosti

Pro porovnání s konkurencí a oborem nám při analýze zadluženosti budou nápomocné celková zadluženost, koeficient samofinancování a úrokové krytí.

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti pracuje s celkovými dluhy a dává je do poměru k celkovým aktivům. Když to převedeme do procentního vyjádření, tak by nejideálnější měl být poměr 1:1, což znamená 50 % financování zdroji vlastními a 50 % financování zdroji cizími.

Tabulka 14: Porovnání celkové zadluženosti s konkurencí a oborem 2012-2017

Celková zadluženost	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	69,31 %	74,06 %	84,27 %	90,39 %	81,84 %	81,52 %
obor NACE S	79,82 %	72,94 %	83,68 %	75,20 %	75,24 %	73,38 %
Saunia	93,41 %	92,31 %	113,10 %	66,17 %	67,76 %	94,64 %
Aquapalace Praha	171,03 %	124,33 %	82,82 %	75,59 %	77,53 %	44,61 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o. a statistik MPO)

Celková zadluženost podniku ABC s.r.o. je v roce 2012 nejnižší s hodnotou 69,31 %, a meziročně se zvyšuje až do roku 2015. V roce 2015 byla společnost ABC s.r.o. nejvíce zadlužena. Hodnota celkové zadluženosti v tomto roce dosahuje hodnoty 90,39 %. Od tohoto vrcholu se celková zadluženost snižuje přibližně na 81 %. Ve všech sledovaných letech se hodnoty těsně drží oborových hodnot a konkurence s menšími výkyvy. Veškeré hodnoty sledované firmy se pohybují v rozmezí od 69,31 do 90,39 %, což jsou vysoké hodnoty. Vzhledem k oboru podnikání, jsou tyto vysoké hodnoty přijatelné, a i oborové hodnoty se drží v podobném intervalu 72,94 – 83,68 %. Můžeme tedy říci, že

společnosti v tomto oboru upřednostňují financování svého majetku z cizího kapitálu více než z vlastního. Hodnoty konkurence mají podobné hodnoty, však s jiným vývojem. Přesně opačný vývoj má podnik Aquapalace Praha. Naopak nejvíce zadlužen byl podnik v roce 2012, kdy hodnota celkové zadluženosti dosahuje dokonce 171,03 %. Od tohoto roku se zadluženost snižuje a v roce 2017 dosahuje dokonce celkové zadluženosti 44,61 %. Společnost Saunia vykazuje nejnižší hodnoty okolo 66 % v roce 2015 a 2016 a nejvyšší hodnoty 113,10 % v roce 2014.

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování je opakem k ukazateli celkové zadluženosti, který označuje, jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem vlastním.

Tabulka 15: Porovnání koeficientu samofinancování s konkurencí a oborem 2012-2017

Koeficient samofinancování	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	20,29 %	18,34 %	13,75 %	8,91 %	9,34 %	15,71 %
obor NACE S	67,01 %	39,94 %	66,49 %	51,97 %	43,04 %	43,39 %
Saunia	6,59 %	5,18 %	3,29 %	-7,53 %	32,18 %	5,36 %
Aquapalace Praha	-72,01 %	-30,53 %	15,73 %	22,45 %	21,19 %	54,41 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o. a statistik MPO)

Hodnoty tohoto ukazatele se u podniku ABC s.r.o. pohybují od 8,91 do 20,29 %, nedosahují oborových hodnot, které je několikrát převyšují. Oproti oboru, kdy její oborová průměrná hodnota koeficientu samofinancování je 52 %, firma dosahuje pouze průměrné hodnoty 14,4 %. S postupem let jak oborové, tak i hodnoty sledovaného podniku klesají. Ovšem firma ABC s.r.o. stále dosahuje vyšších hodnot než konkurence. Jediné vychýlení firmy Saunia je v roce 2016, kdy hodnota dosahuje 32,18 %. Ostatní hodnoty se pohybují kolem 5 %. Celková aktiva jsou tedy převážně financována z cizích zdrojů pomocí úvěru, proto jsou hodnoty takto nízké. Společnost Aquapalace Praha se od roku 2014 více přibližuje oborovým hodnotám a v posledním roce 2017 dokonce dosahuje doporučených hodnot s hodnotou 54,41 % a tím tedy využívá více

vlastní zdroje k financování svého majetku. V případě konkurence jsou některé z hodnot záporné, je to převážně z důvodu záporného vlastního kapitálu v těchto letech.

Úrokové krytí

Za pomoci tohoto ukazatele zjistíme kolikrát celkový zisk pokryje úrokové náklady.

Tabulka 16: Porovnání úrokového krytí s konkurencí a oborem 2012-2017

Úrokové krytí	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	3,31	2,82	1,80	3,39	17,74	139,55
obor NACE S	-0,46	7,78	3,04	2,50	3,52	3,26
Saunia	-	-	-2,51	-851,88	-11,47	-2,26
Aquapalace Praha	-	-	-	-	-	2418,00

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o. a statistik MPO)

Nejlepší hodnoty dosahuje sledovaný podnik v roce 2017, kdy úroky z úvěru byly kryty výsledkem hospodaření 139krát, což je způsobeno nižší hodnotou zadlužení a tím, že firma v tomto roce již splatila veškeré bankovní úvěry a výpomoci. V předchozím roce byli úroky takto kryty jen 17,74krát. V průměru se hodnota úrokového krytí pohybuje kolem hodnoty 3. I u oborových hodnot se hodnota úrokového krytí pohybuje kolem 3, kromě let 2012 a 2013. V roce 2012 byl záporný celkový zisk a v roce 2013 oborové hodnoty třikrát převýšily hodnotu úrokového krytí sledované firmy hodnotou 7,78. Podnik Saunia v roce 2012 a 2013 nevykazuje žádné úvěry, tudíž v těchto letech nemá žádné hodnoty úrokového krytí. V následujících letech se objevili úročené závazky, ovšem zisk firmy je záporný. Společnost Aquapalace Praha naopak nemá žádné bankovní či jiné úvěry ani výpomoci, proto nemá také nákladové úroky. V posledním roce má nákladové úroky ve výši 10 tis. Kč, proto celkový zisk 2418krát pokryje tyto úroky.

1.4.3 Analýza rentability

V následující části budou porovnány tři druhy rentabilit s konkurencí a oborovými hodnotami. Jedná se o rentabilitu aktiv, rentabilitu tržeb a rentabilitu vlastního kapitálu. Ukazatele nám ukazují, kolik korun zisku připadá na jednu korunu zvoleného jmenovatele.

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv nám ukazuje, jak efektivně je firma schopná z aktiv vytvořit zisk. Všechny hodnoty rentability celkových aktiv firmy ABC s.r.o. jsou nad nulou a tedy uspokojivé.

Tabulka 17: Porovnání rentability aktiv s konkurencí a oborem 2012-2017

ROA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	1,17 %	2,58 %	2,42 %	2,95 %	6,83 %	13,63 %
obor NACE S	3,29 %	4,86 %	4,51 %	4,87 %	3,55 %	6,98 %
Saunia	-6,68 %	-10,43 %	-6,62 %	-9,40 %	-2,49 %	-3,22 %
Aquapalace Praha	-45,18 %	-67,58 %	0,10 %	4,83 %	1,49 %	34,13 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o. a statistik MPO)

Svým vývojem se blíží oborovým hodnotám a od roku 2017 hodnotami 6,83 % a 13,63 % oborové hodnoty dokonce převyšuje. Důsledkem je několikanásobné navýšení zisku společnosti ABC s.r.o. oproti minulým hodnotám. Nejnižší výnosnost aktiv dosahuje společnost ABC s.r.o. v roce 2012, a to 1,17 %, kdy i hodnota EBITU byla nejnižší ze sledovaných let. Změna celkových aktiv byla oproti EBITU nepatrná. Těšit nás může, že od roku 2012 se hodnota už jen zvyšuje. Konkurence je na tom o něco hůře. Společnost Saunia vykazuje ve všech letech záporné hodnoty rentability aktiv, díky záporným hodnotám zisku. Podnik Aquapalace Praha je na ještě hůře v letech 2012 a 2013, kdy záporné hodnoty dosahují hodnot -45,18 % a -67,58 %. Od roku 2014 se situace zlepšila a firma začala nabývat kladných hodnot. Nejlepší hodnoty 34,13 % i oproti konkurenci a oborovým hodnotám, dosahuje v roce 2017, a to díky rapidnímu navýšení celkového zisku.

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu namísto aktiv do jmenovatele vkládá vlastní kapitál společnosti.

Tabulka 18: Porovnání rentability vlastního kapitálu s konkurencí a oborem 2012-2017

ROE	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	2,97 %	6,05 %	4,91 %	15,78 %	50,53 %	65,73 %
obor NACE S	6,03 %	8,46 %	6,64 %	5,85 %	4,31 %	8,67 %
Saunia	-101,49 %	-281,86 %	-281,86 %	124,94 %	-8,41 %	-86,79 %
Aquapalace Praha	62,65 %	220,62 %	0,95 %	21,76 %	14,58 %	65,92 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o. a statistik MPO)

Průměrná hodnota v letech 2012 až 2014 se pohybuje okolo 4 %. Sledovaná firma se kromě roku 2015 až 2017 drží oborového průměru a ztrácí na něj přibližně 2 p.b.. V posledních sledovaných letech dokonce obor překonává, a to až několikanásobně. Může za to právě velké zvýšení výsledku hospodaření. Poslední rok 2017 dosahuje hodnota neuvěřitelných 65,73 %, k čemuž přispěl nárůst výsledku hospodaření běžného účetního období o 5,844 mil Kč. Oborové hodnoty tohoto ukazatele se pohybují od 4,31 do 8,46 %. Za malé procento může velmi malá hodnota VK, která je oproti vlastnímu kapitálu opravdu mnohonásobně menší. Konkurenční firmy mají stejný průběh u ukazatele ROE jako u ukazatele ROA. Saunia opět vykazuje záporné hodnoty rentability, díky zápornému VH, je tomu tak i v roce 2015, kdy je záporná i hodnota vlastního kapitálu. Stejně na tom je i firma Aquapalace Praha, kdy v roce 2012 a 2013 vykazuje zápornou hodnotu VH i vlastního kapitálu. Od roku 2014 se však situace mění a firma se dostává do kladných hodnot na 0,95 %. V roce 2015 dokonce převyšuje oborové a konkurenční hodnoty s výsledkem 21,76 %. V posledním sledovaném roce dosahuje stejně vysokých hodnot jako firma ABC s.r.o. a to 65 %.

Rentabilita tržeb

Srozumitelným ukazatelem je i rentabilita tržeb, která ukazuje, kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb. Hodnoty v měřených letech sledovanému podniku narůstají, kdežto oborové hodnoty ukazatele kolísají a dosahují hodnot od 5,45 % do 12,70 %.

Tabulka 19: Porovnání rentability tržeb s konkurencí a oborem 2012-2017

ROS	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	0,33 %	0,79 %	0,84 %	2,54 %	7,93 %	27,72 %
obor NACE S	4,40 %	12,70 %	6,71 %	6,44 %	5,45 %	9,34 %
Saunia	-536,84 %	-1444,21 %	-105,01 %	-197,48 %	-7,94 %	-24,02 %
Aquapalace Praha	-6,40 %	-11,50 %	0,02 %	1,05 %	0,36 %	8,26 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o. a statistik MPO)

Nejnižší hodnotu rentability tržeb jsme u sledovaného podniku naměřili opět v roce 2012, a to 0,33 % ze stejného důvodu, kvůli nejnižší hodnotě EBITU. Kromě toho také tržby za prodej zboží a vlastních výrobků se oproti předchozím rokům zvýšily. Minimální hodnota tohoto ukazatele by měla nabývat 6 %. To se firmě daří dodržet pouze v posledních letech 2016 a 2017 s hodnotami vyššími než obor i konkurence. V roce 2016 hodnota rentability tržeb sledované firmy 7,93 % převýšila oborovou 5,45 % a v roce 2017 hodnota 27,72 % převýšila 9,34 %. Hodnoty konkurence mají opět stejný průběh jako v předchozích rentabilit. Společnost Aquapalace Praha se v roce 2017 přibližuje oborovým hodnotám, ale celkově je na tom ve sledovaném období hůře než náš sledovaný podnik.

1.4.1 Analýza aktivity

Tyto ukazatele patří mezi ty, které nám snadno a poměrně jasně ukáží, jak efektivně daná firma nakládá s aktivy a jejich složkami. Do těchto ukazatelů zařadíme obrat aktiv, dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků.

Obrat celkových aktiv

Obrat aktiv by měl být minimálně na úrovni jedna. Ovšem jak vidíme u oborových hodnot, tak aktiva se v podnicích obrátí přibližně v rozmezí 0,38krát až 0,76krát.

Tabulka 20: Porovnání obrátu aktiv s konkurencí a oborem 2012-2017

Obrat aktiv	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	3,53	3,26	2,89	1,16	0,86	0,49
obor NACE S	0,75	0,38	0,67	0,76	0,74	0,75
Saunia	0,01	0,01	0,06	0,05	0,31	0,13
Aquapalace Praha	7,06	5,88	4,11	4,64	4,16	4,13

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o. a statistik MPO)

Aktiva je sledovaná firma schopna obrátit přibližně 3krát v období od roku 2012 do 2014 a meziročně se tento ukazatel snižuje díky rostoucím aktivům a snižujícím se tržbám. Výsledná hodnota by měla být co nejvyšší, proto by měla mít firma obavy. Od roku 2016 se výsledky přibližují oborovým hodnotám, a to s hodnotou ukazatele 0,86 a v roce 2017 se aktiva obrátí pouze 0,49krát, tedy ani polovinou a na oborové hodnoty již ani nedosahuje. Vzhledem ke konkurenci má firma ABC s.r.o. nad podnikem Saunia značnou výhodu. Výsledné hodnoty obrátu aktiv společnosti Saunia jsou velmi nízké a pohybují se od 0,01 do 0,31. Naopak firma Aquapalace Praha dosahuje hodnot v rozmezí 4,11 až 7,06. Ty několikanásobně převyšují obor.

Doba obrátu pohledávek

Doba inkasa pohledávek říká, za jak dlouhou dobu zákazníci firmě zaplatí za objednávku. Opět máme sledované období rozděleno do dvou úseků. V první časový úsek 2012-2014 se doba obrátu pohledávek pohybovala u firmy ABC s.r.o. od 23 do 39 dní. Naopak v druhém úseku měla firma vázány své finance v pohledávkách celkově 161-228 dní. Tento zlom ovlivňuje prudké navýšení pohledávek a mírný pokles tržeb. Doba obrátu pohledávek má rostoucí tendenci. Firmě se nedaří snižovat dobu inkasa pohledávek a své finanční prostředky tak nemůže efektivně využít.

Tabulka 21: Porovnání doby obratu pohledávek s konkurencí 2012-2017

Doba obratu pohledávek	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	22,87	35,63	38,91	166,48	160,84	227,51
Saunia	11046,32	3908,84	510,86	1133,72	218,16	317,93
Aquapalace Praha	36,31	32,59	54,37	52,44	17,41	61,14

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o.)

Nejpodobnějších časů dosahuje v období 2012-2014 konkurent Aquapalace Praha, ukazatel doby obratu pohledávek nabývá hodnot 18-62 dní, což je celkově kratší doba, po kterou firma váže finance v pohledávkách. Naopak firma Saunia má obrovské hodnoty tohoto ukazatele, které mají klesající trend, což je pro podnik Saunia dobrá zpráva, ovšem nejnižší hodnota stále představuje inkaso pohledávek za 218 dní.

Doba obratu závazků

Po celé sledované období je doba obratu pohledávek kratší než doba obratu závazků. Tato skutečnost je pro firmu příznivá, protože firma nejdříve zinkasuje své pohledávky a z toho poté uhradí své závazky. Je tam menší pravděpodobnost, že se dostane do finančních problémů.

Tabulka 22: Porovnání doby obratu závazků s konkurencí 2012-2017

Doba obratu závazků	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ABC s.r.o.	57,91	60,98	69,18	236,99	318,48	596,87
Saunia	20851,58	2237,68	162,71	934,58	232,28	272,67
Aquapalace Praha	87432,87	79793,33	73778,38	60092,64	68131,11	39719,59

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o., GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s., Saunia s.r.o.)

Nejdelší doba, po kterou společnost ABC s.r.o. hradila své závazky je v průměru 597 dní, a to v roce 2017, kdy je také nejdelší doba splatnosti pohledávek. Svě závazky tedy společnost splácí velmi pomalu. Naopak nejkratší doba úhrady závazků je průměrně 58 dní, a to v roce 2012. Od roku 2012 mají hodnoty rostoucí trend. Opačný trend doby obratu závazků má společnost Saunia, která se snaží dobu zkrátit a poslední sledovaný

rok má dokonce o polovinu kratší dobu úhrady závazků než firma ABC s.r.o. a to 273 dní. Ovšem bezkonkurenčně nejdéle hradí závazky podnik Aquapalace Praha, pravděpodobně využívá dodavatelský úvěr, protože své závazky hradí nejdříve za 39720 dní.

1.4.2 Analýza soustav ukazatelů

Pro výpočet ukazatelů z kategorie soustav ukazatelů jsme vybrali Altmanův index, který se také označuje jako Z-skóre, index IN 05 a Index Bankrotu. Tyto modely jsou určeny převážně pro zpracovatelský průmysl, proto jejich výsledky mohou být u oboru služby poněkud rozporuplné.

Altmanův index

První ukazatel, Altmanův index neboli Z-skóre je jeden z nejefektivnějších ukazatelů, který nám prozradí, zda firmě hrozí bankrot. Tento konkrétní model je přímo určený pro společnost s ručením omezeným a je použita verze pro nekótované podniky.

Tabulka 23: Altmanův index 2012-2017

Ukazatel	2012		2013		2014		2015		2016		2017	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
ČPK/A	-0,06	-1,08	-0,13	-2,75	-0,10	-2,38	-0,06	-3,17	-0,09	-5,78	-0,06	-4,52
NZ/A	-0,02	-0,37	-0,01	-0,22	-0,01	-0,16	0,00	0,04	-0,01	-0,75	0,01	0,68
EBIT/A	0,05	3,85	0,04	3,97	0,04	4,62	0,04	8,78	0,07	21,26	0,14	44,61
VK/CZ	0,29	3,29	0,25	3,06	0,16	2,27	0,10	3,25	0,11	4,50	0,19	8,39
T/A	3,53	94,31	3,26	95,94	2,89	95,65	1,16	91,09	0,86	80,76	0,49	50,85
Altman index	3,74	100	3,39	100	3,02	100	1,27	100	1,06	100	0,97	100
Je podnik ohrožen?	NE		NE		NE		ŠZ		ANO		ANO	

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek firmy ABC s.r.o.)

Z tabulky vyplývá, že společnosti ABC s.r.o. za první tři roky bankrot nehrozí. Výsledky nám ukazují, že firma v roce 2015 přechází do šedé zóny a rokem 2016 se dostává do kritických hodnot. To znamená, že hodnota Altmanova indexu zůstává pod hodnotou 1,2. Hraniční je tedy rok 2015, kdy firma navýšila krátkodobé pohledávky a závazky a tím dochází i k navýšení bilanční sumy, a naopak jí ubývají tímto rokem

tržby. V roce 2015 oproti minulému roku 2014 navýšila aktiva přibližně o 85 %, což mělo dopad i na jednotlivé části ukazatele. Ukazatele, které ke změně hodnot nejvíce přispěli, jsou ukazatele rentability aktiv EBIT/A a obratu aktiv T/A. Tvoří dohromady dokonce 90 % hodnoty indexu. V roce 2014 také došlo k přijetí dlouhodobého úvěru v milionech Kč. V současné době bychom mohli říci, že pokud bude tento průběh pokračovat, firma by se mohla v následujících letech dostat do potíží. V České republice ovšem poskytuje lepší výsledky index IN O5, který zde i vznikl.

Index IN 05

Jako nejvhodnější pro české podniky je podle hodnocení českých ekonomů považován Index IN 05. Nejenže tento faktor sleduje, jestli v blízké době firma zkrachuje, ale také zda tvoří nějakou hodnotu pro své vlastníky.

Tabulka 24: Index IN 05 2012-2017

Ukazatel	2012		2013		2014		2015		2016		2017	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
CZ/A	0,69	6,17	0,74	7,89	0,84	9,94	0,90	15,40	0,82	10,37	0,82	8,93
EBIT/NÚ	9,00	24,64	4,73	15,50	3,35	12,17	4,13	21,66	9,00	35,10	9,00	30,33
EBIT/A	0,05	12,59	0,04	14,09	0,04	16,19	0,04	18,73	0,07	28,19	0,14	46,34
V/A	3,55	51,05	3,32	57,03	2,93	55,81	1,22	33,51	0,88	17,98	0,50	8,92
OA/KD	0,90	5,55	0,74	5,49	0,72	5,88	0,91	10,70	0,95	8,35	0,72	5,47
IN05	1,46	100	1,22	100	1,10	100	0,76	100	1,03	100	1,19	100
Je podnik ohrožen?	ŠZ		ŠZ		ŠZ		ANO		ŠZ		ŠZ	

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek firmy ABC s.r.o.)

V případech, kde nám vychází poměr EBIT/nákladové úroky moc velký (větší než 9), ho nahradíme maximální možnou hodnotou tohoto koeficientu, což je hodnota 9. Z výsledných hodnot vyplývá, že se firma nalézá ve všech sledovaných letech kromě roku 2015 v šedé zóně a nemůžeme tak říci, jestli je firma ohrožena nebo neohrožena bankrotem. Výkyv, který vidíme v roce 2015, kde se svou hodnotou dostává pod hranici, nám symbolizuje, že je firma v ohrožení. Hodnota zde klesla pod hranici doporučené hodnoty na 0,9. To je jistě způsobeno několikamilionovým úvěrem, který si firma vzala v předchozím období. To stejné nám ukazuje i Altmanův index. Ukazatele, které ke změně hodnot nejvíce přispěli, jsou ukazatele obratu aktiv V/A a úrokového

krytí EBIT/NÚ. Tvoří dohromady okolo 60 % hodnoty indexu. Není to sice jisté, ale rok 2017 nám napovídá rostoucí hodnotou tohoto ukazatele, že by se situace mohla obrátit k dobrému. Můžeme tedy do budoucna očekávat, že se bude situace lepší.

Altmanův index a index IN 05 hodnotí shodně, že za poslední roky 2015 a 2016 firma není stabilní a může se ocitnout v potížích. Rozchází se v určení roku bankrotu, Index IN označuje rok 2015 a Altmanův index označuje rok 2016.

Index Bankrotu

Tento model byl sice vyvinut primárně pro zpracovatelský průmysl, ale využijeme ho pro upřesnění našich výsledků. Model nepracuje s šedou zónou, proto jsou výsledky více vyhraněné. Model nám ukazuje, že je podnik v letech 2015 a 2016 v ohrožení. Ostatní roky podnik ohrožen není. Výsledky jsou tedy dost podobné jako u Altmanova Indexu a Indexu IN.

Tabulka 25: Index Bankrotu 2012-2017

Ukazatel	2012		2013		2014		2015		2016		2017	
	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%	abs.	%
X1	-5,64	-23,05	-5,82	-23,84	-6,09	-24,70	-8,21	-38,45	-8,87	-43,24	-9,94	-52,25
X2	6,86	28,00	6,68	27,34	6,68	27,09	4,35	20,35	3,59	17,50	2,81	14,76
X3	23,27	95,05	23,57	96,50	24,08	97,61	25,22	118,10	25,79	125,74	26,16	137,49
IB	24,48	100	24,42	100	24,67	100	21,35	100	20,51	100	19,03	100
Ohrožen?	NE		NE		NE		ANO		ANO		ANO	

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek firmy ABC s.r.o.)

1.5 Zhodnocení finanční analýzy

Přednosti finanční situace

Skvělých výsledků dosahuje společnost ABC s.r.o. u ukazatelů rentability. Hodnoty ukazatelů rentabilit se drží hodnot oboru v průměru okolo 3 až 8 % a meziročně rostou. Od roku 2016 dokonce hodnoty firmy převyšují ty oborové v průměru o 19 % a nejvýraznější rozdíl můžeme pozorovat u rentability vlastního kapitálu. Je to díky zvyšujícím se hodnotám výsledku hospodaření. Společnost ABC s.r.o. je na tom

mnohem lépe než konkurence. Až od roku 2015 se do hry vrací konkurent Aquapalace Praha. Až tohoto roku začíná mít tato společnost srovnatelné výsledky s ohledem na konkurenci a obor. V roce 2017 ovšem firma ABC s.r.o. dosahuje nejlepších výsledků u rentability tržeb a překonává jak konkurenci, tak obor. Firma se v tomto ohledu nemá za co stydět.

Hodnoty celkové zadluženosti firmy ABC s.r.o. dosahují průměrně 80 % a převyšují tak oborové hodnoty průměrně o 10 %. Stále firma dosahuje v průměru nižších hodnot než její konkurence. V oboru služby je vyšší hodnota zadluženosti očekávaná. Celková aktiva jsou tedy financována především z cizích zdrojů. To potvrzuje i koeficient samofinancování, který říká že průměrně 15 % podnikových aktiv je financováno vlastním kapitálem. Velice dobrých výsledků dosahuje firma i u ukazatele úrokového krytí, kdy v roce 2017 byly úroky dokonce 139krát kryty výsledkem hospodaření. Oborové hodnoty se v tomto případě pohybují okolo hodnoty 3. Tyto hodnoty ovšem můžeme jen těžko porovnat s vybranou konkurencí, která nevlastní žádné nákladové úroky, popřípadě má záporný výsledek hospodaření.

Nedostatky finanční situace

Za slabé stránky společnosti můžeme považovat nízké hodnoty ukazatele likvidity. Firma se ve sledovaném období potýkala s problémy s likviditou, doporučených hodnot tohoto ukazatele dosáhla jen u Okamžité likvidity a jen za první a poslední sledované roky tedy rok 2012 a 2016, k oborovým hodnotám se ani nepřiblížila. Podnik velkou část peněžních prostředků za roky 2015 a 2016 soustřeďuje ve formě peněz na bankovních účtech a v pokladně. Konkurence je na tom o něco lépe, ale oborových hodnot dosahuje jen v poslední sledovaný rok 2017 v tomto ohledu je největší konkurencí společnost Aquapalace Praha, která každým rokem hodnotu ukazatele likvidity zlepšuje a nejvíce se blíží oborovým hodnotám.

Hodnoty, které se meziročně zvyšují jsou hodnoty doby obratu pohledávek a doby obratu závazků. V roce 2017 firma inkasovala pohledávky za 228 dní, což je zatím nejvíce oproti minulým rokům. I když je na tom lépe než konkurenční firma Saunia, u firmy Saunia je celkový trend klesající. I doby obratu závazků se meziročně zvyšují.

V roce 2017 firma průměrně hradí své závazky za 597 dní, což je opět více než konkurence. Příznivé pro firmu je, že po celé sledované období je doba obratu pohledávek kratší než doba obratu závazků. Nejprve inkasuje své pohledávky a po obdržení finančních prostředků uhradí své závazky. Je tedy méně pravděpodobné, že by se dostala do finančních problémů.

Obrat aktiv také naznačuje jisté potíže. I když se hodnota obratu celkových aktiv do roku 2016 pohybuje nad oborovými hodnotami, meziročně se snižuje. Hodnoty oboru jsou v tomto případě nízké a pohybují se okolo hodnoty 0,7, ale přesto v roce 2017 je firma schopna obrátit svá aktiva pouze 0,45krát. Mnohem lépe je na tom konkurenční firma Aquapalace Praha, která zvládne obrátit svá aktiva ve stejném roce až 4,13krát.

Bankrotní modely nám ukazují, že i z dlouhodobého hlediska firma nemá jistotu, že se nedostane do finančních potíží. Za poslední dva sledované roky 2015 a 2016 je firma podle některých ukazatelů v ohrožení. Bohužel tyto bankrotní modely jsou určeny primárně pro zpracovatelský průmysl, mohou být tedy rozporuplné.

Ovšem firma v posledním období investovala nemalé prostředky do inovací a k vylepšení svých poboček. Z finanční analýzy nevyplývají žádná velká rizika, která by mohla ohrozit předpoklad neomezeného trvání společnosti. Její velkou konkurencí je firma Aquapalace Praha, které se daří ukazatele meziročně zlepšovat a vytváří tak tlak na sledovanou firmu.

5.1 SWOT analýza

V této části se budeme věnovat silným a slabým stránkám společnosti ABC s.r.o. a nesmíme zapomenout rozebrat příležitosti a případné hrozby sledovaného podniku. K tomu nám poslouží vypracování SWOT analýzy, která nám shrne zjištěné informace.

Silné stránky

- Stále se zlepšující ukazatele rentability držící se hodnot oboru
- Kvalitní služby a silná vnitropodniková kultura
- Meziroční snižování zadluženosti
- Spolupráce s hotelem
- Doba inkasa pohledávek kratší než doba úhrady závazků
- Stále se zlepšující hodnoty úrokového krytí
- Využití volných časových kapacit center správně zvolené slevové akce

Slabé stránky

- Problém s nalezením kvalifikovaných zaměstnanců především plavčků podmíněné nízkou mírou nezaměstnanosti
- Více poboček znamená rozdílné požadavky, styl řízení, marketing, nejednotnost
- Potíže s likviditou
- Vyšší ceny některých služeb oproti konkurenci
- Dlouhá doba inkasa pohledávek, které tvoří především jiné pohledávky
- Klesající trend obratu aktiv

Příležitosti

- Rychlé přizpůsobení se trendům a technickým novinkám
- Rozšíření sortimentu služeb jako reakce na výhody konkurence
- Existence pouze finančně náročných substitutů
- Vytvoření nových poboček v České republice, spolupráce s dalšími hotelovými komplexy

Hrozby

- Konec nájemních smluv s hotely
- Konkurenční podnik Aquapalace Praha dosahující v posledních letech lepších hodnot u finančních ukazatelů
- Stárnutí populace, úbytek klientů v produktivním věku
- Snižující se počet klientů ženského pohlaví, kvůli rostoucí porodnosti
- Potíže při hledání kvalitních pracovníků
- Zvýšení cen vody a energií
- Přes počáteční náklady potřebné k vybudování centra se rozšiřuje konkurence na trhu
- Legislativní změny
- Růst úrokových sazeb
- Další zvýšení hrubé mzdy a tím i navýšení mzdových nákladů
- Zpomalení ekonomiky

V České republice se nenachází žádná takto velká síť wellness center, která spolupracuje s hotely a má pobočky ve více městech. Tento fakt patří mezi jednu z největších konkurenčních výhod společnosti ABC s.r.o.. Je to díky tomu, že má firma s hotelem uzavřenou smlouvu o spolupráci a navzájem tak čerpají výhody. Wellness centrum přináší hotelu nové klienty z řad zákazníků centra, a díky wellness centru je dosažená cena za pokoj vyšší. Hotel je navštěvován i mimo sezónu, má lepší pozici na trhu a může nabídnout bohatší služby pro zákazníky. Mezi silné stránky společnosti patří především kvalita služeb, fungující marketing a loajalita klientů, jak bylo popsáno v modelu 7S. ABC s.r.o. se snaží tuto věrnost i sám budovat v podobě věrnostních karet, kam si klient nabije své peněžní prostředky a může poté využívat slevy v podobě levnějších vstupů i konzumace. Jak na každé pobočce, tak i na internetových stránkách v e-shopu lze zakoupit poukaz na vybranou službu nebo balíček či zážitkové pobyty. Po dobré zkušenosti s centrem si zákazníci kupují poukazy pro své blízké nebo firmy nakupují odměny pro zaměstnance či pracovní partnery, což funguje jako ta nejlepší a nejméně nákladná reklama pro firmu. Firma také zjistila, že v ranních hodinách, kdy jsou pracující v práci, navštěvuje centra méně klientů. Proto přišla se slevovými akcemi

a například pronajímá plavecké bazény pro výukové plavání dětí. Z výsledků analýz můžeme zjistit, že silnou stránkou firmy jsou vyšší hodnoty rentability než ty oborové, meziroční snižování zadluženosti a stále se zlepšující hodnoty úrokového krytí. Také průměrná doba inkasa pohledávek je kratší než doba úhrady závazků, takže by se firma neměla dostávat do finančních problémů.

Největší slabinou jsou nízké hodnoty ukazatelů likvidity, především nereagující na výkyvy oboru ani na vývoj konkurence. Další slabou stránkou je dlouhá doba inkasa pohledávek oproti konkurenci. Firma tak nemůže efektivně využít volné peněžní prostředky. Díky udržované kvalitě služeb jsou zmíněná centra rok od roku navštěvovanější a poptávka po jejich službách roste. Firma musí reagovat na zvýšenou poptávku, rostoucí náklady a na tlak konkurence a uzpůsobit tomu i ceny. Ceny reagují na ceny konkurence a převážně v Praze šplhají nahoru. Mezi slabé stránky patří i zaměstnávání brigádníků. Firma zaměstnává studentky jako obsluhu recepce, údržbu wellness a fitness centra i pro obsluhu na barech. Studentky studují různé obory a po vystudování většinou odcházejí, firma tak musí být připravena na tyto situace a musí si dopředu zajistit vhodnou náhradu. Musí se počítat s dalšími náklady na zaučování nových pracovníků a také se ztrátami za počáteční chyby. S tím souvisí i problémy s hledáním vhodné pracovní síly. Díky nízké nezaměstnanosti a velkým počtům pracovních míst vznikají problémy s nalezením kvalitních uchazečů o práci. Především se jedná o plavčíky, k jejichž přijetí je nutný záchranný plavecký kurz a osobní trenéry, kteří musí být zdatní i v nutričním poradenství.

Největší hrozbou pro společnost ABC s.r.o. je nájemní smlouva s hotelem, která je většinou na dobu určitou převážně na 10-15 let. Po uplynutí této doby však není jistota, že hotel smlouvu prodlouží. Společnost si musí hlídat i svoji konkurenci, která i přes vysoké počáteční výdaje přibývá, díky vyšší spotřebě domácností a celkově zvyšujícím se mzdám. Většina wellness center fungujících bez hotelové podpory je umístěno přímo v centru města, aby klienti mohli hned po práci jít zrelaxovat, což je pro konkurenci výhodou. Protože je komplex ABC s.r.o. umístěný na okraji města pro větší klid a dostatek místa, musí se orientovat více na dlouhodobé pobyty klientů. Největší konkurencí je společnost Aquapalace Praha, jak potvrzují i finanční ukazatele. Další hrozbou mohou být pro firmu legislativní omezení, zákony zvyšující náklady firmy jako

bylo v minulosti GDPR či neočekávané hrozby z makroekonomické oblasti. Poslední dobou je stále patrnější stárnutí obyvatelstva. Pokud bude v dalších letech přibývat klientů nad 65 let, bude se tomu muset firma postupně přizpůsobit snížením cen či tím, že změní svou cílovou skupinu. Stejně tak rychle jako rostoucí počet obyvatel se zvyšuje porodnost. Proto musí firma počítat s mírným odlivem klientek mezi 28-35 rokem. Ty se budou většinou doma starat o nové přírůstky a šetřit peníze na budoucí výdaje. Pokud bude nezaměstnanost stále klesat, bude stále více pracovních pozic, ale uchazečů o ně přibývat nebude. Bude tak problém nalézt kvalitní pracovní sílu, která bude po zvyšování průměrných mezd vyžadovat vyšší mzdy a tím porostou náklady firmě. Další náklady porostou i se zvýšením úrokových sazeb, kdy se úvěry stávají dražšími a se zvýšením cen energií a vody. Wellness centra by nebyla relaxačními bez vířivek a teplých bazénů, kde se každý den spotřebují hektolitry vody a velké množství energie na spouštění různých atrakcí, osvětlení, na ohřev vody, klimatizaci a fungování systémů a firma by bez nich tak nemohla fungovat. Poslední, ale neméně důležitou hrozbou je očekávané zpomalení ekonomiky.

Příležitostí je další rozšíření, firma má potenciál se dále rozvíjet, její projekty jsou úspěšné a sklízí chválu klientů. Bude se zatím snažit nadále udržovat chod svých poboček a až bude mít dokonale stabilní všechny aspekty jako jsou legislativní, bezpečnostní, ekologické, plánuje výstavbu dalších poboček, které již vedení projednává. Podporou v dalším rozšiřování je i příznivý vývoj ekonomiky, která nyní zažívá konjunkturu. Nasvědčuje tomu i fakt, že se zvyšuje průměrná výše mezd a lidé tak ochotněji vynakládají peněžní prostředky za služby. Ale do budoucna by měl růst HDP zpomalovat, tudíž by neměla firma dlouho vyčkávat. Pro firmu hraje i fakt, že na trhu existují jen finančně velmi náročné substituty. Jednou z dalších příležitostí je rozšíření oblasti poskytovaných služeb. Zatím žádná pobočka společnosti ABC s.r.o. nenabízí kosmetické služby a jiné zkrášlovací procedury, které jsou u konkurence hojně zastoupeny. Ovšem firma je plna elánu a energie řešit veškeré problémy a vymýšlet různá zlepšení, zkvalitňovat služby pro zákazníky. Firma se snaží udělat své služby výjimečné a nevšední. Můžeme si být jisti, že v příštích letech vyzkouší další nové technologie a rozšíří i poskytované služby.

6 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NENUTNÁ A URČENÍ KPVH

Před prognózou generátorů je nutné přejít k vyčlenění majetku provozně nutného a výnosů a nákladů s tímto majetkem spojených. Toto rozdělení nám poslouží pro správné ocenění podniku a pro samotnou analýzu generátorů hodnoty. Je potřeba rozdělit majetek na provozně nutný a nenutný a následně určit provozně nutný investovaný kapitál. Nakonec získáme korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Tabulka 26: Provozně nutný investovaný kapitál v letech 2010-2017

a) Rozdělení majetku (tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dl. nehmotný majetek	197	121	45	0	0	96	55	538
Dl. hmotný majetek	4 173	4 995	6 876	8 888	13 764	15 331	13 913	15 876
Dl. finanční majetek	0	200	600	600	470	600	3 830	3 439
Stavby pronajímané firmě hotelem	47 600	46 800	46 000	45 200	44 400	43 600	42 800	42 000
Dlouhodobý majetek provozně nutný	51 970	52 116	53 521	54 688	58 634	59 627	60 598	61 853
Zásoby	643	2 198	3 251	1 892	2 879	1 449	1 205	92
Pohledávky	2 008	3 897	4 433	7 510	9 641	30 355	29 065	28 319
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	1 794	2 441	2 068	2 573	2 862	1 215	2 950	17 649
Krátkodobé závazky	8 360	9 725	11 226	12 851	17 142	43 211	57 552	74 294
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	881	3 125	2 054	1 768	613	393	6 664	2 530
Peníze (pokladna + účty v bance)	969	3 514	2 473	1 794	1 209	7 409	24 519	25 225
Likvidita	0,12	0,36	0,22	0,14	0,07	0,17	0,43	0,34
Provozně nutná likvidita	0,12	0,23	0,22	0,14	0,07	0,17	0,23	0,23
Provozně nutné peníze	969	2 237	2 473	1 794	1 209	7 409	13 237	17 088
Pracovní kapitál provozně nutný	-3 827	-2 077	-1 055	-850	-1 164	-3 176	-17 759	-13 676
Investovaný kapitál provozně nutný	48 143	50 039	52 466	53 838	57 470	56 451	42 839	48 177
b) Korigovaný provozní VH	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní VH z výsledovky	740	532	915	1 008	1 385	2 033	5 500	12 627
Vyloučení VH z prodeje majetku	0	0	-65	-408	-202	-1 845	-77	-107
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	740	532	850	600	1 183	188	5 423	12 520

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Provozně nepotřebný majetek bude na konci oceněn zvlášť a poté přičten k výslednému ocenění. Za rok 2017 vychází provozně nepotřebný majetek v hodnotě 8 137 tis. Kč.

Nyní si popíšeme hodnoty znázorněné v následující tabulce. Vycházíme z předpokladu, že firma veškerý svůj dlouhodobý majetek potřebuje ke své hlavní činnosti. Taktéž dlouhodobý finanční majetek, protože má firma dceřiné společnosti podnikající ve stejném oboru podnikání. Důležité je také zmínit, že si firma, jak již bylo řečeno, pronajímá veškeré prostory pro podnikání od hotelových komplexů, a proto vykazuje nepřiměřenou hodnotu dlouhodobého majetku, konkrétně staveb, vůči ziskům společnosti. Proto bylo nutné zahrnout do majetku společnosti i majetek vlastněný hotely, aby bylo dosaženo správných hodnot ukazatelů jako je rentabilita investovaného kapitálu. Hodnota pronajímaného majetku se získala z účetních závěrek pěti hotelových komplexů spolupracujících z firmou ABC s.r.o.. Vznikla součtem položek stavby z jednotlivých výkazů hotelů a následně bylo určeno, že jedna šestina z těchto staveb představuje prostory wellness centra, suma hodnot staveb je přibližně 252 mil Kč. Dále pracujeme se zbožím, krátkodobými pohledávkami (dlouhodobé firma nemá) a ostatními aktivy. Od těchto aktiv odečítáme neúročené krátkodobé závazky a ostatní pasiva. Z oběžných aktiv je potřeba vyloučit provozně přebytečnou hotovost, která není využívána. Podnik za sledované období běžně držel likviditu mnohonásobně vyšší, i když není tak vysoká částka potřeba. Pro účely ocenění budou za provozně nutné považovány pouze peníze do výše hodnoty likvidity 0,23, což je průměr provozně nutných likvidit za námi sledované období. Oborové hodnoty se za stejné období pohybují dokonce kolem hodnoty 0,7. Provozně nutné peníze pak dostaneme součinem provozně nutné likvidity a krátkodobých závazků. Díky velkému podílu závazků nám pracovní kapitál provozně nutný vychází ve všech sledovaných letech záporný. Investovaný kapitál provozně nutný se rovná součtu provozně nutného dlouhodobého majetku s pracovním kapitálem provozně nutným. Provozní výsledek hospodaření snížíme o tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, a naopak navýšíme o zůstatkovou cenu dlouhodobého majetku a materiálu. Výsledná hodnota KPVH je velmi rozkolísaná, a to převážně z důvodu zvýšení peněžní zásoby a krátkodobých závazků v posledních dvou sledovaných letech.

7 PROGNOZA GENERÁTORŮ HODNOTY

Od fundamentální analýzy se přesouváme k prognózám jednotlivých generátorů hodnoty a předběžnému ocenění firmy ABC s.r.o.. Mezi základní generátory hodnoty patří tržby, zisková marže, pracovní kapitál a investice do provozně nutného majetku.

7.1 Prognóza tržeb

Prvním generátorem hodnoty podniku je prognóza tržeb. Je důležité se na prognózu tržeb zaměřit. Správné určení hodnot budoucích tržeb zajišťuje i kvalitnější a věrohodnější ocenění. Prognózované tržby dále vstupují do generátorů hodnot a finančního plánu. V této kapitole nejprve popíšeme a analyzujeme trh odvětví, ve kterém se firma nalézá, pak na jejím základě vytvoříme prognózu relevantního trhu, a na tu navážeme prognózou tržeb oceňovaného podniku.

7.1.1 Analýza relevantního trhu

Tržby v odvětví

Firma působí v nejvýznamnějším odvětví národního hospodářství, a to v oblasti služeb. Relevantní trh, ve které se nalézá i firma ABC s.r.o. lze vymezit pomocí CZ NACE, což je odvětvová klasifikace. Služby poté spadají do sekce S – Ostatní činnost. Kromě služeb se věnuje i vedlejšímu prodeji zboží ve formě drobného občerstvení a saunovacích pomůcek či kosmetiky, jako doplněk a zpestření hlavní činnosti. Hlavní oblastí, kterou se firma zabývá se ovšem podle CZ NACE označuje jako 96 Poskytování ostatních osobních služeb konkrétně poté 96.04 Činnosti pro osobní a fyzickou pohodu, do které spadají činnosti saun a parních lázní, solárií a masážních studií. Jak již bylo řečeno dříve, společnost působí pouze na území ČR. V této oblasti 96.04 podle uznávané databáze AMADEUS soupeří k roku 2017 o konkurenční výhodu celkem 3 036 firem, a to i těch zahraničních. V ČR je to podle Ministerstva průmyslu a obchodu ke stejnému roku 86 firem působících na stejném trhu (Klasifikace CZ-NACE - ČSÚ, 2.3.2019; Tržní služby - ČSÚ, 1.6.2018; Analýza podnikové sféry za rok 2017, 4.6.2018).

Pro vytvoření prognózy tržeb jsou použity informace o tržbách odvětví získané pro skupinu CZ NACE 96 z databáze Ministerstva průmyslu a obchodu, která se označuje Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017 a z ČSÚ z databáze nazývané Základní ukazatele podle sekcí a oddílů klasifikace CZ-NACE.

Konkrétní hodnoty tržeb odvětví můžeme nalézt v tabulce.

Tabulka 27: Tržby pro odvětví sekce S: CZ-NACE 96 v období 2008-2017

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby odvětví (mil. Kč)	15 914	16 221	16 820	17 317	17 339	17 369	18 063	19 878	21 004	21 354
meziroční růst (%)		101,93	103,69	102,95	100,13	100,17	104,00	110,05	105,66	101,67

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z ČSÚ-Tržní služby)

Tržby mají pozvolný rostoucí charakter a meziročně se stále zvyšují. Po roce 2013 došlo k výraznějším a rychlejším skokům. Nejvyšší růst byl zaznamenán v roce 2015, kdy tržby narostly oproti minulému roku až o 10,05 %. Tyto změny mohl vyvolat i rychlejší růst reálného HDP a hodnoty ovlivňuje především vývoj hospodářského cyklu. Předpokládáme, že v budoucnu kvůli prognózovanému zpomalení ekonomiky bude nárůst velmi malý nebo tržby odvětví budou klesat. Průměrný meziroční růst za sledované období byl na úrovni 3,4 % (Analýza podnikové sféry za rok 2017, 4.6.2018; Tržní služby-ČSÚ, 1.6.2018).

Pro více informací o trhu slouží následující tabulka s informacemi o průměrném počtu zaměstnanců či rentabilitě vlastního kapitálu za jednotlivé roky.

Tabulka 28: Doplňující informace k odvětví ze sekce S: CZ-NACE 96 v období 2010-2017

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Počet podniků	43	48	48	58	60	63	75	86
Počet zaměstnaných osob	43 821	44 589	45 420	44 847	45 708	46 710	48 056	52 554
ROE	6,46 %	-36,36 %	6,03 %	8,46 %	6,64 %	5,85 %	4,31 %	8,67 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z databáze MPO)

Z tabulky můžeme zjistit, že počet podniků i počet zaměstnaných osob v tomto odvětví se stále meziročně zvyšuje. Jediný pokles zaměstnaných osob v odvětví můžeme vidět

v roce 2013, kdy i tržby odvětví rostly pouze o nejnižší část o 0,17 %. Nejvyšší počet zaměstnaných osob v tomto odvětví je v roce 2017 a to 52 554 osob. Také rentabilita oboru se vyvíjí slibně až na rok 2011, kdy je hodnota záporná díky zápornému VH v tomto roce. Nyní již z dosavadních informací můžeme vypracovat tabulku s ucelenými informacemi o atraktivitě trhu.

Tabulka 29: Hodnocení atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Body	Váha X Body	
		Negativní		Průměr		Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5			6
Růst trhu	3					X			4	12
Velikost trhu	2			X					2	4
Intenzita konkurence	3					X			4	12
Průměrná rentabilita	2						X		5	10
Bariéry vstupu	1			X					2	2
Možnosti substituce	1						X		5	5
Citlivost na konjunkturu	1		X						1	1
Struktura zákazníků	2				X				3	6
Vlivy prostředí	1			X					2	2
Celkem	16									54

(Zdroj: vlastní zpracování, Mařík, 2018, str. 84)

Z předchozích analýz makroekonomických ukazatelů jsme došli k závěru, že ekonomika má nyní příznivý vývoj, převážně díky růstovému potenciálu HDP a snižující se nezaměstnanosti. Proto je faktor růstu trhu ohodnocen číslem 4. Velikost trhu, ve kterém podnik působí je spíše malá a vzhledem k síle kupujících hodnotíme číslem 2. Pomocí Porterova modelu pěti sil dokážeme ohodnotit faktory intenzita konkurence, bariéry vstupu a možnosti substituce. Konkurence na trhu je nižší až průměrná, existuje spousta menších, ale i větších podniků, které soupeří o místo na tomto trhu, ale přece jen firma nemá přímého konkurenta, které by nabízel veškeré služby jako společnost ABC s.r.o. proto hodnotíme číslem 4. Hodnoty u ukazatelů rentabilit se meziročně stále zlepšují a dosahují dokonce lepších hodnot než oborové hodnoty, proto hodnotíme pozitivně hodnotou 5. Přes velké počáteční náklady na výstavbu prostorů wellness center jsou bariéry vstupu na trh spíše nižší, a proto také stále přibývá podniků na trhu. Proto pro bariéry vstupu přiřadíme číslo 2. Z Porterova modelu vycházíme i při hodnocení možností substituce, ta je zde přítomná, ale pro zákazníky velice finančně náročná, proto musíme hodnotit pozitivně hodnotou 5. Trh je závislý na konjunkturu, což se projevuje i výkyvy v zaměstnanosti či kolísání finančních

ukazatelů, proto tomuto faktoru přiřadíme hodnotu 1. Struktura zákazník je velmi rozmanitá proto přiřazujeme průměrnou hodnotu 3. Posledním faktorem je vliv prostředí. Firma musí reagovat na změny v prostředí, proto hodnotíme tento faktor číslem 2. Maximální získaný počet bodů je 96. Dosažené hodnocení je tedy 56 % (54/94). Atraktivita sledovaného trhu se tedy pohybuje mírně nad průměrem.

Další analýzou je hodnocení kvality managementu. V této analýze se spojí získané informace o konkurenceschopnosti a vnitřním fungování společnosti ABC s.r.o. popsané výše v kapitole analýza vnitřního prostředí firmy a v Porterově modelu pěti sil. Informace budou shrnuty do tabulky a budou ohodnoceny vybrané faktory ovlivňující podíl na trhu. Výsledek nám poslouží jako podklad pro prognózu tržeb podniku.

Tabulka 30: Hodnocení kvality managementu

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení						Příklad pro dobré hodnocení	
		0	1	2	3	4	5		6
Schopnost tvořit vize	Žádné vize							X	Vedení má jasnou vizi
Schopnost tvořit strategie	Žádná strategie							X	Vedení má jasnou strategii
Schopnost prognózovat	Špatná					X			Mimořádná
Schopnost ocenit šance a rizika	Příliš optimistické cíle							X	Realistické pohledy
Plánovat běžné činnosti	Žádné plány					X			Pravidelně, obsáhle
Styl vedení, hodnoty	Nejasné kompetence, přetížené vedení							X	Jasná kompetence a hodnoty
Osobní kvalifikace	Nedostatečná					X			Vysoce kvalifikovaný
Schopnost se učit	Ztrnulost v minulém							X	Vysoká, zájem o nové
Schopnost rozhodovat	Váhavost při rozhodování							X	Schopnost rychle nalézt řešení
Vyváženost technických a ekonomických hledisek	Jedno-strannost					X			Ovládá obě oblasti
Četnost bodů		0	0	0	0	4	3	3	
Body x četnost		0	0	0	0	16	15	18	49

(Zdroj: vlastní zpracování, Mařík, 2018, str. 102)

Maximální počet dosažených bodů je 60. Společnost dosahuje 49 bodů, což je 82 % a tento výsledek značí, že kvalita managementu firmy je na vysoké úrovni a je

konkurenční výhodou společnosti. Úspěch společnosti je založen především na kvalitě managementu, má největší význam pro budoucnost podniku a oceňovatel podniku k němu musí alespoň přihlížet. V podniku jsou pravidelně sestavovány plány pro budoucnost. Vedení má stanovené vize a určené strategie podniku a jasně dané kompetence. Je aktivní a snaží se stále zlepšovat, zkoušet nové a s rychlostí nacházet řešení na již existující problémy. Největší slabinou je vysoká fluktuace zaměstnanců, bez nichž firma svou konkurenční výhodou ztrácí. Společnost tedy hodnotíme jako podnik s přijatelnou až dobrou perspektivou.

7.1.2 Prognóza tržeb odvětví

Nejprve je nutné sestavit prognózu tržeb relevantního trhu. Tyto informace poté použijeme při prognóze tržeb oceňovaného podniku. U firmy jsme využili dva přístupy k prognóze tržeb, a to metodu časových řad a metodu regresní analýzy. U jednotlivých přístupů jsme zkusili více trendů (lineární, exponenciální, parabolický a kubický), a ten nejvhodnější použili k určení prognózy tržeb. Bližší informace k trhu jsou popsány výše v sekci Analýza relevantního trhu.

Metoda časových řad se soustředila na závislost tržeb a času, tedy námi zvolené období. Ovšem indexy determinace byly nižší. Metoda regresní analýzy je nápomocnější díky tomu, že je relevantní trh závislý na hospodářském cyklu, a tedy i na makroekonomických ukazatelích. Proto byla použita právě metoda regresní analýzy.

Pomocí Pearsonova korelačního koeficientu bylo určeno, že nejvyšší vzájemnou závislost mají tržby trhu s makroekonomickým ukazatelem HDP v běžných cenách, což potvrzují i předchozí analýzy.

Tabulka 31: Závislost trhu na makroekonomických ukazatelích

Makroekonomický ukazatel	Pearsonův korelační koeficient
HDP (běžné ceny)	0,9717
HDP reálné - meziroční růst	0,6091
Inflace (deflátor HDP) - meziroční růst	0,0663
Dlouhodobé úrokové míry (% p.a.)	-0,8956
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	-0,7126

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z MFČR-Makroekonomická predikce)

Regresní analýza v našem případě vysvětluje hodnotu tržeb v závislosti na HDP uváděné v běžných cenách. I podle Pearsona vyšla s tímto makroekonomickým ukazatelem nejvyšší vzájemná závislost a to 97 %. Na základě tohoto ukazatele byl zpracován lineární, exponenciální, kvadratický a kubický trend a k nim dopočítán index determinace označovaný písmenem R^2 . Nakonec, ale lineární trend analýzy časové řady nejvíce napodobuje minulý stav tržeb trhu, jeho meziroční růst za období 2008-2017 je 3,4 % stejně jako u vývoje tržeb odvětví za stejné období a k tomu disponuje zásadním indexem determinace ve výši $R^2=0,90$ a vysvětluje tak 90 % dat. Vyššího indexu determinace dosahovali kvadratické nebo kubické trendy ovšem u těchto trendů hodnota tržeb klesala nebo kolísala, proto nebyly pro určení tržeb vhodné. Lineární trend je tedy nejvhodnější varianta pro stanovení prognózy tržeb trhu a následně i podniku. Výsledná rovnice tohoto trendu vypadá následovně.

$$y = 606,05x - 1\,201\,556,87$$

Tabulka 32: Prognóza tržeb odvětví ze sekce S: CZ-NACE 96

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby trhu (odvětví) - skutečné	15 914	16 221	16 820	17 317	17 339	17 369	18 063
meziroční růst [%] - index růstu trhu		1,02	1,04	1,03	1,00	1,00	1,04
Tržní podíl	0,038 %	0,111 %	0,215 %	0,321 %	0,376 %	0,404 %	0,436 %
index změny tržního podílu		2,94	1,94	1,50	1,17	1,08	1,08
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Tržby trhu (odvětví) – skutečnost + prognóza	19 878	21 004	21 354	21 461	22 067	22 673	
meziroční růst [%] - index růstu trhu	1,10	1,06	1,02	1,01	1,03	1,03	
Tržní podíl	0,294 %	0,280 %	0,209 %	0,215 %	0,221 %	0,227 %	
index změny tržního podílu	0,68	0,95	0,75	1,03	1,03	1,03	

(Zdroj: vlastní zpracování na základě předchozích analýz a dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Rychlost růstu trhu a podíl podniku na trhu ovlivňují budoucí tržby podniku, proto je dobré je uvést v povědomí a podívat se, jak se v jednotlivých letech mění. Tržní podíl v prognózovaných letech bude mírně narůstat v závislosti na makroekonomických ukazatelích na hodnoty okolo 0,215-0,227 %. Index změny tržního podílu pro prognózované roky byl přizpůsoben situaci z minulých let, do průměru tedy nebyly započítány hodnoty z let 2009 a 2010, díky vysoké volatilitě. Průměrný očekávaný index změny tržního podílu je tedy na úrovni 1,03. Prognózované tržby podle lineárního trendu, mají průměrný růst 2 %, což je o něco méně než v minulosti, ale dá se to očekávat kvůli zpomalující se ekonomice. Oborové tržby mají rostoucí tendenci a porostou přibližně stejným tempem. V roce 2018 hodnota tržeb odvětví dosahuje 21 461 tis Kč, v roce 2019 o něco více 22 067 tis. Kč a v roce 2020 dosahuje 22 673 tis. Kč. Veškeré hodnoty jsou zaznačeny v tabulce výše.

Podnik se zabývá, jak činností v oboru služeb, tak i obchodní činností. Je, ale vidět, že tržby za prodej zboží jsou daleko menší než tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, proto je jisté, že obchodní činnost je jen doplňková služba. Proto se budeme věnovat převážně prognóze tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby z prodeje zboží budeme prognózovat až ve finančním plánu pomocí metody podílu na tržbách.

Tabulka 33: Prognóza tržeb a tempo růstu tržeb podniku

Skutečnost	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby podniku	5 985	17 950	36 145	55 673	65 145	70 176	78 669
Tempo růstu tržeb		199,92 %	101,36 %	54,03 %	17,01 %	7,72 %	12,10 %
Skutečnost + prognóza	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Tržby podniku	58 530	58 868	44 670	46 128	48 734	51 448	
Tempo růstu tržeb	-25,60 %	0,58 %	-24,12 %	3,26 %	5,65 %	5,57 %	

(Zdroj: vlastní zpracování na základě výkazů společnosti ABC s.r.o. a předchozích analýz)

Prognózované tržby podniku jsou dány jako součin tržeb podniku k minulému roku a tempa růstu tržeb v daném roku. Tempo růstu trhu je pak dáno součinem indexu růstu trhu a indexu změny tržního podílu. Také tržby podniku v závislosti na tržbách odvětví mají do roku 2015 rostoucí tendenci. Největší skok můžeme vidět v roce 2015, kdy tržby klesly o 25,6 %. V následujících letech došlo k mírnému nárůstu a poté opět ke

snížení. Předpokládáme tedy stejný ovšem o něco méně drastický skok i do budoucna. Díky mírně rostoucím tržbám trhu a zvyšujícímu se tržnímu podílu budou tržby podniku v prognózovaném roce 2018 růst o 3,26 % a tržby podniku následujícímu roku 2019 porostou o 5,65 %. Přibližně o stejné procento porostou tržby i do budoucna, kdy v roce 2020 očekáváme růst o 5,57 % a tržby podniku v hodnotě 51 448 tis. Kč.

7.2 Prognóza ziskové marže

Prognózovaná zisková marže je dalším generátorem hodnot a určí se jako poměr korigovaného provozního VH před zdaněním a tržeb podniku. Byla propočítána dvěma postupy, a to shora a zdola. Jako první byla vypočtena zisková marže shora za minulé období.

Tabulka 34: Zisková marže shora 2010-2017

Zisková marže shora	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
KPVH před odpisy (v tis. Kč)	1 124	1 081	1 560	1 293	1 963	2 721	7 701	14 894
Zisková marže	3,11 %	1,94 %	2,39 %	1,84 %	2,50 %	4,65 %	13,08 %	33,34 %
Průměrné tempo růstu	4,22 %							

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Určí se jako podíl KPVH před odpisy a tržeb podniku. Tento postup je základní postup, který vychází ze ziskové marže za pět po sobě jdoucích let. Výsledné hodnoty ziskové marže za jednotlivé roky popisuje tabulka. Průměrná zisková marže za minulé období je na úrovni 4,216 %. Zisková marže za minulé období má kolísavý vývoj. Od roku 2013, kdy byl poslední mírný propad, je zisková marže rostoucí a v roce 2017 je naměřená hodnota dokonce na úrovni 33,34 %. Prognóza ziskové marže do budoucna je odvozena na základě minulého vývoje. Její výše je plánována ve výši 22,955 % pro veškeré prognózované roky.

Dalším postupem byla zisková marže vypočtena metodou zdola. Tato metoda spočívá ve výpočtu podílu jednotlivých položek tvořících KPVH na tržbách. Jelikož se jedná o KPVH před odpisy a daněmi, nejsou tyto položky započítány. Výsledky ziskové marže se u obou metod musí shodovat.

Tabulka 35: Zisková marže zdola 2010-2020

Zisková marže zdola	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obchodní marže	2,67 %	5,93 %	3,58 %	2,20 %	4,99 %	4,93 %
Přidaná hodnota	26,72 %	28,51 %	33,60 %	33,65 %	35,38 %	33,55 %
Osobní náklady	24,26 %	26,68 %	30,66 %	32,43 %	32,70 %	29,14 %
<i>z toho Mzdové náklady</i>	19,15 %	20,64 %	24,64 %	25,95 %	25,99 %	23,23 %
<i>Náklady na sociální zabezpečení</i>	5,11 %	6,04 %	6,02 %	6,48 %	6,68 %	5,85 %
Daně a poplatky	0,03 %	0,01 %	0,02 %	0,04 %	0,03 %	0,08 %
Ostatní provozní položky	-0,68 %	-0,12 %	0,52 %	-0,67 %	-0,10 %	-0,31 %
Zisková marže z KPVH	3,11 %	1,94 %	2,39 %	1,84 %	2,75 %	4,65 %
Zisková marže zdola + prognóza	2016	2017	2018	2019	2020	
Obchodní marže	5,47 %	-1,37 %	4,30 %	4,30 %	4,30 %	
Přidaná hodnota	46,24 %	59,22 %	59,22 %	59,22 %	59,22 %	
Osobní náklady	32,89 %	23,91 %	28,87 %	28,87 %	28,87 %	
<i>z toho Mzdové náklady</i>	26,19 %	17,86 %	22,73 %	22,73 %	22,73 %	
<i>Náklady na sociální zabezpečení</i>	6,41 %	5,14 %	5,74 %	5,74 %	5,74 %	
Daně a poplatky	0,11 %	0,11 %	0,11 %	0,11 %	0,11 %	
Ostatní provozní položky	0,16 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %	
Zisková marže z KPVH	13,08 %	33,34 %	22,95 %	22,95 %	22,95 %	

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Nejvyšší hodnota ziskové marže 33,34 % byla získána díky nárůstu přidané hodnoty, který je zapříčiněn poklesem výkonové spotřeby a nárůstem výkonů v roce 2017. Ostatní položky v tabulce byly vypočítány jako rozdíl ostatních provozních nákladů a ostatních provozních výnosů. Opět vidíme v roce 2011 a 2013 pokles, který je zapříčiněn navýšením osobních nákladů a poklesem obchodní marže.

Prognóza ziskové marže je vypočítána pomocí geometrických průměrů tempa růstu jednotlivých položek v jednotlivých letech. Jedinou výjimkou je výpočet ostatních provozních nákladů, které jsou vypočítány pomocí aritmetického průměru, protože některé z minulých hodnot jsou záporné. Do dalších let předpokládáme průběh právě v hodnotách těchto průměrů. U výpočtu obchodní marže, jsme vynechali hodnotu za rok 2017, protože hodnota byla záporná, ovlivňovala by nám výpočet a snižovala přesnost. Celková zisková marže pak bude v prognózovaných letech konstantní na stejné úrovni 22,95 % jako u metody ziskové marže shora.

7.3 Investice do čistého pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku

Při prognóze dalšího generátoru hodnoty, kterým jsou investice do pracovního kapitálu, opět vycházíme z hodnot za minulé období. Prvním krokem je výpočet doby obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků. Jeden rok uvažujeme jako 360 dní. Výsledky jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 36: Doba obratu ve dnech 2010-2020

Doba obratu ve dnech (k tržbám)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zásoby celkem	6,40	14,21	17,97	9,71	13,17	8,91
Pohledávky	20,00	25,20	24,50	38,53	44,12	186,70
Krátkodobé závazky celkem	83,26	62,89	62,04	65,93	78,44	265,78
Doba obratu ve dnech (k tržbám)	2016	2017	2018	2019	2020	
Zásoby celkem	7,37	0,74	2,34	1,34	0,34	
Pohledávky	177,74	228,23	228,23	228,23	228,23	
Krátkodobé závazky celkem	351,95	598,74	498,74	498,74	498,74	

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Při prognóze dob obratu uvažujeme stálou hodnotu pohledávek, protože předpokládáme že se nebudou měnit ani faktory, které dobu obratu ovlivňují. Protože se v posledních třech letech 2015-2017 hodnoty obrátů několikanásobně zvýšili, budeme počítat s hodnotami za poslední známý rok 2017. U dob obratu krátkodobých závazků budeme predikovat nižší hodnotu než poslední rok 2017, protože doba obratu za poslední rok 2017 je velice dlouhá a firma by se měla snažit toto změnit. Proto prognózovanou dobu obratu krátkodobých závazků jsme snížili o 100 dnů oproti předchozímu roku 2017, je to z důvodu, aby rozdíl nebyl až tak razantní. U zásob počítáme spíše s klesajícím průběhem, a proto jsme tomu přizpůsobili i výpočet. K výpočtu byl použit geometrický průměr období 2016-2017, předpokládáme tedy, že zásoby moc neporostou a budou se udržovat na nízké hodnotě.

Prognózované doby obratu je nutné vynásobit hodnotami tržeb za jeden den. Poté dostaneme hodnoty prognózovaných zásob, pohledávek a krátkodobých závazků. U hodnot ostatních pasiv a ostatních aktiv budeme očekávat stejnou hodnotu posledního sledovaného roku i do budoucna. K výpočtu čistého pracovního kapitálu pak místo krátkodobého cizího kapitálu použijeme neúročený cizí kapitál, a ostatní veličiny zahrneme jen v provozně nutném rozsahu. Výše provozně nutných peněžních

prostředků je zvolena na úrovni 23 %, jak již bylo uvedeno v kapitole o rozdělení majetku, kdy vycházíme z průměru hodnot minulých let. Hodnota provozně nutných peněžních prostředků je tak za rok 2018 ve výši 14 698 tis. Kč, za rok 2019 ve výši 15 529 tis. Kč a za rok 2020 ve výši 16 393 tis. Kč.

Tabulka 37: Upravený pracovní kapitál 2010-2020

Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Zásoby	643	2 198	3 251	1 892	2 879	1 449
Pohledávky	2 008	3 897	4 433	7 510	9 641	30 355
Peněžní prostředky provozně nutné	969	2 237	2 473	1 794	1 209	7 409
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	1 794	2 441	2 068	2 573	2 862	1 215
Krátkodobé závazky	8 360	9 725	11 226	12 851	17 142	43 211
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	881	3 125	2 054	1 768	613	393
Upravený pracovní kapitál	-3 827	-2 077	-1 055	-850	-1 164	-3 176
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovní kapitál	-115,54 %					
Upravený pracovní kapitál (tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020	
Zásoby	1 205	92	300	181	48	
Pohledávky	29 065	28 319	29 243	30 895	32 616	
Peněžní prostředky provozně nutné	13 237	17 088	14 698	15 529	16 393	
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	2 950	17 649	17 649	17 649	17 649	
Krátkodobé závazky	57 552	74 294	63 905	67 515	71 276	
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	6 664	2 530	2 530	2 530	2 530	
Upravený pracovní kapitál	-17 759	-13 676	-4 545	-5 792	-7 099	
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst prac. kap.	-115,54 %		-48,00 %			

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Výsledné hodnoty ČPK nám vychází záporné, a to kvůli vysokým hodnotám krátkodobých závazků, které počítáme že budou do budoucna mírně růst. Naopak hodnoty pohledávek nedosahují takových hodnot, aby mohli tyto závazky vyrovnat. Firma by se v budoucnu měla na velikost závazků zaměřit a optimalizovat je. Pro příležitost, aby se porovnal přírůstek upraveného pracovního kapitálu s přírůstkem tržeb, se využívá koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu. Také tento koeficient je záporný. Ve sledovaných letech dosahuje tento koeficient -115,56 % a v prognózovaném období se mírně zvýšila jeho hodnota na -48 %. Rozdíl koeficientu je ovlivněn výpočtem koeficientu, kde se vychází z rozdílu tržeb podniku za první a poslední sledovaný rok.

7.4 Prognóza investic do dlouhodobého majetku

Nyní je potřeba určit poslední generátor hodnoty a to přesněji, jaká bude investiční náročnost firmy ABC s.r.o. pro další roky. Existují tři možné přístupy k plánování investic dlouhodobého majetku, a to globální přístup, přístup podle hlavních položek a přístup založený na odpisech. Globální přístup spočívá ve zkoumání vztahu mezi provozně nutným dlouhodobým majetkem a přírůstkem korigovaného provozního zisku či tržbami z minulých období. Je přesný tam, kde mají investice do dlouhodobého majetku průběžný charakter. Přístup podle hlavních položek se hodí k vypočítání investic dlouhodobého majetku firmy, která má již jasné investiční plány a probíhají akce a jiné investiční projekty. A poslední je spíše pomocný přístup založený na odpisech. Protože přesnější plány firmy neznáme, a investice mají spíše průběžný charakter, použijeme přístup globální. Investiční náročnost se počítá za jednotlivé položky dlouhodobého majetku zvlášť, kvůli zajištění přesnosti výpočtů. Výpočty jsou provedeny u nehmotného majetku, staveb a samostatného movitého majetku. Investice netto v tabulkách značí rozdíl mezi hodnotou konkrétního majetku ke konci roku a hodnotou majetku ke konci roku předešlého. Investice brutto se pak vypočítají jako součet odpisů a investic netto k danému roku. Investiční náročnost konkrétního dlouhodobého majetku představuje podíl sumy investic netto a přírůstku tržeb za sledované období. Přírůstek tržeb za období 2010-2017 je 8 525 tis. Kč.

Jako první byla stanovena investiční náročnost růstu tržeb pro dlouhodobý nehmotný majetek za období 2010-2017. Ta činí 4 % a specifické informace popisuje tabulka.

Tabulka 38: Nehmotný majetek 2010-2017

Nehmotný majetek	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Stav majetku ke konci roku	197	121	45	0	0	96	55	538
Odpisy		50	5	0	0	16	9	100
Investice netto (<i>rozdíl dvou netto hodnot majetku</i>)		-76	-76	-45	0	96	-41	483
Investice brutto (<i>odpis + investice netto</i>)		-26	-71	-45	0	112	-32	583
Investiční náročnost růstu tržeb 2010-2017	4,00 %							

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Dále byla stanovena investiční náročnost růstu tržeb pro stavby za období 2010-2017. Protože podnik ABC s.r.o. si veškeré prostory pro provozování své hlavní činnosti pronajímá od hotelových komplexů, nevykazuje tak velké množství nemovitostí a bylo třeba provést úpravy. Zde bylo nutné k celkové hodnotě staveb vykazované ve výkazech společnosti přičíst ještě poměrnou část staveb hotelů, která představuje prostory wellness centra, jak již bylo naznačeno v kapitole rozdělení majetku. To bylo provedeno z účetních závěrek pěti spolupracujících hotelů a hodnota odpisů byla upravena tak, aby byla zachována původní investiční náročnost růstu tržeb před změnou. Ta vychází v období 2010-2017 na 25,54 %. Tyto úpravy jsou nutné převážně, kvůli správným hodnotám ukazatelů jako je rentabilita investovaného kapitálu.

Tabulka 39: Stavby 2010-2017

Stavby	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Stav majetku ke konci roku	47 711	46 909	50 828	52 495	54 874	53 258	50 561	49 086
Odpisy		845	1 295	1 369	1 394	2 386	2 105	2 113
Investice netto		-802	3 919	1 667	2 379	-1 616	-2 697	-1 475
Investice brutto		43	5 214	3 036	3 773	770	-592	638
Investiční náročnost růstu tržeb 2010-2017	25,54 %							

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Nejvyšší investice firma provedla v oblasti samostatných movitých věcí. Jedná se především o vybavení wellness center a kanceláří, které zaštitují podporu a plynulý chod podniku. Firma se snaží stále modernizovat a vylepšovat nynější prostory a nabízet tak zákazníkům více komfortu. Koeficient investiční náročnosti za minulé roky pro samostatné movité věci dosahuje 47,92 %.

Tabulka 40: Samostatné movité věci 2010-2017

Samostatné movité věci	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Stav majetku ke konci roku	1 099	1 094	2 048	1 593	3 290	5 673	5 728	5 184
Odpisy		454	210	124	186	931	963	961
Zůstatková hodnota prodaného zařízení		0	77	0	476	583	509	0
Investice netto		-5	954	-455	1 697	2 383	55	-544
Investice brutto		449	1 241	-331	2 359	3 897	1 527	417
Investiční náročnost růstu tržeb 2010-2017	47,92 %							

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Po stanovení koeficientů investiční náročnosti veškerých položek dlouhodobého majetku, je proveden odhad celkových investic netto pro růst tržeb za prognózované období 2018-2019. Odhad investic se stanoví jako součin koeficientu náročnosti z minulých let za jednotlivé položky a přírůstu tržeb za prognózované roky 2018 až 2020, který má hodnotu 5 320 tis. Kč. Je to předpokládaná částka investic, která se projeví v konkrétním období.

Tabulka 41: Investice netto pro růst tržeb 2018-2020

Majetek	Minulý koeficient náročnosti	Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2018-2020
Nehmotný majetek	4,00 %	213
Stavby	25,54 %	1 359
Samostatné movité věci	47,92 %	2 549
Celkem	77,46 %	4 121

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Celková investiční náročnost pro růst tržeb v letech 2018-2020 je 77,46 %, což představuje investice netto v hodnotě 4 121 tis. Kč. V dalším kroku byly rovnoměrně rozpočítány tyto celkové odhadované investice na jednotlivé roky a dopočítány plánované odpisy, a to vše opět jednotlivě pro nehmotný majetek, stavby a samostatné movité věci. Odpisy byly určeny zjednodušeně, kdy celková hodnota odpisů byla proporcionalně rozdělena a přidělena jednotlivým položkám dl. majetku a rozpočítána na jednotlivé roky. Ve zkratce ke stávající hodnotě majetku a jeho odpisům se přidá hodnota očekávaných investic a odpisů s nimi souvisejícími. Dále už je plánován jednotlivý majetek, jeho investice a jeho odpisy, které můžeme vidět v následujících tabulkách. Jako první bude sestaven plán dlouhodobého nehmotného majetku.

Tabulka 42: Prognóza dlouhodobý nehmotný majetek 2018-2020

Nehmotný majetek	2017	2018	2019	2020
Původní – odpisy	100	100	100	100
- zůstatková hodnota	538	438	339	239
Nový - investice netto		71	71	71
- investice brutto		171	213	267
- pořizovací hodnota k 31. 12.		171	384	651
- odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	43	96
Celkem – odpisy		100	142	196
- zůstatková hodnota	538	609	680	751

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Součástí plánu je i majetek, který společnost vykazuje k datu ocenění a je nutné pokračovat v jeho odepisování. Původní odpisy nehmotného majetku pro prognózované období jsou ponechány v hodnotě za rok 2017, a do budoucna je považujeme za konstantní ve výši 100 tis. Kč. Co se týče nových odpisů, ty jsou vypočítány jako podíl pořizovací hodnoty a doby odepisování, která je u dl. nehmotného majetku stanovena jako 4 roky. Investice netto pro nehmotný majetek v celkové hodnotě 213 tis. Kč, byly rovnoměrně rozděleny ve výši 71 tis. Kč ke konkrétním prognózovaným rokům. Investice brutto pak tvoří součet původních odpisů, nových odpisů a investic netto. Zůstatková hodnota pak odpovídá hodnotě, která bude uvedena v plánované rozvaze.

Tabulka 43: Prognóza Stavby 2018-2020

Stavby	2017	2018	2019	2020
Původní – odpisy	2 113	2 113	2 113	2 113
- zůstatková hodnota	49 086	46 973	44 859	42 746
Nový - investice netto		453	453	453
- investice brutto		2 566	2 652	2 740
- pořizovací hodnota k 31. 12.		2 566	5 218	7 958
- odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	86	174
Celkem – odpisy		2 113	2 199	2 287
- zůstatková hodnota	49 086	49 539	49 992	50 445

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Prognózované stavby jsou tvořeny stejným způsobem jako postup popsany u prognózy nehmotného majetku. Celková hodnota investic netto pro stavby je 1 359 tis. Kč a jsou opět rozděleny stejnými díly mezi jednotlivé léta v hodnotě 453 tis. Kč. U výpočtu nových odpisů staveb se liší doba odepisování, která je stanovena jako 30 let. Vypočtené hodnoty staveb se poté dále objevují ve finančním plánu.

Tabulka 44: Prognóza samostatné movité věci 2018-2020

Samostatné movité věci	2017	2018	2019	2020
Původní – odpisy	961	961	961	961
- zůstatková hodnota	5 184	4 223	3 262	2 301
Nový - investice netto		850	850	850
- investice brutto		1 811	2 112	2 464
- pořizovací hodnota k 31. 12.		1 811	3 923	6 388
- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	302	654
Celkem – odpisy		961	1 263	1 615
- zůstatková hodnota	5 184	6 034	6 884	7 733

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Plán samostatně movitých věcí byl sestaven stejným způsobem jako předchozí plány. Jedinou odlišností je opět doba odpisování, která je pro samostatné movité věci určena jako 6 let. Celkové investice netto pro samostatné movité věci jsou v hodnotě 2 549 tis. Kč a jsou rozděleny mezi prognózované roky stejně velkými díly o velikosti 850 tis. Kč.

Následující tabulka představuje sumu informací z plánů jednotlivých položek dlouhodobého majetku popsanych výše, jako je suma odpisů nebo suma zůstatkových hodnot dlouhodobého nehmotného majetku, staveb a samostatných movitých věcí.

Tabulka 45: Prognóza celkových investic do dlouhodobého majetku 2018-2020

Celkem	2018	2019	2020
Odpisy	3 174	3 604	4 098
Zůstatková hodnota	56 182	57 555	58 929
Celkové investice netto do dlouhodobého majetku	1 374	1 374	1 374
Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku	4 548	4 978	5 471

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Jak lze vyčíst z tabulky celkové investice netto do dl. majetku jsou rozloženy ve stejné výši a dosahují hodnoty 1 374 tis. Kč na jeden prognózovaný rok. Suma celkových investic netto v prognózovaných letech tedy 4 121 tis. Kč odpovídá sumě investic jednotlivých položek dlouhodobého majetku. Celkové investice brutto se skládají z celkových investic netto a odpisů.

7.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Na základě předchozích výsledků je možné získat hodnoty rentability provozně nutného investovaného kapitálu. Z korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy je díky nově dopočítaným investicím a odpisům jednoduché vyjádřit KPVH po odpisech a dani. Předpokládejme, že výše daňové sazby bude stále stejná i v prognózovaném období. Dále KPVH po odpisech a dani podělíme tržbami podniku a získáme tak ziskovou marži po odpisech a dani. Průměrné tempo růstu KPVH po odpisech a dani je za sledované období v hodnotě 102,81 % a v prognózované klesá na hodnotu -11,41 %. Obrat investovaného kapitálu byl získán jako podíl tržeb podniku a investovaného kapitálu provozně nutného za předcházející rok.

Tabulka 46: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Sazba daně z příjmů	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani	599	431	689	486	958	152
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	1,66 %	0,77 %	1,06 %	0,69 %	1,22 %	0,26 %
Tempo růstu KPVH po odpisech a dani	102,81 %					
Investovaný kapitál provozně nutný k 31. 12.	48 143	50 039	52 466	53 838	57 470	56 451
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	x	1,156	1,302	1,338	1,461	1,018
Rentabilita investovaného kapitálu		0,90 %	1,38 %	0,93 %	1,78 %	0,26 %
	2016	2017	2018	2019	2020	
Sazba daně z příjmů	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani	4 393	10 141	6 006	6 142	6 247	
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	7,46 %	22,70 %	13,02 %	12,60 %	12,14 %	
Tempo růstu KPVH po odpisech a dani	102,81 %		-11,41 %			
Investovaný kapitál provozně nutný k 31. 12.	42 839	48 177	51 636	51 764	51 830	
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	1,043	1,043	0,957	0,944	0,994	
Rentabilita investovaného kapitálu	7,78 %	23,7 %	12,47 %	11,89 %	12,07 %	

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Korigovaný provozní výsledek hospodaření po odpisech a dani bude v prognózovaném období mírně růst. Zisková marže z KPVH po odpisech a dani, je naopak mírně klesající. Výsledná rentabilita investovaného kapitálu meziročně roste, a i nadále se její hodnota bude zvyšovat. Podnik bude vytvářet ekonomickou přidanou hodnotu, pokud rozdíl rentability investovaného kapitálu a diskontní míry bude kladný.

8 PŘEDBĚŽNÉ OCENĚNÍ POMOCÍ GENERÁTORŮ HODNOTY

Po prognózách tržeb, ziskové marže, ČPK a investic do dlouhodobého majetku již můžeme stanovit předběžné ocenění podniku. Předběžné je proto, že ještě není známa přesná hodnota úrokové míry a pro předběžné ocenění je zatím odhadována na úrovni 9,82 %.

Nejprve byla určena zisková marže po odpisech a dani za jednotlivé roky prognózy. V tabulce jsou uvedeny jednotlivé vypočtené hodnoty a údaje sloužící k výpočtu. Tržby k roku 2017 jsou v hodnotě 44 670 tis. Kč. Průměrná hodnota ziskové marže po dani a odpisech je 12,59 %.

Tabulka 47: Zisková marže po dani 2018-2020

	2018	2019	2020
Zisková marže před odpisy	22,95 %	22,95 %	22,95 %
Podíl odpisů na tržbách	6,88 %	7,40 %	7,96 %
Zisková marže po odpisech	16,07 %	15,56 %	14,99 %
Zisková marže po dani	13,02 %	12,60 %	12,14 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Dále budou zapotřebí informace zjištěné z kapitoly generátory hodnoty. Průměrná náročnost růstu tržeb na investice netto do dl. majetku je na úrovni 51,64 % a průměrná náročnost růstu tržeb na investice netto do pracovního kapitálu je -48,00 %. Tabulka nám ukazuje, jaké proměnné poslouží k výpočtu odhadované hodnoty podniku. Ta je založena na základě peněžních toků. Ovšem v této fázi ještě není známá diskontní míra neboli náklady na vlastní kapitál, proto zatím bude použita pro předběžný výpočet odhadovaná hodnota 9,82 % a to tato hodnota z toho důvodu, že ve statistikách Ministerstva průmyslu a obchodu pro odvětví CZ-NACE 96 je pro rok 2017 uvedena hodnota WACC ve výši 9,82 %. Jedinou podmínkou je, aby odhadovaná diskontní míra byla alespoň o 3 p.b. vyšší než tempo růstu tržeb. Jak značí následující tabulka, podmínka je splněna, protože tempo růstu tržeb pro období 2018-2020 je 2,77 % (Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017; 4.6.2018).

Tabulka 48: Předběžné ocenění podniku pomocí generátorů hodnoty

Generátor hodnoty	Označení	Hodnota
Tempo růstu tržeb	g	2,77 %
Zisková marže po odpisech a po dani	r _{ZM}	12,59 %
Náročnost růstu tržeb na:		
- růst pracovního kapitálu	k _{ČPK}	-48,00 %
- růst dlouhodobého majetku	k _{DM}	51,64 %
- investice netto celkem		3,63 %
Kalkulovaná úroková míra	i	9,82 %
Hodnota podniku brutto (=H) (tis. Kč)		81 291

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Předcházející tabulka zobrazuje hodnoty faktorů v roce 2017 pro výpočet hodnoty společnosti ABC s.r.o. brutto. Odhadovaná hodnota podniku stanovená za pomoci generátorů hodnoty je 81 291 tis. Kč. Při dalších výpočtech za pomoci dvoufázové metody bude určena přesnější hodnota.

Pomocí citlivostní analýzy pak bude zjištěno, jak se bude měnit hodnota podniku, když bude měněn jeden z generátorů hodnoty o procento. Citlivostní analýza bude provedena pro faktor zisková marže, diskontní míra a tempo růstu tržeb a tento faktor poté bude měněn o 10 %, 20 % a 30 %. Ostatní hodnoty jsou neměnné.

Tabulka 49: Citlivostní analýza pro ziskovou marži

Analýza citlivosti - faktor zisková marže	ZM původní	ZM + 10%	ZM + 20%	ZM + 30%
Zisková marže po odpisech a po dani r _{ZM}	12,59 %	13,85 %	15,23 %	16,76 %
Hodnota podniku brutto (=H)	81 291	89 484	98 496	108 409
Změna hodnoty podniku o [%]	0 %	10,08 %	21,16 %	33,36 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Změna ziskové marže o 10 % zapříčiní slabší reakci hodnoty podniku, a to o mírně nad 10 % konkrétně o 10,08 %. Můžeme tedy považovat tento faktor za mírně rizikový.

Tabulka 50: Citlivostní analýza pro tempo růstu tržeb

Analýza citlivosti - faktor tempo růstu tržeb	ZM původní	ZM + 10%	ZM + 20%	ZM + 30%
Tempo růstu tržeb g	2,77 %	3,04 %	3,35 %	3,68 %
Hodnota podniku brutto (=H)	81 291	84 773	88 947	94 016
Změna hodnoty podniku o [%]	0 %	4,28 %	9,42 %	15,65 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Reakce podniku na tempo růstu tržeb je podproporcionální, protože změnou faktoru o 10 % byla způsobena změna podniku o méně než 10 %, konkrétně o 4,28 %.

Tabulka 51: Citlivostní analýza pro diskontní míru

Analýza citlivosti - faktor diskontní míra	ZM původní	ZM + 10%	ZM + 20%	ZM + 30%
WACC i	9,82 %	10,80 %	11,88 %	13,07 %
Hodnota podniku brutto (=H)	81 291	71 357	62 901	55 648
Změna hodnoty podniku o [%]	0 %	-12,22 %	-22,62 %	-31,55 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Hodnota podniku je citlivá na změnu faktoru WACC. Změna je mírně nadproporcionální, tedy změna hodnoty diskontní míry o 10 % nám zapříčiní změnu hodnoty podniku o -12,22 %, tedy o více než 10 %. Tento faktor je možné označit jako rizikový a měla by diskontní míře být věnována zvýšená pozornost.

9 FINANČNÍ PLÁN

Nedílnou součástí ocenění podniku je kompletní finanční plán. Na základě předchozích prognóz a výpočtů generátorů hodnoty byla sestavena plánovaná rozvaha, výkaz zisku a ztráty a plánovaný výkaz peněžních toků. Nejprve se naplánují výnosy a náklady a z toho vyplývající výsledek hospodaření. Poté se plánují jednotlivé položky aktiv a pasiv v rozvaze a přejde se k sestavení výkazu Cash Flow. Z toho také vyplyne, jestli bude mít firma dostatek peněžních prostředků na všechny své aktivity, či zda si musí vzít úvěr. Z CF také doplníme získanou hodnotu finančního majetku zpětně do rozvahy. Finanční plán bude vytvořen za pomoci metody procentního podílu na tržbách. Pro možnost porovnání a přehlednost jsou ve výkazech uvedeny i hodnoty za oceňovaný rok 2017. Nyní již k jednotlivým plánovaným výkazům.

9.1 Plán výkazu zisku a ztráty

Začneme s plánem pro výkaz zisku a ztráty. Stěžejní položka, kterou získáme v prvním kroku je korigovaný provozní výsledek hospodaření. Ten dostaneme porovnáním výnosů a nákladů z hlavní činnosti. Tržby za vlastní výrobky a služby byly převzaty z prognózy tržeb. Dále byla použita i zisková marže a z ní vypočtený provozní zisk. Také už jen převezmeme prognózy výkonové spotřeby, osobních nákladů, daní a poplatků a ostatních provozních položek. Veškeré odpisy dlouhodobého majetku byly vypočítány v plánu investic do dlouhodobého majetku. Všechny tyto údaje a jejich výpočty jsou zaznamenány v předešlé kapitole generátory hodnoty. Ostatní položky jsou dopočítány a znázorňuje je následující tabulka.

Druhým krokem je určení nákladových úroků. Nákladové úroky dostaneme jako součin plánované výše úvěrů na konci předcházejícího roku a jejich úrokové sazby. Společnost k oceňovanému roku neviduje krátkodobé ani dlouhodobé bankovní úvěry. Do budoucna budou úvěry plánovány jako nulové, proto bude i prognózovaná hodnota nákladových úroků nulová. Nákladové úroky se získávají zpětně až po sestavení rozvahy. Uvažujeme je stále v konstantní výši.

Tabulka 52: Výkaz zisku a ztráty z finančního plánu

a) Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem				
Výkaz zisku a ztráty	2017	2018	2019	2020
Obchodní marže	-610	1 981	2 093	2 210
Výkony	44 670	46 128	48 734	51 488
Tržby za vlastní výrobky a služby	44 670	46 128	48 734	51 488
Tržby za zboží	140	4 497	4 751	5 016
Výkonová spotřeba	17 606	23 294	24 610	25 981
Přidaná hodnota	27 064	22 833	24 123	25 467
Osobní náklady	10 679	13 316	14 068	14 852
Daně a poplatky	50	52	55	58
Odpisy	2 374	3 174	3 604	4 098
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	831	858	907	957
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	13 130	5 433	5 489	5 502
b) Náklady na cizí kapitál				
Položka	2017	2018	2019	2020
Nákladové úroky	89	0	0	0
c) Vedlejší činnost - náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem				
Položka	2017	2018	2019	2020
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky	70	126	14	41
Výsledek hospodaření z neprovozního majetku	70	126	84	110
d) Celkový výsledek hospodaření				
Položka	2017	2018	2019	2020
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0
Celkový výsledek hospodaření před daní	12 331	5 559	5 574	5 612
Daň	2 922	1 056	1 059	1 066
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	9 409	4 503	4 515	4 546

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Třetím krokem je stanovení VH z neprovozního majetku, což představuje dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek. Výnosy z dlouhodobého neprovozního finančního majetku firma nevykazuje a nejsou ani plánovány. Je tu také podmínka, že se nesmí jednat o provozně nutný majetek. Výnosové úroky dostaneme jako součin hodnoty krátkodobého finančního majetku z předchozího roku a zde uvedené úrokové sazby, kterou uvažujeme ve výši 0,5 %

Posledním čtvrtým krokem je stanovení VH za účetní období po dani. Mimořádný výsledek hospodaření se považuje za nulový, protože nedokážeme naplánovat, co se v budoucnu mimořádného přihodí. Stejně tak daň z příjmu uvažujeme ve stabilní výši 19 % po celé plánované období. VH za účetní období dostaneme jako součet korigovaného provozního výsledku hospodaření a VH z neprovozního majetku snížený o nákladové úroky. U výkazu zisku a ztrát je důležité správně určit výši VH za účetní období, který se poté promítá v rozvaze.

9.2 Plán rozvahy

Pokračovat budeme s plánovanou rozvahou na období 2018-2020. Skládá se ze dvou částí, a to z aktiv a pasiv a hodnoty těchto dvou částí se musí rovnat. V rozvaze se objevují položky dlouhodobého majetku, které byly převzaty z plánu investic do DM. Je nutné připomenout, že dlouhodobý hmotný majetek, konkrétně pak stavby, byl navýšen o poměrnou část staveb vlastněnou hotely. Tato část představuje prostory wellness centra a je společností ABC s.r.o. pouze pronajímána. Ze sekce generátorů hodnot také můžeme převzít položky oběžných aktiv, a to konkrétně z investic do pracovního kapitálu. Ve finančním plánu se také objevují prognózované pohledávky, zásoby a závazky, které máme již prognózované v odstavci generátorů hodnot. Ostatní položky většinou uvažujeme v konstantní výši v hodnotě z roku 2017. Jak můžeme vidět ve finančním plánu rozvahy je majetek rozdělen na provozně potřebný a nepotřebný. Ty nepotřebné je vhodné v rozvaze vyčlenit.

Položka, která nám bude pro kompletní stanovení plánovaných aktiv chybět, je krátkodobý finanční majetek, který doplníme zpětně až po zpracování výkazu o peněžních tocích. Nyní je již doplněný. Provozně potřebný krátkodobý finanční majetek je uvažován ve výši 23 % z krátkodobých závazků.

Tabulka 53: Aktiva rozvaha z finančního plánu

Rozvaha A K T I V A (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	133 138	127 252	135 377	143 683
Dlouhodobý majetek	61 853	63 227	64 600	65 974
Dlouhodobý nehmotný majetek	538	609	680	751
Dlouhodobý hmotný majetek	57 876	59 179	60 481	61 784
Pozemky	0	0	0	0
Stavby	49 086	49 539	49 992	50 445
Samostatné movité věci	5 184	6 034	6 884	7 733
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 606	3 606	3 606	3 606
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	3 439	3 439	3 439	3 439
a) Provozně potřebný	0	0	0	0
b) Provozně nepotřebný	0	0	0	0
Oběžná aktiva	53 636	46 376	53 128	60 060
Zásoby	92	300	181	48
Pohledávky	28 319	29 243	30 895	32 616
Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty)	25 225	16 834	22 052	27 396
a) Provozně potřebné	17 088	14 698	15 529	16 393
b) Provozně nepotřebné	8 137	2 136	6 523	11 003
Časové rozlišení	17 649	17 649	17 649	17 649

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Jediné, co v pasivech již známe, je výsledek hospodaření za účetní období, který dostáváme po sestavení výkazu zisků a ztrát. Z toho pak jdou odvodit další položky jako fondy ze zisku a výsledek hospodaření z minulých let. Ovšem protože firma v předchozích letech fondy ze zisku netvořila, proto předpokládáme, že nebude tyto fondy tvořit ani nadále. To stejné platí i pro rezervy. Společnost ABC s.r.o. neplánuje vyplácet ani dividendy, proto se čistý zisk bude kumulovat ve výsledku hospodaření z minulých let. Kapitálové fondy a základní kapitál zůstávají na stejné úrovni jako předchozí roky a nepředpokládáme jejich změnu. Základní kapitál tedy zůstává ve výši 200 tis. Kč a Kapitálové fondy jsou nastaveny na hodnotu 4 000 tis. Kč. Dlouhodobé závazky byly navýšeny souběžně s navýšením dlouhodobého majetku o pronajímané prostory hotelu. Naopak krátkodobé závazky jsou použity ze sekce generátory hodnoty. Bankovní úvěry jsou naplánovány v konstantní výši. Poslední položkou je časové rozlišení, které zůstává na úrovni z roku 2017, stejně jako je tomu u aktiv.

Tabulka 54: Pasiva rozvaha z finančního plánu

Rozvaha P A S I V A (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	133 138	127 252	135 377	143 683
Vlastní kapitál	14 314	18 817	23 332	27 878
Základní kapitál	200	200	200	200
Kapitálové fondy	4 000	4 000	4 000	4 000
Fondy ze zisku	0	0	0	0
Zákonný rezervní fond	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	705	10 114	14 617	19 132
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+-)	9 409	4 503	4 515	4 546
Cizí zdroje	116 294	105 905	109 515	113 276
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	42 000	42 000	42 000	42 000
Krátkodobé závazky	74 294	63 905	67 515	71 276
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0
Časové rozlišení	2 530	2 530	2 530	2 530

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

9.3 Plán přehledu o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích má jinou strukturu pro účely ocenění než v běžných případech. Zvlášť se člení provozní tok z provozního a neprovozního majetku. Provozní CF, které potřebujeme pro účely ocenění se získá součtem CF z provozní činnosti a investiční CF z provozně nutného majetku. Dále vyčleňujeme platby nákladových úroků. Celkové CF získáme ze součtu CF z provozní činnosti, CF z neprovozní činnosti a CF z finanční činnosti, za předpokladu, že odečteme již zmíněné vyčleněné nákladové úroky.

Většinu položek převezmeme z plánované rozvahy či plánovaného výkazu zisků a ztrát. Celá struktura je vidět v následující tabulce. Začínáme peněžním tokem z provozního majetku, kde je KPVH upravován o daň, odpisy a změny čistého pracovního kapitálu. V dalších dvou fázích se vyskytují investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a nákladové úroky se záporným znaménkem, protože se jedná o výdaj peněžních prostředků. Tyto informace je možné převzít z generátorů hodnot. Plánované

nákladové úroky byly vypočítány v části zabývající se plánováním výkazu zisku a ztráty.

Tabulka 55: Výkaz peněžních toků z finančního plánu

Položka	2017	2018	2019	2020
Stav peněžních prostředků na počátku období	24 519	25 225	16 834	22 052
a) Peněžní tok z provozního majetku	2017	2018	2019	2020
1) PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU				
Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH _d)	13 130	5 433	5 489	5 502
Daň připadající na korigovaný VH (d x KPVH _d)	2 495	1 032	1 043	1 045
Korigovaný provozní VH po dani (KPVH)	10 635	4 401	4 446	4 457
Úpravy o nepeněžní operace (=Σ)	2 374	3 174	3 604	4 098
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	2 374	3 174	3 604	4 098
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných) (Σ)	18 601	-11 521	2 077	2 172
Změna stavu pohledávek	746	-924	-1 652	-1 721
Změna stavu krátkodobých závazků	16 742	-10 389	3 610	3 760
Změna stavu zásob	1 113	-208	118	133
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	31 610	-3 946	10 127	10 727
2) INVESTIČNÍ ČINNOST	2017	2018	2019	2020
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)		-4 548	-4 978	-5 471
Peněžní tok z investiční činnosti celkem		-4 548	-4 978	-5 471
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM		-8 493	5 149	5 256
b) Náklady na cizí kapitál	2017	2018	2019	2020
PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ	-89	0	0	0
c) Peněžní tok z neprovozního majetku	2017	2018	2019	2020
Příjmy z neprovozního majetku a mimoř. příjmy	-357	102	68	89
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky	70	126	84	110
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	-427	-24	-16	-21
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0
Nabytí neprovozního majetku	391	0	0	0
Prodej neprovozního majetku	0	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJ. CELKEM	34	102	68	89
d) Finanční činnost	2017	2018	2019	2020
Změna stavu dlouhodobých závazků	-3 344	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	-3 344	0	0	0
e) Peněžní tok celkem	2017	2018	2019	2020
PENĚŽNÍ TOK CELKEM		-8 391	5 218	5 345
Stav peněžních prostředků na konci období	25 225	16 834	22 052	27 396

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Úplně zvlášť se pak vyčleňuje CF z neprovozního majetku. Protože jsme v rozvaze vyčlenili dlouhodobý finanční majetek, nyní musíme vyčlenit i peněžní toky s ním spojené. Součtem příjmů z neprovozního majetku a mimořádné činnosti, nabytí neprovozního majetku a prodeje neprovozního majetku dostáváme celkový peněžní tok z neprovozního majetku. V poslední části se nachází finanční činnost. Předpokládáme, že bankovní úvěry budou ve stejném množství jako v roce 2017 a dividendy nebudou vypláceny, proto jsou ke konci období vždy nulové. Nepředpokládá se ani snížení či zvýšení základního kapitálu. Peněžní prostředky na konci období je rovnají součtu peněžních prostředků na začátku období a celkového peněžního toku. Celkový peněžní tok v průběhu plánovaných let roste, ale kvůli plánovanému snížení krátkodobých závazků skokově poklesne z roku 2017 na rok 2018. Výše uvedená tabulka nám napovídá, že plánovaný způsob financování je dostačující a firma si nemusí brát další úvěry. Nyní je peněžní tok doplněn do rozvahy a dokončuje tím koloběh.

9.4 Finanční analýza sestaveného finančního plánu

Nyní je třeba sestavit finanční analýzu finančního plánu za prognózované roky 2018 až 2020. U této finanční analýzy již nelze porovnávat s hodnotami konkurenčních podniků, proto budou použity pro porovnání doporučené hodnoty či hodnoty minulé. Budou použity ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti.

Obecně všechny ukazatele rentability v prognózovaných letech klesly oproti roku 2017. Ukazatele tedy byly porovnány s průměrnými hodnotami za minulé období. Průměrná rentabilita aktiv za období 2012-2017 je 4,93 % a o něco nižší je hodnota rentability aktiv za rok 2018, která činí 4,37 %. Rentabilita tržeb za minulost je ve výši 6,69 % a průměrná rentabilita tržeb do budoucna je v průměru 10,45 %. Drží se hodnot minulých.

Tabulka 56: Ukazatele rentability dle finančního plánu

Ukazatele rentability	2017	2018	2019	2020
ROA	13,63 %	4,37 %	4,12 %	3,91 %
ROE	65,73 %	23,93 %	19,35 %	16,31 %
ROS	27,72 %	10,98 %	10,42 %	9,94 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

U ukazatelů likvidit celkově dochází k mírnému zlepšení, díky plánovanému snížení krátkodobých závazků. Tato změna jde nejvíce pozorovat na přelomu let 2017-2020 tedy při zvýšení hodnot oproti roku 2017. Běžná likvidita sice stále nedosahuje doporučených hodnot ovšem rostoucí vývoj je nadějí do budoucna. Hodnoty pohotové likvidity přesahují minimální doporučenou hodnotu 0,7 v roce 2019 a v roce 2020 dosahuje 0,84 což je druhá nejvyšší hodnota za minulost. Hodnoty okamžité likvidity jsou na tom dobře a všechny prognózované roky spadají do doporučeného intervalu 0,2-0,5. Firma měla v minulosti s likviditou problémy, proto je rostoucí trend příznivý faktor.

Tabulka 57: Ukazatele likvidity dle finančního plánu

Ukazatele likvidity	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	0,72	0,73	0,79	0,84
Pohotová likvidita	0,72	0,72	0,78	0,84
Okamžitá likvidita	0,34	0,26	0,33	0,38

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

V prognózovaných letech se snížily doby obratu pohledávek a závazků, což je příznivý vývoj, ale obrat celkových aktiv klesá na stále nižší hodnotu.

Tabulka 58: Ukazatele aktivity dle finančního plánu

Ukazatele aktivity	2017	2018	2019	2020
Obrat celkových aktiv	0,49	0,40	0,40	0,39
Doba obratu pohledávek	227,51	207,95	207,95	207,95
Doba obratu závazků	596,87	454,44	454,44	454,44

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Podnik upřednostňuje financování cizími zdroji. Oborové hodnoty celkové zadluženosti za minulé léta potvrzují, že pro odvětví služby je financování cizími zdroji standartní. Průměrná hodnota oboru za období 2012-2017 je 76,71 %. Celková zadluženost podniku má stálý klesající trend což je pro firmu příznivé. I u koeficientu samofinancování dochází k navyšování. Prognózované hodnoty celkové zadluženosti se stále drží průměru minulých hodnot tohoto ukazatele, což je 80,99 %. Protože, společnost v prognózovaných letech neviduje žádné nákladové úroky, proto není možné porovnat ukazatel úrokového krytí s minulostí.

Tabulka 59: Ukazatele zadluženosti dle finančního plánu

Ukazatele zadluženosti	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	81,52 %	83,22 %	80,90 %	78,84 %
Koeficient samofinancování	15,71 %	14,79 %	17,23 %	19,40 %
Úrokové krytí	139,55	-	-	-

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Závěrem provedené finanční analýzy sestaveného finančního plánu se dá tvrdit, že ukazatele likvidity budou mít rostoucí charakter, a proto bude mít firma lepší schopnost hradit své krátkodobé závazky. Naopak se snižují ukazatele rentability, ovšem stále se drží průměrných hodnot rentabilit za minulost. Dobrou zprávou je i snížení doby obratu pohledávek a závazků a nehrozí tak firmě potíže s úhradou závazků. Společnost bude meziročně snižovat svoji zadluženost.

Podle zjištěných informací lze říci, že společnost nemá výrazné problémy, které by ohrožovaly její další činnost. Pokud se společnost bude držet plánu dá se očekávat, že podnik bude tvořit pokračující hodnotu. Následně může být sestaven návrh výsledného ocenění pomocí metody DCF a metody EVA.

10 NÁKLADY KAPITÁLU

Posledním krokem před samotným oceněním podniku je stanovení nákladů kapitálu. Ocenění firmy ABC s.r.o. bude stanoveno pomocí metody diskontovaného peněžního toku tzv. DCF ve variantě entity a také metodou ekonomické přidané hodnoty. K tomu potřebujeme znát náklady na vlastní i cizí kapitál. A poté budou stanoveny průměrné vážené náklady kapitálu označované WACC. Začneme výpočtem cizího kapitálu.

10.1 Náklady na cizí kapitál

Výpočet nákladů na cizí kapitál bude velice jednoduchý, protože firma nevykazuje k roku 2017 žádné bankovní úvěry, a to krátkodobé ani dlouhodobé, všechny úvěry jsou tímto rokem z minulých let splaceny. V tomto případě budou i úrokové sazby nulové. Průměrné náklady na cizí kapitál jsou tedy 0 %.

10.2 Náklady na vlastní kapitál

K výpočtu nákladů vlastního kapitálu použijeme model CAPM. Model CAPM neboli model oceňování kapitálových aktiv používá ke stanovení nákladů údaje o výkonnosti amerického kapitálového trhu. Výpočet nákladů na vlastní kapitál je uveden v tabulce.

Protože základní model CAPM nelze použít pro podniky působící v České republice, využíváme jeho modifikaci navrženou profesorem Damodaranem pro neamerické podniky. Odhad nákladů vlastního kapitálu tedy vypočítáme jako součet bezrizikové výnosnosti realizované na americkém trhu, rizikové prémie kapitálového trhu USA vynásobenou odvětvovým beta koeficientem zadluženým a rizikové prémie země.

Jako bezriziková výnosová míra byla použita výnosnost desetiletých vládních dluhopisů USA, která byla získána z webových stránek treasury.gov k 3.1.2017 a činila 2,45 %. Hodnota rizikové prémie českého trhu vychází z kapitálového trhu USA a je nutné ji poté upravit o riziko selhání země. Riziková prémie kapitálového trhu USA byla vypočtena geometrickým průměrem za období 1928-2017 z údajů, které uvádí prof. Damodaran a činí 4,88 %.

Tabulka 60: Model CAPM

Konkrétní aplikace Damodaranovy modifikace modelu CAPM	
r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,45 %
Beta nezadlužené pro "Recreation" (Evropa)	0,55
Riziková prémie kap. trhu USA (geometr. průměr 1928-2017)	4,88 %
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,81 %
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková prémie země	1,22 %
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (USA aktuálně = 2,1 %, ČR aktuálně = 2,5 %)	1,62 %
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů-odhad	1,25 %
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	0 %
Daňová sazba	19 %
Beta zadlužené	0,550
Náklady vlastního kapitálu	8,0 %

(Zdroj: vlastní zpracování na základě zdrojů: Historical Returns on Stock, 2019; Levered and Unlevered Betas by Industry, 2019; Country Default Spreads and Risk Premiums, 2019; Ratingové hodnocení České republiky, 2019; U.S. Inflation Rate by Year from 1929-2010, 2019; U.S. department of the treasury, 2019)

Riziko selhání země bylo získáno jako rozdíl mezi výnosností dluhopisů s ratingem A1 a ratingem AAA. Podle agentury Moodys má Česká republika rating A1, zatímco vládní dluhopisy USA se pyšní ratingem AAA. Rozdíl mezi nimi je riziko selhání země, které činí 0,81 %. Toto procento je nutné upravit o rozdíl výnosnosti trhu akcií a státních dluhopisů, které je odhadováno na úrovni 1,5. Je nutno rizikovou premii země upravit o rozdíl v inflaci mezi ČR a USA a tím dostáváme k roku 2017 hodnotu 1,62 %, díky inflaci v USA ve stejném roce, která činí 2,1 % a v ČR 2,5 %. Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů je odhadována ve výši 1,25 %, díky vyšší míře ukazatele úrokového krytí. Posledním krokem je výpočet beta zadlužené pomocí Hamadovy rovnice. K výpočtu je třeba znát hodnotu beta nezadlužené. Hodnota tohoto koeficientu v oboru Recreation je 0,55 k 5.1.2017 jak uvádí Damodaran ve svých statistikách. Výsledná hodnota nákladů vlastního kapitálu je stanovena ve výši 8 % (Historical Returns on Stock, 2019; Levered and Unlevered Betas by Industry, 2019; Country Default Spreads and Risk Premiums, 2019; Ratingové hodnocení České republiky, 2019; U.S. Inflation Rate by Year from 1929-2010, 2019; U.S. department of the treasury, 2019).

10.3 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Posledním krokem pro provedení finálního ocenění podniku je výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu. Váhy jednotlivých položek kapitálu byly stanoveny iteračním postupem. Protože nemáme žádný cizí kapitál, tedy žádné bankovní úvěry, zůstává hodnota průměrných vážených nákladů kapitálu na úrovni nákladů na vlastní kapitál, která činí 8 %.

11 NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ

Společnost ABC s.r.o. je oceněna pomocí výnosových metod, konkrétně metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity a současně ekonomickou přidanou hodnotou ve variantě entity, pro ověření správného výpočtu.

11.1 Metoda diskontovaného peněžního toku DCF

Ocenění podniku proběhne k roku 2017, protože nejnovější výkazy, které firma zveřejnila jsou právě k tomuto roku.

Hodnota podniku byla zjištěna pomocí dvoufázové metody. Je to proto, že hodnota podniku je stanovena současnou hodnotou budoucích peněžních toků, které plynou k datu ocenění až do nekonečna. Je to způsob výpočtu budoucích volných cash flow do firmy (FCFF) ve dvou fázích. První fáze vyplývá z let 2018-2020, pro které jsme vytvořili finanční plán. V následující tabulce jsou uvedeny informace potřebné pro další výpočty první fáze, tedy výše investovaného provozně nutného kapitálu za prognózované období.

Tabulka 61: Investovaný provozně nutný kapitál

Investovaný provozně nutný kapitál k 31.12.	2017	2018	2019	2020
Provozně nutný dlouhodobý majetek	58 414	59 788	61 161	62 535
Upravený pracovní kapitál	-13 676	-4 545	-5 792	-7 099
Investovaný kapitál celkem	44 738	55 242	55 370	55 436

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Pro stanovení volného peněžního toku se vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, který použijeme z výpočtů finančního plánu. Volné cash flow do firmy poté získáme jako korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani a odpisech snížený o investice z provozně nutného majetku. Investice do provozně nutného DM se získají rozdílem provozně nutného DM v konkrétním roce a v roce předchozím, navýšený o odpisy. Podobným způsobem se vytvoří i investice do provozně nutného pracovního kapitálu. Výdaje jsou opět uvedeny se záporným znaménkem. Hodnoty volného cash flow do firmy za jednotlivé roky jsou uvedeny v tabulce.

Tabulka 62: První fáze stanovení FCFF

Volné cash flow pro 1. fázi	2018	2019	2020
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	5 433	5 489	5 502
Upravená daň	1 032	1 043	1 045
Korigovaný provozní VH po dani	4 401	4 446	4 457
Odpisy	3 174	3 604	4 098
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-4 548	-4 978	-5 471
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-9 131	1 246	1 308
FCFF (free cash flow to firm)	-6 104	4 319	4 391

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Tuto hodnotu je třeba ještě diskontovat na současnou hodnotu pomocí průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Ty jsou na úrovni 8 %. Jako diskontní míru použijeme průměrné vážené náklady kapitálu právě proto, že metoda DCF entity vychází z peněžního toku, který je určen jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Na závěr se hodnoty diskontovaných FCFF sečtou a součet tvoří současnou hodnotu podniku první fáze, která je na úrovni 1 537 tis. Kč. Přesně tolik peněžních prostředků je možné z podniku odebrat, aby nebylo ohroženo jeho další fungování.

Tabulka 63: Diskontované FCFF

Diskontované volné cash flow pro 1. fázi		2018	2019	2020
FCFF(free cash flow to firm)		-6 104	4 319	4 391
Odúročitel pro diskontní míru (WACC):	8,00 %	0,925926	0,857339	0,79383
Diskontované FCFF k 1. 1. 2018		-5 652	3 703	3 485

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Hodnotu druhé fáze neboli pokračující hodnotu stanovíme za použití Parametrického vzorce nebo Gordonova vzorce. Pro výpočet pomocí parametrického vzorce je zapotřebí znát hodnotu korigovaného provozního VH po dani k roku 2020. Další potřebné hodnoty jsou převzaty z finančního plánu.

Abychom získali pokračující hodnotu je potřeba nejprve stanovit tempo růstu. To jsme museli přizpůsobit hodnotě WACC, proto nám tempo růstu nakonec činí 3,27 %. Spodní hranicí pro určení tempa růstu je očekávaná inflace. Ovšem tempo růstu bylo vyjádřeno jako aritmetický průměr nominálního HDP za období 2008-2020, tedy horní limit. Dalšími položkami pro stanovení pokračující hodnoty je míra investic do

dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu a rentabilita investic. Tabulka shrnuje dosažené hodnoty (Makroekonomická predikce-leden 2019).

Pro výpočet pokračující hodnoty pomocí Gordonova vzorce je nutné nejprve vyjádřit hodnotu FCFF k roku 2021. Tu dostaneme jako rozdíl KPVH po dani k roku 2021 a investic netto k roku 2021. Je tedy nutné nejprve vypočítat hodnotu celkového investovaného kapitálu k roku 2021, jenž se vypočítá jako celkový investovaný kapitál k roku 2020 navýšený o tempo růstu, tedy o 3,27 %. Celkový investovaný kapitál pro rok 2021 po výpočtu dosahuje hodnoty 57 248 tis. Kč. Stejně postupujeme u výpočtu KPVH po dani pro rok 2021, který dosahuje hodnoty 4 602 tis. Kč. Hodnota volných peněžních toků do firmy pro rok 2021 je tedy ve výši 2 790 tis. Kč.

$$\text{Gordonův vzorec} = \frac{2\,790}{0,08 - 0,0327} = 58\,978 \text{ tis. Kč}$$

Pro výpočet parametrického vzorce je kromě KPVH k roku 2021 potřebné stanovit rentabilitu investic netto, která je podílem tempa růstu a míry investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Míra investic představuje podíl změny investovaného kapitálu netto mezi roky 2021 a 2020 a hodnoty KPVH po dani k roku 2021. Po dosazení dostáváme stejnou hodnotu jako u Gordonova vzorce.

$$\text{Parametrický vzorec} = \frac{4\,602 * (1 - \frac{0,0327}{0,083})}{0,08 - 0,0327} = 58\,978 \text{ tis. Kč}$$

Tabulka 64: Pokračující hodnota pro metodu DCF

Pokračující hodnota 2. fáze	
Tempo růstu	3,27 %
Míra investic netto do DM a PK	39,39 %
Rentabilita investic netto	8,30 %
FCFF 2021 (v tis. Kč)	2 790
Parametrický vzorec (v tis. Kč)	58 978
Gordonův vzorec (v tis. Kč)	58 978

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Pomocí Parametrického vzorce i Gordonova vzorce byla vypočtena pokračující hodnota podniku v hodnotě 58 978 tis. Kč, která byla následně diskontována na současnou

hodnotu za pomoci odúročitele pro diskontní míru. Současná hodnota pokračující hodnoty je tedy 46 819 tis. Kč. V této fázi je již možné vypočítat provozní hodnotu brutto podniku jako součet současné hodnoty 1. fáze a 2. fáze k začátku roku 2018. Tím dostáváme hodnotu pro vlastníky a věřitele. Provozní hodnotu netto podniku získáme jako provozní hodnotu brutto sníženou o hodnotu úročeného cizího kapitálu k datu ocenění. Společnost ABC s.r.o., ale nevykazuje cizí kapitál k roku ocenění, proto zůstane tato položka nulová. Na závěr je třeba připočítat veškerý neprovozní majetek vyčleněný z ocenění v prvních krocích při rozdělení majetku na provozní a neprovozní za rok 2017 v hodnotě 8 137 Kč, což jsou konkrétně nepotřebné peněžní prostředky. Výsledná hodnota vlastního kapitálu k datu ocenění je rovna 56 493 tis. Kč. Postup je znázorněný v tabulce.

Tabulka 65: Výsledné ocenění metodou DFC

Výnosové ocenění k 1. 1. 2018 (v tis. Kč)	
Současná hodnota 1. fáze	1 537
Současná hodnota 2. fáze	46 819
Provozní hodnota brutto	48 356
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0
Provozní hodnota netto	48 356
Neprovozní majetek k datu ocenění	8 137
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	56 493

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

11.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA

Přidaná hodnota EVA je metodou, která nám pomáhá zjistit, zda je firma schopna tvořit hodnotu. Ocenění pomocí této metody proběhlo opět dvoufázově. První fáze vychází z klasického výpočtu ekonomické přidané hodnoty, kdy výsledek se rovná rozdílu čistého zisku z operační činnosti a čistých operačních aktiv vynásobených průměrnými váženými náklady kapitálu. Čistý zisk z operační činnosti NOPAT se v tomto případě shoduje s korigovaným provozním výsledkem hospodaření a čistá operační aktiva NOA se rovnají provozně nutnému investovanému kapitálu. Diskontní sazba je opět na úrovni WACC tedy v hodnotě 8 %. Následující tabulka shrnuje veškeré výsledky výpočtů.

Tabulka 66: EVA diskontovaná pro 1.fázi

Údaje jsou v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
NOPAT	10 635	4 401	4 446	4 457	4 602
NOA (ke konci období)	44 738	55 242	55 370	55 436	57 248
WACC x NOA _{t-1}	x	3 579	4 419	4 430	4 435
EVA	x	822	27	27	168
Odúročitel pro diskontní míru (WACC)	x	0,9259259	0,8573388	0,7938322	
EVA diskontovaná	x	761	23	22	

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Současná hodnota 1. fáze je vypočtena jako součet diskontované EVA za prognózované roky. Její hodnota činí 806 tis. Kč. Diskontovanou EVA získáme jako součin koeficientu EVA a odúročitele pro diskontní míru.

Tabulka 67: Pokračující hodnota pro metodu EVA

Pokračující hodnota	
Tempo růstu	3,27 %
Míra investic netto	39,39 %
Pokračující hodnota	3 543

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Současná hodnota 2. fáze je vyjádřena pomocí Gordonova vzorce. K výpočtu potřebujeme pokračující hodnotu, která je složena z tempa růstu o hodnotě 3,27 % a hodnoty koeficientu EVA za rok 2021 získané z předchozí tabulky, která představuje 168 tis. Kč. Náklady na vlastní kapitál a tempo růstu zůstávají stejné jako u výpočtu metodou DCF. Po dosazení dostaneme hodnotu 3 543 tis. Kč.

$$\text{Gordonův vzorec} = \frac{168}{0,08 - 0,0327} = 3\,543 \text{ tis. Kč}$$

Diskontováním opět dostáváme současnou hodnotu 2. fáze, která činí 2 812 tis. Kč. Postup stanovení celkového výsledného ocenění metodou EVA je naznačeno v následující tabulce.

Tabulka 68: Výsledné ocenění společnosti metodou EVA

Výnosové ocenění k 1. 1. 2018	V tis. Kč
Současná hodnota 1. fáze	806
Současná hodnota 2. fáze	2 812
MVA	3 618
NOA k datu ocenění	44 738
Provozní hodnota brutto	48 356
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0
Provozní hodnota netto	48 356
Neprovozní majetek k datu ocenění	8 137
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA	56 493

(Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z výkazů společnosti ABC s.r.o.)

Součtem současných hodnot 1. a 2. fáze dostaneme hodnotu MVA neboli tržní přidanou hodnotu, která odráží současnou hodnotu všech budoucích ekonomických přidaných hodnot. Po přičtení částky MVA k ukazateli NOA k datu ocenění dostaneme provozní brutto hodnotu podniku. Od té stejným postupem jako u metody DCF odečteme úročený cizí kapitál k datu ocenění. Na závěr přičteme provozně nutný majetek k datu ocenění a máme výslednou hodnotu VK.

Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA společnosti ABC s.r.o. vyšla stejně jako výsledná hodnota vlastního kapitálu získaná metodou DCF a činí 56 493 tis. Kč. Jinak také řečeno objektivizovaná hodnota podniku ABC s.r.o. k datu 1.1.2018 byla stanovena ve výši 56 493 tis. Kč shodně pomocí použitých metod DCF a EVA.

ZÁVĚR

Hlavním cílem této práce bylo stanovení hodnoty podniku ABC s.r.o. pomocí dvou výnosových metod ocenění. Společnost ABC s.r.o. je silná a kapitálově propojená firma. Svou velikostí se řadí mezi střední podnikatelské subjekty. Její majetek odpovídá hlavní ekonomické činnosti, což jsou převážně služby doplněné o prodej zboží. Kapitálově je tedy lehká a spadá do sekce S-Ostatní činnosti podle CZ NACE, konkrétně pod 96.06 Činnosti pro osobní a fyzickou pohodu. Tržby tohoto trhu mají rostoucí charakter. ABC s.r.o. má 4 velké konkurenty, kteří stojí za zmínku. V Praze se jedná o Aquapalace Praha, společnost rozšířená i do jiných měst Saunia, v Brně je to 4Comfort a Aqualand Moravia. Všechny firmy nabízejí velice podobný sortiment služeb.

V práci bylo splněno i několik dílčích cílů jako je vytvoření strategické analýzy neboli posouzení vnějšího prostředí SLEPT analýzou nebo konkurenčního prostředí pomocí Porterova modelu pěti sil. Vnitřní prostředí bylo rozklíčováno pomocí McKinseyho 7S analýzy a analýzou konkurentů. Kromě strategické analýzy, byla provedena i finanční analýza firmy, ve které byla zhodnocena finanční situace za posledních 6 let pomocí vybraných ukazatelů. Společnost je zisková a rentabilní, čemuž naznačují i ukazatele v porovnání s oborem a konkurencí. Mezi slabé stránky patří nízké hodnoty ukazatele likvidity, ale ukazatele okamžitá likvidita se meziročně budou zlepšovat. Také se meziročně stále zvyšují doby obratu pohledávek a závazků. Z předchozích informací byla sestavena SWOT matice, která nastínila silné a slabé stránky a také příležitosti a hrozby podniku. Společnost ABC s.r.o. netrpí závažnými problémy, proto by se dalo tvrdit, že lze předpokládat dlouhou perspektivu podniku.

Dalším cílem v procesu ocenění bylo sestavení finančního plánu za období 2018-2020. Na základě předchozích prognóz a výpočtů generátorů hodnoty byla sestavena plánovaná rozvaha, výkaz zisku a ztráty a plánovaný výkaz peněžních toků. Generátory hodnoty byly prognózovány pro provozně nutný majetek procentním podílem z tržeb a dobou obratu vztažené k tržbám, případně odhadem budoucího stavu. Nejprve bylo, ale potřeba prognózovat, jak tržby podniku, tak i celého odvětví za pomoci vývoje HDP v

běžných cenách. Před finálním oceněním bylo třeba určit průměrné vážené náklady na kapitál WACC, které byly stanoveny pomocí metody CAMP modifikované dle Damodarana. Diskontní míra potřebná pro ocenění byla stanovena na úroveň 8 %. Celkové ocenění je citlivé na změnu diskontní míry a ziskové marže, a pokud bychom změnili hodnotu o procento, výsledek ocenění by byl jiný.

Pro ověření správného výsledku byl použit i výpočet pro stanovení prodejní ceny podniku používající EBITDU jako základní prvek. Pro výpočet EBITDY je použit provozní VH za rok 2017 navýšen o odpisy majetku. Výsledek ocenění je dán násobením vypočteného ukazatele EBITDA v hodnotě 15 001 tis. Kč, příslušným koeficientem, který se u služeb pohybuje v rozmezí 3-4. Výsledná hodnota dává interval 45 003-60 004 tis. Kč. Protože se výsledná objektivizovaná hodnota pohybuje v tomto intervalu je možné potvrdit správnost výsledku (Jak prodat podnik, 17.4.2018).

Firma byla oceněna dvěma metodami k roku 2017. Obě použité metody, a to metoda diskontovaného peněžního toku (DCF) ve variantě entity a metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) ve variantě entity nám vyšli shodně. Objektivizovaná hodnota společnosti ABC s.r.o. k 1.1.2018 činí 56 493 tis. Kč a výsledný cíl práce i cíle dílčí tým byly naplněny.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

4COMFORT-WELLNESS CENTRUM BRNO. *4Comfort*. [online]. [cit. 2018-04-05].
Dostupné: <http://www.4comfort.cz/>

Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2017. *Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO)* [online]. 30.7.2018 [cit. 2019-02-10]. Dostupné z:
<https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/analyza-vyvoje-ekonomiky-cr-za-rok-2017--239095/>.

AQUALAND MORAVIA. *Aqualand Moravia*. [online]. © 2019 [cit. 2019-03-26].
Dostupné z: <http://www.aqualand-moravia.cz/>

AQUAPALACE PRAHA. *Aquapark Prague, a.s.* [online]. 2016 [cit. 2018-04-05].
Dostupné: <http://www.aquapalace.cz/>

Hodnota podniku. *CAMPA Capital Management*. [online]. © 2009-2019 [cit. 2018-11-12].
Dostupné z: https://www.campa.cz/cz/hodnota-podniku?fbclid=IwAR0fuznQjPasevujeorFvT6aQ_IA8lw_dRqXsBLoEJC55QEc1dExZsbl7P4.

CIMBÁLNÍKOVÁ, Lenka. *Strategické řízení: proč je želva rychlejší než zajíc*. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2012, 119 s. ISBN 978-80-244-2963-2.

Co je a co není PRIBOR. *Česká národní banka (ČNB)* [online]. © 2003-2019 [cit. 2019-03-26].
Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2015/20150415_co_je_pribor.html

COMAN, Alex a Boaz RONEN., 2009. *Focused SWOT: diagnosing critical strengths and weaknesses*. *International Journal of Production Research* [online]. roč. 47, č. 20, s. 5677-5689 [cit. 2016-02-28]. DOI: 10.1080/00207540802146130.

COPELAND, Tom, Tim KOLLER und Jack MURRIN. *Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung*. 3. völlig überarbeitete, Frankfurt: Campus Verlag, 2002, 583 s. ISBN 978-35-933-6895-5.

Country Default Spreads and Risk Premiums. *Damodaran ONLINE* [online]. [cit. 2019-04-18]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

CZ NACE: NACE kódy. *CZ NACE*. [online]. 2018 [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/nace/96-04-cinnosti-pro-osobni-a-fyzickou-pohodu/>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Český statistický úřad* [online]. Aktualizováno 13.12.2017 [cit. 2018-04-04]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>

Daily Treasury Yield Curve Rates. *U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY* [online]. 2019 [cit. 2019-04-18]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2017>.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s., grafy, ilustrace. ISBN 978-80-86929-68-2.

Ekonomická přidaná hodnota. *Ekonom.cz - Hospodářské noviny IHNED.cz* [online]. © 1996-2019 [cit. 2019-01-07]. ISSN 1213-7693. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

Elektrina – aktuální a historické ceny elektřiny. *Kurzy.cz*. [online]. © 2000-2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: https://www.kurzy.cz/komodity/cena-elektriny-graf-vyvoje-ceny/nr_index.asp?A=5&idk=142&od=24.8.2007&curr=CZK&default_curr=EUR&unit=1%20kWh&lg=1

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017. *Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO)* [online]. 4.6.2018 [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>

GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2012, 325 s. ISBN 978-80-265-0032-2.

HANZELKOVÁ, Alena, Miloslav KERŤKOVSKÝ a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2017, 232 s. ISBN 978-80-7400-637-1.

HDP 2018. *Kurzy.cz*. [online]. © 2000-2018 [cit. 2018-04-11]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/?G=3&A=2&page=2>

Historical Returns on Stock. *Damodaran ONLINE* [online]. [cit. 2019-04-18]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Hrubý domácí produkt (HDP) – Metodika. *Český statistický úřad* [online]. Aktualizováno 19.2.2015 [cit. 2019-03-02]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produk_t_-hdp-

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2016, 271 s. ISBN 978-80-7552-449-2.

Inflace-druhy, definice, tabulky. *Český statistický úřad* [online]. Aktualizováno 13.12.2017 [cit. 2018-04-11]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

International valuation standards 2017. 10th ed. London: IVSC, c2017. ISBN 978-80-87865-44-6.

Jak prodat podnik: část šestá - stanovení prodejní ceny. *INBASE: Investment database* [online]. 17.4.2018 [cit. 2019-04-27]. Dostupné z: <https://inbase.cz/clanky-a-tipy/jak-prodat-podnik-cast-sesta-stanoveni-prodejni-ceny/>

JUSTICE, 2018. Veřejný rejstřík a Sběrka listin. *Justice.cz – Oficiální server českého soudnictví* [online]. [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o, 2017, 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.

KARAS, Michal. *Rating a oceňování podniku: cvičení z předmětu*. Brno, 2019.

KARAS, Michal a Mária REŽŇÁKOVÁ. Rizika prognózy tržeb na základě historických dat a jejich důsledky pro vypočtenou hodnotu podniku. *Trendy ekonomiky a managementu* [online]. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2011, V(9), 9-23 [cit. 2019-02-05]. ISSN 1802-8527. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/11012/19602>

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Petr NOVÁK. *Finanční strategie: krok za krokem*. V Praze: C.H. Beck, 2015, 204 stran. ISBN 978-80-7400-562-6.

Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). *Český statistický úřad* [online]. © ČSÚ 2019 [cit. 2019-03-02]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/iSMS/klasstru.jsp?kodcis=80004>

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOHOUTEK, Pavel, PODŠKUBKA, Tomáš, HLAVÁČ, Jiří. *Squeeze-out a spravedlivá hodnota. Oceňování: čtvrtletník*. Praha: Oeconomica, 2008. ISSN 1803-0785.

Koncept ABC s.r.o.. *ABC s.r.o.* [online]. 2017 [cit. 2018-04-01]. Dostupné: <http://ABC.s.r.o.cz/ABC.s.r.o./page/concept-ABC.s.r.o.>

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009, 261 s. ISBN 978-80-247-2865-0.

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

Levered and Unlevered Betas by Industry. *Damodaran ONLINE* [online]. [cit. 2019-04-18]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Makroekonomická predikce – leden 2019. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. Vydáno 30.1.2019 [cit. 2019-03-02]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>

ManagementMania: ManagementMania's Series of Management. Plzeň: The 6th RIVER [online]. © 2011-2016 [cit. 2019-01-07]. ISSN 2327-3658. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs>

MARŠÍKOVÁ, Pavla a Miloš MARŠÍK. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 2007, 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

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

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2018, 551 stran. ISBN 978-80-87865-38-5.

Metody oceňování. *Oceňování podniků, jejich částí a podílů [online]*. Kladno: Ing. Kateřina Valentová Worschlová, 2018 [cit. 2018-11-05]. Dostupné z: <http://www.ocenovani-podniku.cz/metody-ocenovani>

O společnosti ABC s.r.o.. *ABC s.r.o.* [online]. 2017 [cit. 2018-04-01]. Dostupné z: <http://ABC s.r.o..cz/ABC s.r.o./page/about-us>

PEEMÖLLER, V. H., 2015. *Praxishandbuch der Unternehmensbewertung*. 6. vydání. Berlin: nwb 2015. ISBN 978-3-482-51186-8.

PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ., 2012. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu. ISBN 978-80-86730-89-9.

Ratingové hodnocení České republiky. *Česká národní banka [online]*. 2019 [cit. 2019-04-10]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Ratingove-hodnoceni-Ceske-republiky/>

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015, 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

SAUNIA. *Saunia, s.r.o.: Přijďte se vypařit!* [online]. © 2013 - 2019 [cit. 2019-03-26]. Dostupné z: <http://www.saunia.cz/>

SCHOLLEOVÁ, Hana., 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy: komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4004-1.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, 121 s. ISBN 80-7179-367-1

SLAVÍK, Jakub. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha: Grada, 2013, 175 s. ISBN 978-80-247-4593-0.

TÓTH, Endre a Naděžda PETRŮ. *Strategické řízení podniku: (studijní texty předmětu)*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, a.s, 2017, 180 stran. ISBN 978-80-7408-151-4.

Tržní služby-Časové řady-Roční ukazatele. *Český statistický úřad* [online]. Aktualizováno 1.6.2018 [cit. 2019-03-02]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/trszvf_u_cr

TYLL, Ladislav. *Podniková strategie*. Praha: C.H. Beck, 2014, 275 s., grafy, tab. ISBN 978-80-7400-507-7.

Účetní závěrka 2012-2017: ABC s.r.o. In: *Justice.cz: sbírka listin* [online]. 2019 [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=335372>

Účetní závěrka 2012-2017: GMF AQUAPARK PRAGUE, a.s. In: *Justice.cz: sbírka listin* [online]. 2019 [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=337162>

Účetní závěrka 2012-2017: Saunia, s.r.o. In: *Justice.cz: sbírka listin* [online]. 2019 [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=675067>

U.S. Inflation Rate by Year from 1929-2020. *The balance: US Economy* [online]. 2019 [cit. 2019-04-18]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/u-s-inflation-rate-history-by-year-and-forecast-3306093>.

Vývoj vodného a stočného v Praze. *Pražské vodovody a kanalizace*. [online]. © 2019 [cit. 2019-04-05]. Dostupné z: <https://www.pvk.cz/vse-o-vode/cena-vodneho-a-stocneho/vyvoj-vodneho-a-stocneho-v-praze/>

Zákon č. 89/2012 Sb. Občanský zákoník

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

APV	(adjusted present value)
C	kapitál (capital)
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv (capital asset pricing model)
CK	cizí kapitál
ČR	Česká Republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DCF	metoda diskontovaných peněžních toků (discounted cash flow)
DM	dlouhodobý majetek
EBIT	provozní výsledek hospodaření, výsledek hospodaření před daněmi a úroky (earnings before interest and tax)
EVA	ekonomická přidaná hodnota (economic value added)
FCF	volné peněžní toky (free cash flow)
FCFF	volné peněžní toky do firmy (free cash flow to firm)
HDP	hrubý domácí produkt
KPVH	korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
KVH	korigovaný výsledek hospodaření
MFČR	Ministerstvo financí České republiky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	tržní přidaná hodnota (market value added)
NOA	čistá operační aktiva (net operating assets)
NOPAT	čistý operační zisk po dani (net operating profit after tax)
NOPBT	čistý operační zisk před daní (net operating profit before tax)
PH	pokračující hodnota
ROA	rentabilita aktiv (return on assets)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (return on equity)
ROS	rentabilita tržeb (return on sales)
USA	Spojené státy americké
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu (weight average capital costs)

SEZNAM GRAFŮ

Graf. 1: Porodnost v ČR 2012-2017	64
Graf. 2: Vývoj meziročního růstu HDP v ČR 2012-2020	67
Graf. 3: Míra inflace v ČR 2012-2020.....	69
Graf. 4: Dlouhodobé úrokové sazby v ČR 2012-2020	70
Graf. 5: Vývoj cen elektřiny v ČR za období 2016-2019.....	75

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Analýza vývoje potenciálu podniku	19
Obr. 2: Porterova analýza pěti sil.....	23
Obr. 3: Model 7S	26
Obr. 4: Rozklad ekonomické přidané hodnoty	52
Obr. 5: Organizační struktura společnosti	61

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Složení obyvatelstva v ČR podle věkových skupin 2012-2017	63
Tab. 2: Nezaměstnanost a mzdy v ČR 2012-2017.....	68
Tab. 3: Vývoj vodného a stočného v Praze	74
Tab. 4: Srovnání cen nabízených služeb s konkurencí v ČR.....	78
Tab. 5: Horizontální analýza aktiv společnosti ABC s.r.o. v letech 2013-2017....	82
Tab. 6: Vertikální analýza aktiv společnosti ABC s.r.o. v letech 2013-2017.....	83
Tab. 7: Horizontální analýza pasiv společnosti ABC s.r.o. v letech 2013-2017 ...	84
Tab. 8: Vertikální analýza pasiv společnosti ABC s.r.o. v letech 2013-2017	85
Tab. 9: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát pro ABC s.r.o. 2013-2017.....	86
Tab. 10: Vertikální analýza zisků a ztrát pro ABC s.r.o. 2013-2017.....	87
Tab. 11: Porovnání běžné likvidity s konkurencí a oborem 2012-2017.....	89
Tab. 12: Porovnání pohotové likvidity s konkurencí a oborem 2012-2017	89
Tab. 13: Porovnání okamžité likvidity s konkurencí a oborem 2012-2017.....	90
Tab. 14: Porovnání celkové zadluženosti s konkurencí a oborem 2012-2017	91
Tab. 15: Porovnání koeficientu samofinancování s konkurencí a ob. 2012-2017.	92
Tab. 16: Porovnání úrokového krytí s konkurencí a oborem 2012-2017	93
Tab. 17: Porovnání rentability aktiv s konkurencí a oborem 2012-2017	94
Tab. 18: Porovnání rentability vl. kapitálu s konkurencí a oborem 2012-2017	95
Tab. 19: Porovnání rentability tržeb s konkurencí a oborem 2012-2017	96
Tab. 20: Porovnání obratu aktiv s konkurencí a oborem 2012-2017.....	97
Tab. 21: Porovnání doby obratu pohledávek s konkurencí a oborem 2012-2017 .	98
Tab. 22: Porovnání doby obratu závazků s konkurencí a oborem 2012-2017	98
Tab. 23: Altmanův index 2012-2017	99
Tab. 24: Index IN 05 2012-2017	100

Tab. 25: Index Bankrotu 2012-2017	101
Tab. 26: Provozně nutný investovaný kapitál v letech 2010-2017.....	108
Tab. 27: Tržby pro odvětví sekce S: CZ-NACE 96 v období 2008-2017	111
Tab. 28: Doplnující informace k odvětví CZ-NACE 96 v období 2010-2017....	111
Tab. 29: Hodnocení atraktivity trhu.....	112
Tab. 30: Hodnocení kvality managementu	113
Tab. 31: Závislost trhu na makroekonomických ukazatelích	114
Tab. 32: Prognóza tržeb odvětví ze sekce S: CZ-NACE 96.....	115
Tab. 33: Prognóza tržeb a tempo růstu tržeb podniku	116
Tab. 34: Zisková marže shora 2010-2017	117
Tab. 35: Zisková marže zdola 2010-2020	118
Tab. 36: Doba obratu ve dnech 2010-2020.....	119
Tab. 37: Upravený pracovní kapitál 2010-2020.	120
Tab. 38: Nehmotný majetek 2010-2017	121
Tab. 39: Stavby 2010-2017.....	122
Tab. 40: Samostatné movité věci 2010-2017.....	122
Tab. 41: Investice netto pro růst tržeb 2018-2020	123
Tab. 42: Prognóza dlouhodobý nehmotný majetek 2018-2020.....	123
Tab. 43: Prognóza stavby 2018-2020	124
Tab. 44: Prognóza samostatné movité věci 2018-2020	124
Tab. 45: Prognóza celkových investic do dl. majetku 2018-2020.....	125
Tab. 46: Analýza rentability provozně nutného invest. kapitálu	126
Tab. 47: Zisková marže po dani 2018-2020	127
Tab. 48: Předběžné ocenění podniku pomocí generátorů hodnoty.....	128
Tab. 49: Citlivostní analýza pro ziskovou marži	128

Tab. 50: Citlivostní analýza pro tempo růstu tržeb.....	128
Tab. 51: Citlivostní analýza pro diskontní míru	129
Tab. 52: Výkaz zisku a ztráty z finančního plánu.....	131
Tab. 53: Aktiva rozvaha z finančního plánu.....	133
Tab. 54: Pasiva rozvaha z finančního plánu	134
Tab. 55: Výkaz peněžních toků z finančního plánu.....	135
Tab. 56: Ukazatele rentability dle finančního plánu.....	136
Tab. 57: Ukazatele likvidity dle finančního plánu.....	137
Tab. 58: Ukazatele aktivity dle finančního plánu	137
Tab. 59: Ukazatele zadluženosti dle finančního plánu	138
Tab. 60: Model CAPM	140
Tab. 61: Investovaný provozně nutný kapitál.....	142
Tab. 62: První fáze stanovení FCFF	143
Tab. 63: Diskontované FCFF.....	143
Tab. 64: Pokračující hodnota pro metodu DCF	144
Tab. 65: Výsledné ocenění metodou DCF	145
Tab. 66: EVA diskontovaná pro 1. fázi	146
Tab. 67: Pokračující hodnota pro metodu EVA	146
Tab. 68: Výsledné ocenění společnosti metodou DCF	147

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvaha podniku v analyzovaných letechI

Příloha 2: Výsledovka podniku v analyzovaných letech III

Příloha 1: Rozvaha podniku v analyzovaných letech

	AKTIVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Aktiva celkem	9 784	17 366	19 746	23 257	30 825	56 455	75 537	91 138
B.	Dlouhodobý majetek	4 370	5 316	7 521	9 488	14 234	16 027	17 798	19 853
<i>B.I.</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	197	121	45	0	0	96	55	538
B.I.3.	Software	197	121	45	0	0	96	55	538
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	96	55	538
<i>B.II.</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	4 173	4 995	6 876	8 888	13 764	15 331	13 913	15 876
B.II.2.	Stavby	111	109	4 828	7 295	10 474	9 658	7 761	7 086
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 099	1 094	2 048	1 593	3 290	5 673	5 728	5 184
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 963	3 792	0	0	0	0	424	3 606
<i>B.III.</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	200	600	600	470	600	3 830	3 439
B.III.1.	Podíly – ovládaná osoba	0	200	600	600	470	600	800	800
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	3 030	2 639
c.	oběžná aktiva	3 620	9 609	10 157	11 196	13 729	39 213	54 789	53 636
<i>C.I.</i>	<i>Zásoby</i>	643	2 198	3 251	1 892	2 879	1 449	1 205	92
C.I.1.	Materiál	0	0	0	0	15	190	296	92
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	1 050	0	0	0
C.I.5.	Zboží	643	2 198	3 251	1 892	1 814	1 259	909	0
<i>C.II.</i>	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>C.III.</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	2 008	3 897	4 433	7 510	9 641	30 355	29 065	28 319
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	445	1 142	1 844	5 275	6 423	9 514	7 538	5 976
C.III.4.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	551	300
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 109	1 989	1 844	1 487	1 141	1 741	2 976	2 172
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	230	22	64	0	0	0	0	0
C.III.9.	Jiné pohledávky	224	744	681	748	2 077	19 100	18 000	19 871
<i>C.IV.</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	969	3 514	2 473	1 794	1 209	7 409	24 519	25 225
C.IV.1.	Peníze	969	3 514	2 473	1 747	1 180	1 348	3 982	3 770
C.IV.2.	Účty v bankách	0	0	0	47	29	6 061	20 537	21 455
D. i.	časové rozlišení	1 794	2 441	2 068	2 573	2 862	1 215	2 950	17 649
D.I.1.	Náklady příštích období	1 794	2 364	2 034	2 500	2 624	886	555	412
D.I.3.	Příjmy příštích období	0	77	34	73	238	329	2395	17 237

	PASIVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Pasiva celkem	9 784	17 366	19 746	23 257	30 825	56 455	75 537	91 138
a.	Vlastní kapitál	-222	3 888	4 007	4 265	4 237	5 032	7 055	14 314
A.I.	Základní kapitál	200	200	200	200	200	200	200	200
A.I.1.	Základní kapitál	200	200	200	200	200	200	200	200
A.II.	Kapitálové fondy	0	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	0	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	10	10	10	10	10	0	0	0
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	10	10	10	10	10	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-780	-432	-322	-203	-181	38	-710	705
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	138	486	0	119	55	274	1 068	2 632
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-918	-918	-322	-322	0	0	0	0
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	-236	-236	-1 778	-1 927
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	348	110	119	258	208	794	3 565	9 409
B.	cizí zdroje	9 125	10 353	13 685	17 224	25 975	51 030	61 818	74 294
B.II.	Dlouhodobé závazky	642	415	2 405	2 195	2 664	3 228	922	0
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	642	415	2 405	2 195	2 664	3 228	922	0
B.III.	Krátkodobé závazky	8 360	9 725	11 226	12 851	17 142	43 211	57 552	74 294
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	1 065	3 291	2 282	2 729	5 684	2 824	3 523	4 658
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	5 759	4 503	5 619	5 019	5 995	36	0	0
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	872	774	1 391	1 422	1 747	961	1 236	561
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	527	378	488	579	665	374	511	301
B.III.7.	Stát – daňové závazky a dotace	53	466	525	1 004	905	2 134	3 016	3 930
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	56	245	854	1 210	2 118	12 254	14 961	18 425
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	27	49	60	0	0	0	0	10
B.III.11.	Jiné závazky	1	19	7	888	28	24 628	34 305	46 409
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	123	213	54	2 178	6 169	4 591	3 344	0
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	4 243	4 591	3 344	0
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	123	213	54	2 178	1 926	0	0	0
c. i.	časové rozlišení	881	3 125	2 054	1 768	613	393	6 664	2 530
C.I.1.	Výdaje příštích období	873	3 053	1 989	1 680	607	393	6 664	2 530
C.I.2.	Výnosy příštích období	8	72	65	88	6	0	0	0

Příloha 2: Výsledovka podniku v analyzovaných letech

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
I.	Tržby za prodej zboží	2 575	6 605	4 645	5 696	10 539	7 111	6 188	140
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 610	3 302	2 313	4 155	6 610	4 224	2 969	750
+	obchodní marže	965	3 303	2 332	1 541	3 929	2 887	3 219	-610
II.	Výkony	36 145	55 673	65 145	70 176	79 719	57 480	58 868	44 670
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	36 145	55 673	65 145	70 176	78 669	58 530	58 868	44 670
II.3.	Aktivace	0	0	0	0	1 050	-1 050	0	0
B.	Výkonová spotřeba	27 451	43 103	45 588	48 105	55 814	40 729	34 865	17 606
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	7 227	13 147	13 348	17 251	17 163	10 130	8 922	3 694
B.2.	Služby	20 224	29 956	32 240	30 854	38 651	30 599	25 943	13 912
+	přidaná hodnota	9 659	15 873	21 889	23 612	27 834	19 638	27 222	26 454
C.	Osobní náklady	8 769	14 853	19 976	22 761	25 726	17 055	19 359	10 679
C.1.	Mzdové náklady	6 923	11 491	16 054	18 208	20 443	13 597	15 419	7 977
C.3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	1 846	3 362	3 922	4 546	5 253	3 426	3 772	2 295
C.4.	Sociální náklady	0	0	0	7	30	32	168	407
D.	Daně a poplatky	11	8	15	31	27	44	67	50
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	384	549	710	693	780	2 533	2 278	2 374
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	142	408	478	2 428	586	107
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	142	0	476	2 428	586	107
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	408	2	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	77	0	476	583	509	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	77	0	476	583	509	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	353	308	193	830	579	663	650	966
H.	Ostatní provozní náklady	108	239	531	357	497	481	745	1 797
*	provozní výsledek hospodaření	740	532	915	1 008	1 385	2 033	5 500	12 627
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	200	0	0	0
J.	J. Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	220	0	0	0
X.	Výnosové úroky	0	0	0	0	0	0	40	70
N.	Nákladové úroky	42	35	70	213	413	492	291	89
XI.	Ostatní finanční výnosy	1	3	1	5	0	6	9	11
O.	Ostatní finanční náklady	281	388	684	369	620	371	388	288
*	Finanční výsledek hospodaření	-322	-420	-753	-577	-1 053	-857	-630	-296
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	27	2	43	129	124	382	1 305	2 922
Q 1.	– splatná	27	2	43	129	124	382	1 305	2 922
**	výsledek hospodaření za běžnou činnost	391	110	119	302	208	794	3 565	9 409
R.	Mimořádné náklady	43	0	0	44	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-43	0	0	-44	0	0	0	0
***	výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	348	110	119	258	208	794	3 565	9 409
****	výsledek hospodaření před zdaněním	375	112	162	387	332	1 176	4 870	12 331