



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

## URČOVÁNÍ HODNOTY PODNIKU

BUSINESS VALUATION

### DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

### AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Ivana Neduchalová

### VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

BRNO 2021

# Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Studentka:	<b>Bc. Ivana Neduchalová</b>
Studijní program:	Účetnictví a finanční řízení podniku
Studijní obor:	bez specializace
Vedoucí práce:	<b>prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.</b>
Akademický rok:	2020/21

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:

## Určování hodnoty podniku

### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod  
Cíle práce, metody a postup zpracování  
Teoretická východiska práce  
Strategická analýza podnikatelského subjektu  
Návrh finančního plánu  
Stanovení hodnoty podniku  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

### Cíle, kterých má být dosaženo:

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

### Základní literární prameny:

DAMODARAN, A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. 3rd Edition. Hoboken, N. J.: Wiley, 2012. 974 s. ISBN 9781118011522.

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.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

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

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2020/21

V Brně dne 28.2.2021

L. S.

---

doc. Ing. Mgr. Karel Brychta, Ph.D.  
ředitel

---

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

## **Abstrakt**

Předkládaná diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty podniku OCELIT, s.r.o. k datu 31.12.2019. Teoretická část je zaměřena na vysvětlení základních pojmů vztahující se k oceňování podniku. Analytická část se zabývá strategickou analýzou a v poslední části práce je provedeno samotné ocenění podniku.

## **Klíčová slova**

stanovení hodnoty podniku, strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, finanční plán, průměrné vážené náklady kapitálu

## **Abstract**

This diploma thesis deals with determining the value of the company OCELIT, s.r.o. to 31.12.2019. The teoretical part is focused on explaining the basic concepts related to business valuation. The analytical part deals with strategic analysis and in the last part of the work is the valuation of the company itself.

## **Key words**

valuation of the firm, strategic analysis, financial analysis, value drivers, financial plan, weight average cost of capital

### **Bibliografická citace**

NEDUCHALOVÁ, Ivana. *Určování hodnoty podniku* [online]. Brno, 2021 [cit. 2021-05-16]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/135174>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Mária Režňáková.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená bakalářská 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 16. května 2021

.....

podpis

## **Poděkování**

Na tomto místě bych chtěla poděkovat vedoucí diplomové práce paní prof. Ing. Márii Režňákové, CSc. za pomoc, připomínky a cenné rady při psaní práce. Dále bych chtěla poděkovat společnosti OCELIT, s.r.o. za ochotu a vstřícnost při poskytování podkladů. Mé velké díky patří také rodině a příteli, kteří mě po celou dobu podporovali.

# OBSAH

Úvod.....	11
Cíle práce, metody a postup zpracování .....	12
1 Teoretická východiska práce .....	13
1.1 Definice podniku .....	13
1.2 Hodnota podniku .....	13
1.3 Hladiny hodnoty podniku.....	14
1.4 Ekonomicky pojímaná hodnota.....	14
1.5 Kategorie hodnot.....	15
1.6 Metody pro finanční ocenění podniku .....	16
1.7 Postup při oceňování podniku .....	17
1.8 Sběr vstupních dat .....	18
1.9 Strategická analýza.....	19
1.10 Analýza vlivu makrookolí .....	20
1.10.1 PEST analýza.....	20
1.11 Analýza vlivu mikroprostředí.....	22
1.11.1 Porterův model pěti sil .....	22
1.11.2 McKinseyho model „7S“ .....	24
1.12 Finanční analýza .....	26
1.12.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů .....	27
1.12.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	27
1.13 Rozdělení aktiv podniku.....	32
1.13.1 Provozně nutný investovaný kapitál .....	32
1.13.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	33
1.14 Analýza a prognóza generátorů hodnoty .....	33



1.14.1	Tržby .....	34
1.14.2	Provozní zisková marže .....	34
1.14.3	Investice do pracovního kapitálu .....	35
1.14.4	Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku .....	36
1.15	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty .....	37
1.16	Sestavení finančního plánu .....	38
1.17	Ocenění na základě analýzy výnosů .....	38
1.17.1	Metoda diskontovaného cash flow .....	39
1.17.2	Metoda DCF entity .....	39
1.17.3	Diskontní míra .....	44
2	Analýza společnosti OCELIT, s.r.o. ....	47
2.1	Základní informace o společnosti .....	47
2.2	Představení společnosti .....	48
2.3	Strategická analýza.....	50
2.3.1	PEST analýza.....	50
2.3.2	Porterův model pěti sil.....	56
2.3.3	McKinseyho model 7S.....	59
2.4	Finanční analýza.....	62
2.4.1	Analýza stavových (absolutních) ukazatelů .....	62
2.4.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	70
2.4.3	Zhodnocení finanční analýzy.....	77
2.5	SWOT analýza .....	78
3	Vlastní návrh ocenění společnosti OCELIT, s.r.o. ....	81
3.1	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	81
3.2	Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	82
3.3	Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	83

3.3.1	Prognóza tržeb .....	83
3.3.2	Prognóza ziskové marže .....	86
3.3.3	Prognóza čistého pracovního kapitálu .....	88
3.3.4	Prognóza investic do dlouhodobého majetku .....	89
3.4	Finanční plán .....	93
3.4.1	Finanční analýza finančního plánu .....	97
3.5	Návrh výsledného ocenění .....	98
3.5.1	Náklady na vlastní kapitál .....	98
3.5.2	Náklady na cizí kapitál .....	99
3.5.3	Výpočet WACC .....	100
3.5.4	Výsledné ocenění .....	101
3.5.5	Diskuse výsledků .....	104
	Závěr .....	106
	Seznam použitých zdrojů .....	108
	Seznam obrázků .....	113
	Seznam tabulek .....	114
	Seznam grafů .....	117
	Seznam příloh .....	118

## ÚVOD

Tématem diplomové práce je stanovení hodnoty vybraného podniku. V předložené práci se zabýváme stanovením objektivizované hodnoty společnosti OCELIT, s.r.o. výnosovou metodou, a to metodou diskontovaných peněžních toků.

Práce je rozčleněna do tří částí. První část práce se zabývá teoretickými východisky na základě odborné publikace. Teoretická část pojednává o hodnotách podniku, metodách stanovení finančního ocenění a následně postupu procesu oceňování podniku.

V druhé části se práce zabývá strategickou analýzou, v jejímž rámci je provedena PEST analýza, Porterův model pěti sil, McKinseyho model „7S“, finanční analýza a na závěr je provedena SWOT analýza vyplývající z poznatků výše provedených analýz.

Poslední část práce se věnuje stanovení odhadu hodnoty podniku. Nejprve je nutné provést analýzu a prognózu generátorů hodnoty a stanovit finanční plán, následně vypočítat náklady kapitálu a provést samostatné dvoufázové ocenění společnosti OCELIT, s.r.o.

## **CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUP ZPRACOVÁNÍ**

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku OCELIT, s.r.o. k datu 31.12.2019 metodou diskontovaných peněžních toků.

K tomu účelu je nutné zpracovat dílčí cíle práce jako je strategická analýza společnosti, vypracování finančního plánu, stanovení nákladů kapitálu a stanovení výsledné hodnoty podniku.

Na základě literární rešerše jsou popsána teoretická východiska práce, z kterých se vychází v dalších částí práce.

Cílů práce bude dosaženo na základě:

- deskripce, která je uplatněna při psaní teoretické části,
- analýza, která se aplikuje při sestavení strategické analýzy společnosti,
- komparace využívána při hodnocení finanční analýzy,
- syntéza, na základě které je sestavena SWOT analýza a
- statistické metody při stanovení prognózy generátorů hodnoty.

# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Proces oceňování podniku se v České republice řešil v souvislosti s transformací ekonomiky a především přeměnou vlastnických vztahů, kdy přicházel požadavek na oceňování podniků a to zejména ve vztahu s privatizací. Ve vztahu k privatizačním projektům, díky jimž měl stát, do té doby takřka výhradní vlastník, postupně získat nové, soukromé vlastníky, kteří se budou o majetek patřičně starat a využívat. Od té doby narůstal zájem o tržní hodnotu podniku.<sup>1</sup>

## 1.1 Definice podniku

Definice podniku může být v každé literatuře napsána jinak. V zákoně najdeme definici obchodního závodu, který ovšem v našem případě můžeme chápat jako podnik. V Občanském zákoně č. 89/2012, § 502 je definice stanovena takto: „*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.*“<sup>2</sup>

Pro doplnění definice si objasníme další pojmy, které jsou uváděny ve stejném zákoně. Pojem jmění najdeme pod §495: „*Souhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.*“. A v neposlední řadě pojem podnikatel se uvádí pod §420, odstavec (1): „*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.*“<sup>3</sup>

## 1.2 Hodnota podniku

Jednou z nejdůležitějších věcí je vymezení hodnoty podniku a co obecně rozumíme pod pojmem hodnota podniku. Při snaze určit tzv. objektivní hodnotu narazíme, protože objektivní hodnota podniku neexistuje. Podnik má nepochybně velké množství objektivních vlastností, avšak hodnota k nim nepatří. Tedy hodnotu v ekonomickém slova smyslu lze chápat jako vztah mezi určitým subjektem a objektem za podmínek

---

<sup>1</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2001, s. 1. ISBN 80-7179-529-1.

<sup>2</sup> Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník, §502.

<sup>3</sup> Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník, §420, odst. (1), §495

racionálního chování. Tato hodnota vyplývá ze dvou elementárních skutečností hospodářského života, a to, že lidské potřeby obecně nemají hranice a jejich zdroje k uspokojení potřeb jsou omezeny.<sup>4,5</sup>

### **1.3 Hladiny hodnoty podniku**

Hodnota podniku se může podle citovaného zdroje od prof. Maříka a kol. (2018) stanovit ve dvou různých hladinách, představuje ji hodnota brutto a hodnota netto.

#### **Hodnota brutto**

Brutto hodnota zahrnuje jak hodnotu pro vlastníky, tak pro věřitele. Vyjadřuje hodnotu podniku jako celku. Ve vztahu k našim zákonům pojem lze připodobnit definici majetku v občanském zákoníku. Na brutto hodnotu můžeme nahlížet dvěma způsoby. První pojetí představuje ocenění na úrovni veškerého majetku podniku, a to jak na úrovni hodnoty pro vlastníky, tak i pro veškeré věřitele. Druhé pojetí chápe brutto hodnotu pro vlastníky a jediné ty věřitele, kteří poskytují výhradně úročený cizí kapitál.<sup>6</sup>

#### **Hodnota netto**

Netto hodnotou oceňujeme na úrovni vlastníků podniku. Jedná se o hodnotu kapitálu, kterou do podniku vložili sami vlastníci. Běžnějším způsobem bývá právě toto ocenění na úrovni netto hodnoty.<sup>7</sup>

Obecně můžeme říci, že hodnota netto je „rozdíl mezi majetkem a dluhy“ a v takovém případě hovoříme o ocenění vlastního kapitálu.

### **1.4 Ekonomicky pojímaná hodnota**

Citovaný zdroj od prof. Maříka a kol. (2018) uvádí dvě základní stránky ekonomicky pojímané hodnoty, užitná a směnná hodnota.

---

<sup>4</sup>MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 20. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>5</sup> Tamtéž, s. 23.

<sup>6</sup> Tamtéž, s. 19.

<sup>7</sup> Tamtéž, s. 19.

## **Užitná hodnota**

Vyznačuje se tím, že má schopnost statku uspokojovat lidské potřeby. Užitná hodnota je závislá na preferencích, možnostech využití a záměrech konkrétního vlastníka určitého předmětu. Pro různé vlastníky je různá užitná hodnota.

## **Směnná hodnota**

V případě, kdy má statek užitnou hodnotu a je zároveň v omezeném množství, může být předmětem směny a má tedy směnnou hodnotu nebo také tržní.

Hodnota podniku také závisí na očekávaném budoucím užítku z držby podniku. Tyto užítky mohou mít nejrůznější podobu a principiálně je můžeme rozlišit na užitek finanční povahy a užitek, který není vyjádřen ve finanční podobě (např. společenské postavení, moc atd.).

Hodnota podniku je stanovena očekávanými budoucími příjmy diskontovanými na jejich současnou hodnotu.<sup>8</sup>

## **1.5 Kategorie hodnot**

Podle citovaného zdroje od prof. Maříka a kol. (2018) můžeme rozlišit několik základních kategorií (nebo též bází, standardů, typů) hodnot. Kategorie představují několik základních předpokladů, na kterých ocenění daného typu stojí, použití modifikuje ocenění a vymezení hledané kategorie hodnoty. Jsou to tyto základní hodnoty podniku:

- tržní hodnota,
- investiční hodnota,
- spravedlivá hodnota,
- objektivizovaná hodnota a
- komplexní přístup na základě Kolínské školy.<sup>9</sup>

**Tržní hodnota** (market value) se snaží odpovědět na otázku „*Kolik je ochoten zaplatit běžný (tj. průměrný) zájemce na trhu?*“.<sup>10</sup> Tržní hodnota je chápána jako odhadnutá

---

<sup>8</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 24. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>9</sup> Tamtéž, s. 25.

<sup>10</sup> Tamtéž, s. 26.

částka, za kterou by byl směněn majetek nebo závazek k určitému časovému okamžiku ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím po náležitém marketingu, informovanosti obou zúčastněných stran a jednání bez nátlaku. Oceňování musí být především založena na zjištěných informacích týkajících se srovnatelných majetků po adekvátním a relevantním průzkumu trhu.<sup>11</sup>

**Spravedlivá hodnota** (equitable value) hledá odpověď na otázku „*Za jakou hodnotu by bylo spravedlivé, aby byl podnik převeden mezi konkrétní dvojicí subjektů?*“.<sup>12</sup> Spravedlivá hodnota je odhadovaná cena mezi dvěma konkrétními stranami s přihlédnutím k výhodám nebo nevýhodám, které můžou při transakci nastat.<sup>13</sup>

**Investiční (subjektivní) hodnota** (investment value) je spojena s otázkou „*Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního subjektu?*“. Investiční hodnota je hodnota aktiva současného nebo nastávajícího vlastníka (subjektivní názory a představy) s přihlédnutím na individuální investiční nebo provozní cíle.<sup>14</sup>

**Objektivizovaná hodnota** odpovídá na otázku „*Jakou hodnotu lze považovat za relativně méně spornou?*“. Podle německých odborníků objektivní hodnota neexistuje, proto odhadci přišli s pojmem objektivizovaná hodnota. Tuto hodnotu je schopen určit jen profesionál, protože se vychází z objektivního názoru. Ovšem za předpokladu, že podnik bude ve své činnosti pokračovat.<sup>15</sup>

**Kolínská škola** poukazuje na to, že ocenění nemá smysl přizpůsobovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích ocenění spolu s funkcí pro oceňovatele. Jsou to funkce poradenské, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňové.<sup>16</sup>

## 1.6 Metody pro finanční ocenění podniku

Cílem finančního ocenění podniku je vyjádřit jeho hodnotu za pomoci určité peněžní částky.

---

<sup>11</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 28. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>12</sup> Tamtéž, s. 32.

<sup>13</sup> Tamtéž, s. 33.

<sup>14</sup> Tamtéž, s. 33-34.

<sup>15</sup> Tamtéž, s. 35.

<sup>16</sup> Tamtéž, s. 38.



Podle citované knihy od prof. Maříka a kol. (2018) členíme oceňovací metody do tří okruhů:

- Metody ocenění na základě analýzy výnosů,
  - Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF),
  - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
  - Kombinované (korigované) výnosové metody,
  - Metoda ekonomické přidané hodnoty,
- Metody ocenění na základě analýzy trhu,
  - Ocenění na základě tržní kapitalizace,
  - Ocenění na základě srovnatelných podniků,
  - Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu,
  - Ocenění na základě srovnatelných transakcí,
  - Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů,
- Metody ocenění založené na základě analýzy majetku,
  - Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen,
  - Substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení,
  - Substanční hodnota na principu úspory nákladů,
  - Majetkové ocenění na principu tržních hodnot,
  - Likvidační hodnota.

Především je důležité si uvědomit, jakému účelu ocenění stanovujeme a podle toho podřídit nejen volbu metody, ale i modifikaci a hodnoty kterými ji naplníme.<sup>17</sup>

## 1.7 Postup při oceňování podniku

Pro koho je ocenění určeno a jaká hodnota bude výsledkem ocenění, ovlivňuje volbu technik, přístupu a metody ocenění.<sup>18</sup>

Pro proces stanovení hodnoty podniku se v obecné rovině doporučuje:

- 1) Sběr a získání vstupních dat
- 2) Analýza dat
  - a) Strategická analýza

---

<sup>17</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 44-45. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>18</sup> Tamtéž, s. 43.

- b) Finanční analýza pro posouzení finančního zdraví podniku – především zjištění, zda je podnik schopen dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu
  - c) Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
  - d) Analýza a prognóza generátorů hodnoty
  - e) Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
- 3) Sestavení finančního plánu
  - 4) Ocenění
    - a) Volba metody
    - b) Ocenění podle zvolených metod
    - c) Souhrnné ocenění<sup>19</sup>

## 1.8 Sběr vstupních dat

Primárním podkladem pro zpracování ocenění jsou vstupní data. Nejprve je důležité zjistit základní data o podniku, strukturu hlavních vlastníků a případných dceřiných společností a informace o historii podniku. Dále je nutno znát ekonomická data alespoň za posledních 3 až 5 let, jako jsou účetní výkazy, výroční zprávy, zprávy auditorů a eventuální podnikové plány. Poté získání informací o relevantním trhu, konkrétně vymezení trhu (na kterém se podnik pohybuje, jeho velikost a vývoj), segmentaci trhu, faktory atraktivity a faktory vývoje trhu. V dalším kroku jde o vyhledání konkurenční struktury relevantního trhu, především informace o konkurentech a jejich datech, možných substitutech výrobků, bariéry vstupu do odvětví a poměr sil odběratelů a dodavatelů k oceňovanému podniku. Také je nezbytné zjistit údaje o struktuře odbytu, hlavních produktech (jejich hodnocení a srovnání s konkurencí), cenové politice, hlavních odbytových cestách a marketingu. Důležitými daty jsou informace o výrobě a dodavatelích, certifikáty řízení kvality, výrobní program (úroveň technologií, kapacity a jejich využití). A v neposlední řadě personální stránka společnosti, informace o struktuře pracovníků, situaci na trhu práce, personálních nákladech, produktivitě práce a fluktuaci pracovníků.

Data nejsou taxativně vymezena, jedná se o nastínění možných typů vstupních dat, která se mohou lišit s ohledem na různé typy podniků.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 71. ISBN 978-80-87865-38-5.

## 1.9 Strategická analýza

Základem pro stanovování strategie podniku sloužící k dosažení konkurenční výhody je nalézt souvislosti mezi podnikem a jeho okolím. Je to složitý proces, který vyžaduje systematický přístup pro určení a zkoumání vnějších faktorů působících na daný podnik. Podle citovaného zdroje od doc. Sedláčkové (2006) je cílem strategické analýzy nalézt, identifikovat, analyzovat a hodnotit veškeré relevantní faktory, u kterých se dá předpokládat, že budou mít vliv na celkovou volbu cílů a strategii podniku. A také je důležité posoudit vzájemné vztahy a souvislosti, které existují mezi faktory.<sup>21</sup>

Citovaný zdroj od prof. Maříka a kol. (2018) hodnotí strategickou analýzu jako nástroj, jak stanovit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku v závislosti na vnějším a vnitřním potenciálu, s kterým podnik disponuje. Vnější potenciál představuje podnikatelské prostředí, ve kterém se podnik pohybuje. Jako vnitřní potenciál si můžeme představit schopnost podniku využít šance a čelit rizikům vnějšího prostředí s výsledky možných konkurenčních výhod (popřípadě nevýhod). Nejedná se však o dva nezávislé faktory, v následujícím obrázku je znázorněna propojenost a souvislost mezi nimi.<sup>22,23</sup>

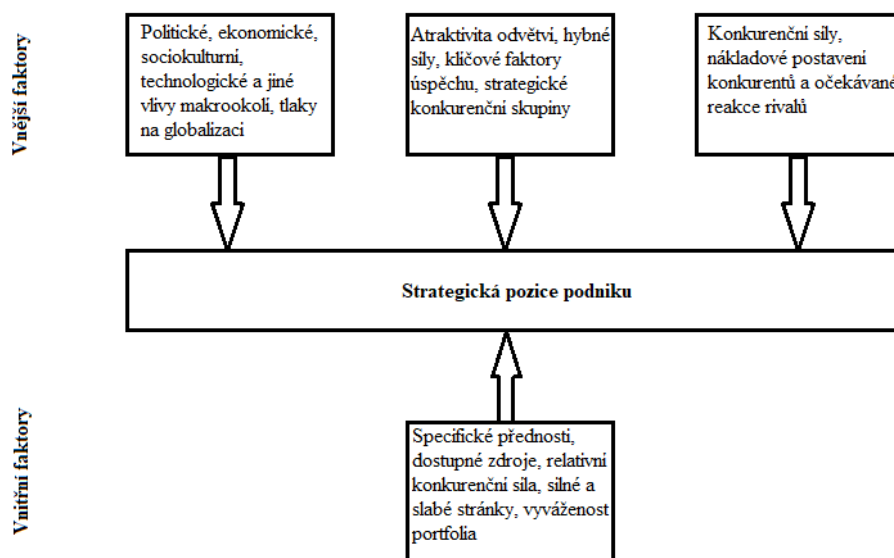
---

<sup>20</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 73. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>21</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 8. ISBN 80-7179-367-1.

<sup>22</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 74. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>23</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 10. ISBN 80-7179-367-1.



Obrázek č. 1: Strategická analýza<sup>24</sup>

## 1.10 Analýza vlivu makrookolí

Mezi makrookolí zařazujeme vlivy a podmínky, jež vznikají mimo společnost. Společnost nemá možnost svým chováním toto okolí ovlivňovat, nicméně výjimky se vždy najdou. Podnik však může svým rozhodnutím reagovat na tyto vlivy a tím ovlivnit nebo změnit směr svého vývoje.<sup>25</sup>

### 1.10.1 PEST analýza

Analýza, která člení vlivy makrookolí do čtyř základních skupin (P – politické a legislativní, E – ekonomické, S – sociální a kulturní a T – technologické) se nazývá PEST analýza.

#### P – politické a legislativní faktory

Mezi faktory politické a legislativní můžeme zařadit například stabilitu národní a zahraniční politické situace, členství země v Evropské unii nebo dalších podobných organizacích. Tyto okolnosti představují pro podnik jak příležitosti, tak i současně ohrožení. Politické faktory omezují podniky prostřednictvím daňových zákonů, protimonopolních zákonů, regulace vývozu a dovozu, cenové politiky nebo ochrany

<sup>24</sup> Vlastní zpracování podle: SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 10. ISBN 80-7179-367-1.

<sup>25</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 16. ISBN 80-7179-367-1.

životního prostředí a mnoha dalších činností. Tyto faktory utvářejí prostředí pro podnikání a ovlivňují rozhodování o budoucnosti podniku.<sup>26</sup>

### **E – ekonomické faktory**

Ekonomické faktory jsou charakterizovány situací v ekonomice a vycházejí ze samotné podstaty ekonomiky a základních směrů ekonomického rozvoje. Každý podnik je při plnění svých cílů ovlivněn vývojem makroekonomických trendů, jsou to míra ekonomického růstu, úroková míra, míra inflace, daňová politika a devizový kurz. Ekonomický růst zvyšuje příležitosti na trhu za pomoci zvýšené spotřeby a opačně. Úroveň úrokové míry ovlivňuje celkovou výnosnost podniku strukturou použitých finančních prostředků. Vysoká míra inflace může negativně ovlivnit investice podniku. Devizový kurz působí na konkurenceschopnost podniků na zahraničních trzích.<sup>27</sup>

### **S – sociální a kulturní faktory**

Sociální a kulturní faktory jsou ovlivňovány kulturními, ekonomickými, demografickými, náboženskými, vzdělávacími a etickými podmínky života člověka. Různé změny v demografické struktuře, životní styl obyvatelstva, zájem o vyšší kvalitu nebo postoj k životnímu prostředí se stává pro podniky důležitým faktorem ovlivňujícím jejich rozhodování v boji o zákazníky s konkurencí.<sup>28</sup>

### **T – technologické faktory**

Vyhnutí se zaostalosti, inovační činnosti, informovanost o technických a technologických změnách jsou skutečnosti, které determinují technologické faktory. Jedním ze způsobů, jak být úspěšný v podnikání může být schopnost předvídat vývoj směru technického rozvoje.<sup>29</sup>

Následující tabulka znázorňuje ilustrativní přehled možných příkladů z výše popsaných faktorů.

---

<sup>26</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 16-17. ISBN 80-7179-367-1.

<sup>27</sup> Tamtéž, s. 17.

<sup>28</sup> Tamtéž, s. 18.

<sup>29</sup> Tamtéž, s. 18.

Tabulka č. 1: PEST analýza<sup>30</sup>

Politicko-legislativní faktory	Ekonomické faktory
Antimonopolní zákony	Hospodářské cykly
Ochrana životního prostředí	Trendy HDP
Ochrana spotřebitele	Devizové trhy
Daňová politika	Kupní síla
Regulace v oblasti zahraničního obchodu	Úrokové míry
Pracovní právo	Inflace
Politická stabilita	Nezaměstnanost
	Průměrná mzda
	Vývoj cen energií
Sociokulturní faktory	Technologické faktory
Demografický vývoj populace	Vládní podpora výzkumu a vývoje
Změny životního stylu	Celkový stav technologie
Mobilita	Nové objevy
Úroveň vzdělání	Změny technologie
Přístup k práci a volnému času	Rychlost zastarávání

## 1.11 Analýza vlivu mikroprostředí

Analýzu mikroprostředí můžeme také nazývat analýzou mikrookolí, která představuje především odvětví, ve kterých podnik působí a konkurenční síly působící na daný podnik. Je to způsobeno zejména vzhledem k aktivní účasti podniku na jeho stavu a vývoji. S ohledem na tyto fakta představuje analýza mikroprostředí, směřující k poznání vývojových trendů, zákonitostí a jeho vazeb, podstatnou součást strategické analýzy.<sup>31</sup>

### 1.11.1 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil zkoumá konkurenční prostředí podniku. Cílem modelu je identifikovat a pochopit síly, které v tomto prostředí působí. Podnik by měl být schopen tyto síly rozpoznat, reagovat na ně a změnit jejich působení ve svůj prospěch a tím dosáhnout úspěchu.<sup>32</sup>

<sup>30</sup> Vlastní zpracování podle: SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 19. ISBN 80-7179-367-1.

<sup>31</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 28. ISBN 80-7179-367-1.

<sup>32</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 47. ISBN 80-7179-367-1.

Model pěti sil (konkurence v odvětví, substituty, dodavatelé, kupující a potenciální noví konkurenti) je používán jako analytický nástroj pro ztvárnění obrazu odvětví.<sup>33</sup>

### **Rivalita mezi konkurenčními podniky**

Pod pojmem rivalita mezi konkurenčními podniky si můžeme představit boj o získání lepší tržní pozice na ekonomickém bojišti. Podniky jsou ovlivňovány tržními událostmi a také strategickými rozhodnutími konkurenčních podniků, na které musejí rychle reagovat. Existuje celá řada faktorů, které usměrňují velikost rivality mezi konkurenty v daném odvětví. Mezi obvyklé faktory ovlivňující odvětví bychom mohli zařadit počet a velikost konkurentů, vysoké fixní náklady, diferenciací produktů, výstupní bariéry z odvětví nebo globální zákazníci.<sup>34</sup>

### **Hrozba substitučních výrobků**

Substituty jsou statky, které se ve spotřebě navzájem nahrazují a hrozba může být v podobě ceny, diferenciací nebo velikosti nákladů na změnu. Čím nižší je cena, spolu s vyšší kvalitou a nižšími náklady na přechod k substitutu, tím zásadní je vliv síly.<sup>35</sup>

### **Hrozba vstupu potenciálních konkurentů**

Hrozba vstupu na trh ze strany potenciálních konkurentů je ovlivněna vstupními bariérami a očekávanými reakcemi ostatních v odvětví. Nízké bariéry vstupu znamenají významnou hrozbu a zároveň nárůst zisku způsobuje zájem o vstup do odvětví. Bariéry mohou být ze strany úspor z rozsahu, technologií, znalostí značky a oddaností zákazníků, kapitálové náročnosti nebo legislativních opatření a státních zásahů.<sup>36</sup>

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Dodavatelé mohou svým přičiněním snižovat výnosnost podniku, díky zvyšováním cen vstupu nebo snižováním jejich kvality. Čím větší je vyjednávací síla dodavatelů, tím je jejich vliv vyšší. Vysoká síla dodavatele může být v případě, je-li odvětví ovládáno jen několika velkými dodavatelskými podniky nebo jsou-li vstupy velmi jedinečné

---

<sup>33</sup> Tamtéž, s. 48.

<sup>34</sup> Tamtéž, s. 49-50.

<sup>35</sup> Tamtéž, s. 50-51.

<sup>36</sup> Tamtéž, s. 51-53.

a diferenciované a je velmi nákladné změnit dodavatele anebo nejsou-li odběratelé významnými zákazníky pro dodavatele.<sup>37</sup>

### **Vyjednávací síla kupujících**

Také odběratelé mohou zapříčinit ztrátu případných zisků podniku. Zákazníci svou sílu mohou vyvinout k tomu, aby si vydobyli lepší úroveň kvality, výhodnější úvěrové nebo platební podmínky. Pod vyjednávací silou kupujících si můžeme představit situaci, je-li málo zákazníků kupujících velké množství nebo je-li nakupovaný produkt standardizován a tedy přechod k jinému dodavateli bude s prakticky nulovými náklady.<sup>38</sup>

#### **1.11.2 McKinseyho model „7S“**

Model 7S poskytuje pohled na strategická aktiva, se kterými organizace disponuje. Model má za cíl shrnout hlavní faktory ve společnosti (strategie, struktura, systém, spolupracovníci, schopnosti, styl řízení a sdílené hodnoty), které přispívají k dosažení svých strategických cílů.<sup>39</sup>

##### **Strategie (Strategy)**

Strategie demonstruje, jak podnik dosahuje své vize a reaguje na příležitosti a hrozby v odvětví.<sup>40</sup>

##### **Struktura (Structure)**

V modelu „7S“ je struktura chápána jako vztah nadřízenosti a podřízenosti mezi podnikatelskými jednotkami v oblasti kontroly a sdílení informací.<sup>41</sup>

##### **Systém (System)**

Systémy obsahují manažerské informační systémy, kontrolní systémy, komunikační systémy a mnoho dalších, které jsou určeny k řízení každodenních činností organizace.<sup>42</sup>

---

<sup>37</sup> SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2006, s. 53-54. ISBN 80-7179-367-1.

<sup>38</sup> Tamtéž, s. 54.

<sup>39</sup> COX, A. M., S. PINFIELD a S. RUTTER. Extending McKinsey's 7S model to understand strategic alignment in academic libraries. *Library Management* [online]. Emerald, 2018, 40(5), s 2-4 [cit. 2020-12-28]. ISSN 0143-5124. Dostupné z: [http://eprints.whiterose.ac.uk/135632/7/SevenSpaper14062018\\_anonymised\\_-\\_revised\\_final.pdf](http://eprints.whiterose.ac.uk/135632/7/SevenSpaper14062018_anonymised_-_revised_final.pdf)

<sup>40</sup> MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 2007, s. 74. ISBN 978-80-247-1911-5.

<sup>41</sup> Tamtéž, s. 74.



### **Spolupracovníci (Staff)**

Hodnotí míru rozvíjení lidských zdrojů společnosti, jejich školení, motivace, celkové chování vůči podniku, ale také vztahy, postoje a loajalitu zaměstnanců vůči organizaci.<sup>43</sup>

### **Schopnosti (Skills)**

Schopnosti hodnotí nejenom profesionální znalost a kompetence schopnost pracovníků, ale také příležitosti, které firma nabízí k učení se nových věcí anebo tolerování neúspěchů svých zaměstnanců.<sup>44</sup>

### **Styl řízení (Style)**

Styl řízení vyjadřuje, jak se vedení společnosti staví k řízení podniku a k řešení problémů. Ovšem někdy je možné pozorovat ve firmě rozdíly mezi tím, co je uvedeno v organizační struktuře a tím, jak se management ve skutečnosti chová.<sup>45</sup>

### **Sdílené hodnoty (Shared values)**

Sdílené hodnoty odrážejí respektování základních idejí všemi zainteresovanými skupinami. Tvorba sdílených hodnot se bezprostředně vztahuje k vizi společnosti a je stěžejním faktorem při tvorbě ostatních aspektů.<sup>46</sup>

---

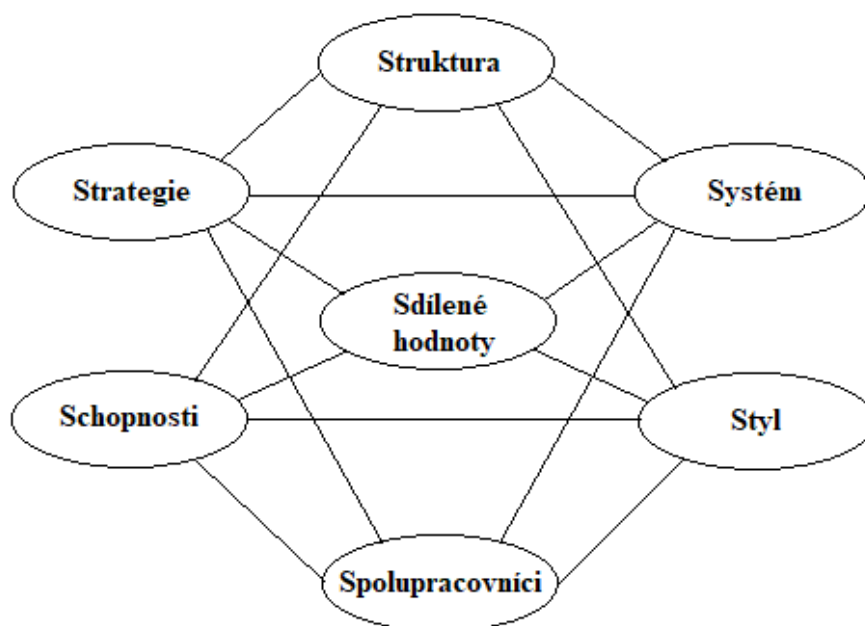
<sup>42</sup> MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 2007, s. 74. ISBN 978-80-247-1911-5.

<sup>43</sup> Tamtéž, s. 74.

<sup>44</sup> Tamtéž, s. 74.

<sup>45</sup> Tamtéž, s. 74.

<sup>46</sup> Tamtéž, s. 74.



Obrázek č. 2: MCKinseyho model „7S“<sup>47</sup>

První tři horní faktory modelu (strategie, struktura a systém) jsou označovány jako tvrdá data, pro vedení společnosti jsou snadněji ovladatelné. Zbýlé čtyři faktory jsou méně hmatatelné, je obtížnější je přímo spravovat a jsou nazývána jako měkká data.<sup>48</sup>

## 1.12 Finanční analýza

Účelem finanční analýzy je posouzení komplexního stavu finanční situace podniku.<sup>49</sup> Pro ocenění podniku by finanční analýza měla plnit především dvě základní funkce a to prověřit finanční zdraví podniku a vytvoření základu pro finanční plán, ze kterého se následně vyvozuje výnosová hodnota.<sup>50</sup>

<sup>47</sup>Vlastní zpracování podle: MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. 2007, s. 73. ISBN 978-80-247-1911-5.

<sup>48</sup>Tamtéž, s. 74.

<sup>49</sup>KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2017, s. 17. ISBN 978-80-271-0563-2.

<sup>50</sup>MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 116. ISBN 978-80-87865-38-5.

### 1.12.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Tato metoda spočívá v posuzování hodnot jednotlivých položek primárních účetních výkazů. Využívá se k analýze vývojových trendů a k procentuálnímu rozboru jednotlivých položek výkazů.<sup>51,52</sup>

#### Horizontální analýza

Horizontální analýza se použije v případě, když chceme kvantifikovat meziroční změny. V prvním případě můžeme zjistit, o kolik procent se určité položky bilance změny oproti minulému roku nebo také o kolik se určité položky změny v absolutním vyjádření, tedy v číslech.<sup>53</sup>

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad ^{54}$$

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}}{\text{hodnota}_{t-1}} * 100 \quad ^{55}$$

#### Vertikální analýza

Vertikální analýza zkoumá procentuální podíl jednotlivých položek účetních výkazů k určité vybrané základně položené jako 100 %. Pro analýzu rozvahy se obvykle zvolí výše aktiv nebo pasiv za základnu a v případě výkazu zisku a ztráty suma celkových výnosů nebo nákladů.<sup>56</sup>

$$\text{Podíl položky bilance na celku} = \frac{\text{hodnota položky bilance}}{\text{suma hodnot položek v rámci určitého celku}} \quad ^{57}$$

### 1.12.2 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza účetních výkazů za použití poměrových ukazatelů umožňuje získat názorný obraz o finanční situaci podniku. Základní myšlenkou poměrových ukazatelů je dávat do poměru jednu nebo několik položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty, nebo případně

---

<sup>51</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 41. ISBN 978-80-247-5534-2.

<sup>52</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2017, s. 71. ISBN 978-80-271-0563-2.

<sup>53</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2005, s. 11-12. ISBN 80-7179-321-3.

<sup>54</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2017, s. 71. ISBN 978-80-271-0563-2.

<sup>55</sup> Tamtéž, s. 71.

<sup>56</sup> Tamtéž, s. 71.

<sup>57</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2005, s. 15. ISBN 80-7179-321-3.

cash flow. Jsou to především skupiny ukazatelů likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity.<sup>58</sup>

V následujícím textu jsou uvedeny jen některé poměrové ukazatele, které jsou použity v této práci.

### **Ukazatele likvidity**

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku uhradit včas své krátkodobé závazky. Ukazatele likvidity dávají do poměru to, čím je možno platit, s tím, co je nutné zaplatit. Do čitatele zlomku dosazujeme položky z oběžných aktiv rozvahy s různou dobou likvidnosti, tj. schopnosti přeměnitelnosti na peníze.<sup>59,60</sup>

**Okamžitá likvidita** (cash ratio) bývá také označována jako likvidita 1. stupně a vypočítá se jen z těch nejlikvidnějších položek rozvahy. Podle ministerstva průmyslu a obchodu je minimální doporučená hranice stanovena na hodnotu 0,2.<sup>61</sup>

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad 62$$

**Pohotová likvidita** (acid test) je v citované literatuře také označována jako likvidita 2. stupně. Pro pohotovou likviditu se stanovuje poměr 1 : 1, případně 1,5 : 1, čítec by měl mít stejnou velikost jako jmenovatel. Z toho vyplývá, že doporučené rozmezí pro pohotovou likviditu je 1 – 1,5. Pokud by podnik dosáhl poměru 1 : 1, znamenalo by to, že je schopen uhradit své krátkodobé závazky, aniž by musel prodat své zásoby.<sup>63</sup>

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad 64$$

**Běžná likvidita** (current ratio) nebo také likvidita 3. stupně představuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky společnosti nebo lze také říci, kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých dluhů. Minimální hodnoty pro

---

<sup>58</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2017, s. 87. ISBN 978-80-271-0563-2.

<sup>59</sup> Tamtéž, s. 93.

<sup>60</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 54. ISBN 978-80-247-5534-2.

<sup>61</sup> Tamtéž, s. 55.

<sup>62</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2017, s. 95. ISBN 978-80-271-0563-2.

<sup>63</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 56. ISBN 978-80-247-5534-2.

<sup>64</sup> Tamtéž, s. 55.

běžnou likviditu jsou stanoveny v rozmezí 1,5 – 2,5 hodnoty čitatele k hodnotě jmenovatele.<sup>65</sup>

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad 66$$

### Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti se zaměřují na vztah mezi cizími a vlastními zdroji a snaží se identifikovat výši rizika. Je zřejmé, že s vyšší zadlužeností na sebe podnik bere vyšší riziko, jelikož musí být schopen dostát svých závazků bez ohledu na to, jak se mu zrovna daří.<sup>67, 68</sup>

**Věřitelské riziko** (debt ratio) je považováno jako základní ukazatel zadluženosti. Měří celkovou zadluženost podniku, dává do poměru celkové závazky s celkovými aktivy.<sup>69</sup>

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}} \quad 70$$

**Koeficient samofinancování** (equity ratio) se využívá jako doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika a součet těchto dvou ukazatelů by měl dát přibližně 1. Tudíž do čitatele namísto cizích zdrojů doplníme vlastní kapitál a do jmenovatele dosadíme celková aktiva.<sup>71</sup>

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad 72$$

**Úrokové krytí** značí, kolikrát vyprodukovaný zisk (EBIT) kryje náklady z poskytnutých úvěrů. Bude-li výsledkem číslo 1, znamená to, že ke krytí nákladových úroků je potřeba využít celý zisk.<sup>73</sup>

---

<sup>65</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 56. ISBN 978-80-247-5534-2.

<sup>66</sup> Tamtéž, s. 55.

<sup>67</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2005, s. 36. ISBN 80-7179-321-3.

<sup>68</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2017, s. 87. ISBN 978-80-271-0563-2.

<sup>69</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 64. ISBN 978-80-247-5534-2.

<sup>70</sup> Tamtéž, s. 65.

<sup>71</sup> Tamtéž, s. 65.

<sup>72</sup> Tamtéž, s. 65.

<sup>73</sup> KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2005, s. 36. ISBN 80-7179-321-3.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladov é úroky}} \quad 74$$

### Ukazatele rentability

Rentabilita je také označována jako výnosnost vloženého kapitálu. Slouží k hodnocení efektivnosti dané činnosti. Obecně jej lze vyjádřit poměrem zisku k částce vloženého kapitálu.<sup>75,76</sup>

**Rentabilita celkových aktiv** (ROA – return on assets) se také nazývá rentabilitou celkového kapitálu. ROA nezávisí na struktuře kapitálu nebo způsobu financování svých aktiv, nýbrž ukazuje efektivní alokaci kapitálu do svého majetku.<sup>77</sup>

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový vložený kapitál}} \quad 78$$

**Rentabilita vlastního kapitálu** (ROE – return on equity) zhodnocuje vlastní zdroje a dává informace vlastníkům podniku, jakého zisku dosahují.<sup>79</sup> Výsledek ukazatele by měl být vyšší, než úroky z dlouhodobých vkladů. Neboť pro vlastníky by mohlo být rentabilnější a zároveň méně rizikové uložit vlastní kapitál do banky.<sup>80</sup>

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad 81$$

**Rentabilita celkového investovaného kapitálu** (ROCE – return on capital employed) zhodnocuje veškeré aktiva financovaná vlastním i cizím kapitálem, mohlo by se tedy říci, že vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti.<sup>82</sup>

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobé dluhy} + \text{vlastní kapitál}} \quad 83$$

<sup>74</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 65. ISBN 978-80-247-5534-2.

<sup>75</sup> Tamtéž, s. 58.

<sup>76</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2017, s. 100. ISBN 978-80-271-0563-2.

<sup>77</sup> PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza*. 2012, s. 74. ISBN 978-80-86730-89-9.

<sup>78</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 62. ISBN 978-80-247-5534-2.

<sup>79</sup> PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza*. 2012, s. 76. ISBN 978-80-86730-89-9.

<sup>80</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2017, s. 103. ISBN 978-80-271-0563-2.

<sup>81</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 63. ISBN 978-80-247-5534-2.

<sup>82</sup> Tamtéž, s. 60.

**Rentabilita tržeb** (ROS – return on sales) dává do poměru tržby, které tvoří výsledek hospodaření, a provozní výsledek hospodaření. ROS představuje schopnost podniku, jak dosáhnout zisku při určité úrovni tržeb a nákladů.<sup>84</sup>

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}^{85}$$

### **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity demonstrují, jak jsou aktiva využívána v podniku a jaký vliv má toto hospodaření na likviditu a rentabilitu.<sup>86</sup>

**Obrat celkových aktiv** vypovídá o vázanosti celkového kapitálu v podniku. Ukazatel zkoumá tržby a celkovou bilanční sumu.<sup>87</sup>

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva}^{88}$$

**Doba obratu zásob** značí dobu, po kterou jsou oběžná aktiva ve formě zásob. Pro podnik je nejlepší kombinací co nejvyšší obratovost zásob a co nejnižší doba obratu zásob.<sup>89</sup>

$$\text{Doba obratu zásob} = 365 / (\text{tržby} / \text{zásoby})^{90}$$

**Doba obratu pohledávek** udává dobu, po kterou je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, tedy průměrnou dobu splácení pohledávek.<sup>91</sup>

$$\text{Doba obratu pohledávek} = 365 / (\text{tržby} / \text{pohledávky})^{92}$$

**Doba obratu závazků** představuje, jak rychle je podnik schopen splácet své závazky. Doporučuje se, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek, a tím se nenarušila finanční rovnováha.<sup>93</sup>

$$\text{Doba obratu závazků} = 365 / (\text{tržby} / \text{závazky})^{94}$$

---

<sup>83</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 69. ISBN 978-80-247-5534-2.

<sup>84</sup> Tamtéž, s. 62.

<sup>85</sup> Tamtéž, s. 66.

<sup>86</sup> Tamtéž, s. 67.

<sup>87</sup> Tamtéž, s. 67.

<sup>88</sup> Tamtéž, s. 67.

<sup>89</sup> Tamtéž, s. 67.

<sup>90</sup> Tamtéž, s. 67.

<sup>91</sup> Tamtéž, s. 67.

<sup>92</sup> Tamtéž, s. 67.

<sup>93</sup> Tamtéž, s. 67-68.

## 1.13 Rozdělení aktiv podniku

Každý podnik by se měl oceňovat jako souhrn všech podnikatelských činností, avšak každá jednotka by měla být se svou podnikatelskou aktivitou oceněna zvlášť.<sup>95</sup>

Aktiva podniku je nutné rozdělit na provozně potřebná a nepotřebná. Nepotřebná aktiva nemusejí vyplývat jenom z důvodu rozlišných podnikatelských aktivit, ale také v případě, kdy je majetek velmi málo využíván. Těmito aktivy mohou být nevyužívané pozemky nebo peněžní prostředky, které jsou v podniku drženy ve větší než provozně potřebné výši. Dalším příkladem neprovozního majetku bývá krátkodobý finanční majetek, majetkový cenný papír se splatností kratší než jeden rok nebo cenné papíry nakoupené s úmyslem k obchodování. Také dlouhodobý finanční majetek, jako například podíly ovládaných osob nebo podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, kde by měl být rozhodující kritérium účel finančních investic a důvod spojení podniků.<sup>96</sup>

Aktiva, která byla označena jako provozně nepotřebná by měla být oceněna samostatně. Neboť se můžeme domnívat, že racionálně uvažující majitel, by taková aktiva zpeněžil.

Nevyčlenění majetku neprovozního charakteru může výsledné ocenění zkreslit, konečný součet hodnot by mohl být podhodnocen nebo nadhodnocen<sup>97</sup>

### 1.13.1 Provozně nutný investovaný kapitál

Kapitál, který se investuje do provozně nutných aktiv, se nazývá provozně nutný investovaný kapitál. Po rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný je důležité vypočítat kapitál investovaný do provozně potřebných aktiv pro minulá období. Vychází se z účetních výkazů rozvahy a stanoví se jako bilanční suma, která je upravena o provozně nepotřebná aktiva a oběžná aktiva snížena o závazky, u kterých nelze jednoznačně stanovit náklady, jako například u dodavatelů, zaměstnanců nebo

---

<sup>94</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2015, s. 67. ISBN 978-80-247-5534-2.

<sup>95</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 141-142. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>96</sup> Tamtéž, s. 141-145.

<sup>97</sup> Tamtéž, s. 141-142.



státu. K těmto závazkům se připočítává časové rozlišení aktiv a odečítá se časové rozlišení pasiv, takto upravená oběžná aktiva se nazývají upravený pracovní kapitál.<sup>98</sup>

Provozně nutný investovaný kapitál se stanoví ze součtu provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného upraveného pracovního kapitálu.<sup>99</sup>

### 1.13.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Současně s rozdělením aktiv v podniku by měly být vyčleněny náklady a výnosy související s tímto neprovozním majetkem. Měla by se provést úprava výsledků hospodaření z účetních výkazů zisku a ztráty. Doporučuje se upravovat provozní výsledek hospodaření. Nejčastěji se z výsledku hospodaření vylučují tržby a zůstatková cena prodaného dlouhodobé majetku a materiálu, odpisy majetku, které nesouvisí s hlavní podnikatelskou činností, výnosy a náklady, které se vyskytují ve výkazech jen mimořádně nebo mají neprovozní charakter. Pokud bychom si určili, že finanční majetek je považován za provozně nutný majetek, je nutné přidat finanční výnosy a náklady k provoznímu výsledku hospodaření.<sup>100</sup>

Takto upravený provozní výsledek hospodaření bude označován jako korigovaný provozní výsledek hospodaření, který byl generován z provozně nutného investovaného kapitálu.<sup>101</sup>

## 1.14 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

*„Generátory hodnoty se rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku.“*<sup>102</sup> Generátory hodnoty se zpravidla stanovují v souvislosti na konkrétním přístupu k ocenění.<sup>103</sup>

Mezi nejčastější generátory hodnoty řadí prof. Mařík a kol. (2018):

- tržby (obrat) a jejich růst;
- provozní ziskovou marži;
- investice do pracovního kapitálu;

---

<sup>98</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 146. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>99</sup> Tamtéž, s. 146.

<sup>100</sup> Tamtéž, s. 146-147.

<sup>101</sup> Tamtéž, s. 147.

<sup>102</sup> Tamtéž, s. 149.

<sup>103</sup> Tamtéž, s. 149.

- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku;
- diskontní míra;
- způsob financování a
- doba, po kterou se předpokládá generování kladného peněžního toku.<sup>104</sup>

### 1.14.1 Tržby

Prognóza budoucích tržeb by měla vycházet z výsledků strategické analýzy. Cílem strategické analýzy je odpověď na otázku, jaké tržby lze předpokládat s ohledem na možný vývoj tržních podmínek. Avšak prognóza budoucích tržeb může být korigována pro blízké období s přihlédnutím ke kapacitním možnostem.<sup>105</sup>

### 1.14.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže se doporučuje počítat z korigovaného provozního výsledku hospodaření před daní a před odpisy. Jelikož analyzování odpisů a stanovení jejich výše se snáze prognózuje až v souvislosti s investicemi do dlouhodobého majetku.<sup>106</sup>

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný provozní výsledek hospodaření}}{\text{Tržby}} \quad 107$$

Stanovení provozní ziskové marže by se měla věnovat patřičná pozornost, prostý rozdíl odhadnutých tržeb a nákladů není postačující. Citovaná literatura doporučuje sestavit 2 nezávislé prognózy ziskové marže, metodou shora a metodou zdola a postupně se snažit najít optimální řešení.<sup>108</sup>

### Prognóza ziskové marže shora

Provozní zisková marže metodou shora je považována za základní přístup, jak stanovit ziskovou marži. Vychází z minulých dat provozní ziskové marže a z něj vyvozuje budoucí vývoj. Postup je demonstrován níže:

- 1.) Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a před daní a z něj odvození procentního podílu ziskové marže.

<sup>104</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 149. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>105</sup> Tamtéž, s. 150.

<sup>106</sup> Tamtéž, s. 151.

<sup>107</sup> Tamtéž, s. 151.

<sup>108</sup> Tamtéž, s. 151.

- 2.) Provedení analýzy ziskové marže za minulost, v souladu s konkurenční pozicí společnosti.
- 3.) Z výsledků analýzy stanovit odhad budoucí ziskové marže vyjádřené v procentech s přihlédnutím k hlavním faktorů ovlivňující vývoj do budoucna.
- 4.) Dopočet budoucího korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a před daní součinem odhadnuté ziskové marže a prognózovaných tržeb.<sup>109</sup>

### **Prognóza ziskové marže zdola**

Výpočet se provádí následujícím postupem:

- 1.) Sestavení prognózy hlavních provozních nákladových položek, ve tvaru procentního podílu z tržeb.
- 2.) Doplnění prognózy o ostatní provozní nákladové a výnosové položky.
- 3.) Dopočet korigovaného provozního zisku před odpisy a před daní jako rozdíl provozních výnosů a nákladů.
- 4.) Dopočet ziskové marže ze stanoveného korigovaného zisku.<sup>110</sup>

Popsanými metodami získáme dvě prognózy ziskové marže, které budeme tak dlouho upravovat, dokud se neshodnou.<sup>111</sup>

### **1.14.3 Investice do pracovního kapitálu**

Pracovní kapitál poslouží jako nástroj pro sestavení finančního plánu. Běžný tvar pracovního kapitálu obvykle používaný v rámci finanční analýzy je potřeba pozměnit. Od oběžných aktiv se neodečítá celý krátkodobý cizí kapitál, nýbrž jen neúročený cizí kapitál. A také se započítávají všechny veličiny pouze v provozně nutném rozsahu.<sup>112</sup>

Výpočet hodnoty upraveného pracovního kapitálu se vypočítá následovně:

$$\text{Peněžní prostředky} + \text{Zásoby} + \text{Pohledávky} - \text{Neúročené závazky} + \text{Časové rozlišení aktiv} - \text{Časové rozlišení pasiv}^{113}$$

<sup>109</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 152. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>110</sup> Tamtéž, s. 153.

<sup>111</sup> Tamtéž, s. 153.

<sup>112</sup> Tamtéž, s. 157.

<sup>113</sup> Tamtéž, s. 157.

#### 1.14.4 Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku

Na trhu může podnik uspět, jenom pokud si vydělá alespoň na nutné investice do provozně nutného majetku. Vhodným východiskem, jak stanovit výši investic, je analýza dat za minulost. Pokud se zaměříme na delší časovou řadu a známe trend technického vývoje a cen, měli bychom být schopni odvodit velmi spolehlivou závislost mezi investičním majetkem a výkony podniku a z toho výši investic.<sup>114</sup>

Přístupy k analýze a prognóze investiční náročnosti lze rozdělit do několika skupin.

##### Globální přístup

Tento přístup se aplikuje v případech, kdy společnost do určité míry průběžně investuje do stálých aktiv. Koeficient náročnosti tržeb na investice zkoumá veličiny provozně nutného dlouhodobého majetku relací k tržbám. Koeficient by se měl zkoumat za co nejdélší časové období, ale nejenom za oceňovaný podnik, ale i za konkurenci. Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto se označuje jako  $k_{DMb}$ .<sup>115</sup>

$$k_{DMb} = \frac{\text{Investice brutto do provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\text{Tržby}} \quad 116$$

K rozboru lze přistupovat i použitím prostého podílu dlouhodobého majetku na tržbách.<sup>117</sup>

$$k_{DM} = \frac{\text{Provozně nutný dlouhodobý majetek}}{\text{Tržby}} \quad 118$$

Případně lze v některých případech přistupovat k výpočtu použitím koeficientu náročnosti růstu tržeb na investice netto, tedy přes prostý přírůstek investovaného kapitálu v zůstatkových cenách.<sup>119</sup>

$$k_{DMn} = \frac{\Delta \text{provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\Delta \text{tržeb}} \quad 120$$

##### Přístup podle hlavních položek

---

<sup>114</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 161. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>115</sup> Tamtéž, s. 162.

<sup>116</sup> Tamtéž, s. 162.

<sup>117</sup> Tamtéž, s. 162.

<sup>118</sup> Tamtéž, s. 162.

<sup>119</sup> Tamtéž, s. 162.

<sup>120</sup> Tamtéž, s. 162.

Toto pojetí se aplikuje v prognóze na nejbližší roky. Přístup vychází z podnikových investičních plánů obsahující zejména plánované projekty a akce.<sup>121</sup>

### **Přístup založený na odpisech**

Investiční plány lze také zkoumat ve vztahu k odpisům. Avšak investice pod úrovní odpisů, které jsou zaznamenány v historických cenách, nebudou postačující k dlouhodobému přežití nebo růstu podniku.<sup>122</sup>

## **1.15 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty**

Generátory hodnoty, zjištěné na základě strategické analýzy a analýzy vývoje minulých generátorů hodnoty, se používají k prvnímu předběžnému odhadu hodnoty podniku, která je stanovena na principu peněžních toků.<sup>123</sup>

$$H_b = \frac{X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMn})}{i_k - g} \quad 124$$

Jednotlivá označení znamenají:

X... velikost tržeb za zboží a vlastní výrobky,

g... tempo růstu tržeb,

r<sub>ZPx</sub>... provozní zisková marže propočtená z korigovaného výsledku hospodaření před odpisy a před daní,

d... sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření,

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

k<sub>DMn</sub>... koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku,

t... rok,

i<sub>k</sub>... diskontní úroková míra.<sup>125</sup>

---

<sup>121</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 163. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>122</sup> Tamtéž, s. 163.

<sup>123</sup> Tamtéž, s. 172-173.

<sup>124</sup> Tamtéž, s. 173.

<sup>125</sup> Tamtéž, s. 172-173.

## 1.16 Sestavení finančního plánu

Sestavení kompletního finančního plánu se provádí, když oceňovatel zvolí pro ocenění podniku některou z výnosových metod. Plán se skládá z finančních výkazů zisku a ztráty, rozvahy a výkazu peněžních toků. Podnikový plán by měl být sestaven především z dlouhodobé koncepce podniku, jejich vize a strategie. Při sestavení finančního plánu, který slouží jako podklad pro ocenění, se nesestavuje kompletně celý podnikový plán.<sup>126</sup>

Pro sestavení kompletních finančních výkazů je potřeba se zaměřit především na následující body:

- plán financování,
- generátory hodnoty a také méně významné položky,
- generátory hodnoty doplněné o položky nesouvisející s hlavním provozem podniku,
- výplaty dividend nebo podílů na zisku a
- formální dopočty, jako jsou peněžní toky, nerozdělený zisk nebo dlouhodobý majetek na konci období a tak dále.<sup>127</sup>

První sestavená verze finančního plánu není často konečná, většinou je nutné se vracet k některým krokům a plánované hodnoty následně upravovat, aby například při sestavování peněžních toků nevznikl nedostatek nebo přebytek peněžních prostředků.<sup>128</sup>

## 1.17 Ocenění na základě analýzy výnosů

Metody ocenění založené na analýze výnosů vycházející z hodnoty očekávaných užitků pro jeho držitele. Očekávanými užitky v případě podniku jsou myšleny očekávané výnosy.<sup>129</sup>

Pro účely diplomové práce bude v následujícím textu uvedena metoda diskontovaného peněžního toku.

---

<sup>126</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 175. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>127</sup> Tamtéž, s. 176-177.

<sup>128</sup> Tamtéž, s. 177.

<sup>129</sup> Tamtéž, s. 191.

### **1.17.1 Metoda diskontovaného cash flow**

Metoda diskontovaných peněžních toků je považována za základní výnosovou metodu. Peněžní toky představují reálnou situaci v podniku a tedy reálné vyjádření užítku z držby statku.<sup>130</sup>

#### **Metoda DCF entity**

Metoda diskontovaných peněžních toků metodou entity vyjadřuje peněžní toky, z kterých těží nejenom vlastníci, ale také věřitelé, tudíž je hodnota podniku stanovena jako celek. Hodnota se vypočítá pomocí diskontovaných peněžních toků, od kterých se odečte výše cizího kapitálu ke dni ocenění.<sup>131</sup>

#### **Metoda DCF equity**

Metoda equity kalkuluje s peněžními toky, které patří pouze vlastníkům společnosti. Jejich diskontováním se rovnou získá hodnota vlastního kapitálu.<sup>132</sup>

#### **Metoda DCF APV**

Zkratka APV značí upravenou současnou hodnotu. Hodnota se vypočítá obdobně jako v případě DCF entity, tedy že výpočet se skládá ze dvou kroků. Rozdíl však tkví v prvním kroku, který se staví součtem hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků.<sup>133</sup>

### **1.17.2 Metoda DCF entity**

Určení peněžních toků pro metodu DCF entity vychází z tak zvaných provozních peněžních toků ponížené o investice, které slouží k dosažení konkrétní výše peněžních toků v budoucím období.<sup>134</sup>

### **Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro výpočet FCFF**

---

<sup>130</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 192. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>131</sup> Tamtéž, s. 193.

<sup>132</sup> Tamtéž, s. 193.

<sup>133</sup> Tamtéž, s. 193.

<sup>134</sup> Tamtéž, s. 198.

**Tabulka č. 2: Výpočet volných peněžních toků<sup>135</sup>**

+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
- Upravená daň z příjmů
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
= Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do upraveného provozně nutného pracovního kapitálu
- Investice do pořízení provozně nutného dlouhodobého majetku
= <b>Volný peněžní tok (FCF)</b>

Pro výpočet volných peněžních toků ve formě entity se vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, pro který by měli platit určité zásady.

1. Neměly by se odečítat náklady na cizí kapitál, abychom dostali peněžní tok jak pro vlastníky, tak pro věřitele.
2. Neměl by se skládat z mimořádných nebo jednorázových položek, neboť hodnota podniku je tvořena z výsledků hospodaření trvalého charakteru. Ve finančním účetnictví jsou tyto položky vykazovány jako jiné provozní výnosy a jiné provozní náklady.
3. Taktéž by neměl obsahovat výnosy a náklady, které se vztahují k provozně nenutnému majetku. Například se může jednat o odpisy z majetku, který neslouží k hlavní činnosti podniku nebo výnosy plynoucí z takového majetku.<sup>136</sup>

### **Investice pro výpočet FCF**

Investice by měly být realizovány pouze v takové výši, která zajistí kladnou čistou současnou hodnotu. Investice ve výše uvedené tabulce jsou myšleny ve výši brutto, tedy bez ohledu na to, zda se jedná o investice rozšiřující nebo investice ve výši odpisů, jako nahrazení stávajícího majetku.<sup>137</sup>

$$\text{Investice brutto} = \text{Odpisy} + \text{Investice netto}^{138}$$

*„Investice netto přitom mohou být i záporné, pokud se v daném roce investuje méně, než činí roční odpisy.“<sup>139</sup>*

<sup>135</sup> Vlastní zpracování podle: MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 199. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>136</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 200-201. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>137</sup> Tamtéž, s. 203.

<sup>138</sup> Tamtéž, s. 203.



Výše provozně nutných investic pro stanovení peněžních toků se vypočítá z provozně nutného investovaného kapitálu v jednotlivých letech.

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

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

kde:

$I_{netto\ t}$  a  $I_{brutto\ t}$  ... investice do provozně nutného investovaného kapitálu v roce  $t$ ,

$K_t$ ... provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku  $t$ ,

$O_t$ ... odpis v roce  $t$ .<sup>140</sup>

### Dvoufázová metoda

Odhad výsledného ocenění podniku metodou diskontovaných peněžních toků entity se obvykle provádí ve dvou krocích.<sup>141</sup> Tato metoda vychází z představy, že budoucí období jde rozdělit na dvě fáze. První fáze pracuje s obdobím, ve kterém je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku za jednotlivé roky. Druhá fáze pak předpokládá dobu od konce první fáze až do nekonečna, hodnota za toto období se označuje jako pokračující hodnota.<sup>142</sup>

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$
<sup>143</sup>

kde:

$T$ ... délka první fáze v letech

$PH$ ... pokračující hodnota

$i_k$ ... diskontní úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

Pokračující hodnotu lze stanovit pomocí Gordonova vzorce nebo Parametrického vzorce.

---

<sup>139</sup> Tamtéž, s. 203.

<sup>140</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 204. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>141</sup> Tamtéž, s. 205.

<sup>142</sup> Tamtéž, s. 207.

<sup>143</sup> Tamtéž, s. 207.

## Gordonův vzorec

Obvykle se doba první fáze pohybuje v rozmezí 4 až 14 let. Pro druhou fázi se předpokládá stabilní a trvalý růst volných cash flow, který představuje současnou hodnotu nekonečně rostoucí časové řady.<sup>144</sup>

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

kde:

T... poslední rok prognózovaného období

$i_k$ ... kalkulovaná úroková míra

g... předpokládané tempo růstu volného peněžního toku do nekonečna<sup>145</sup>

Podmínkou, aby vzorec platil, je pravidlo  $i_k > g$ .<sup>146</sup>

## Parametrický vzorec

Druhá varianta, jak stanovit pokračující hodnotu je Parametrický vzorec, který pracuje s tempem růstu a očekávanou rentabilitou čistých investic.<sup>147</sup>

Důležitým faktorem pro tvorbu hodnoty je výše rentability investovaného kapitálu. Aby podnik generoval hodnotu, je nutné, aby rentabilita investovaného kapitálu  $r_k$  byla vyšší než náklady na kapitál.<sup>148</sup>

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

Výše čistých investic se vypočítá jako změna stavu investovaného kapitálu během sledovaného roku

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

Pokračující hodnota se vypočítá pomocí následujícího vzorce.

---

<sup>144</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 212. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>145</sup> Tamtéž, s. 212.

<sup>146</sup> Tamtéž, s. 212.

<sup>147</sup> Tamtéž, s. 215.

<sup>148</sup> Tamtéž, s. 215.

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_1})}{i_k - g}$$

kde:

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

$KPVH_{T+1} \dots$  korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí období prognózy<sup>149</sup>

### **Pokračující hodnota založená na jiných než výnosových modelech**

Nejenom diskontováním příjmů lze stanovit pokračující hodnotu podniku.

### **Účetní hodnota**

Tato metoda vychází z finančního plánu rozvahy ke konci první fáze.<sup>150</sup> Účetní hodnota představuje v nominálních cenách původní investovaný kapitál.<sup>151</sup>

$$\text{Hodnota vlastního kapitálu} = \text{aktiva} - \text{cizí zdroje}^{152}$$

### **Metoda substanční**

Substanční metoda poskytuje investorům aktuální informace o finanční situaci a rizicích spojených s provozováním podniku.<sup>153</sup> Používá se v případě, kdy podnik nemá jasnou budoucnost nebo bylo narušeno jeho finanční zdraví.<sup>154</sup> Základním cílem substanční metody je stanovení hodnoty, kolik by stálo znovupořízení podniku.<sup>155</sup> Účetnictví nedokonale zobrazuje tržní hodnotu majetku a hodnotu, která by stanovila cenu při znovupořízení aktiv v dané struktuře a míře opotřebení. Z toho důvodu bývají v praxi využívány individuální přístupy oceňovatele nebo také takzvané koeficienty prodejnosti nebo využitelnosti a podobně. Metoda vychází z účetních výkazů, které odhadce znovu

<sup>149</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 215-216. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>150</sup> Tamtéž, s. 234.

<sup>151</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2001, s. 128. ISBN 80-7179-529-1.

<sup>152</sup> Tamtéž, s. 128.

<sup>153</sup> Tamtéž, s. 129.

<sup>154</sup> Tamtéž, s. 142.

<sup>155</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 369. ISBN 978-80-87865-38-5.

přeceňuje z pohledu going-concern principu, tedy z pohledu včlenění do fungování podniku.<sup>156</sup>

$$\text{Substanční hodnota} = \text{Aktiva celkem} - \text{Cizí zdroje celkem}^{157}$$

### 1.17.3 Diskontní míra

Stanovujeme-li ocenění podniku založené na metodě DCF entity, použijeme diskontní sazbu na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu, tedy WACC.<sup>158</sup>

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

kde:

$r_d$ ... úroková sazba za poskytnutý cizí kapitál

$t$ ... sazba daně z příjmů

$D$ ... cizí kapitál

$E$ ... vlastní kapitál

$C$ ... celkový kapitál (E+D)<sup>159</sup>

#### Náklady na cizí kapitál

Cizí kapitál se může skládat z bankovních úvěrů, obligací všech druhů, leasingového financování nebo jiných druhů úvěrů.<sup>160</sup> Náklady na cizí kapitál se vypočítají váženým průměrem z efektivních úrokových sazeb z cizího kapitálu.<sup>161</sup>

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

kde:

$D$ ... čistá částka peněz získaná výpůjčkou

$U_t$ ... úrokové platby

---

<sup>156</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2001, s. 129-130. ISBN 80-7179-529-1.

<sup>157</sup> Tamtéž, s. 142.

<sup>158</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 242. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>159</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2001, s. 176. ISBN 80-7179-529-1.

<sup>160</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 243. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>161</sup> Tamtéž, s. 248.

- d... sazba daně z příjmů
- $S_t$ ... splátka dluhu za určený časový interval
- n... počet období, ve kterých jsou prováděny platby z dluhu
- i... hledaná úroková míra, pro kterou je rovnice splněna a která vyjadřuje výši efektivního úroku<sup>162</sup>

### Náklady na vlastní kapitál

Tak jako je nutné platit za cizí kapitál, tak ani vlastní kapitál není zadarmo. Náklady plynou z výnosových očekávání jednotlivých investorů s přihlédnutím k možným rizikům.<sup>163</sup>

Metody jak stanovit požadovanou míru výnosu vlastního kapitálu je dle citované literatury například, Gordonův růstový model, model APT a model CAPM, kterým se bude dále zabývat tato práce.<sup>164</sup>

### Model CAPM

Model CAPM se používá k stanovení odhadu nákladů vlastního kapitálu. Model CAPM byl vytvořen pro cenné papíry, se kterými se běžně obchoduje na kapitálovém trhu. „Mezi důležité prvky modelu CAPM patří tzv. přímka cenných papírů, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu.“<sup>165</sup>

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

kde:

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

$R_f$ ... bezriziková výnosnost

$E(R_m)$ ... střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu

<sup>162</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 248. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>163</sup> Tamtéž, s. 251.

<sup>164</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2001, s. 188. ISBN 80-7179-529-1.

<sup>165</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 253. ISBN 978-80-87865-38-5.

$\beta_A$ ... koeficient beta cenného papíru  $A$ <sup>166</sup>

Bezriziková úroková míra se stanovuje podle státních dluhopisů s dobou splatnosti nejméně deset let, nejlépe však dvacet až třicet let. Riziková prémie trhu by měla odrazet výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia, budoucí prémie se přebírá z dat za minulost. Koeficient beta představuje úroveň rizika cenného papíru pro konkrétní podnik. Na tuzemském kapitálovém trhu se nenajdou postačující data, a proto se doporučuje hodnoty převzít z trhu USA a upravit je o aktuální riziko dané země.<sup>167</sup>

$$n_{VK} = r_f + \beta * RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde:

$n_{VK}$ ... odhad nákladů vlastního kapitálu

$r_f$ ... aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů

$\beta$ ... odvětvová  $\beta$  obvykle přenesená ze zahraničního kapitálového trhu a upravená na zadlužení v tržních hodnotách konkrétního podniku

RPT... riziková prémie trhu

RPZ... riziková prémie země

$R_1$ ... přírážka pro malé společnosti (do 3 %)

$R_2$ ... přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností (do 3 %)

$R_3$ ... přírážka za sníženou obchodovatelnost oceňovaných vlastnických podílů<sup>168</sup>

---

<sup>166</sup> Tamtéž, s. 253.

<sup>167</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 255-272. ISBN 978-80-87865-38-5.

<sup>168</sup> Tamtéž, s. 272.

## 2 ANALÝZA SPOLEČNOSTI OCELIT, S.R.O.

V této kapitole se budeme věnovat představení společnosti OCELIT, s.r.o. (dále jen OCELIT). Bude provedena analýza mikroprostředí a makroprostředí za pomoci PEST analýzy, Porterova modelu pěti sil a McKinseyho modelu 7S. Společnost podrobíme finanční analýze a na závěr bude provedena SWOT analýza.

### 2.1 Základní informace o společnosti



Obrázek č. 3: Logo společnosti OCELIT, s.r.o.<sup>169</sup>

Název:	OCELIT, s.r.o.
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Sídlo společnosti:	Velké Kunětice 145, 790 52
Datum založení:	2. května 1996
IČ:	253 50 340
Základní kapitál:	1.100.000,- Kč
Předměty podnikání:	<ul style="list-style-type: none"><li>•Slévárenství, modelářství</li><li>•Zámečnictví, nástrojařství</li><li>•Silniční motorová doprava – nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí</li><li>•Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení</li><li>•Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona</li></ul>
CZ-NACE:	24.5 (Slévárenství) <sup>170</sup>

<sup>169</sup> OCELIT, s.r.o. [online]. [cit. 2020-12-28]. Dostupné z: <http://www.ocelit.cz/>.

## 2.2 Představení společnosti

Společnost OCELIT je na trhu již od roku 1996. Vlastnil svého času dvě provozovny, provozovna s největším podílem na tržbách se nachází ve Svatobořicích-Mistříně, v okrese Kyjov na jihu Moravy, ve které se zabývají slévárenstvím. Dílna byla pronajímána mezi lety 1998 až 2004, v roce 2004 si společnost prostory odkoupila do svého vlastnictví. Do roku 2018 vlastnila také provozovnu v Kelčanech, která se zabývá kovoobráběním a zámečnictvím. V roce 2018 se provozovna osamostatnila a vytvořila vlastní společnost Ocelit Kelčany, spol. s r.o.

V době zkoumání se ve společnosti OCELIT zaměříme pouze na slévárenství, společnost směřuje velké množství výrobků do sektoru strojírenství. Společnost nemá stále portfolio, ale vyrábí především na komerční bázi v sériových počtech a nejdůležitějším programem společnosti jsou hliníkové odlitky lité pod tlakem a kokilové lití. Vyrábějí výrobky strojírenské metalurgie, hliníkové, kokilové a tlakové odlitky, které směřují do automobilového a elektrotechnického průmyslu. Výrobky distribuují i do dalších průmyslových odvětví, zejména do průmyslu nábytkářského, chemického a spotřebního.

Pro slévárnu a její výrobu odlitků ze slitin je provoz z hlediska kvality certifikován normou ISO 9001:2009 a také certifikátem ČSN EN ISO 9001:2016.<sup>171</sup>

Technologie se stále vyvíjejí a firmy se snaží být v čele pomyslného žebříčku s inovacemi svých nejenom výrobků, ale i zařízení. Každá firma by se neměla nechat zaslepit vlastními výsledky, a proto je společnost OCELIT součástí Svazu strojírenské technologie, ve které sledují aktuální dění a trendy v tomto oboru.<sup>172</sup>

Podle průměrného přepočteného počtu zaměstnanců (37 k datu 31.12.2019) a bilanční sumy nepřesahující 10 milionů Eur bychom společnost zařadili mezi malé podniky.<sup>173,174</sup>

---

<sup>170</sup> OCELIT, s.r.o. Veřejný rejstřík a sbírka listin [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2012-2015 [cit. 2020-12-28]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?navez=Ocelit](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?navez=Ocelit).

<sup>171</sup> OCELIT, s.r.o. [online]. [cit. 2020-12-28]. Dostupné z: <http://www.ocelit.cz/>.

<sup>172</sup> BARÁK, Z. *Informace o podniku* [ústní sdělení]. OCELIT, s.r.o. Nádražní 277, Svatobořice-Mistřín. 15.2.2021.

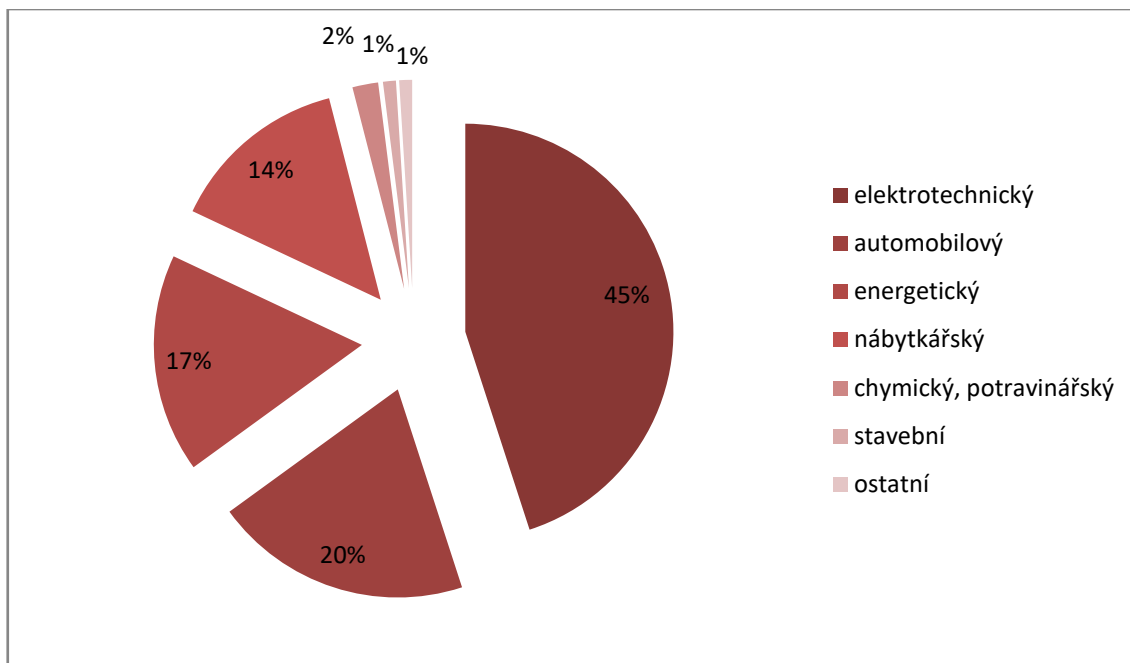
<sup>173</sup> OCELIT, s.r.o. Výroční zpráva 2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020.

<sup>174</sup> OCELIT, s.r.o. Rozvaha 2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020.



## Postavení společnosti v oboru

V následujícím grafu je znázorněn procentuální podíl výroby a prodeje jednotlivých průmyslových oborů v podniku OCELIT za rok 2019. Všechny údaje jsou převzaty z marketingové zprávy společnosti za rok 2019 pro 2020.

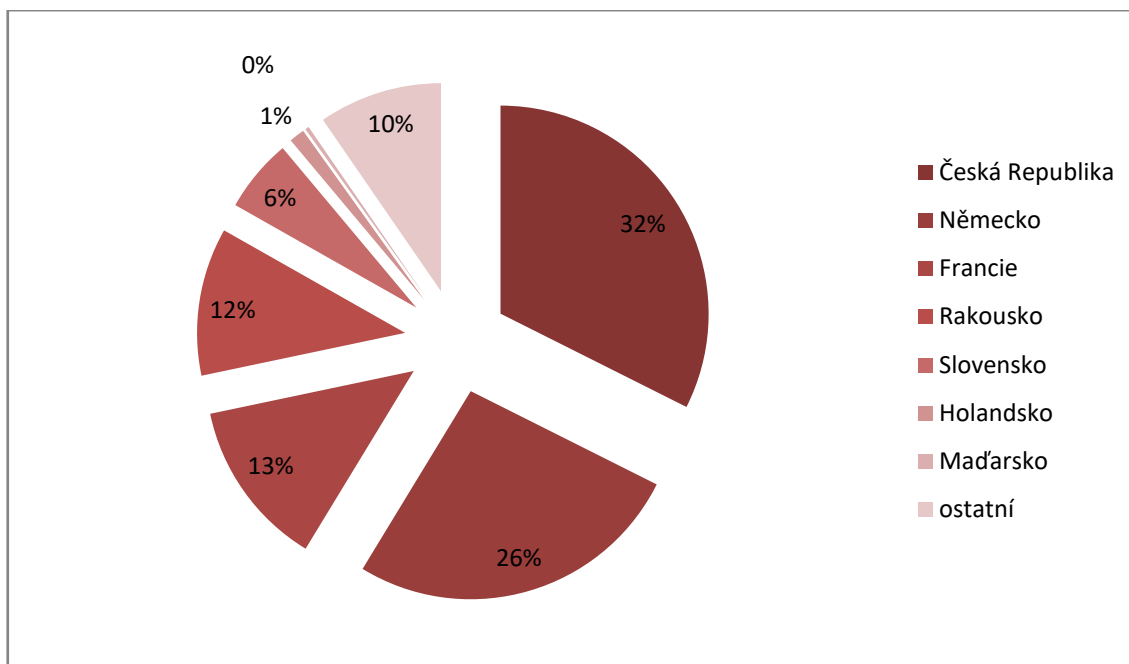


Graf č. 1: Výroba a prodej 2019<sup>175</sup>

## Odbyt výrobků

Tržby společnosti plynou nejenom od českých, ale i od zahraničních odběratelů. Odběratelé především pocházejí ze střední a západní Evropy. Dominantní podíl na tržbách tvoří export výrobků do zahraničí. Informace jsou převzaty z marketingové zprávy společnosti OCELIT za rok 2019 pro 2020.

<sup>175</sup> Vlastní zpracování dle: *Marketingová zpráva za 2019 pro 2020 podíl tržeb realizovaných v zahraničí*. Svatobořice-Místřín: OCELIT, s.r.o., 2021.



Graf č. 2: Odbyt výrobků za rok 2019<sup>176</sup>

## 2.3 Strategická analýza

V rámci strategické analýzy se zaměříme na makrookolí a mikrookolí podniku a vliv faktorů na oceňovaný podnik. Bude provedena PEST analýza, Porterův model pěti sil a McKinseyho model „7S“.

### 2.3.1 PEST analýza

V následující části budeme identifikovat vlivy makroekonomických faktorů ovlivňující analyzovaný podnik OCELIT.

#### **P – Politické a legislativní faktory**

Politické a legislativní faktory ovlivňují veškeré společnosti, které chtějí podnikat. Každá společnost se musí řídit stanovenými zákony dané země. V České republice jsou to především, nikoliv však výlučně zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích, zákon č. 586/1992 Sb. o dani z příjmů, zákon č. 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty, zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví a zákon č. 262/2006 Sb. zákoník práce. Také nelze opomenout normy a nařízení ze strany Evropské unie jak v aspektech bezpečnosti, materiálů, tak i environmentálního chování.

<sup>176</sup> Vlastní zpracování dle: *Marketingová zpráva za 2019 pro 2020 podíl tržeb realizovaných v zahraničí*. Svatobořice-Místřín: OCELIT, s.r.o., 2021.

Své zisky podnik zdaňuje podle zákona o dani z příjmů 19 %. Tato sazba postupně klesala a od roku 2010 se ustálila ve výši již zmíněných 19 %, což má na podnik příznivý dopad.

**Tabulka č. 3: Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob<sup>177</sup>**

Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob					
rok	2005	2006-2007	2008	2009	2010-2019
daňová sazba	26 %	24 %	21 %	20 %	19 %

Při obchodování se zeměmi v rámci Evropská unie využívá společnost patřičných výhod vyplývajících ze zákona o dani z přidané hodnoty. Při prodeji výrobků do zemí Evropské unie svým obchodním partnerům, kteří jsou také plátcí v jiných členských zemí Evropské unie např. Rakousko, Německo nebo Slovensko, je plnění osvobozeno od daně z přidané hodnoty na výstupu.

### **E – Ekonomické faktory**

Faktory ekonomické ovlivňují analyzovaný podnik OCELIT prostřednictvím ekonomické situace v naší zemi, ale i v zahraničí, protože společnost vyváží své výrobky do zahraničí. Zaměříme se na vývoj HDP, devizového kurzu, inflace, nezaměstnanosti a hospodářského cyklu v České republice a také vývojem HDP v Německu a Evropské unii.

Hrubý domácí produkt ve sledovaném období v čase roste. K největšímu nárůstu, a to 5,4 procentních bodů, dosáhla Česká republika v roce 2015, díky rostoucí spotřebě domácností. Další největší nárůst byl zaznamenán v roce 2017, kdy se HDP zvýšilo o 5,2 procentních bodů, hlavním faktorem pro růst byla zahraniční poptávka. Od roku 2020 je predikován propad vývoje reálného hrubého domácího produktu a následné zotavení po prodělané krizi způsobené v souvislostech s protiepidemickými opatřeními s výskytem viru COVID-19.

<sup>177</sup>Vlastní zpracování dle: *NEPŘÍMÁ VEŘEJNÁ PODPORA VÝZKUMU A VÝVOJE V ČESKÉ REPUBLICE* [online]. Praha: Český statistický úřad, c2020 [cit. 2020-12-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/122362662/21100320.pdf/c795a93b-e9ce-4c41-a5dd-df92db0b3480?version=1.1>

**Tabulka č. 4: Reálný hrubý domácí produkt v tuzemsku<sup>178</sup>**

Reálný hrubý domácí produkt v České republice							
Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	skutečnost					predikce	
HDP (mld. Kč, b.c.)	4625	4797	5111	5409	5749	5561	5860
HDP (růst v %, s.c.)	5,4	2,5	5,2	3,2	2,3	-6,6	3,9

Pro porovnání je uveden i vývoj reálného hrubého domácího produktu ve vybraných zemích a Evropské unii, kam oceňovaná společnost vyváží. 26 % veškerého odbytu výrobků směřuje do Německa, 13 % do Francie a 12 % do Rakouska a 17 % exportuje společnost do zemí Evropské unie. Vývoj reálného HDP v Německu pozvolna rostl do roku 2017, od roku 2018 začal klesat a v roce 2020 je predikován velký propad z důvodu krize a následné zotavení ekonomiky, stejný vývoj můžeme sledovat i v celé Evropské unii.

**Tabulka č. 5: Reálný hrubý domácí produkt v zahraničí<sup>179</sup>**

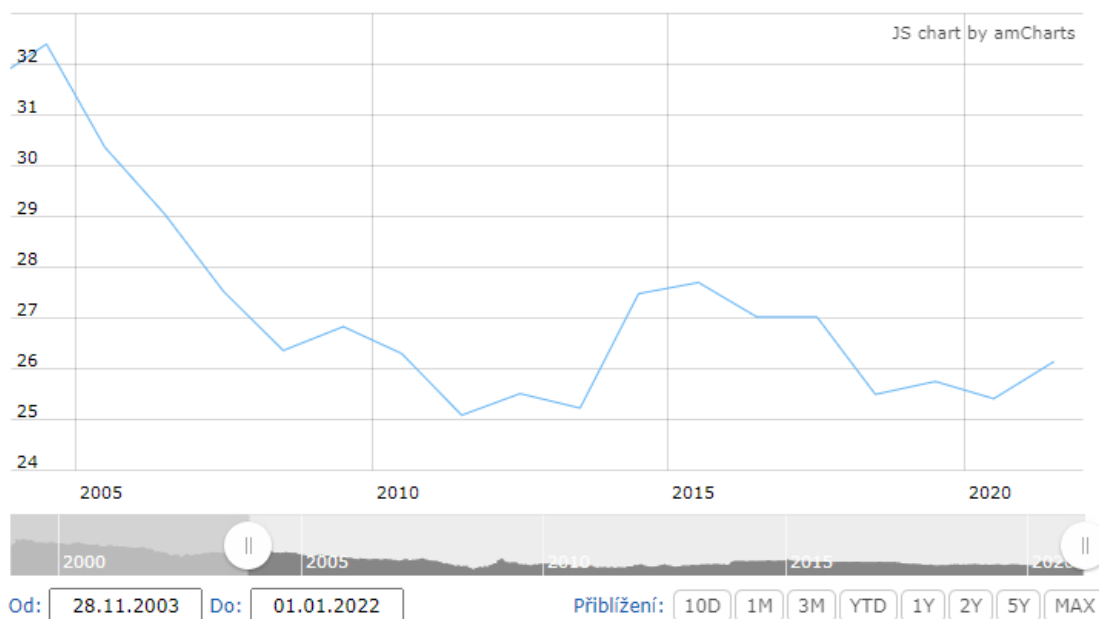
Reálný hrubý domácí produkt v zahraničí						
Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	skutečnost				predikce	
HDP Německa (růst v %)	2,23	2,60	1,27	0,56	-4,90	3,60
HDP Francie (růst v %)	1,10	2,29	1,87	1,49	-8,23	5,81
HDP Rakouska (růst v %)	1,99	2,40	2,58	1,42	-6,59	3,48
HDP Evropské unie (růst v %)	2,11	2,98	2,27	1,69	-7,60	5,04

Oceňovaná společnost je především exportérem do zemí Evropské unie, a proto se zaměříme také na zkoumání vývoje měny eura. Z nadcházejícího grafu můžeme vyčíst, že směnný kurz v čase kolísá. Nejnižší hodnota byla v roce 2011 25,085 CZK/EUR a nejvyšší v roce 2015 27,7 CZK/EUR. Predikce vývoje je podle ČNB od 31.12.2019 z 25,41 CZK/EUR stanovena na pozvolné posilování k hodnotě 25 CZK/EUR. Což je nevýhodné pro podniky exportující své výrobky do zahraničí, ale výhodné pro import surovin nebo materiálu.<sup>180</sup>

<sup>178</sup> Vlastní zpracování dle: *Makroekonomická predikce - září 2020* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2020 [cit. 2020-12-25]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-zari-2020-39418>

<sup>179</sup> Vlastní zpracování dle: *Growth of the real GDP* [online]. Evropa: Statista, 2020 [cit. 2021-5-5]. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/>

<sup>180</sup> *Zpráva o inflaci 2018-2020* [online]. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2018 - 2020, 2018 - 2020 [cit. 2021-2-21]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/>.



**Graf č. 3: Vývoj měny eura<sup>181</sup>**

Dalším činitelem pro zkoumání ekonomické situace je míra inflace. Pro společnost je tento ukazatel důležitý, působí na ceny vstupů a výstupů. Podle České národní banky je inflační cíl stanoven ve výši 2 % od roku 2010 do doby přijetí jednotné evropské měny eura. Sledované období je poměrně stabilní, nepozorujeme žádné enormní výkyvy nebo propady hodnot. Od roku 2017 je Česká republika nad hranicí cílové míry. Růst míry inflace by mohl v budoucnu mít negativní dopad na úmysl s investičními činnostmi, z důvodu růstu cen materiálu, majetku apod.

**Tabulka č. 6: Vývoj inflace<sup>182</sup>**

Vývoj inflace					
Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Míra inflace	0,3 %	0,7 %	2,5 %	2,1 %	2,8 %

Článek o makroekonomické predikci ministerstva financí uvádí, že Česká ekonomika v roce 2019 se nacházela na vrcholu hospodářského cyklu. Což bylo pro obchodní korporace velmi příznivé, ekonomický růst podněcuje ke zvýšené spotřebě a také vede

<sup>181</sup> *Vývoj devizového kurzu* [online]. Česká Republika: ČNB, c2021 [cit. 2021-2-21]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/grafy\\_form.html?mena=EUR](https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/grafy_form.html?mena=EUR)

<sup>182</sup> Vlastní zpracování dle: *Inflace - druhy, definice, tabulky* [online]. Praha: Český statistický úřad, c2020 [cit. 2020-12-25]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

ke zvýšení příležitostí na trhu. Se zřetelem k pandemii koronaviru a opatřením proti šíření a nákaze lze v roce 2020 očekávat, že hospodářský pokles zapříčiní přechod ekonomiky do záporné produkční mezery.<sup>183</sup>

## **S – Sociální a kulturní**

Sociokulturní faktory odrážejí vlivy spjaté s postoji a životem obyvatelstva a jeho strukturou.

Populace obyvatelstva nejenom v České republice stále stárne<sup>184</sup>. Podle Českého statistického úřadu a výsledků výběrového šetření pracovních sil žilo v roce 2019 v Jihomoravském kraji 999 000 obyvatel starších 15 let. Pracovní sílu tvořilo 600 700 obyvatel. Sociální faktory působí na společnost především při získávání nových pracovníků. Ocelit, s.r.o. při hledání nových zaměstnanců se zaměřuje zejména na pracovníky se vzděláním v technickém oboru. Jedná se o pracovníky, jejichž vzdělání je zaměřené na metalurgické obory, na ně navazující další zpracování, jako zušlechťování a obrábění. Firma především vyžaduje absolventy středních škol s odborným zaměřením na strojírenství a v menší míře také vysokoškolské absolventy v oborech metalurg, technolog, programátor, konstruktér, nástrojař nebo seřizovač a údržbář technických zařízení. Technicky náročné a specifické produkty kladou rovněž vysoké nároky na kontrolní činnost v oblasti jakosti a nelze opomenout pozice v ekonomickém oddělení.

Následující tabulka s počty studentů značí do určité míry strukturu vzdělanosti v kraji. S klesající mírou nezaměstnanosti a klesajícím zájmem o studium, by mohla mít firma problém najít vhodně vzdělané pracovníky na již zmíněná místa.

---

<sup>183</sup> Vlastní zpracování dle: *Makroekonomická predikce České republiky* [on-line]. 2020, (duben 2020) [cit. 2020-12-17]. ISSN 1804–7971.

<sup>184</sup> Demografický vývoj. *Český statistický úřad* [online]. Česká republika: Český statistický úřad, 2020 [cit. 2021-3-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xb/demograficky-vyvoj-v-jihomoravskem-kraji-v-roce-2019>

Tabulka č. 7: Počet studentů studující v Jihomoravském kraji<sup>185,186</sup>

Počet studujících studentů v JMK				
Školní rok	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
<b>Střední škola poskytující odborné vzdělání</b>	28 636	28 261	28 089	27 964
<b>z toho absolventi</b>	5 984	5 942	5 862	5 901
<b>Vysoká škola</b>	31 775	29 801	28 261	27 476

Ve firmě OCELIT má 50 % zaměstnanců výuční list, 26 % zaměstnanců má úplné střední odborné vzdělání v oboru, 13 % zaměstnanců má úplné střední vzdělání v nepříbuzném oboru a 10 % zaměstnanců má vysokoškolské vzdělání.<sup>187</sup>

Společnost OCELIT dbá na dodržování environmentální legislativy. Veškeré produkty vznikající v důsledku zpracování, jež mohou mít negativní vliv na životní prostředí, jsou likvidovány v souladu s platnými předpisy. Při styku se zákazníky je environmentální chování firmy OCELIT sledováno a to má vliv na realizaci zakázek. Rovněž postoj obyvatelstva, jak se blízká firma chová k životnímu prostředí, je pro společnost důležité.

## T – Technologické

Technologické faktory zkoumají ve společnostech výzkum a vývoj, stav technologií nebo nové objevy v oboru.

Vzhledem k tomu, že společnost vyrábí své produkty v široké škále na komerční bázi, stejně jako velká většina konkurenčních podniků, podílí se na vývoji nového výrobku jen dílčím způsobem, například optimalizací, což umožňuje získávání nových zajímavých zakázek.

Z dostupných informací analyzovaná společnost nemá přímé investice do výzkumu a vývoje z jednotlivých produktů nebo celků, ale firma se snaží predikovat vývoj oboru a své investice zaměřovat předpokládaným směrem.

<sup>185</sup> Vlastní zpracování dle: *Školy a školská zařízení - školní rok 2018/2019* [online]. Praha: Český statistický úřad, c2020 [cit. 2020-12-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/skoly-a-skolska-zarizeni-skolni-rok-20182019>.

<sup>186</sup> Vlastní zpracování dle: *Školy a školská zařízení - školní rok 2019/2020* [online]. Praha: Český statistický úřad, c2020 [cit. 2020-12-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/skoly-a-skolska-zarizeni-skolni-rok-20192020>.

<sup>187</sup> BARÁK, Zdeněk. RE: *Vzdělanost ve firmě* [e-mailová komunikace]. 23.2.2021 15:26 [cit. 2.3.2021].

Konkurenční výhodu společnosti, lze spatřovat v možnosti vyrábět hospodárně, v nízkých sériích výrobků, rychlé reakci při spolupráci se zákazníkem, právě na těchto nových výrobcích. OCELIT tuto výhodu pro svoji výrobní činnost získává na základě mnoholetých technologických zkušeností svých zaměstnanců, užívá dlouhodobě osvědčené a léty prověřené technologické postupy s čímž také souvisejí používané stroje a zařízení. Obor slévárenství, jako ostatně mnohé ze strojírenských oborů, je vývojově svázán se zákaznickým portfoliem. Rychle se vyvíjející je pouze na vědecké úrovni, v běžných podnicích se používají zpravidla ověřené technologické postupy a OCELIT tomu není výjimkou.

Dle vyjádření jednatele je však dlouhodobým cílem společnosti dosáhnout na některý z dotačních titulů z Evropské unie v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady.

### 2.3.2 Porterův model pěti sil

#### Rivalita mezi konkurenčními podniky

Všechny podniky na trhu mezi sebou soupeří pomocí ceny, včasností dodávek, kvality, záruky a garancí. Není tomu jinak ani v odvětví slévárenství.

Počet konkurentů v oboru začleněné podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE 24 Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů, slévárenství a v podrobném členění 24.5 slévárenství je v současné době něco málo přes 800 jednotek. Z následující tabulky je patrné, že se trh stále rozrůstá o další a další společnosti podnikající ve zmíněném oboru.

Tabulka č. 8: Počet společností v oboru slévárenství<sup>188</sup>

Počet společností v oboru slévárenství					
Rok	2015	2016	2017	2018	2019
<b>CZ-NACE 24.5</b>	683	689	736	794	817

Konkurenti oceňované společnosti podnikající v oboru slévárenství jsou například Alfred Engelmann CZ s.r.o., ALUPRESSING – slévárna, s.r.o., ZEKOM slévárna s.r.o., SLÉVÁRNA Vysoké Mýto s.r.o., METAZ a.s., KOVOLIS HEDVIKOV a.s.,

<sup>188</sup> Vlastní zpracování dle: *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR* [online]. Česká Republika: MPO, 2020 [cit. 2020-12-26]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>.



Aluminium Group, a.s., Afcz, s.r.o., Kovolit, a.s., AS-CASTING s.r.o a SLÉVÁRNA HLINÍKU s.r.o.<sup>189</sup>

Pro porovnání výsledků finanční analýzy s konkurencí byly vybrány společnosti Slévárna hliníku s.r.o. (dále jen Slévárna hliníku) a SLÉVÁRNA Vysoké Mýto s.r.o. (dále jen SLÉVÁRNA Vysoké Mýto). Tyto zmíněné společnosti se také zaměřují na výrobu kokilových a tlakových odlitků a s průměrným přepočteným počtem zaměstnanců 55 jsou nejbližší analyzované společnosti OCELIT.<sup>190,191</sup>

**Tabulka č. 9: Vývoj tržeb a tržního podílu<sup>192</sup>**

Vývoj tržeb a tržního podílu					
Rok	2015	2016	2017	2018	2019
tržby oboru slévárenství	26 723 599	26 619 782	27 740 148	28 792 845	28 463 265
tržby OCELIT	53 649	50 177	56 774	60 686	59 599
tržní podíl	0,20	0,19	0,20	0,21	0,21
tržby Slévárna hliníku	58 917	57 529	55 749	66 162	53 882
tržní podíl	0,22	0,22	0,20	0,23	0,19
tržby SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	61 814	50 589	52 458	65 121	63 400
tržní podíl	0,23	0,19	0,19	0,23	0,22

V tabulce jsou porovnány tržby oceňovaného podniku OCELIT s konkurenčními podniky Slévárna hliníku a SLÉVÁRNA Vysoké Mýto a celkovými tržbami oboru slévárenství. Tržby jsou uvedeny v tis. Kč a tržní podíl v procentech.

Další faktor, který ovlivňuje konkurenční prostředí je diferenciací produktů. V případě komoditního zboží je snadné přejít od jednoho dodavatele k druhému, avšak ve slévárenství jsou různorodé výrobky, jejichž zavedení a vývoj jsou spojeny s poměrně vysokými náklady na stroje, které vzhledem k ceně konečného produktu ve většině případů mnohonásobně převyšují tuto cenu a znesnadní návratnost vložených investic do nového produktu. Tudíž pokud firma získá novou nabídku, snaží se všemi způsoby vyhovět požadavkům, aby nepřišla o vynaložené výdaje.

<sup>189</sup> BARÁK, Zdeněk. RE: Konkurence [e-mailová komunikace]. 4.3.2021 13:44 [cit. 5.3.2021].

<sup>190</sup> Příloha účetní závěrky 2019. Česká republika: Slévárna hliníku s.r.o., 2020. Dostupné také z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=63321569&subjektId=651557&spis=544052>.

<sup>191</sup> Účetní závěrka 2019. Česká republika: SLÉVÁRNA Vysoké Mýto s.r.o., 2020. Dostupné také z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=116611>.

<sup>192</sup> Vlastní zpracování dle: Panorama zpracovatelského průmyslu ČR [online]. Česká Republika: MPO, 2020 [cit. 2020-12-26]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>.

Nejenom na území České republiky se nachází konkurence analyzované společnosti, ale také je nutné si uvědomit možnou hrozbu z kontinentu Asie. Čína a Turecko nabízejí levnější výrobky, z důvodu levnější pracovní síly a nižších nákladů při velkosériové výrobě.

### **Hrozba substitučních výrobků**

V oboru slévárenství, kde v celé České republice existuje 817 podniků, je hrozba ze strany substitučních výrobků relativně nízká. Pojem substitučních výrobků se v tomto případě těžko chápe, firma nemá svůj stálý sortiment, s kterým vstupuje na trh, je otevřena možnostem a nabídkám jednotlivých zákazníků a jejich přání. Podniky se tedy mohou lišit dle toho, jaké technologické postupy používají a tím se můžou odlišit od konkurentů svou kvalitou nebo cenou.

### **Hrozba vstupu potenciálních konkurentů**

Bariéra zabráňující vstup potenciálních konkurentů může být kapitálová náročnost nových podnikatelských projektů zpracovatelského průmyslu. Investice do nezbytných strojů, technologií nebo výstavby výrobních prostor, environmentální podmínky, jakož i studie EIA (dopad vlivů na životní prostředí, patřící k jedněm z nejsložitějších v průmyslovém odvětví) limituje potenciální konkurenty vstupující na trh. Avšak jak naznačuje tabulka s názvem počet společností v oboru slévárenství, tyto podmínky nejsou nepřekonatelné a počet společností na tomto trhu se zvyšuje.

Úspory z rozsahu a zkušenostní efekt jsou relativní výhodou pro společnost OCELIT, která je již na trhu od roku 1996. Velké objemy produkce napomáhají značné úspoře nákladů. Další úspor společnost dosáhla díky několikanásobnému opakování výrobních postupů a procesů, čímž zdokonalila své výrobky.

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Společnost OCELIT má několik dodavatelů materiálu, který zajišťuje plynulost výroby. Jelikož společnost provozuje slévárenství na jihu Moravy nedaleko slovenských hranic, jejím největším dodavatelem je slovenská společnost PERFEKT, a.s., dále jsou to české společnosti FORTE STEEL, s.r.o., Moravská nástrojárna a.s., SIGNUM spol. s r.o. a mnoho dalších. Sílu dodavatelů ve vztahu k tržbám společnosti bychom tedy mohli hodnotit jako slabší.

## **Vyjednávací síla kupujících**

Odběratelů společnosti je velké množství s malou vyjednávací silou ve vztahu k tržbám. Mezi největší odběratele společnosti řadíme německou společnost Adolf Schuch GmbH, Mosdorfer GmbH sídlící v Rakousku nebo českou společnost VAG s.r.o.

Nicméně zákazníci slévárny mají vyšší vyjednávací sílu ve vztahu ke konkurenci, pokud by chtěli, mohli by si snadno najít jiného dodavatele s téměř nulovými dodatečnými náklady při přechodu. Avšak OCELIT každoročně zkoumá spokojenost svých odběratelů prostřednictvím dotazníkového šetření s názvem „Monitorování spokojenosti zákazníka“ s dlouhodobým stabilním výsledkem na úrovni „spokojeni“. Vzhledem k tomuto výsledku je zjevné, že zákazník preferuje již pro něj ověřenou jistotu.<sup>193</sup>

### **2.3.3 McKinseyho model 7S**

#### **Strategie**

Strategií společnosti OCELIT je orientace na stávající zákazníky a snaha o co nejdelší spolupráci. K těmto jistotám se snaží získat nové zákazníky s nabídkou zlepšujícího se stavu výrobně technické základy a zkušeného technického managementu. Také kladou důraz na osobní kontakt nejenom při hledání nových zákazníků, ale i stávajících zákazníků, se zřetelem na zlepšování kvality nabídky cen výrobků a služeb.

Dlouhodobým cílem společnosti je navyšování obrátu a také podílu přidané hodnoty z obrátu zejména pomocí následného obrábění.

V následujícím roce chtějí uskutečnit vyšší počet nových úspěšných poptávek, neboť zamýšlejí rozšíření výrobní kapacity, jak v rozšíření velikosti odlévaných odlitků, tak i v možnostech jejich obrábění a zkvalitnění kontroly jakosti.

Do budoucna mají v plánu rozvíjet své marketingové aktivity ve stávajících segmentech trhu s důrazem na využívání výhod dvou technologií, tlakového lití a zejména kokilové lití a následné obrábění. Konkurence na tomto trhu není tak velká a chtějí nabízet zákazníkovi tu, která je pro uvažované série pro odlitek cenově výhodnější. V případě získání dotací z Evropské unie bude navýšeno pracovní místo o technologa manipulujícího s nebezpečnými odpady.

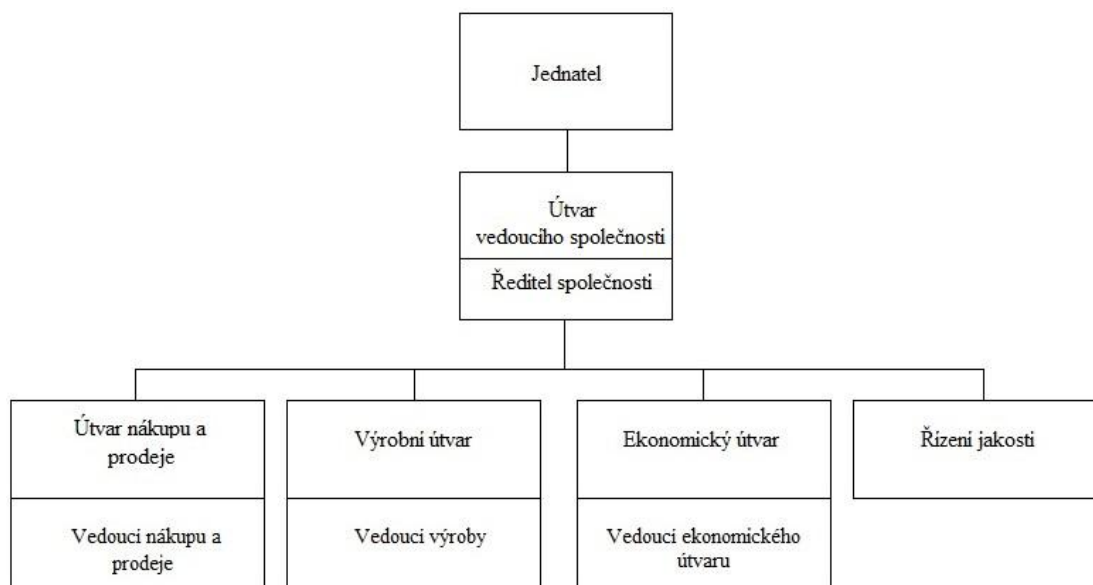
---

<sup>193</sup> *Marketingová zpráva za 2019 pro 2020 podíl tržeb realizovaných v zahraničí.* Svatobořice-Mistřín: OCELIT, s.r.o., 2021.

Ve společnosti platí pravidlo, že uspět je možné s technicky náročnými odlitky s dobrým provedením, se zajištěním forem pro tuto výrobu a pokud možno s kvalitním opracováním.<sup>194</sup>

## Struktura

Organizační struktura společnosti je liniová. Ve společnosti jsou čtyři útvary (útvary nákupu a prodeje, výrobní útvar, ekonomický útvar a řízení jakosti) každý má své pravomoci a jen jednoho odpovědného vedoucího, kterým je útvar vedoucího společnosti.



Obrázek č. 4: Organizační struktura společnosti OCELIT, s.r.o.<sup>195</sup>

## System

Společnost využívá ekonomický systém POHODA. Ke komunikaci mezi pracovníky používají staré osvědčené techniky a to telefony nebo emaily.<sup>196</sup>

OCELIT zajišťuje udržování rozvoje a trvalého zlepšování systému managementu kvality. Vedení společnosti se ztotožňuje se všemi požadavky norem ČSN ISO 9000. Konkrétně s principy účinného zavádění a ustavičného zdokonalování řízení procesů ovlivňující kvalitu poskytovaných služeb. Dále se snaží neustále vytvářet potřebné

<sup>194</sup> Marketingová zpráva za 2019 pro 2020 podíl tržeb realizovaných v zahraničí. Svatobořice-Mistřín: OCELIT, s.r.o., 2021.

<sup>195</sup> Vlastní zpracování dle: BARÁK, Z. Informace o podniku [ústní sdělení]. OCELIT, s.r.o. Nádražní 277, Svatobořice-Mistřín. 15.2.2021

<sup>196</sup> BARÁK, Z. Informace o podniku [ústní sdělení]. OCELIT, s.r.o. Nádražní 277, Svatobořice-Mistřín. 15.2.2021

organizační, personální a finanční zdroje pro zavedení, rozvoj a zlepšování systému managementu kvality. Trvalým cílem je nejenom nepřetržité zlepšování jejich činností a zabezpečování kvality poskytovaných služeb, ale i vytváření odpovídajících podmínek pro vzdělávání zaměstnanců společnosti v oblasti výroby odlitků ze slitin hliníku. Nedílnou součástí na poskytování služeb je spoluúčast jejich subdodavatelů, a proto s nimi chtějí rozvíjet stálou aktivní spolupráci při objasňování vzájemných požadavků a jejich realizaci.<sup>197</sup>

### **Spolupracovníci**

Společnost OCELIT zaměstnává v průměru 37 pracovníků, kteří ze dvou třetin pracují v dělnických profesích. Každoročně se firma snaží zvyšovat mzdy svých pracovníků a tím ocenit jejich kvalit. V roce 2019 byly mzdové náklady ve výši 13 469 tis. Kč, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění činily 4 472 tis. Kč.<sup>198</sup> Ve srovnání s konkurencí Slévárna hliníku, která má přepočtený průměrný počet zaměstnanců 55 a mzdové náklady dle účetních výkazů byly v roce 2019 vykázané ve výši 17 907 tis. Kč a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění byly 5 958 tis. Kč. Můžeme říci, že společnost OCELIT v průměry vyplácí vyšší mzdy než konkurence.<sup>199</sup>

### **Schopnosti**

Společnost je výrobní firmou, kde zaměstnanci pracují na různých druzích strojů, proto je důležité všechny nové pracovníky důkladně proškolit. Pracoviště jsou popsána popisem náročnosti prostředí s demonstrativním výčtem nároků na pracovníka. Odborné proškolení probíhá ve firmě nepravidelně, v určitých časových smyčkách jsou pracovníci posíláni na rekvalifikační kurzy. Každoročně jsou proškoleni všichni zaměstnanci jak v povinných školení ze zákona, tak i například v ochraně zdraví při práci, školení bezpečnosti nebo požární ochrany.<sup>200</sup>

---

<sup>197</sup> OCELIT, s.r.o. [online]. [cit. 2020-12-28]. Dostupné z: <http://www.ocelit.cz/>.

<sup>198</sup> OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za rok 2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

<sup>199</sup> Slévárna hliníku, s.r.o. Výkazy společnosti za rok 2019 Slévárna hliníku, s.r.o. Česká republika: Slévárna hliníku, s.r.o. 2021

<sup>200</sup> BARÁK, Z. *Informace o podniku* [ústní sdělení]. OCELIT, s.r.o. Nádražní 277, Svatobořice-Mistřín. 15.2.2021

## **Styl řízení**

Ve společnosti se pod funkcí útvaru vedoucího společnosti a jednatele společnosti nachází jedna osoba, která zastupuje firmu navenek. Jednatel používá benevolentní styl řízení, různé druhy problémů řeší s vedoucími útvaru a snaží se najít optimální řešení ve prospěch všech zúčastněných stran. Pravidelně jsou uskutečňovány porady, na kterých se jednatel a vedoucí útvarů scházejí a vyhodnocují dosažené výsledky a stanovují si další cíle.

## **Sdílené hodnoty**

Základním cílem společnosti OCELIT je dosáhnout toho, aby se výrobní společnost stala vyhledávaným obchodním partnerem v oblasti výroby odlitků ze slitin hliníku, u něhož bude vyvolán pocit jistoty nejen pro zákazníky, ale i pro zaměstnance společnosti.<sup>201</sup>

## **2.4 Finanční analýza**

V této kapitole bude zhodnocena finanční situace oceňovaného podniku. Je zkoumáno pětileté období, tedy roky 2015 až 2019. Finanční analýza je provedena na základě účetních výkazů, kterými jsou rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti OCELIT. Vybrané ukazatele jsou porovnány s oborovým průměrem CZ-NACE 24.5 slévárenství, který byl vypočítán z údajů zveřejněných na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu v sekci panorama zpracovatelského průmyslu ČR, a také s konkurenčními podniky Slévárna hliníku a SLÉVÁRNA Vysoké Mýto.

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

Analýza stavových neboli absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální a vertikální analýzu vybraných položek výkazů. Je provedena horizontální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty za roky 2015–2019, dále je provedena vertikální analýza aktiv, pasiv, výnosů a nákladů za období 2015–2019.

#### **Horizontální analýza**

Horizontální analýza sleduje meziroční změny vybraných položek účetních výkazů. Je vyjádřena jak v absolutní hodnotě, tedy v tis. Kč, tak i v procentuální změně.

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}$$

---

<sup>201</sup> OCELIT, s.r.o. [online]. [cit. 2020-12-28]. Dostupné z: <http://www.ocelit.cz/>.

$$\text{Procentuální změna} = (\text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1}) / \text{hodnota}_{t-1}$$

Tabulka č. 10: Horizontální analýza aktiv<sup>202</sup>

Horizontální analýza aktiv	2015/2016		2016/2017		2017/2018		2018/2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>Aktiva celkem</b>	<b>-326</b>	<b>-0,71</b>	<b>-4 772</b>	<b>-10,40</b>	<b>-2 636</b>	<b>-6,41</b>	<b>-2 862</b>	<b>-7,44</b>
Stálá aktiva	-2 885	-8,74	-1 470	-4,88	-2 252	-7,86	-2 052	-7,77
DNH	-93	-38,75	-93	-63,27	102	188,89	-53	-33,97
DHM	-2 792	-8,56	-1 377	-4,61	-2 354	-8,27	-1 999	-7,66
DFM	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Oběžná aktiva	2 571	19,57	-3 297	-20,99	-405	-3,26	-820	-6,83
Zásoby	-306	-7,42	-977	-25,59	171	6,02	-1 275	-42,33
Pohledávky	3 252	47,18	-3 101	-30,57	1 248	17,72	-1 037	-12,51
KFM	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Peněžní prostředky	-375	-17,70	781	44,78	-1 824	-72,24	1 492	212,84
Časové rozlišení	-12	-24,49	-5	-13,51	21	65,63	10	18,87

Celková bilanční suma aktiv společnosti za sledované období meziročně klesala. Také dlouhodobý majetek společnosti ve zkoumaném období klesal, největší podíl na poklesu měl dlouhodobý hmotný majetek, snižováním hodnoty majetku díky opotřebením a tedy každoročnímu odepisování. V tabulce je vidět, jak se postupem času odepisoval dlouhodobý nehmotný majetek, který byl v roce 2018 zcela odepsán a opět navýšen. V tomto roce byla poskytnuta záloha na nákup, který se uskutečnil až v roce 2019, kdy hodnota opět klesla, protože společnost začala odepisovat již zmíněnou investici. Hodnota dlouhodobého finančního majetku se nemění.

Oběžná aktiva za sledované období kolísala. V prvním roce sledování se meziročně snížily zásoby o 306 tis. Kč, bylo to zapříčiněno poklesem nedokončené výroby a polotovarů a také se snížila hodnota výrobků, společnost dokončila rozdělanou výrobu a prodala své výrobky klientům, čímž se navýšily tržby za prodej výrobků a služeb. Navýšily se pohledávky, které byly tvořeny krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů, které byly částečně inkasovány až v dalším roce. V druhém roce sledování se meziročně snížily už zmíněné pohledávky a také zásoby. Ve třetím roce sledování se navzdory zvyšujícímu se meziročnímu navýšení zásob a pohledávek snižuje celková hodnota oběžných aktiv. Je to způsobeno snížením peněžních prostředků o 72 %, například díky poskytnuté záloze na dlouhodobý nehmotný majetek nebo díky

<sup>202</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

nezaplacení odběratelských faktur a navýšení pohledávek z obchodních vztahů. V posledním roce sledování se meziročně snížila hodnota oběžných aktiv, snížily se zásoby především výrobků, byly uhrazeny pohledávky a navýšily se peněžní prostředky v pokladně a na účtech. Částka krátkodobého finančního majetku je za celé sledované období nulová.

**Tabulka č. 11: Horizontální analýza pasiv<sup>203</sup>**

Horizontální analýza pasiv	2015/2016		2016/2017		2017/2018		2018/2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>Pasiva celkem</b>	<b>-326</b>	<b>-0,71</b>	<b>-4 772</b>	<b>-10,40</b>	<b>-2 636</b>	<b>-6,41</b>	<b>-2 862</b>	<b>-7,44</b>
Vlastní kapitál	349	2,71	392	2,96	555	4,07	2 048	14,43
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Ážio a kapitálové fondy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Fondy ze zisku	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
VH za běžné účetní období	70	25,18	44	12,64	163	41,58	1 493	269,01
VH minulých let	279	2,53	348	3,08	392	3,37	555	4,62
Cizí zdroje	-697	-2,11	-5 174	-15,98	-3 177	-11,68	-4 987	-20,76
Rezervy	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Závazky	-697	-2,11	-5 174	-15,98	-3 177	-11,68	-4 987	-20,76
Dlouhodobé závazky	-3 035	-13,44	-4 472	-22,87	-3 795	-25,16	-2 073	-18,36
Krátkodobé závazky	2 338	22,32	-702	-5,48	618	5,10	-2 914	-22,89
Časové rozlišení	22	9,05	10	3,77	-14	-5,09	77	29,50

Stejně jako bilanční suma aktiv, tak i bilanční suma pasiv společnosti za sledované období meziročně klesala. V pasivech je to zapříčiněno snižováním cizích zdrojů. To znamená, že společnost splácí dlouhodobé i krátkodobé závazky a snižuje tak zadlužení. Společnost si v minulosti vypůjčila peníze od úvěrových institucí na koupi výrobní haly. Mezi lety 2015–2016 se opět navýšila hodnota krátkodobých závazků k úvěrovým institucím. V roce 2015 dostala dotaci z Evropských fondů na modernizaci strojního vybavení, také díky čerpání byla snižována hodnota krátkodobých závazků.

Položka vlastního kapitálu se navyšovala, za celkové sledované období o 24,17 %, v absolutním vyjádření je to suma 3 344 tis. Kč. Navýšení se vykazuje zvyšujícím se výsledkem hospodaření za běžné účetní období a také za výsledek hospodaření minulých let. Společnost svůj výsledek hospodaření kumuluje, nevyplácí ho a mohli bychom se domnívat, že se připravuje na potenciální budoucí investici. Hodnoty

<sup>203</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020



základního kapitálu, ážia a kapitálových fondů a fondů ze zisku se v letech 2015–2019 nemění. Základní kapitál za pozorované období zůstal na částce 1 100 tis. Kč, ážio a kapitálové fondy s položkou ostatní kapitálové fondy na částce 400 tis. Kč a fondy ze zisku s položkou ostatní rezervní fondy na částce 110 tis. Kč.

**Tabulka č. 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty<sup>204</sup>**

Horizontální analýza výkazu z/z	2015/2016		2016/2017		2017/2018		2018/2019	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	177	0,36	4 430	8,95	2 349	4,36	-13 658	-24,28
Tržby za prodej zboží	-3 487	-83,46	1 561	225,90	2 177	96,67	4 271	96,43
Výkonová spotřeba	-5 784	-17,99	1 842	6,98	4 470	15,84	-2 185	-6,69
Osobní náklady	1 004	5,55	3 201	16,76	822	3,69	-4 213	-18,22
Úprava hodnot v provozní oblasti	179	6,36	126	4,21	-62	-1,99	136	4,45
Ostatní provozní výnosy	-172	-34,68	618	190,74	-316	-33,55	7 921	1265,34
Ostatní provozní náklady	-879	-53,11	1 423	183,38	-816	-37,11	2 476	179,03
Provozní výsledek hospodaření	-313	-21,60	-156	-13,73	423	43,16	1 387	98,86
Výnosové úroky a podobné V	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1	100,00
Nákladové úroky a podobné N	77	10,49	-126	-15,54	-150	-21,90	21	3,93
Finanční výsledek hospodaření	182	-15,69	391	-39,98	-204	34,75	103	-13,02
Daň z příjmů	-201	-1827,27	191	-100,53	2	200,00	-1	-33,33
Výsledek hospodaření za účetní období	70	25,18	44	12,64	217	55,36	1 491	244,83

Tržby z prodeje výrobků a služeb se meziročně stále zvyšovaly do roku 2018, v tomto roce se provozovna zámečnictví osamostatnila a vytvořila samostatnou společnost, v roce 2019 byl zaznamenán propad o 24 %, tedy o 13 658 tis. Kč. Pokles tržeb kopíruje i pokles výkonové spotřeby, přesněji se snížila položka spotřeby materiálu a energií. Také tržby za prodej zboží se společnosti zvyšovaly až do roku 2016, kdy byl vykázán pokles o 83 %, který představuje částku 3 487 tis. Kč. Taktéž se v roce 2016 snížila výkonová spotřeba, která se skládá z nákladů vynaložených na prodané zboží a tím odráží pokles tržeb.

Společnost navyšovala mzdy svých zaměstnanců a tím se navyšovala položka osobních nákladů, avšak v roce 2019 byl rozvázán pracovní poměr s 9 zaměstnanci a tím se snížily tyto náklady o 4 213 tis. Kč. Pravděpodobně z důsledku odloučení provozovny zámečnictví, která vytvořila samostatnou společnost.

<sup>204</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

Úpravy hodnot v provozní oblasti představovaly odpisy stálých aktiv společnosti. Provozní výsledek hospodaření společnosti OCELIT v roce 2016 meziročně poklesl o 313 tis. Kč, v roce 2017 o dalších 156 tis. Kč, v následujícím roce vzrostl o 43 %, které v absolutním vyjádření jsou 423 tis. Kč, a v roce 2019 byl nárůst o necelých 100 % o částku 1 387 tis. Kč.

Položka ostatní provozní výnosy se v posledním roce sledování zvýšila o více jak 1000 %, v tomto roce společnost uskutečnila prodej dlouhodobého majetku a tržby dosahovaly 8 300 tis. Kč. Spolu s tím souvisí i nárůst ostatních provozních nákladů, kde vzrostla položka zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku o 1 617 tis. Kč.

Nákladové úroky a podobné náklady se v roce 2016 navýšily díky navýšení krátkodobého závazku k úvěrovým institucím, v dalších letech hodnota klesá, díky postupnému splácení nebo čerpání závazků, v posledním roce sledování se hodnota navýšila o 21 000 Kč.

Výsledek hospodaření za účetní období v rozpětí let stoupal. V roce 2016 se částka navýšila o 25 %, tedy o 70 tis. Kč, v dalším roce o 44 tis. Kč, v roce 2018 o 55 % a v roce 2019 o 245 %, což představuje navýšení o 1 491 tis. Kč.

### **Vertikální analýzy**

Vertikální analýza představuje poměrné rozložení vybraných položek výkazů ke zvolené základně.

*Podíl položky bilance na celku = hodnota / suma hodnot v rámci určitého celku*

Tabulka č. 13: Vertikální analýza aktiv<sup>205</sup>

Vertikální analýza aktiv	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Aktiva celkem</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Stálá aktiva	72,00%	66,00%	70,00%	69,00%	69,00%
DNH	1,00%	0,00%	0,00%	1,00%	0,00%
DHM	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%	99,00%
DFM	0,00%	0,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Oběžná aktiva	28,00%	34,00%	30,00%	31,00%	31,00%
Zásoby	31,00%	24,00%	23,00%	25,00%	16,00%
Pohledávky	52,00%	65,00%	57,00%	69,00%	65,00%
KFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Peněžní prostředky	16,00%	11,00%	20,00%	6,00%	20,00%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Z prvního pohledu na vertikální analýzu aktiv je zřejmé, že se jedná o kapitálově těžkou společnost, což je odůvodnitelné vzhledem k oboru podnikání. Stálá aktiva byly v poměru 66–72 % v porovnání s 34–28 % oběžných aktiv.

Stálá aktiva byla ve všech letech dominantně zastoupena 99 % dlouhodobým hmotným majetkem, který byl tvořen samostatnými hmotnými movitými věci a soubory hmotných movitých věcí, stavbami a pozemky. Zbylé 1 % se rozkládalo mezi dlouhodobý nehmotný majetek, konkrétně softwary, a dlouhodobý finanční majetek společnosti, který představoval cenné papíry a podíly a jiný dlouhodobý finanční majetek.

Oběžná aktiva byla převážně tvořena pohledávkami z obchodních vztahů, podíl byl v rozmezí 52–69 %. Z 16 % až 31 % byla oběžná aktiva tvořena zásobami a nejmenší poměrnou část představovaly peněžní prostředky na účtech a v pokladnách svými 6 až 20 %.

<sup>205</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

**Tabulka č. 14: Vertikální analýza pasiv<sup>206</sup>**

Vertikální analýza pasiv	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Pasiva celkem</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Vlastní kapitál	27,91%	28,87%	33,17%	36,89%	45,60%
Základní kapitál	8,53%	8,31%	8,07%	7,75%	6,77%
Ážio a kapitálové fondy	3,10%	3,02%	2,93%	2,82%	2,46%
Fondy ze zisku	0,85%	0,83%	0,81%	0,78%	0,68%
VH za běžné účetní období	2,16%	2,63%	2,87%	3,91%	12,61%
VH minulých let	85,36%	85,22%	85,32%	84,74%	77,47%
Cizí zdroje	71,57%	70,56%	66,16%	62,43%	53,45%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobé závazky	68,32%	60,41%	55,46%	47,00%	48,42%
Krátkodobé závazky	31,68%	39,59%	44,54%	53,00%	51,58%
Časové rozlišení	0,53%	0,58%	0,67%	0,68%	0,95%

Majetek společnosti OCELIT byl převážně financován cizími zdroji. Vlastní kapitál byl v pasivech zastoupen ze  $\frac{3}{4}$  výsledkem hospodaření minulých let. V roce 2019 naroste procentuální zastoupení výsledku hospodaření běžného účetního období, hodnota vzrostla ze 4 % na 12,61 %.

Rezervy společnost vůbec netvořila. Cizí zdroje byly ze 100 % tvořeny závazky. Převládající část zastupovaly dlouhodobé závazky tvořené závazky k úvěrovým institucím, které postupem času převážily krátkodobé závazky. Na počátku zkoumaného období byl poměr 68,32 % dlouhodobých závazků proti 31,68 % krátkodobých závazků, na konci sledovaného období se poměr přeměnil na 48,42 % dlouhodobých závazků oproti 51,58 % závazků krátkodobých.

<sup>206</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

**Tabulka č. 15: Vertikální analýza výnosů<sup>207</sup>**

Vertikální analýza výnosů	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Výnosy</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Tržby za prodeje výrobků a služeb	90,75%	97,73%	93,43%	91,41%	70,96%
Tržby za prodej zboží	7,69%	1,36%	3,90%	7,20%	14,49%
Tržby z prodaného DM	0,31%	0,02%	0,94%	0,00%	13,83%
Tržby z prodaného materiálu	0,00%	0,00%	0,12%	0,00%	0,00%
Jiné provozní výnosy	0,60%	0,62%	0,57%	1,02%	0,41%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	0,64%	0,26%	1,03%	0,38%	0,30%

Výnosy společnosti byly z více jak 90 % zastoupeny tržbami za prodej výrobků a služeb kromě roku 2019. Tržby za prodej zboží dosahoval až 8% podíl na všech výnosech vyjma roku 2019. V tomto roce byly tržby za prodej výrobků a služeb vykazovány v 70,96 % a 14,49 % tržbami za prodej zboží celkových výnosů, v tomto roce byl prodán dlouhodobý majetek za 8 300 tis. Kč, což představuje 13,83% podíl na výnosech. Výkyv nebo zkreslení poměrného zastoupení tržeb může být způsoben odtržením provozovny zámečnictví. Zbylé položky představovaly jen necelý 1% podíl.

**Tabulka č. 16: Vertikální analýza nákladů<sup>208</sup>**

Vertikální analýza nákladů	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Náklady</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	6,72%	1,06%	3,42%	6,10%	13,53%
Spotřeba materiálu a energie	40,30%	42,74%	38,72%	41,37%	33,09%
Služby	12,48%	8,65%	7,09%	6,16%	6,02%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-3,69%	1,02%	0,96%	-0,16%	1,42%
Aktivace	-0,36%	-0,78%	-0,45%	-0,38%	-0,39%
Osobní náklady	33,48%	37,98%	38,91%	37,94%	32,64%
Úprava hodnot v provozní oblasti	5,21%	5,95%	5,44%	5,02%	5,51%
Zůstatková cena prodaného DM	0,16%	0,00%	0,40%	0,00%	2,79%
Zůstatková cena prodaného materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Daně a poplatky	0,50%	0,54%	0,48%	0,33%	0,30%
Rezervy v provozní oblasti	-9,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,55%
Jiné provozní náklady	11,46%	1,01%	2,96%	1,93%	3,03%
Nákladové úroky a podobné N	1,36%	1,61%	1,20%	0,88%	0,96%
Ostatní finanční náklady	1,43%	0,60%	0,87%	0,80%	0,55%
Daň z příjmů	0,02%	-0,38%	0,00%	0,00%	0,00%

<sup>207</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

<sup>208</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

Nejvyšší podíl na celkových nákladech měla položka spotřeby materiálu a energií, která ve výrobní společnosti kolísá kolem 40% podílu. Druhou nejvyšší položkou byly osobní náklady se 30% podílem na celkových nákladech. Další v pořadí s 6 až 12 % jsou služby a kolem 5 % položka úpravy hodnot v provozní oblasti, což byly odpisy stálých aktiv. V roce 2015 dosahovala položka jiných provozních nákladů hodnoty 11 %.

#### **2.4.2 Analýza poměrových ukazatelů**

V kapitole analýza poměrových ukazatelů budou zahrnuty ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity. Výsledky budou porovnány s hodnotami odvětví CZ-NACE 24.5 slévárenství a konkurencí Slévárna hliníku a SLÉVÁRNA Vysoké Mýto.

#### **Likvidita**

Ukazatel likvidity představuje schopnost podniku přeměnit svůj majetek na peníze, bude provedena okamžitá, pohotová a běžná likvidita.

$$\text{Okamžitá likvidita} = (\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}) / \text{krátkodobé závazky}$$

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

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

Tabulka č. 17: Likvidita<sup>209</sup>

Likvidita		2015	2016	2017	2018	2019
Okamžitá likvidita	OCELIT	0,2	0,14	0,21	0,06	0,22
	Slévárna hliníku	-1,01	0,18	0,37	0,3	0,27
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	2,3	4,13	2,21	2,26	3,61
	CZ-NACE 24.5	0,2	0,21	0,21	0,19	0,15
Pohotová likvidita	OCELIT	0,86	0,93	0,79	0,71	0,96
	Slévárna hliníku	0,04	0,73	0,94	1,47	1,6
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	3,95	5,84	3,67	3,78	5,14
	CZ-NACE 24.5	0,96	0,94	0,97	0,83	0,76
Běžná likvidita	OCELIT	1,25	1,23	1,02	0,94	1,14
	Slévárna hliníku	0,79	1,04	1,28	1,88	2,04
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	5,03	7,01	4,97	4,87	6,01
	CZ-NACE 24.5	1,4	1,41	1,44	1,28	1,19

Okamžitá likvidita nebo také likvidita 1. stupně vykazovala ve společnosti OCELIT kolísavý vývoj. V letech 2015 a 2017 se hodnoty shodovaly s hodnotami oborového průměru, v letech 2016 a 2018 byly hodnoty nižší než oborový průměr a v roce 2019 měl OCELIT vyšší hodnotu okamžité likvidity. Konkurenční společnost Slévárna hliníku nedosahuje doporučených hodnot jen v letech 2015–2016 a ve zbylých letech byly i nad hodnotami průměru slévárenství. SLÉVÁRNA Vysoké Mýto vykazuje ve všech letech vysoké hodnoty likvidity v rozmezí 4,13 – 2,21, to však může vést k neefektivnímu využívání finančních prostředků.

Hodnoty pohotové likvidity společnosti OCELIT byly ve všech letech sledování pod hodnotou oborového průměru, vyjma roku 2019. Slévárna hliníku vykazovala po celou dobu nárůst hodnot. SLÉVÁRNA Vysoké Mýto je opět za všechny sledované roky vysoce nad hranicí oborových hodnot.

Také likvidita 3. stupně, běžná likvidita byla ve společnosti OCELIT po celou dobu pod hodnotami oborového průměru, hodnoty se pohybovaly mezi 0,94 až 1,25. Téměř shodný vývoj jako u pohotové likvidity vykazovala konkurence společnosti.

Výsledky ukazatele likvidity jsou nižší než hodnoty za celý obor slévárenství, společnost OCELIT disponuje menším množstvím peněžních prostředků, nicméně tato

<sup>209</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020, Slévárna hliníku, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 Slévárna hliníku, s.r.o. Česká republika: Slévárna hliníku, s.r.o., 2020, SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o. Česká republika: SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o., 2020

skutečnost nemusí značit platební neschopnost nebo neschopnost hradit své stávající závazky.

### Zadluženost

Ukazatel zadluženosti představuje skutečnost, jak podnik hospodáří s vloženým kapitálem. Bude provedena analýza věřitelského rizika, koeficientu samofinancování a úrokového krytí.

$$\text{Věřitelské riziko} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

$$\text{Koeficient samofinancování} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

Tabulka č. 18: Zadluženost<sup>210</sup>

Zadluženost		2015	2016	2017	2018	2019
Věřitelské riziko	OCELIT	71,57%	70,56%	66,16%	62,43%	53,45%
	Slévárna hliníku	31,40%	47,56%	39,44%	31,32%	29,45%
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	17,17%	12,71%	18,20%	31,40%	26,71%
	CZ-NACE 24.5	50,16%	47,88%	49,89%	52,67%	49,42%
Koeficient samofinancování	OCELIT	27,91%	28,87%	33,17%	36,89%	45,60%
	Slévárna hliníku	66,49%	51,79%	59,86%	68,20%	70,19%
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	81,47%	86,07%	80,19%	66,99%	73,29%
	CZ-NACE 24.5	49,41%	51,69%	49,75%	46,78%	50,01%
Úrokové krytí	OCELIT	1,39	1,19	1,57	2,14	4,78
	Slévárna hliníku	-32,36	2,23	1,08	55,03	2,73
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	0	0	0	161,65	36,1
	CZ-NACE 24.5	9,62	11,65	10,59	2,72	4,51

Celková zadluženost společnosti byla vyjádřena ukazatelem věřitelského rizika. V roce 2015 byla společnost zadlužena ze 72 %, postupem času však zadlužení klesalo a v roce 2019 byl výsledek 53 %. Oceňovaný podnik používal k financování svých aktivit převážně cizí zdroje. Koeficient samofinancování na druhou stranu ukazuje, z kolika procent vlastního kapitálu byla financována celková aktiva. Průměrné hodnoty oboru vykazovaly 40% zadlužení, a tudíž k financování využívali vlastní kapitál. Úrokové

<sup>210</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020, Slévárna hliníku, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 Slévárna hliníku, s.r.o. Česká republika: Slévárna hliníku, s.r.o., 2020, SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o. Česká republika: SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o., 2020



krytí představuje, kolikrát zisk převyšuje úroky, tento ukazatel se pro společnost OCELIT nevyvíjí příznivě, v průměru byl zisk pouze 2 krát větší než úroky.

Sledované konkurenční společnosti byly výrazně méně zadluženy a k financování svých činností využívali vlastní zdroje. Úrokové krytí ve společnosti Slévárna hliníku bylo v prvním roce zkoumání záporné z důvodu záporného VH, Společnost SLÉVÁRNA Vysoké Mýto do roku 2018 neměla sjednané žádné úročené financování.

### **Rentabilita**

Ukazatel rentability představuje výnosnost vloženého kapitálu do společnosti. Vypočítá se jako podíl zisku a určitého vloženého kapitálu, v čitateli zlomku je za zisk dosazen výsledek hospodaření za běžné účetní období. Bude provedena rentabilita celkového vloženého kapitálu, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita celkového investovaného kapitálu a rentabilita tržeb.

$$ROA = EBIT / \text{aktiva celkem}$$

$$ROE = EAT / \text{vlastní kapitál}$$

$$ROCE = EBIT / (\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál})$$

$$ROS = EAT / \text{tržby}$$

Tabulka č. 19: Rentabilita<sup>211</sup>

Rentabilita		2015	2016	2017	2018	2019
ROA	OCELIT	2,21%	2,11%	2,62%	2,98%	7,46%
	Slévárna hliníku	-16,95%	1,10%	0,42%	22,99%	1,70%
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	9,17%	-0,04%	1,16%	19,54%	21,93%
	CZ-NACE 24.5	5,68%	7,19%	6,33%	2,52%	3,70%
ROE	OCELIT	2,16%	2,63%	2,87%	4,29%	12,93%
	Slévárna hliníku	-26,28%	1,17%	0,43%	27,80%	1,54%
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	9,11%	-6,00%	1,08%	23,41%	23,65%
	CZ-NACE 24.5	9,01%	10,59%	9,56%	2,38%	4,42%
ROCE	OCELIT	2,88%	2,95%	3,75%	4,50%	10,44%
	Slévárna hliníku	-25,40%	2,12%	0,71%	33,71%	2,42%
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	11,26%	-0,04%	1,45%	23,76%	25,58%
	CZ-NACE 24.5	8,96%	11,08%	9,73%	4,08%	6,14%
ROS	OCELIT	0,52%	0,69%	0,69%	1,00%	3,52%
	Slévárna hliníku	-7,81%	0,36%	0,14%	10,36%	0,71%
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	2,56%	-0,02%	0,31%	5,18%	6,44%
	CZ-NACE 24.5	3,93%	5,09%	4,43%	1,02%	1,96%

Všechny hodnoty rentabilit za sledované období ve společnosti OCELIT rostly, díky rostoucímu zisku a všechny hodnoty vycházející z oborového průměru za zkoumané období kolísaly, díky kolísavému vývoji zisku.

ROA neboli rentabilita celkového vloženého kapitálu poměruje výsledek hospodaření za běžné účetní období a celková aktiva vložená do podniku. Ve společnosti OCELIT se výsledné hodnoty zvyšovaly z 2,11 % až k 7,46 %. Naproti tomu hodnoty v odvětví měly kolísavý vývoj a z hodnoty 7,19 % klesaly ke 2,52 %. Kolísavý vývoj vycházel i v konkurenčních společnostech, ve společnosti Slévárna hliníku se v roce 2015 z hodnoty -16,95 % ukazatel zvyšoval do roku 2018 k hodnotě 22,99 % a následně poklesl k hodnotě 1,70 %, ve společnosti SLÉVÁRNA Vysoké Mýto se hodnoty pohybovaly v rozpětí -0,04 % a 21,93 %.

ROE nebo také rentabilita vlastního kapitálu představuje výnosnost vloženého vlastního kapitál do společnosti. Výsledky hodnot vzrostly z 2,16 % na hodnotu 12,93 % díky zvyšujícímu se výsledku hospodaření. Výsledky ukazatel byly do roku 2018 pod

<sup>211</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020, Slévárna hliníku, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 Slévárna hliníku, s.r.o. Česká republika: Slévárna hliníku, s.r.o., 2020, SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o. Česká republika: SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o., 2020

hodnotou oborového průměru. Oborový průměr se pohyboval mezi hodnotami 2,38 % a 10,59 %. V konkurenční společnosti Slévárna hliníku byla zaznamenána nejnižší hodnota v roce 2015 a to -26,28 % a nejvyšší v roce 2018 27,80 %, ve společnosti SLÉVÁRNA Vysoké Mýto byla nejnižší hodnota v roce 2016 -6,00 % a nejvyšší v roce 2019 a to 23,65%.

ROCE je zkratkou pro rentabilitu celkového investovaného kapitálu. I tyto rentability mají stejný vývoj jako ty předchozí, ve společnosti OCELIT se hodnota z 2,88 % navýšila na hodnotu 10,44 % a průměrné oborové hodnoty vycházely v rozpětí 4,08 % až 11,08 %. Ve společnosti Slévárna hliníku se hodnoty pohybovaly v rozmezí -25,40 % až 33,71 % a ve společnosti SLÉVÁRNA Vysoké Mýto -0,04 % až 25,58 %.

Poslední z ukazatelů rentabilit byla vypočítána ROS, která vyjadřuje rentabilitu tržeb, společnost dosahovala do roku 2018 pouze 1% zhodnocení tržeb, které tvořilo čistý zisk a v roce 2019 3% zhodnocení. Oborové hodnoty dosahovaly 1% až 5% zhodnocení v průběhu pozorovaného času. Konkurenční společnost Slévárna hliníku zhodnotila své tržby v průměru 1 % čistého zisku a SLÉVÁRNA Vysoké Mýto 3 %.

### **Aktivita**

Ukazatel aktivity představuje, kolikrát se majetek společnosti navrátí neboli obrátí nebo kolik dní je majetek vázán v podniku. Doba obratu je uváděna ve dnech. Bude zkoumán obrat celkových aktiv, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva celkem}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = 365 / (\text{tržby} / \text{zásoby})$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = 365 / (\text{tržby} / \text{pohledávky})$$

$$\text{Doba obratu závazků} = 365 / (\text{tržby} / \text{závazky})$$

Tabulka č. 20: Aktivita<sup>212</sup>

Aktivita		2015	2016	2017	2018	2019
Obrat celkových aktiv	OCELIT	1,16	1,09	1,38	1,58	1,67
	Slévárna hliníku	2,24	1,68	1,87	1,83	1,51
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	2,90	2,69	2,83	3,03	2,69
	CZ-NACE 24.5	1,13	1,07	1,07	1,10	1,12
Doba obratu zásob	OCELIT	28,06	27,77	18,26	18,12	10,64
	Slévárna hliníku	38,11	31,00	26,02	25,85	31,15
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	23,55	20,13	30,34	21,34	16,78
	CZ-NACE 24.5	49,89	53,61	54,12	54,53	53,26
Doba obratu pohledávek	OCELIT	46,90	73,80	45,29	49,87	44,43
	Slévárna hliníku	53,51	57,32	44,00	73,11	94,78
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	35,72	29,53	34,41	29,55	29,67
	CZ-NACE 24.5	85,65	83,51	85,94	78,24	74,71
Doba obratu závazků	OCELIT	224,97	235,47	174,84	144,46	116,56
	Slévárna hliníku	51,25	103,28	76,80	62,46	71,18
	SLÉVÁRNA Vysoké Mýto	21,65	17,26	23,46	37,86	36,21
	CZ-NACE 24.5	157,52	158,54	165,61	171,32	156,41

Ve sledovaném období se hodnoty obratu celkových aktiv pohybovaly nad hranicí 1 stejně jako oborový průměr hodnot CZ-NACE 24.5. Hodnoty konkurenčních společností byly vyšší jak hodnoty oborového průměru, ve společnosti Slévárna hliníku byl průměrný počet obratu aktiv 1,83 a ve společnosti SLÉVÁRNA Vysoké Mýto 2,83.

Doba obratu zásob představuje průměrnou dobu, po kolik dní byly zásoby na skladu. Ve společnosti se doba zkracovala, v roce 2015 byly zásoby v průměru vázány po dobu 28 dní a v roce 2019 se doba zkrátila na 11 dní. Pro společnost to byl příznivý vývoj, protože v zásobách jsou vázány finanční prostředky. Průměrné doby obratu zásob za obor slévárenství byly v průměru za sledované roky 53 dní. Výsledky společnosti OCELIT byly nižší než oborové hodnoty. Také konkurenční podniky vykazovaly nižší průměrné hodnoty než oborový průměr, společnost Slévárna hliníku držela v průměru 30 dní zásoby na skladu a společnost SLÉVÁRNA Vysoké Mýto 22 dní.

Doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba obratu závazků, tuto podmínku společnost splňovala. Pohledávky se společností „vrátily“ v průměru za 46 dní vyjma

<sup>212</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020, Slévárna hliníku, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 Slévárna hliníku, s.r.o. Česká republika: Slévárna hliníku, s.r.o., 2020, SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o. Česká republika: SLÉVÁRNA Vysoké Mýto, s.r.o., 2020

roku 2016, kdy průměrná doba inkasa pohledávek trvala 74 dní. OCELIT vykazoval nižší doby obratu pohledávek než odvětví slévárenství, což značí, že inkasoval peněžní prostředky z pohledávek rychleji. Oborovému průměru se hodnoty pohybovaly v rozmezí 75 a 86 dní. Stejně jako společnosti OCELIT i konkurenční společnosti SLÉVÁRNA Vysoké Mýto hodnoty vyšly nižší, než vykazuje oborový průměr, v průměru doba inkasa pohledávek trvala 32 dní, avšak doby obratu závazků vycházely společnosti nižší než doby obratu pohledávek. Tato skutečnost představuje situaci, že společnost po dobu čekání na úhradu svých vystavených faktur, tedy čekání na příjem peněžní prostředků, musí splatit své závazky. Ve společnosti Slévárna hliníku doba obratu pohledávek narůstá z 54 dní až k 95 dnům za rok, jen v roce 2017 poklesla na hodnotu 44 dní, od roku 2018 doba inkasa peněz z pohledávek převyšovala dobu úhrady závazků.

Doba obratu závazků se společnosti OCELIT snižovala, v roce 2015 společnost byla schopna splatit své závazky za 225 dní a v roce 2019 hodnota klesla na průměr 117 dní v roce, závazky společnost zaplatila za celé sledované období v průměru za 179 dní v roce, což představuje dobu do 6 měsíců. Výsledky doby obratu závazků byly vyšší, a tedy horší než výsledky za odvětví. Odvětví vykazovalo dobu úhrady závazků od 158 dní do 171 dní v roce, tedy okolo 5 měsíců. Konkurenční společnosti měly výrazně nižší doby obratu závazků, než vyšly oborovému průměru. Slévárna hliníku byla schopna splatit své závazky v průměru za sledované období v 73 dnech v roce a SLÉVÁRNA Vysoké Mýto pouze v 28 dnech v roce.

### **2.4.3 Zhodnocení finanční analýzy**

Zkoumaný podnik OCELIT je kapitálově těžkým podnikem, tudíž v aktivech rozvahy převažují stálá aktiva. V pasivech rozvahy převládají cizí zdroje nad vlastními, a tedy majetek společnosti je financován cizím kapitálem. Hlavním předmětem podnikání je slévárenství a z toho důvodu jsou tržby společnosti z převládající poměrné části tvořeny tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Celkové tržby za sledované období od roku 2015 do roku 2019 v součtu narůstají, také každý rok meziročně vzroste hodnota výsledku hospodaření za běžné účetní období. Avšak v posledním roce sledování byl generován kladný výsledek hospodaření především v důsledku prodeje dlouhodobého majetku.

Z analýzy poměrových ukazatelů vyplynulo, že ukazatele likvidity jsou po celou dobu sledování mírně pod hodnotami průměrných oborových hodnot, vyjma roku 2019. Avšak konkurenční podnik SLÉVÁRNA Vysoké Mýto má oproti tomu výrazně vyšší hodnoty likvidity, což může značit neefektivní hospodaření s peněžními prostředky.

Věřitelské riziko a celková zadluženost společnosti je za všechny roky vyšší než oborové hodnoty a hodnoty za zkoumané konkurenty. V období sledování se celková zadluženost snižuje, z důvodu snižujících se hodnot celkových aktiv, a zároveň snižujícím se cizím kapitálem se snižuje věřitelské riziko. Na pokrytí všech úroků je nutné použít téměř celý zisk, avšak úrokové krytí se díky navyšujícímu zisku a snižujícím se nákladovým úrokům zvyšuje. Od roku 2018 jsou hodnoty téměř shodné s průměrnými hodnotami za všechny subjekty podnikající ve slévárenství.

Všechny ukazatele rentabilit v letech 2015–2017 dosahují nižších hodnot než oborový průměr slévárenství a v letech 2018 a 2019 se hodnoty analyzované společnosti zvýší, v souvislosti s navýšením zisků společnosti, které v roce 2019 bylo způsobeno prodejem dlouhodobého majetku, a v těchto letech jsou hodnoty nad oborovým průměrem.

Ukazatele obratu celkových aktiv ukazují za všechny sledované roky lepších hodnot než průměr oboru slévárenství, doba obratu zásob a pohledávek také vykazuje příznivějších hodnot než oborový průměr. Avšak ukazatel doby obratu závazků se postupem času snižuje, nicméně jsou hodnoty stále vyšší než hodnoty CZ-NACE 24.5 slévárenství.

Z výsledků provedené finanční analýzy můžeme říci, že pro potřeby ocenění je OCELIT finančně zdravý podnik s mírnými náznaky nepříznivého vývoje pro budoucnost. Tyto fakta vyplývají ze skutečnosti, že společnost v roce 2019 tvořila zisk jen díky prodeji stálých aktiv.

## **2.5 SWOT analýza**

Na základě předchozí provedené strategické a finanční analýzy je provedena SWOT analýza, která hodnotí silné a slabé stránky společnosti, vycházející z vnitřního prostředí a příležitosti a hrozby, vycházející z vnějšího okolí.

Tabulka č. 21: SWOT analýza<sup>213</sup>

<b>Vnitřní okolí</b>	
<b>Přednosti</b>	<p><b>Silné stránky</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dlouhodobá vztahy s odběrateli</li> <li>• Obchodování na tuzemském i zahraničním trhu</li> <li>• Vstřícnost k zákazníkům a kvalita výrobků</li> <li>• Certifikát kvality</li> <li>• Vlastní výrobní prostory</li> </ul>
	<p><b>Slabé stránky</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Úrokové krytí</li> <li>• Zisk tvořený prodejem DM</li> </ul>
<b>Nedostatky</b>	<p><b>Příležitosti</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dotační programy EU</li> <li>• Bariéra kapitálové náročnosti</li> </ul>
	<p><b>Hrozby</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Zvyšování inflace</li> <li>• Ekonomická krize</li> <li>• Vývoj kurzu Eura</li> <li>• Vývoj vzdělaností struktury</li> </ul>
<b>Vnější okolí</b>	

Mezi silné stránky společnosti bychom zařadili dlouhodobou zkušenost na trhu, společnost byla založena v roce 1996 a od tohoto roku už nabrala spoustu znalostí a zkušeností. Také navázala dlouhodobé vztahy s odběrateli, kteří, jak vyplývá z výsledků dotazníkového šetření, jsou ze společností spokojeni a plánují i nadále spolupracovat. Společnost neobchoduje jenom na tuzemském trhu, ale dokázala se expandovat i na zahraniční trh, 68 % tržeb plyne od zahraničních společností, především ze střední Evropy, odběratele má například na Slovensku, Rakousku, Německu nebo ve Francii. Prestiž společnosti také zvyšuje vstřícnost k zákazníkům při jednání a snaha najít flexibilní řešení při poskytování kvalitních výrobků a také certifikáty kvality managementu a výroby, společnost byla oceněna certifikátem kvality výroby ISO 9001:2009 a ČSN EN ISO 9001:2016 a certifikát kvality managementu ČSN ISO 9000. Velmi dobré rozhodnutí udělala společnost, když se rozhodla koupit výrobní halu, ve které provozuje slévárenství, do té doby ročně hradila velkou sumu za služby.

<sup>213</sup> Vlastní zpracování dle dosavadních výsledků strategické a finanční analýzy

Slabé stránky společnosti vyplynuli z finanční analýzy z ukazatelů zadluženosti, přesněji úrokové krytí, také skutečnost, že v roce 2019 byl kladný výsledek hospodaření tvořen především prodejem dlouhodobého majetku.

Příležitostmi, kterými by mohla firma dosáhnout lepších hodnot, by mohly být dotační programy z Evropské unie a Evropských fondů. Ve prospěch oboru slévárenství je kapitálová náročnost vybavení výrobních prostor, a tudíž bariéra vstupu na trh nových konkurentů, která je spíše myšlena jako silná stránka ze strany vnějšího prostředí.

Hrozby společnosti z vnějšího prostředí jsou zvyšující se inflace a možná ekonomická krize po prodělané pandemii. Posilování domácí měny vůči zahraniční měně Euro je nepříznivé pro exportující společnost OCELIT. Také snižující se zájem o odborná vzdělání by mohly mít dopad na společnost při hledání nových zaměstnanců, kteří by kvalifikovaně a kvalitně vykonávali svou práci.

Ze SWOT analýzy vyplývá, že má více silných stránek než slabých stránek, a proto se do budoucna dá očekávat neomezené trvání podniku OCELIT, avšak z finanční analýzy bylo zjištěno, že společnost prodala část svého majetku a proto je tato skutečnost diskutabilní.



### **3 VLASTNÍ NÁVRH OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI OCELIT, S.R.O.**

V této kapitole bude stanoven výsledný odhad hodnoty společnosti OCELIT. Nejprve budou aktiva rozdělena na provozně potřebná a nepotřebná, následně bude vypočítán pracovní kapitál provozně nutný, investovaný kapitál provozně nutný a korigovaný provozně nutný výsledek hospodaření. Bude provedena analýza a prognóza generátorů hodnoty. Následně bude provedeno předběžné ocenění, bude sestaven finanční plán pro budoucí roky 2020-2023 a bude stanoven odhad ocenění společnosti.

Společnost OCELIT v době zkoumání, tedy v letech 2015-2018, generovala hodnoty ze dvou provozoven, slévárny a zámečnictví. Koncem roku 2018 se společnosti oddělila provozovna zámečnictví, a proto budou hodnoty položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát upraveny za roky 2015 až 2018 i 2019, neboť některé zakázky byly dokončeny až v tomto roce. Společnost po celou dobu nesledovala a nerozdělovala všechny své náklady, výnosy, majetek a závazky podle jednotlivých středisek. Tudíž byly provedeny úpravy za roky 2015 až 2019 pouze podle odhadu ekonomického oddělení ve firmě. Upravené položky výkazu rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v příloze č. 1 a 2.

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

Pro ocenění společnosti je nutné nejprve rozdělit majetek na provozně potřebný a nepotřebný pouze pro slévářenskou činnost. Následně je vypočítán čistý pracovní kapitál provozně nutný a investovaný kapitál provozně nutný.

Tabulka č. 22: Provozně nutný investovaný kapitál<sup>214</sup>

Položka (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
+ DNM	240	147	54	0	103
+ DHM	20 883	20 761	21 777	22 301	23 307
<b>Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	<b>21 123</b>	<b>20 908</b>	<b>21 831</b>	<b>22 301</b>	<b>23 410</b>
+ Zásoby	3 386	3 307	2 410	2 601	1 473
+ Pohledávky	5 660	8 786	5 975	7 160	6 153
+ Provozně nutná výše peněz	1 183	1 165	1 473	463	1 109
+ Ostatní aktiva (časové rozlišení aktiv)	40	32	27	46	53
- Krátkodobé závazky neúročené	6 334	8 563	7 755	8 415	6 754
- Ostatní pasiva (časové rozlišení pasiv)	200	229	233	225	287
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>3 735</b>	<b>4 497</b>	<b>1 898</b>	<b>1 629</b>	<b>1 748</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>24 858</b>	<b>25 405</b>	<b>23 729</b>	<b>23 930</b>	<b>25 158</b>

Z položek stálých aktiv z rozvahy jsou pouze dlouhodobý nehmotný majetek (software) a dlouhodobý hmotný majetek (pozemky, stavby a hmotné movité věci a jejich soubory) považovány za provozně potřebný majetek. Pracovní kapitál provozně nutný je vypočítán součtem zásob, pohledávek, provozně nutné výše peněz a časového rozlišení aktiv snížený o krátkodobé závazky neúročené a časové rozlišení pasiv. Provozně nutná výše peněz je zjištěna součinem krátkodobých neúročených závazků a provozně nutné likvidity, která je stanovena průměrem oborové okamžité likvidity za sledované období ve výši 0,19. Investovaný kapitál provozně nutný je získán součtem dlouhodobého majetku provozně nutného a pracovního kapitálu provozně nutného.

Tabulka č. 23: Dlouhodobý majetek provozně nepotřebný<sup>215</sup>

Položka (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
+ DFM	150	150	150	150	150
<b>Dlouhodobý majetek provozně nepotřebný</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>150</b>

Dlouhodobý finanční majetek řadíme mezi provozně nepotřebný majetek.

### 3.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Nákladové a výnosové položky z výkazu zisku a ztrát související s neprovozním majetkem je potřeba vyloučit z výsledku hospodaření. Takto upravený výsledek

<sup>214</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

<sup>215</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

hospodaření je výsledkem hospodaření generovaný provozně nutným investovaným kapitálem.

**Tabulka č. 24: Korigovaný provozní výsledek hospodaření<sup>216</sup>**

<b>Položka (v tis. Kč)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Provozní výsledek hospodaření	- 222	647	- 23	- 1 398	2 844
Vyloučení VH z prodeje majetku	78	8	387	0	6 683
Tržby z prodaného DM	164	8	544	0	8300
Tržby z prodaného materiálu	0	0	70	0	0
Zůstatková cena prodaného DM	86	0	227	0	1617
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0
Vyloučení mimořádných výnosů	326	292	302	550	247
Vyloučení mimořádných nákladů	3 096	253	850	590	1 753
<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>2 470</b>	<b>600</b>	<b>138</b>	<b>- 1 359</b>	<b>- 2 333</b>

Korigovaný provozní výsledek hospodaření je vypočítán z provozního výsledku hospodaření, od kterého byly odečteny tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a následně přičteny zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu. Také jsou vyloučeny mimořádné výnosy a náklady, které jsou ve výkazu zisku a ztrát pod položkou jiné provozní výnosy a náklady. Korigovaný provozní výsledek hospodaření se postupně snižuje, v roce 2019 byl záporný z důvodu prodeje dlouhodobého majetku ve výši 8 300 tis. Kč.

### **3.3 Analýza a prognóza generátorů hodnoty**

Tato kapitola se bude věnovat prognóze vybraných generátorů hodnoty na období čtyř let 2020-2023, které slouží pro sestavení finančního plánu.

#### **3.3.1 Prognóza tržeb**

Prognóza tržeb je provedena metodou časové řady a regresní analýzy, která vychází z tržeb odvětví slévárenství v závislosti na některých makroekonomických ukazatelích. Byly vybrány ukazatele reálného HDP, míra inflace, míra zaměstnanosti a měnový kurz. Pro tyto ukazatele je potřeba znát i vývoj predikce, které byly zjištěny z dat Ministerstva financí České republiky.

**Tabulka č. 25: Vývoj makroekonomických ukazatelů<sup>217,218</sup>**

<sup>216</sup> Vlastní zpracování dle: OCELIT, s.r.o. Výkazy společnosti za roky 2015-2019 OCELIT, s.r.o. Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

Makroekonomické ukazatele	Reálný HDP (růst v %, s.c.)	Míra inflace (průměr v %)	Míra zaměstnanosti (průměr v %)	Měnový kurz CZK/EUR
2010	2,3	1,5	70,4	25,3
2011	2,0	1,9	70,9	24,6
2012	-0,8	3,3	71,5	25,1
2013	-0,5	1,4	72,5	26,0
2014	2,7	0,4	73,5	27,5
2015	5,4	0,3	74,8	27,3
2016	2,5	0,7	76,7	27,0
2017	5,2	2,5	78,5	26,3
2018	3,2	2,1	79,9	25,6
2019	2,3	2,8	80,3	25,7

Pomocí Pearsonova korelačního koeficientu byly vypočítány ukazatele míry závislosti mezi vývojem tržeb oboru a makroekonomickými ukazateli. Dle Maříka a kol. (2018) je kritérium pro výběr výsledek s hodnotou vyšší jak 75 %. Tedy jako vhodnou vysvětlující proměnou byla zvolena míra zaměstnanosti s výsledkem 81 %.<sup>219</sup>

Tabulka č. 26: Pearsonův korelační koeficient<sup>220</sup>

Makroekonomické ukazatele	Pearsonův korelační koeficient
Reálný HDP (růst v %, s.c.)	0,5718
Míra inflace (průměr v %)	0,1911
Míra zaměstnanosti (průměr v %)	0,8230
Měnový kurz CZK/EUR	0,1366

Následně byla provedena regresní analýza s daty míry zaměstnanosti a vývojem tržeb relevantního trhu. Byl vytvořen lineární, exponenciální, logaritmický, kvadratický a mocninný trend jak pro regresní analýzu, tak i pro časovou řadu. Ke každému trendu byl dopočítán index determinace  $R^2$ , který vyjadřuje procentní míru variability závislé proměnné na vysvětlovaném modelu.<sup>221</sup>

<sup>217</sup> Vlastní zpracování dle: *Makroekonomická predikce* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2020 [cit. 2021-01-15]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>.

<sup>218</sup> Vlastní zpracování dle: *Analýza vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2020 [cit. 2021-01-15]. Dostupné z: <https://www.mpsv.cz/web/cz/situace-na-trhu-prace>.

<sup>219</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 514. ISBN 978-80-87865-38-5.

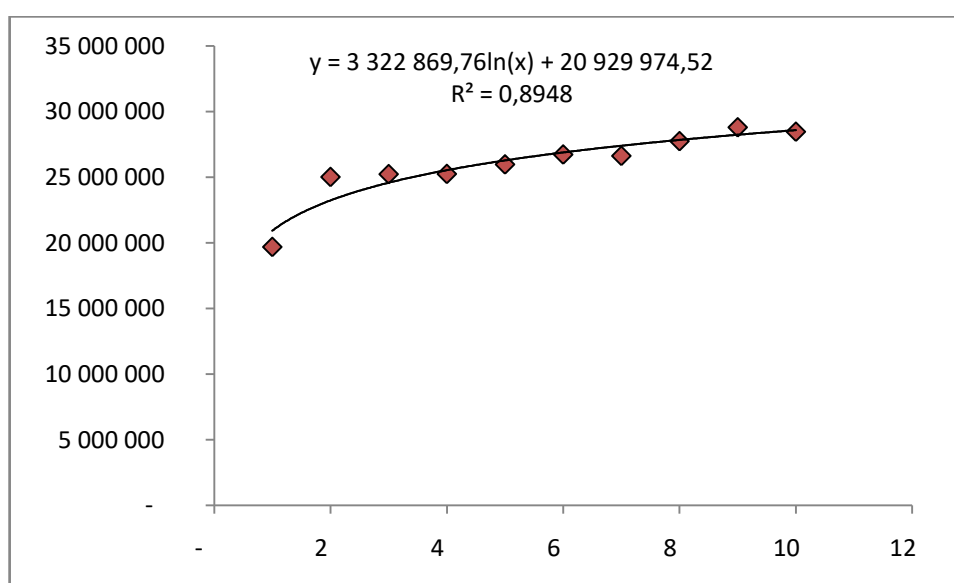
<sup>220</sup> Vlastní zpracování dle: *Makroekonomická predikce* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2020 [cit. 2021-01-15]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>.

<sup>221</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 517. ISBN 978-80-87865-38-5.

Tabulka č. 27: Index determinace  $R^2$  <sup>222</sup>

Index determinace $R^2$	Regresní analýza	Časová řada
Lineární	0,6774	0,7653
Exponenciální	0,6199	0,7163
Logaritmický	0,6843	0,8948
Kvadratický	0,7409	0,8314
Mocninný	0,6275	0,8751

Analýzy pomocí časové řady vykazují vyšší podíl vysvětlujících dat než pomocí regresní analýzy. Proto pro výpočet budoucích tržeb byla zvolena metoda časové řady. Nejvyšší míra závislosti vycházela pro logaritmický trend časové řady, model vysvětluje 89,48 % dat.



Graf č. 4: Vývoj tržeb trhu<sup>223</sup>

V následující tabulce je znázorněna predikce vývoje tržeb oboru slévárenství, růstu trhu, meziroční tempo růstu trhu, tržby pouze za podnikatelskou činnost slévárenství oceňované společnosti OCELIT, tržní podíl společnosti na českém trhu a tempo růstu tržeb slévárny společnosti OCELIT. V letech 2020 až 2023 byly tržby trhu dopočítány pomocí logaritmické závislosti dané rovnicí ve tvaru  $y = 3\,322\,869,76 \ln(x) + 20\,929\,974,52$ . Následně byl vypočítán podíl oceňované společnosti na trhu a spočítán index růstu tržního podílu, růst tržního podílu byl stanoven průměrnou hodnotou za roky 2010

<sup>222</sup> Vlastní zpracování

<sup>223</sup> Vlastní zpracování

– 2019, do dalších let 2020 – 2023 lze předpokládat, že poroste konstantním tempem 1,0017.

**Tabulka č. 28: Výpočet prognózy tržeb trhu a podniku<sup>224</sup>**

	Tržby trhu (v tis. Kč)	růst trhu (v %)	meziroční tempo růstu trhu	Tržby OCELIT (v tis. Kč)	tržní podíl OCELIT (v %)	Tempo růst tržeb OCELIT
2010	19 691 858	-	-	26 020	0,13	-
2011	25 016 339	27,04	1,2704	41 128	0,16	0,8037
2012	25 229 359	0,85	1,0085	29 341	0,12	1,4137
2013	25 246 605	0,07	1,0007	41 274	0,16	0,7114
2014	25 970 881	2,87	1,0287	43 658	0,17	0,9725
2015	26 723 499	2,90	1,0290	43 909	0,16	1,0231
2016	26 619 782	-0,39	0,9961	43 448	0,16	1,0067
2017	27 740 149	4,21	1,0421	47 641	0,17	0,9504
2018	28 792 846	3,79	1,0379	52 399	0,18	0,9437
2019	28 458 423	-1,16	0,9884	43 506	0,15	1,1904
2020	28 897 868	1,54	1,0111	44 064	0,15	1,0017
2021	29 186 996	1,00	1,0100	44 582	0,15	1,0017
2022	29 452 967	0,91	1,0091	45 066	0,15	1,0017
2023	29 699 218	0,84	1,0084	45 521	0,15	1,0017

### 3.3.2 Prognóza ziskové marže

Zisková marže vyjadřuje podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy na tržbách. Zisková marže se může vypočítat dvěma způsoby, buď metodou shora, nebo metodou zdola. Avšak obě tyto metody musejí mít shodné výsledky.

**Tabulka č. 29: Výpočet prognózy ziskové marže shora<sup>225</sup>**

Položky (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby	43 909	43 448	47 641	52 399	43 506	44 064	44 582	45 066	45 521
KPVH	2 470	600	138	- 1 359	- 2 333	- 910	- 883	- 875	- 876
Odpisy	1 815	2 125	2 427	2 675	3 193	3 193	3 193	3 209	3 234
KPVH před odpisy	4 285	2 725	2 565	1 317	860	2 283	2 310	2 335	2 358
<b>Zisková marže</b>	<b>9,76%</b>	<b>6,27%</b>	<b>5,38%</b>	<b>2,51%</b>	<b>1,98%</b>	<b>5,18%</b>			

Zisková marže za sledované období má klesající tendenci, od roku 2018 byla záporná výše korigovaného provozního výsledku hospodaření. V nadcházejících letech budeme

<sup>224</sup> Vlastní zpracování

<sup>225</sup> Vlastní zpracování

počítat s průměrnou ziskovou marží, která byla vyčíslena aritmetickým průměrem za roky 2015 až 2019, ve výši 5,18 %.

V následující tabulce je provedena prognóza ziskové marže způsobem zdola. Touto metodou se vypočítá podíl na tržbách jednotlivých položek výkazu zisku a ztrát, který tvoří korigovaný provozní výsledek hospodaření.

**Tabulka č. 30: Výpočet prognózy ziskové marže zdola<sup>226</sup>**

Položky (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby	43 909	43 448	47 641	52 399	43 506	44 064	44 582	45 066	45 521
Podíl z tržeb (v %)	100,0	100,0	100,00	100,00	100,00	100,00			
Změna stavu	1 637	- 443	- 469	86	- 700	25	25	25	25
Podíl z tržeb (v %)	3,73	-1,02	-0,98	0,16	-1,61	0,06			
Aktivace	162	339	221	202	192	215	218	220	222
Podíl z tržeb (v %)	0,37	0,78	0,46	0,39	0,44	0,49			
Výkonová spotřeba	28 882	24 014	25 777	31 306	22 743	25 308	25 606	25 884	26 145
Podíl z tržeb (v %)	65,78	55,27	54,11	59,75	52,28	57,44			
Osobní náklady	14 854	16 538	18 915	19 962	18 906	17 022	17 222	17 409	17 585
Podíl z tržeb (v %)	33,83	38,06	39,70	38,10	43,46	38,63			
Daně a poplatky	136	68	137	102	173	118	120	121	122
Podíl z tržeb (v %)	0,31	0,16	0,29	0,19	0,40	0,2%			
Ostatní položky	- 2 449	-	-	-	316	- 428	- 433	- 437	- 442
Podíl z tržeb (v %)	-5,58	0,00%	0,00	0,00	0,73	-0,97			
<b>KPVH před odpisy</b>	<b>4 285</b>	<b>2 725</b>	<b>2 565</b>	<b>1 317</b>	<b>860</b>	<b>2 283</b>	<b>2 310</b>	<b>2 335</b>	<b>2 358</b>
	<b>9,76%</b>	<b>6,27%</b>	<b>5,38%</b>	<b>2,51%</b>	<b>1,98%</b>	<b>5,18%</b>			

Korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy je vypočítán z tržeb, změny stavu zásob vlastní činnosti, aktivace, výkonové spotřeby, osobních nákladů, daních a poplatků a rezerv v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období, které jsou označeny jako ostatní položky. Způsob výpočtu prognózy tržeb byl popsán v minulé kapitole, podíl si společnost i nadále bude držet ve výši 100 %. Všechny zbylé položky jsou prognózovány na základě aritmetického průměru podílu z tržeb za roky 2015 až 2019.

<sup>226</sup> Vlastní zpracování

### 3.3.3 Prognóza čistého pracovního kapitálu

Jako třetí v pořadí je prognóza čistého pracovního kapitálu. Pro výpočet budoucích hodnot čistého pracovního kapitálu se vychází z hodnot doby obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků minulých období.

Tabulka č. 31: Doba obratu<sup>227</sup>

Doba obratu (ve dnech)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Zásoby	28	28	18	18	12	16	16	16	16
Pohledávky	47	74	46	50	52	49	49	49	49
Krátkodobé závazky	52	72	59	59	49	49	49	49	49

Doba obratu zásob se v minulosti zkracovala, snižovala se míra rozpracovanosti a výše nedokončených výrobků na skladě, v roce 2015 byla doba obratu zásob 28 dní a v roce 2019 se snížila na 12 dní v roce. Pro následující roky byla prognóza stanovena jako aritmetický průměr hodnot za období 2017 až 2019. Doba obratu pohledávek měla za sledované období kolísavý vývoj, hodnoty se pohybovaly v rozmezí 46 až 74 dní. Pro roky 2020 až 2023 byla doba obratu pohledávek stanovena jako aritmetický průměr hodnot 2015 až 2019, vyjma roku 2016, kde hodnota pohledávek z obchodních vztahů byla výrazně vyšší ve výši 9 966 tis. Kč. Doba obratu krátkodobých závazků se od roku 2017 snižovala a společnost předpokládá, že do budoucna v tomto vývoji bude pokračovat, a proto bude doba obratu ponechána na poslední známé hodnotě.

---

<sup>227</sup> Vlastní zpracování



Tabulka č. 32: Upravený čistý pracovní kapitál<sup>228</sup>

Upravený čistý prac. kapitál (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Zásoby	3 386	3 307	2 410	2 601	1 473	1 997	2 020	2 042	2 063
Pohledávky	5 660	8 786	5 975	7 160	6 153	5 946	6 016	6 081	6 143
Peněžní prostředky provozně nutné	1 183	1 165	1 473	463	1 109	1 139	1 152	1 165	1 176
Časové rozlišení aktiv	40	32	27	46	53	53	53	53	53
Neúročené závazky	6 334	8 563	7 755	8 415	6 754	6 957	7 039	7 115	7 187
Krátkodobé závazky	6 225	8 563	7 755	8 415	5 837	5 994	6 064	6 130	6 192
Časové rozlišení pasiv	200	229	233	225	287	287	287	287	287
<b>Upravený čistý pracovní kapitál</b>	<b>3 735</b>	<b>4 497</b>	<b>1 898</b>	<b>1 629</b>	<b>1 748</b>	<b>1 891</b>	<b>1 916</b>	<b>1 940</b>	<b>1 962</b>
<b>Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst prac. kapitálu</b>									<b>10,62%</b>

V tabulce jsou uvedeny hodnoty položek, ze kterých byl vypočítán upravený pracovní kapitál. Hodnoty za roky 2015 až 2019 znázorňují reálné hodnoty jednotlivých položek v minulých obdobích. Budoucí hodnoty zásob, pohledávek, neúročených a krátkodobých závazků jsou vypočteny součinem prognózované doby obratu a prognózovaných tržeb. Peněžní prostředky provozně nutné jsou prognózované na základě provozně nutné likvidity, která se vypočítá vynásobením prognózovaných krátkodobých závazků a provozně nutné likvidity, která byla stanovena na hodnotu 0,19. Časové rozlišení aktiv a pasiv není snadné do budoucna odhadnout, proto byly do budoucna uvažovány stejné hodnoty jako v roce 2019. Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitál byl vypočítán jako podíl rozdílu hodnot upraveného čistého kapitálu a tržeb. Za minulost vyšel jak rozdíl hodnot upraveného čistého pracovního kapitálu, tak rozdíl hodnot tržeb za minulost záporně, konečný výsledek byl vypočítán ve výši 493 %. Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu je pro prognózované období odhadnut ve výši 10,62 %.

### 3.3.4 Prognóza investic do dlouhodobého majetku

Oceňovaná společnost OCELIT vlastní dlouhodobý hmotný, nehmotný i finanční majetek. Avšak dlouhodobý finanční majetek byl vyčleněn jako provozně nutný majetek, proto se v této kapitole budeme věnovat pouze prognóze investic do dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. Ve formě dlouhodobého nehmotného

<sup>228</sup> Vlastní zpracování

majetku se ve firmě nachází software. Dlouhodobý hmotný majetek je tvořen stavbami, pozemky a hmotnými movitými věcmi a jejich soubory.

Pro stanovení koeficientu investiční náročnosti byl zvolen globální přístup a byl zjištěn podílem součtu brutto investic u vybraných položek majetku a celkových tržeb společnosti. Byly zkoumány hodnoty odvětví slévárenství uveřejněné na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Také dle Maříka a kol. (2018) je potřeba klást důraz na zjištěné plánované investice ve společnosti.

**Tabulka č. 33: Koeficient investiční náročnosti OCELIT<sup>229</sup>**

Majetek	Koeficient za roky 2015-2019
Dlouhodobý nehmotný majetek	- 0,04%
Stavby	0,20%
Samostatné movité věci	5,27%
<b>Celkem</b>	<b>5,43%</b>

V tabulce jsou uvedeny výsledné koeficienty společnosti OCELIT za minulé roky 2015 až 2019. Z důvodu záporného koeficientu za nehmotný majetek byly zjištěny koeficienty investiční náročnosti také za odvětví slévárenství.

**Tabulka č. 34: Koeficient investiční náročnosti oboru slévárenství<sup>230</sup>**

Majetek	Koeficient za roky 2015-2019
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,12%
Dlouhodobý hmotný majetek	14,34%
<b>Celkem</b>	<b>14,46%</b>

Ve výše uvedených tabulkách jsou vypočítány výsledné koeficienty investiční náročnosti za jednotlivé složky majetku. Koeficient investiční náročnosti pro nehmotný majetek byl převzat dle hodnot odvětví. Hodnota přírůstku tržeb pro roky 2020 až 2023 byla vypočítána ve výši 2 015 tis. Kč. Tedy v prognózovaném období by se mělo investovat do nehmotného majetku v sumě 2 tis. Kč. Avšak taková investice by se v době pořízení účtovala do služeb a nepromítla by se v majetku. Dle vyjádření managementu firmy není v plánu v budoucím období investovat do pozemků a staveb. Investice do samostatných movitých věcí se bude plánovat alespoň v takové výši jako za minulé období, management firmy očekává vyšší investice, a proto bude převzata hodnota za obor slévárenství.

<sup>229</sup> Vlastní zpracování

<sup>230</sup> Vlastní zpracování

**Tabulka č. 35: Plán investic do dlouhodobého majetku<sup>231</sup>**

Majetek	Koeficient	Investice v brutto
Samostatné movité věci	14,34%	289 tis. Kč
<b>Celkem</b>	<b>14,34%</b>	

V následujících tabulkách jsou znázorněny plánované investice společnosti do stálých aktiv v letech 2020 až 2023.

**Tabulka č. 36: Investice do dlouhodobého nemovitého majetku<sup>232</sup>**

Nemovitý majetek (v tis. Kč)		2019	2020	2021	2022	2023
Původní	Odpisy	14	14	14	14	14
	Zůstatková hodnota	103	89	75	61	47
Nový	Investice netto		-14	-14	-14	-14
	Investice brutto		0	0	0	0
	pořizovací hodnota k 31.12.		0	0	0	0
	Odpisy		0	0	0	0
Celkem	Odpisy	14	14	14	14	14
	Zůstatková hodnota	103	89	75	61	47

**Tabulka č. 37: Investice do staveb<sup>233</sup>**

Stavby (v tis. Kč)		2019	2020	2021	2022	2023
Původní	Odpisy	290	290	290	290	290
	Zůstatková hodnota	2 083	1 793	1 502	1 212	922
Nový	Investice netto		-290	-290	-290	-290
	Investice brutto		0	0	0	0
	pořizovací hodnota k 31.12.		0	0	0	0
	Odpisy		0	0	0	0
Celkem	Odpisy	290	290	290	290	290
	Zůstatková hodnota	2 083	1 793	1 502	1 212	922

**Tabulka č. 38: Investice do pozemků<sup>234</sup>**

Pozemky (v tis. Kč)		2019	2020	2021	2022	2023
Celkem	Zůstatková hodnota	504	504	504	504	504

<sup>231</sup> Vlastní zpracování

<sup>232</sup> Vlastní zpracování

<sup>233</sup> Vlastní zpracování

<sup>234</sup> Vlastní zpracování

Tabulka č. 39: Investice do samostatných movitých věcí<sup>235</sup>

Samostatné movité věci (v tis. Kč)		2019	2020	2021	2022	2023
Původní	Odpisy	2 888	2 888	2 888	2 888	2 888
	Zůstatková hodnota	20 720	17 832	14 943	12 055	9 167
Nový	Investice netto		- 2 888	- 2 788	- 2 758	-2 888
	Investice brutto		0	100	147	41
	pořizovací hodnota k 31.12.		0	100	247	289
	Odpisy		0	0	17	41
Celkem	Odpisy	2 888	2 888	2 888	2 905	2 929
	Zůstatková hodnota	20 720	17 832	15 044	12 286	9 398

Částky odpisů stávajícího majetku byly zjištěny poměrným zastoupením dílčího majetku k celkovému majetku, který byl následně vynásoben položkou úpravy hodnot v provozní oblasti. Částky odpisů budoucího majetku byly stanoveny za předpokladu, že dlouhodobý hmotný majetek bude odepisován po dobu 6 let. Společnost OCELIT v roce 2022 plánuje investovat do pořízení nové univerzální frézky s digitálním odměřováním polohy ve výši 147 tis. Kč.<sup>236</sup>

Na základě prognózy generátorů hodnoty, a to tržeb, bylo prognózováno, že mezi roky 2020 až 2023 společnost získá v sumě na tržbách 2 015 tis. Kč, z prognózy ziskové marže bylo zjištěno, že při zachování stejné struktury nákladů bude společnost dosahovat záporného korigovaného výsledku hospodaření. Minimální výše investic se podle Maříka<sup>237</sup> doporučuje alespoň ve výši odpisů, tedy že by společnost měla každý rok investovat nejméně 3 193 tis. Kč, což za prognózované roky představuje částku 12 mil. Kč. Společnost OCELIT není schopná ze svých prostředků takovou investici realizovat. Musela by získat jiné, externí zdroje financování, například dotace nebo nového investora. Tudíž nelze jednoznačně říci, zda podnik dokáže potvrdit princip going-concern, jestli má zajištěnou trvalou existenci a je diskutabilní, zda splňuje předpoklad trvalé existence podniku. Toto jsou základní předpoklady pro použití metody výnosového ocenění, avšak i přes tyto nedostatky bude v další kapitole sestaven finanční plán pro 1. fázi ocenění.

<sup>235</sup> Vlastní zpracování

<sup>236</sup> BARÁK, Z. *Informace o podniku* [ústní sdělení]. OCELIT, s.r.o. Nádražní 277, Svatobořice-Mistřín. 15.4.2021

<sup>237</sup> MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. 1998, s. 47. ISBN 80-86119-09-2.

### 3.4 Finanční plán

Doposud byly zjištěny určité nedostatky, které jsou diskutabilní, zda použít výnosové ocenění podniku, avšak i přes tyto skutečnosti bude v této kapitole sestaven plán finančních výkazů.

Sestavení finančního plánu se skládá ze sestavení plánované výsledovky, plánované rozvahy a plánovaného výkazu peněžních toků na roky 2020 – 2023. Klíčové položky již byly stanoveny v kapitole generátory hodnoty, ostatní budou dopočítány.

Tabulka č. 40: Plánovaná výsledovka<sup>238</sup>

Plánovaný výkaz z/z (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem</b>					
Tržby (tis. Kč)	43 506	44 064	44 582	45 066	45 521
Změna stavu zásob vlastní činnosti (tis. Kč)	- 700	25	25	25	25
Aktivace (tis. Kč)	192	215	218	220	222
Výkonová spotřeba (tis. Kč)	22 743	25 308	25 606	25 884	26 145
Osobní náklady (tis. Kč)	18 906	17 022	17 222	17 409	17 585
Daně a poplatky	173	118	120	121	122
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3 193	3 193	3 193	3 209	3 234
Ostatní položky	316	- 428	- 433	- 437	- 442
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-2 333</b>	<b>-910</b>	<b>-883</b>	<b>-875</b>	<b>-876</b>
<b>Náklady na cizí kapitál</b>					
Nákladové úroky	556	405	330	260	181
<b>Vedlejší činnost - náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem</b>					
Výnosové úroky	2	2	2	2	2
Výsledek hospodaření z neprovozního majetku	2	2	2	2	2
<b>Celkový výsledek hospodaření</b>					
Celkový výsledek hospodaření před daní	-2 887	-1 313	-1 212	-1 132	-1 054
Daň	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	-2 887	-1 313	-1 212	-1 132	-1 054

V plánované výsledovce jsou predikovány jen vybrané položky. Náklady a výnosy spojené s provozním majetkem byly již stanoveny v kapitole analýza a prognóza ziskové marže. Náklady na cizí kapitál byly stanoveny součinem úročených závazků a průměrné hodnoty úrokových sazeb, která se vypočítala jako podíl úroku roku  $t$  a celkových úvěrů roku  $t-1$ . Průměrná úroková sazba byla stanovena na výši 3,66 %.

<sup>238</sup> Vlastní zpracování

Do budoucna se předpokládá, že společnost bude splácet úročené závazky. Výnosové úroky jsou převzaty v hodnotě, která byla vyčíslena v roce 2019. Výsledek hospodaření za účetní období po dani byl vypočítán jako součet korigovaného provozního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření z neprovozního majetku poníženy o nákladové úroky a dani.

Tabulka č. 41: Plánovaná rozvaha - aktiva<sup>239</sup>

Plánovaná rozvaha (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>33 099</b>	<b>29 953</b>	<b>26 886</b>	<b>23 670</b>	<b>20 875</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>23 560</b>	<b>20 367</b>	<b>17 275</b>	<b>14 213</b>	<b>11 021</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	103	89	75	61	47
Dlouhodobý hmotný majetek	23 307	20 128	17 050	14 002	10 823
<i>Pozemky</i>	504	504	504	504	504
<i>Stavby</i>	2 083	1 793	1 502	1 212	922
<i>Samostatné movité věci</i>	20 720	17 832	15 044	12 286	9 398
<i>Jiný dlouhodobý hmotný majetek</i>	0	0	0	0	0
<i>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	0	0	0	0	0
<i>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	150	150	150	150	150
<i>a) Provozně potřebný</i>	0	0	0	0	0
<i>b) Provozně nepotřebný</i>	150	150	150	150	150
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>9 486</b>	<b>9 533</b>	<b>9 461</b>	<b>9 306</b>	<b>9 703</b>
<i>Zásoby</i>	1 473	1 997	2 020	2 042	2 063
<i>Pohledávky</i>	6 153	5 946	6 016	6 081	6 143
<i>Peněžní prostředky (peníze + účty)</i>	1 860	1 590	1 521	1 280	1 596
<i>a) Provozně potřebné</i>	1 109	1 139	1 152	1 165	1 176
<i>b) Provozně nepotřebné</i>	751	451	369	115	420
<b>Časové rozlišení</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>

Tabulka představuje jen část rozvahy aktiv. Výše hodnot stálých aktiv je převzata z kapitoly prognóza investic do dlouhodobého majetku, dlouhodobý finanční majetek je považován za provozně nenutný majetek a do budoucna je uvažován v neměnné výši jako v roce 2019. Oběžná aktiva a časové rozlišení bylo již predikováno v kapitole prognóza čistého pracovního kapitálu. Položka peněžní prostředky je převzata z výkazu peněžních toků, který je uveden níže.

<sup>239</sup> Vlastní zpracování

Tabulka č. 42: Plánovaná rozvaha - pasiva<sup>240</sup>

Plánovaná rozvaha (v tis. Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>33 099</b>	<b>29 953</b>	<b>26 886</b>	<b>23 670</b>	<b>20 875</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>14 990</b>	<b>13 677</b>	<b>12 466</b>	<b>11 333</b>	<b>10 279</b>
Základní kapitál	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100
Ážio a kapitálové fondy	400	400	400	400	400
Fondy ze zisku	110	110	110	110	110
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	12 581	13 380	12 067	10 856	9 723
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	799	-1 313	-1 212	-1 132	-1 054
<b>Cizí zdroje</b>	<b>17 822</b>	<b>15 989</b>	<b>14 133</b>	<b>12 049</b>	<b>10 309</b>
<i>Rezervy</i>	0	0	0	0	0
<i>Krátkodobé i dlouhodobé neúročené závazky</i>	6 754	6 957	7 039	7 115	7 187
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	11 068	9 032	7 094	4 934	3 122
<i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i>	8 133	6 517	4 809	3 519	2 496
<i>Krátkodobé bankovní úvěry</i>	2 935	2 515	2 285	1 415	626
<b>Časové rozlišení</b>	<b>287</b>	<b>287</b>	<b>287</b>	<b>287</b>	<b>287</b>

Společnost za sledované období neměnila výši základního kapitálu, ážia a kapitálových fondů a fondů ze zisku, a proto se i v predikovaném období neočekává změna těchto položek a zůstanou v neměnné výši. Výsledek hospodaření minulých let je tvořen kumulováním výsledku hospodaření za běžné účetní období, které je převzato z plánovaného výkazu zisku a ztráty, tato položka se postupem času snižuje, z důvodu vykazovaných ztrát v 1. fázi ocenění. Výše položky rezerv a časového rozlišení se ponechává na stejné hodnotě jako v roce 2019. Bankovní úvěry a výpomoci se společnost bude snažit splácet. Výše neúročených závazků již byla predikována při stanovení čistého pracovního kapitálu.

<sup>240</sup> Vlastní zpracování

Tabulka č. 43: Plánovaný výkaz peněžních toků<sup>241</sup>

Plánovaný výkaz peněžních toků (v tis.Kč)	2019	2020	2021	2022	2023
Stav peněžních prostředků na počátku období	605	1 860	1 590	1 521	1 280
<b>a) Peněžní tok z provozního majetku</b>					
<b>1) PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU</b>					
<i>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</i>	-2 333	-910	-883	-875	-876
<i>Daň připadající na korigovaný VH</i>	0	0	0	0	0
<i>Korigovaný provozní VH po dani</i>	-2 333	-910	-883	-875	-876
<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>3 193</b>	<b>3 193</b>	<b>3 193</b>	<b>3 209</b>	<b>3 234</b>
<i>Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)</i>	3 193	3 193	3 193	3 675	4 343
<i>Změna zůstatků rezerv</i>	0	0	0	0	0
<b>Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)</b>	<b>473</b>	<b>-114</b>	<b>-12</b>	<b>-11</b>	<b>-10</b>
<i>Změna stavu pohledávek</i>	1 007	207	-70	-65	-61
<i>Změna stavu neúročených závazků</i>	-1 661	203	82	76	72
<i>Změna stavu zásob</i>	1 128	-524	-23	-22	-21
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>	<b>1 333</b>	<b>2 169</b>	<b>2 298</b>	<b>2 324</b>	<b>2 348</b>
<b>2) INVESTIČNÍ ČINNOST</b>					
<i>Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)</i>		0	-100	-147	-41
<i>Peněžní tok z investiční činnosti celkem</i>		0	-100	-147	-41
<b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM</b>		<b>0</b>	<b>-100</b>	<b>-147</b>	<b>-41</b>
<b>b) Náklady na cizí kapitál</b>					
PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ	-556	-405	-330	-260	-181
<b>c) Peněžní tok z neprovozního majetku</b>					
<b>Příjmy z neprovozního majetku a mimoř. příjmy</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<i>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</i>	0	0	0	0	0
<i>Výnosové úroky</i>	2	2	2	2	2
<i>Diference v platbě daně oproti dani z KPVH</i>	0	0	0	0	0
<i>Mimořádný výsledek hospodaření před daní</i>	0	0	0	0	0
<b>CF z neprovozního majetku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJ. CELKEM</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>d) Finanční činnost</b>					
<i>Změna stavu dlouhodobých bankovních úvěrů</i>	-1 575	-1 616	-1 708	-1 290	-1 023
<i>Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů</i>	368	-420	-230	-870	-789
<b>PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM</b>	<b>-1 207</b>	<b>-2 036</b>	<b>-1 938</b>	<b>-2 160</b>	<b>-1 812</b>
<b>e) Peněžní tok celkem</b>					
<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>		<b>-270</b>	<b>-69</b>	<b>-241</b>	<b>316</b>
Stav peněžních prostředků na konci období	1 860	1 590	1 521	1 280	1 596

<sup>241</sup> Vlastní zpracování



Mnoho položek plánovaného výkazu peněžních toků vychází z výsledovky a rozvahy a stanovení jejich výše již byla popsána. Stav peněžních prostředků na počátku a na konci období byl převzat z rozvahy. Výkaz peněžních toků se skládá ze tří částí, peněžní tok z provozního majetku, peněžní tok z neprovozního majetku a peněžní tok z finanční činnosti. Hodnoty z části peněžního toku z provozního majetku byly převzaty z prognózy generátorů hodnoty. V druhé části jsou hodnoty převzaty z plánované výsledovky. V poslední části plánovaného peněžního toku jsou záporné hodnoty, které promítají, jak společnost splácí bankovní úvěry. Peněžní tok celkem se vypočítá jako součet jednotlivých částí peněžních toků.

### 3.4.1 Finanční analýza finančního plánu

Následující tabulka zobrazuje výsledky finanční analýzy provedené na budoucích prognózovaných hodnotách společnosti OCELIT za roky 2020-2023, které byly stanoveny v minulých kapitolách. Finanční analýza slouží pro posouzení finančního zdraví podniku.

Tabulka č. 44: Finanční analýza finančního plánu<sup>242</sup>

Likvidita	2019	2020	2021	2022	2023
Okamžitá likvidita	0,32	0,27	0,25	0,21	0,26
Pohotová likvidita	1,37	1,26	1,24	1,20	1,25
Běžná likvidita	1,63	1,59	1,58	1,53	1,58
Rentabilita					
ROA	-7,04%	-3,03%	-3,28%	-3,69%	-4,18%
ROE	-15,55%	-6,64%	-7,07%	-7,70%	-8,50%
ROS	-5,34%	-2,06%	-1,95%	-1,94%	-1,62%
Zadluženost					
Celková zadluženost	53,84%	53,38%	52,57%	50,91%	49,38%
Úrokové krytí	-4,19	-2,24	-2,67	-3,36	-4,84

Hodnoty ukazatele likvidity se sníží oproti roku 2019. Ukazatel okamžité likvidity se bude pohybovat v rozpětí 0,21 až 0,27, ukazatel pohotové likvidity se bude pohybovat v rozmezí 1,2 až 1,26 a ukazatel běžné likvidity bude fluktuovat nad hodnotou 1,5. Hodnoty ukazatele rentability budou záporné z důvodu záporného výsledku hospodaření za všechny roky prognózy. Ukazatel celkové zadluženosti se bude snižovat, avšak z důvodu záporného výsledku hospodaření, bud úrokové krytí záporné, tudíž zisk nepokryje výši splácených úroků.

<sup>242</sup> Vlastní zpracování

Finanční analýza plánu ukazuje zhoršení finanční situace společnosti. V případě nízkých investic je takový stav neudržitelný. Provedená analýza zpochybňuje předpoklad nepřetržitého pokračování společnosti, především plán investic do dlouhodobého majetku, prognózuje nezaručení obnovy majetku. Tato skutečnost bude mít vliv na výběr metody ocenění.

### 3.5 Návrh výsledného ocenění

V dalších kapitolách práce bude při ocenění podniku stanovena první fáze metodou výnosové ocenění, která bude vycházet z finančního plánu. Byl stanoven odhad ocenění hodnoty podniku výnosovou metodou, kde vyšla záporná hodnota druhé fáze, viz příloha číslo 3, a proto bude hodnota druhé fáze stanovena metodou substanční.

#### 3.5.1 Náklady na vlastní kapitál

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu byla zvolena Damodaranova modifikace modelu CAPM. Náklady na vlastní kapitál byly vypočítány z následující rovnice.

$$n_{vk} = r_f + \beta * RPT + RPZ + R$$

Tabulka č. 45: Damodaranova modifikace modelu CAPM<sup>243</sup>

<b>Damodaranova modifikace modelu CAPM</b>	
rf (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	1,92%
Beta nezadlužená pro "Metals & Mining" (Evropa)	0,92
Riziková prémie kap. trhu USA (geom. Průměr 1928-2029)	5,31%
Rating České republiky	Aa3
Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,53%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková prémie země	1,48%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (ČR=2,5%; USA=2,1%)	1,11%
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů - odhad	2,80%
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	74%
Vlastní kapitál	14 990 tis. Kč
Cizí kapitál (úročený)	11 068 tis. Kč
Beta zadlužená	1,47
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>10,83%</b>

Bezriziková výnosnost (rf) byla určena jako výnosnost desetiletých vládních dluhopisů USA k datu ocenění 31.12.2019 ve výši 1,92 %<sup>244</sup>. Beta nezadlužená pro průmysl

<sup>243</sup> Vlastní zpracování

„Metals & Mining“ pro evropský trh byla převzata z webových stránek Damodarana a byla stanovena na hodnotu 0,92<sup>245</sup>. Také riziková premie kap. trhu byla převzata ze stejných stránek Damodarana, která vychází z geometrického průměru hodnot za období 1928 – 2029. Rating České republiky nalezený na stránkách České národní banky byl stanoven podle agentury Moodys Aa3.<sup>246</sup> Riziko selhání země bylo určeno rozdílem mezi výnosností dluhopisů v USA a v České republice. Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům byl převzat z publikace pana Maříka a kol. (2018) ve výši 1,5. Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů byla stanovena na základě literatury od Maříka (2007) na hodnotu 2,80 %.<sup>247</sup> Riziková premie země byla získána součinem odhadu poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům a rizika selhání země, dále je hodnotu potřeba upravit o rozdíl odhadu budoucí průměrné inflace za roky 2020 - 2023 v USA a České republice. Výše vlastního kapitálu a cizího zpoplatněného kapitálu byla stanovena jako účetní hodnota, která byla převzata z rozvahy k datu ocenění. Beta zadlužená byla vypočítána jako poměr cizího kapitálu k účetní hodnotě vlastního kapitálu, která byla převzata z upravených finančních výkazů společnosti. Náklady vlastního kapitálu byly zjištěny ve výši 10,83 %.

### 3.5.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál byly zjištěny na základě úrokových sazeb, které byly spočítány z výkazů zisku a ztrát jako podíl nákladových úroků a celkového úvěru.

---

<sup>244</sup> United States Government Bond 10 Yr. U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY [online]. USA: TRADING ECONOMICS, 2021 [cit. 2021-4-19]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/textview.aspx?data=yield>.

<sup>245</sup> Damodaran. Damodaran online [online]. USA, 2021 [cit. 2021-4-18]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

<sup>246</sup> Rating České republiky. Česká národní banka [online]. Praha 1: ČNB, 2021 [cit. 2021-4-22]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnavaci-tabulka/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnavaci-tabulka/).

<sup>247</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2018, s. 272. ISBN 978-80-87865-38-5.

Tabulka č. 46: Náklady na cizí kapitál<sup>248</sup>

Náklady kapitálu	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
Bankovní úvěry dlouhodobé	14 597	13 689	11 614	9 708	8 133
Bankovní úvěry krátkodobé	1 882	2 049	2 288	2 567	2 935
Úvěry celkem	16 479	15 737	13 902	12 275	11 068
Nákladové úroky	477	568	527	460	556
Úroková sazba	-	3,45%	3,35%	3,31%	4,53%
<b>Průměr</b>			<b>3,66%</b>		

Průměrná úroková sazba byla vypočítána ve výši 3,66 %, při uvažování zdanění 19% sazby daně z příjmů vyjde výsledná hodnota nákladu na cizí kapitál ve výši 2,96 %.

### 3.5.3 Výpočet WACC

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) se vypočítají z nákladů na vlastní a na cizí kapitál, respektive z jejich podílů na celkovém kapitálu.

Tabulka č. 47: Průměrné vážené náklady kapitálu<sup>249</sup>

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)			
Váhy položek kapitálu	tis. Kč	Podíl	
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>14 990</b>	<b>57,53%</b>	
Bankovní úvěry dlouhodobé	8 133	31,21%	
Bankovní úvěry krátkodobé	2 935	11,26%	
<b>Cizí kapitál celkem</b>	<b>11 068</b>	<b>42,47%</b>	
<b>Celkový zpoplatněný kapitál</b>	<b>26 058</b>	<b>100%</b>	

Podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu je přebrán z výkazů společnosti. Hodnota vlastního kapitálu byla převzata z upravených výkazů společnosti. Vlastní kapitál v pasivech rozvahy je vykázán ve výši 14 990 tis. Kč. Dále nebude aplikován iterační postup výpočtu vlastního kapitálu, protože stanovení současné hodnoty 2. fáze nebude provedeno výnosovou metodou, ale metodou majetkovou.

Tabulka č. 48: Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu<sup>250</sup>

Průměrné vážené náklady kapitálu	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	57,53%	10,8%	6,23%
Cizí kapitál po dani	42,47%	2,96%	1,26%
<b>Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)</b>		<b>7,49%</b>	

<sup>248</sup> Vlastní zpracování

<sup>249</sup> Vlastní zpracování

<sup>250</sup> Vlastní zpracování

Průměrné vážené náklady kapitálu byly stanoveny součtem součinů vah a nákladů vlastního a cizího kapitálu. Hodnota WACC byla vypočítána vy výši 7,49 %.

### 3.5.4 Výsledné ocenění

Výpočet výsledného odhadu ocenění je rozdělen na dvě fáze, v první fázi je současná hodnota podniku vypočítána ze součtu volného cash flow pro prognózované období 2020 až 2023.

Tabulka č. 49: Volné cash flow pro 1. fázi<sup>251</sup>

Volné cash flow pro 1. fázi (v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023
<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>	-910	-883	-875	-876
Odpisy	3 193	3 193	3 209	3 234
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-14	-114	-161	-55
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-144	-25	-23	-22
<b>FCFF (free cash flow to firm)</b>	<b>2 125</b>	<b>2 170</b>	<b>2 150</b>	<b>2 281</b>
<b>Diskontované FCFF k 31.12.2019</b>	<b>1 977</b>	<b>1 878</b>	<b>1 731</b>	<b>1 708</b>
<b>Současná hodnota 1. fáze</b>			<b>7 295</b>	

Stanovení hodnoty 2. fáze a odhad výsledného ocenění metodou DCF entity je uveden v příloze číslo 3. Touto metodou vyšla záporná hodnota podniku, a proto dále bude zvolena majetková metoda stanovení 2. fáze a výsledného ocenění podniku.

### Účetní hodnota

Pro majetkové ocenění byla zvolena účetní hodnota na principu historických cen. Současná hodnota 2. fáze byla vypočítána z plánovaných finančních výkazů ke konci 2. fáze, tedy k datu 31.12.2023.

<sup>251</sup> Vlastní zpracování

**Tabulka č. 50: Výpočet hodnoty 2. fáze majetkovou metodou (na principu účetních cen)<sup>252</sup>**

<b>Účetní hodnota</b>	
Stálá aktiva	11 020 tis. Kč
Zásoby	2 063 tis. Kč
Pohledávky	6 143 tis. Kč
Peněžní prostředky	1 596 tis. Kč
Časové rozlišení	53 tis. Kč
<b>Aktiva celkem</b>	<b>20 875 tis. Kč</b>
Cizí zdroje	10 309 tis. Kč
Časové rozlišení	287 tis. Kč
<b>Pasiva</b>	<b>10 596 tis. Kč</b>
<b>Účetní hodnota netto vlastního kapitálu</b>	<b>10 280 tis. Kč</b>

Účetní hodnota vlastního kapitálu k 31.12.2023 byla stanovena ve výši 10 280 tis. Kč. Výsledná hodnota byla dále diskontována ve výši WACC, současná hodnota 2. fáze byla vypočtena ve výši 7 700 tis. Kč.

Výsledná hodnota bude vypočtena jako součet hodnoty 1. fáze, která byla stanovena výnosovou metodou a současné hodnoty 2. fáze, která byla stanovena majetkovou (účetní) metodou.

**Tabulka č. 51: Výpočet výsledné hodnoty podniku<sup>253</sup>**

<b>Pokračující hodnota</b>	
Současná hodnota 1. fáze	7 295 tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze	7 700 tis. Kč
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>14 995 tis. Kč</b>
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	11 068 tis. Kč
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>3 927 tis. Kč</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	901 tis. Kč
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>4 828 tis. Kč</b>

Výsledná hodnota společnosti OCELLIT byla odhadnuta ve výši 4 828 tis. Kč.

### **Substanční metoda**

Další metodou, kterou bude stanovena současná hodnota 2. fáze, byla zvolena majetková substanční metoda. Metoda se používá v případě, když je finanční zdraví podniku narušeno. Hodnota byla počítána z plánovaných finančních výkazů ke konci 2. fáze, tedy k datu 31.12.2023.

<sup>252</sup> Vlastní zpracování

<sup>253</sup> Vlastní zpracování

Tabulka č. 52: Výpočet hodnoty substanční metodou<sup>254</sup>

Substanční metoda	Hodnota netto	Koeficient	Výsledná hodnota
Dlouhodobý nehmotný majetek	47 tis. Kč	0,7	33 tis. Kč
Dlouhodobý hmotný majetek	10 823 tis. Kč		10 596 tis. Kč
Pozemky	504 tis. Kč	1,5	756 tis. Kč
Stavby	922 tis. Kč	1,5	1 382 tis. Kč
Samostatné movité věci	9 398 tis. Kč	0,8	8 458 tis. Kč
Dlouhodobý finanční majetek	150 tis. Kč	1	150 tis. Kč
Zásoby	2 063 tis. Kč	0,8	1 650 tis. Kč
Pohledávky	6 143 tis. Kč	0,9	5 529 tis. Kč
Peněžní prostředky	1 596 tis. Kč	1	1 596 tis. Kč
Cizí zdroje	10 309 tis. Kč	1	10 309 tis. Kč
<b>Výsledná substanční majetková hodnota</b>			<b>9 245 tis. Kč</b>

Dlouhodobý nehmotný majetek byl upraven koeficientem 0,7 z důvodu velké opotřebovanosti softwaru, společnost vlastní účetní software Pohoda a technologický software GibbsCAM. Hodnota pozemků a staveb byla navýšena v důsledku neustále narůstajících cen nemovitostí. Samostatné movité věci, které ve společnosti najdeme ve formě strojů, přístrojů a nástrojů byly upraveny koeficientem 0,8, protože společnost v posledních letech velmi málo investovala a majetek je opotřebovaný nebo zastaralý. Hodnota zásob v oběžných aktivech bude méně prodejná a společnost nezíská zpět pořizovací hodnotu, a tudíž byl zvolen koeficient 0,8. Platební morálka všech odběratelů z pravidla není dokonalá, a proto u položky pohledávky byla hodnota upravena o koeficient pravděpodobnosti inkasa ve výši 0,9. Peněžní prostředky se v účetnictví zachycují v nominální hodnotě, a z toho důvodu není potřeba tuto hodnotu dále upravovat. Cizí zdroje také bývají v účetnictví evidovány v nominálních hodnotách a tyto položky není nutné upravovat, v případě, kdyby společnost přiměřeně nesplácela, byla by potřeba tuto položku modifikovat, avšak dle plánovaných výkazů jde vidět, že společnost má v úmyslu splácet své závazky. Výsledná (substanční) majetková hodnota byla vypočítána z hodnot upravených o koeficienty, od majetku společnosti byly odečteny cizí zdroje s výslednou hodnotou 9 245 tis. Kč.

Současná hodnota 1. fáze byla přebrána z výnosové metody a současná hodnota 2. fáze byla vypočítána diskontováním majetkové (substanční) hodnoty ve výši WACC.

<sup>254</sup> Vlastní zpracování

Tabulka č. 53: Výpočet výsledné hodnoty podniku<sup>255</sup>

<b>Pokračující hodnota</b>		
Současná hodnota 1. fáze	7 295	tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze	6 925	tis. Kč
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>14 220</b>	<b>tis. Kč</b>
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	11 068	tis. Kč
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>3 152</b>	<b>tis. Kč</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	901	tis. Kč
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>4 053</b>	<b>tis. Kč</b>

Výsledná hodnota vlastního kapitálu stanovená podle substanční metody byla odhadnuta ve výši 4 053 tis. Kč.

### 3.5.5 Diskuse výsledků

Byl proveden odhad výsledného ocenění společnosti OCELIT kombinací výnosové a majetkové metody. Pro stanovení hodnoty druhé fáze byla zvolena metoda majetková, jelikož společnost má nejasnou budoucnost z důvodu odprodeje dlouhodobého majetku v roce 2019. Také z důvodu nízkých investic, které vyplynuly z prognózy investic do dlouhodobého majetku, které nepokryjí obnovu majetku. Odhad ocenění podniku bylo provedeno bez modifikace konceptu, tedy za nezměněných parametrů pro plán. V roce 2018 se společností odloučila jedna ze dvou provozoven, a tudíž bylo nutné upravit finanční výkazy společnosti za předchozí období od roku 2015, poté se teprve přistoupilo k sestavení prognózy generátorů hodnoty, ke zjištění tempa růstu tržeb, nákladovosti, růstu čistého pracovního kapitálu a koeficientu investiční náročnosti. Z těchto hodnot se následně sestavoval finanční plán. Společnost v minulosti vykazovala nízkou výši investic, z toho důvodu byla převzata výše investic za obor slévárenství. Avšak ani navýšení investic není postačující pro obnovu stávajícího majetku ve společnosti. Koeficient investiční náročnosti stanovil investice brutto ve výši 289 tis. Kč, společnost by však měla každý rok investovat minimálně 3 193 tis. Kč a za prognózované období 12 mil. Kč ve formě odpisů do obnovy majetku, ovšem prognóza tržeb stanovila navýšení za prognózované období v hodnotě 2 015 tis. Kč. Proto pro ocenění byla zvolena kombinovaná metoda, kdy současná hodnota první fáze byla určena výnosovou metodou a současná hodnota druhé fáze majetkovou metodou, a to ve dvou variantách. V případě použití kombinace výnosové metody diskontovaných

<sup>255</sup> Vlastní zpracování



peněžních toků a majetkové metody na bázi účetních cen byla hodnota odhadnuta ve výši 4 828 tis. Kč a při použití kombinace výnosové metody diskontovaných peněžních toků a substanční majetkové metody byla hodnota odhadnuta ve výši 4 053 tis. Kč.

Výsledná hodnota ocenění společnosti OCELIT k datu 31.12.2019 je 4 053 tis. Kč, která byla vypočítána kombinací metod výnosové a majetkové, a to diskontovaných peněžních toků entity a substanční majetkové metody. Vhodnější volba majetkové metody pro stanovení současné hodnoty 2. fáze je substanční metoda, která zohledňuje míru opotřebení a prodejnost jednotlivých složek aktiv společnosti.

Kdyby podnik v budoucím období získal zdroje na financování investice, buď externím navýšením vlastních zdrojů, dotací nebo získáním dalšího investora, mohlo by být fungování společnosti zachované.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovit hodnotu společnosti OCELIT, s.r.o. k 31.12.2019 výnosovou metodou, přesněji metodou diskontovaných peněžních toků.

Práce byla rozdělena na tři hlavní části. V první části diplomové práce byla popsána teoretická východiska, ze kterých se vycházelo v praktické části práce. Byly vymezeny pojmy jako hodnota podniku, metody a postup finančního ocenění podniku, apod.

Další část práce zkoumala současný stav podniku. Společnost byla podrobena strategické analýze prostřednictvím PEST analýzy, Porterova modelu pěti sil a McKinseyho modelu „7S“. Dále byla provedena finanční analýza, která zkoumala finanční situaci společnosti. Výsledky byly porovnány s vybranými konkurenty a oborovým průměrem odvětví slévárenství. Na závěr druhé části byla provedena syntéza výsledků strategické a finanční analýzy a byla provedena SWOT analýza.

Třetí část byla věnována samotnému stanovení ocenění společnosti. Z důvodu odtržení provozovny zámečnictví a vytvoření samostatného podniku bylo nutné výkazy za roky 2015-2019 upravit, očistit o hodnoty netýkající se oceňované činnosti slévárenství. Následně byla aktiva společnosti rozdělena na provozně nutná a nepotřebná a spolu s tím bylo nutné upravit i výsledek hospodaření a vypočítat korigovaný provozní výsledek hospodaření. Dále byly generátory hodnoty podrobeny analýze a prognóze do budoucna na období 2020 až 2023, což představuje druhou fázi ocenění. Ze stanovení tempa růstu tržeb a prognózy tržeb bylo odhadnuto, že společnost bude mít nízké tempo růstu tržeb, které nedokáže financovat potřebné investice, které vplynuly z analýzy a prognózy koeficientu investiční náročnosti na růst tržeb. I přes zjištěné nedostatky byl proveden finanční plán a vypočtena diskontní míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu, byla provedena finanční analýza plánu, kde se potvrdilo narušení finančního zdraví podniku, tato skutečnost měla vliv na volbu metody výpočtu hodnoty druhé fáze. Byl proveden odhad hodnoty podniku dvoufázovou metodou. Současná hodnota první fáze byla zjištěna metodou výnosovou, přesněji metodou diskontovaných peněžních toků na úrovni entity. Pro výpočet současné hodnoty druhé fáze byla zvolena majetková metoda ve dvou variantách, byla použita majetková metoda na bázi účetních cen a také majetková substanční metoda.

Výsledná hodnota oceňovaného podniku OCELIT, s.r.o. byla stanovena kombinovanou metodou, přesněji výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků ve variantě entity a majetkovou substanční metodou, která byla odhadnuta k datu 31.12.2019 ve výši 4 053 tis. Kč.

Na závěr je nutné ještě říci, že pokud by společnost získala další zdroje na financování investic, mohlo by být zachováno finanční zdraví podniku.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

*Analýza vývoje zaměstnanosti a nezaměstnanosti* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2020 [cit. 2021-01-15]. Dostupné z: <https://www.mpsv.cz/web/cz/situace-na-trhu-prace>

BARÁK, Z. *Informace o podniku* [ústní sdělení]. OCELIT, s.r.o. Nádražní 277, Svatobořice-Mistřín. 15.2.2021

BARÁK, Zdeněk. *RE: Konkurence* [e-mailová komunikace]. 4.3.2021 13:44 [cit. 5.3.2021]

BARÁK, Zdeněk. *RE: Vzdělanost ve firmě* [e-mailová komunikace]. 23.2.2021 15:26 [cit. 2.3.2021]

COX, A. M., S. PINFIELD a S. RUTTER. Extending McKinsey's 7S model to understand strategic alignment in academic libraries. *Library Management* [online]. Emerald, 2018, **40**(5), 2-4 [cit. 2020-12-28]. ISSN 0143-5124. Dostupné z: [http://eprints.whiterose.ac.uk/135632/7/SevenSpaper14062018\\_anonymised\\_-\\_revised\\_final.pdf](http://eprints.whiterose.ac.uk/135632/7/SevenSpaper14062018_anonymised_-_revised_final.pdf)

Damodaran. *Damodaran online* [online]. USA, 2021 [cit. 2021-4-18]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Demografický vývoj. *Český statistický úřad* [online]. Česká republika: Český statistický úřad, 2020 [cit. 2021-3-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xb/demograficky-vyvoj-v-jihomoravskem-kraji-v-roce-2019>

*Growth of the real GDP* [online]. Evropa: Statista, 2020 [cit. 2021-5-5]. Dostupné z: <https://www-statista-com.ezproxy.lib.vutbr.cz/>

*Inflace - druhy, definice, tabulky* [online]. Praha: Český statistický úřad, c2020 [cit. 2020-12-25]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd.* Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1

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

*Makroekonomická predikce - září 2020* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2020 [cit. 2020-12-25]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-zari-2020-39418>

*Makroekonomická predikce České republiky* [on-line]. 2020, (duben 2020) [cit. 2020-12-17]. ISSN 1804–7971.

*Makroekonomická predikce* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2020 [cit. 2021-01-15]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>

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

*Marketingová zpráva za 2019 pro 2020 podíl tržeb realizovaných v zahraničí*. Svatobořice-Mistřín: OCELIT, s.r.o., 2021

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5

MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. [Praha]: Ekopress, 1998. ISBN isbn80-86119-09-2

*NEPŘÍMÁ VEŘEJNÁ PODPORA VÝZKUMU A VÝVOJE V ČESKÉ REPUBLICE* [online]. Praha: Český statistický úřad, c2020 [cit. 2020-12-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/122362662/21100320.pdf/c795a93b-e9ce-4c41-a5dd-df92db0b3480?version=1.1>

OCELIT, s.r.o. *Rozvaha 2019 OCELIT, s.r.o.* Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

OCELIT, s.r.o. *Výroční zpráva 2019 OCELIT, s.r.o.* Česká republika: OCELIT, s.r.o., 2020

*OCELIT, s.r.o.* [online]. [cit. 2020-12-28]. Dostupné z: <http://www.ocelit.cz/>

OCELIT, s.r.o. *Veřejný rejstřík a sbírka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2012-2015 [cit. 2020-12-28]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?navez=Ocelit](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?navez=Ocelit)

*Panorama zpracovatelského průmyslu ČR* [online]. Česká Republika: MPO, 2020 [cit. 2020-12-26]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

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

*Příloha účetní závěrky 2019*. Česká republika: Slévárna hliníku s.r.o., 2020. Dostupné také z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=63321569&subjektId=651557&spis=544052>

Rating České republiky. *Česká národní banka* [online]. Praha 1: ČNB, 2021 [cit. 2021-4-22]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnavaci-tabulka/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnavaci-tabulka/)

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

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1

Slévárna hliníku, s.r.o. Výkazy společnosti za rok 2019 Slévárna hliníku, s.r.o. Česká republika: Slévárna hliníku, s.r.o. 2021

*Školy a školská zařízení - školní rok 2018/2019* [online]. Praha: Český statistický úřad, c2020 [cit. 2020-12-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/skoly-a-skolska-zarizeni-skolni-rok-20182019>

*Školy a školská zařízení - školní rok 2019/2020* [online]. Praha: Český statistický úřad, c2020 [cit. 2020-12-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/skoly-a-skolska-zarizeni-skolni-rok-20192020>

*Účetní závěrka 2019*. Česká republika: SLÉVÁRNA Vysoké Mýto s.r.o., 2020. Dostupné také z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=116611>

United States Government Bond 10 Yr. *U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY* [online]. USA: TRADING ECONOMICS, 2021 [cit. 2021-4-19]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/textview.aspx?data=yield>

*Vývoj devizového kurzu* [online]. Česká Republika: ČNB, c2021 [cit. 2021-2-21]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/grafy\\_form.html?mena=EUR](https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/grafy_form.html?mena=EUR)

Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

*Zpráva o inflaci 2018-2020* [online]. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2018 - 2020, **2018 - 2020** [cit. 2021-2-21]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/>



## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Strategická analýza.....	20
Obrázek č. 2: MCKinseyho model „7S“ .....	26
Obrázek č. 3: Logo společnosti OCELIT, s.r.o. ....	47
Obrázek č. 4: Organizační struktura společnosti OCELIT, s.r.o. ....	60

## SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: PEST analýza.....	22
Tabulka č. 2: Výpočet volných peněžních toků.....	40
Tabulka č. 3: Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob .....	51
Tabulka č. 4: Reálný hrubý domácí produkt v tuzemsku .....	52
Tabulka č. 5: Reálný hrubý domácí produkt v zahraničí .....	52
Tabulka č. 6: Vývoj inflace.....	53
Tabulka č. 7: Počet studentů studujících v Jihomoravském kraji' .....	55
Tabulka č. 8: Počet společností v oboru slévárenství .....	56
Tabulka č. 9: Vývoj tržeb a tržního podílu .....	57
Tabulka č. 10: Horizontální analýza aktiv .....	63
Tabulka č. 11: Horizontální analýza pasiv.....	64
Tabulka č. 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	65
Tabulka č. 13: Vertikální analýza aktiv .....	67
Tabulka č. 14: Vertikální analýza pasiv.....	68
Tabulka č. 15: Vertikální analýza výnosů .....	69
Tabulka č. 16: Vertikální analýza nákladů .....	69
Tabulka č. 17: Likvidita.....	71
Tabulka č. 18: Zadluženost.....	72
Tabulka č. 19: Rentabilita.....	74
Tabulka č. 20: Aktivita .....	76
Tabulka č. 21: SWOT analýza.....	79
Tabulka č. 22: Provozně nutný investovaný kapitál .....	82
Tabulka č. 23: Dlouhodobý majetek provozně nepotřebný .....	82
Tabulka č. 24: Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	83
Tabulka č. 25: Vývoj makroekonomických ukazatelů'.....	83
Tabulka č. 26: Pearsonův korelační koeficient.....	84

Tabulka č. 27: Index determinace $R^2$ .....	85
Tabulka č. 28: Výpočet prognózy tržeb trhu a podniku .....	86
Tabulka č. 29: Výpočet prognózy ziskové marže shora .....	86
Tabulka č. 30: Výpočet prognózy ziskové marže zdola .....	87
Tabulka č. 31: Doba obratu.....	88
Tabulka č. 32: Upravený čistý pracovní kapitál .....	89
Tabulka č. 33: Koeficient investiční náročnosti OCELIT .....	90
Tabulka č. 34: Koeficient investiční náročnosti oboru slévárenství.....	90
Tabulka č. 35: Plán investic do dlouhodobého majetku .....	91
Tabulka č. 36: Investice do dlouhodobého nemovitého majetku .....	91
Tabulka č. 37: Investice do staveb.....	91
Tabulka č. 38: Investice do pozemků .....	91
Tabulka č. 39: Investice do samostatných movitých věcí .....	92
Tabulka č. 40: Plánovaná výsledovka.....	93
Tabulka č. 41: Plánovaná rozvaha - aktiva .....	94
Tabulka č. 42: Plánovaná rozvaha - pasiva.....	95
Tabulka č. 43: Plánovaný výkaz peněžních toků.....	96
Tabulka č. 44: Finanční analýza finančního plánu .....	97
Tabulka č. 45: Damodaranova modifikace modelu CAPM.....	98
Tabulka č. 46: Náklady na cizí kapitál .....	100
Tabulka č. 47: Průměrné vážené náklady kapitálu .....	100
Tabulka č. 48: Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu.....	100
Tabulka č. 49: Volné cash flow pro 1. fázi .....	101
Tabulka č. 50: Výpočet hodnoty 2. fáze majetkovou metodou (na principu účetních cen) .....	102
Tabulka č. 51: Výpočet výsledné hodnoty podniku .....	102
Tabulka č. 52: Výpočet hodnoty substanční metodou .....	103
Tabulka č. 53: Výpočet výsledné hodnoty podniku .....	104

Tabulka č. 54: Výpočet výsledné hodnoty podniku .....	120
---	-----

## SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Výroba a prodej 2019 .....	49
Graf č. 2: Odbyt výrobků za rok 2019 .....	50
Graf č. 3: Vývoj měny eura .....	53
Graf č. 4: Vývoj tržeb trhu.....	85

## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha č. 1: Upravené položky rozvahy

Příloha č. 2: Upravené položky výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 3: Stanovení výsledné hodnoty podniku výnosovou metodou

Příloha č. 4: Rozvaha - aktiva

Příloha č. 5: Rozvaha - pasiva

Příloha č. 6: Výkaz zisku a ztráty

Příloha č. 7: Výnosy z výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 8: Náklady z výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 9: Výkazy společnosti Ocelit, s.r.o. za roky 2015-2019 – elektronická příloha

**Příloha č. 1: Upravené položky rozvahy**

<b>Upravené položky rozvahy (v tis. Kč)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
DNH	240	147	54	0	103
DHM	20 883	20 761	21 777	22 301	23 307
DFM	150	150	150	150	150
Zásoby	3 386	3 307	2 410	2 601	1 473
Pohledávky	5 660	8 786	5 975	7 160	6 153
Peněžní prostředky	1 740	1 510	2 142	605	1 860
Časové rozlišení	40	32	27	46	53
Vlastní kapitál	12 895	13 244	13 636	14 191	16 239
Závazky	27 150	28 033	23 071	20 739	16 141
Dlouhodobé závazky	18 548	16 935	12 795	9 747	7 815
Krátkodobé závazky	8 602	11 098	10 276	10 993	8 326
Časové rozlišení	200	229	233	225	287

**Příloha č. 2: Upravené položky výkazu zisku a ztráty**

<b>Upravené položky výkazu z/z (v tis. Kč)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Tržby za prodeje výrobků a služeb	40 550	42 945	45 901	48 016	42 456
Tržby za prodej zboží	3 359	503	1 740	4 383	1 050
Tržby z prodaného DM	164	8	544	0	8 300
Tržby z prodaného materiálu	0	0	70	0	0
Jiné provozní výnosy	326	292	302	550	247
Výnosové úroky a podobné výnosy	1	1	1	1	2
Náklady vynaložené na prodané zboží	2 569	320	1 808	3 719	378
Spotřeba materiálu a energie	21 065	20 835	21 512	24 768	19 038
Služby	5 248	2 859	2 457	2 819	3 327
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1 637	443	469	-86	700
Aktivace	-162	-339	-221	-202	-192
Osobní náklady	14 854	16 538	18 915	19 962	18 906
Úprava hodnot v provozní oblasti	1 815	2 125	2 427	2 675	3 193
Zůstatková cena prodaného DM	86	0	227	0	1 617
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	136	68	137	102	173
Rezervy v provozní oblasti	-2 449	0	0	0	316
Jiné provozní náklady	3 096	253	850	590	1 753
Nákladové úroky a podobné N	734	811	685	535	556
Provozní výsledek hospodaření	-222	647	-23	-1 398	2 844

### Příloha č. 3: Stanovení výsledné hodnoty podniku výnosovou metodou

Pokračující hodnotu lze stanovit dvěma způsoby, buď za pomoci Gordonova vzorce, nebo Parametrického vzorce, avšak oba vzorce musejí přijít ke stejnému výsledku. Pro výpočet 2. fáze pokračující hodnoty je nutné znát tempo růstu (g), které bylo stanoveno jako aritmetický průměr inflace v České republice za období 2010 až 2019. Také musíme znát míru investic netto do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu, tato hodnota se stanoví podílem tempa růstu na rentabilitě plánovaných netto investic pro rok 2024 a předpokládaného volného cash flow pro rok 2024. FCFF pro rok 2024 je stanoveno jako rozdíl korigovaného provozního výsledku hospodaření pro rok 2024 a meziroční změny celkového investovaného kapitálu.

$$H = \sum_{t=1}^K \frac{FCF_t}{(1+i)^t} + \frac{PH}{(1+i)^k} = \sum_{t=1}^K \frac{FCF_t}{(1+i)^t} + \frac{FCF_{K+1}}{(1+i)^k * (1-g)}$$

Tabulka č. 54: Výpočet výsledné hodnoty podniku<sup>256</sup>

Pokračující hodnota		
Tempo růstu (g)	1,69%	
Míra investic netto do DM a PK	-30,77%	
Rentabilita investic netto	-5,49%	
<b>FCFF 2024</b>	<b>- 1 164</b>	<b>tis. Kč</b>
Parametrický vzorec	- 20 072	tis. Kč
Gordonův vzorec	- 20 072	tis. Kč
<b>Výnosové ocenění k 31.12.2019</b>		
Současná hodnota 1. fáze	7 295	tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze	- 15 035	tis. Kč
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>- 7 704</b>	<b>tis. Kč</b>
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	11 068	tis. Kč
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>- 18 808</b>	<b>tis. Kč</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	901	tis. Kč
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF</b>	<b>-17 907</b>	<b>tis. Kč</b>

Odhad výsledné hodnoty podniku OCELIT metodou diskontovaných peněžních toků k 31.12.2019 vyšel záporně ve výši – 17 907 tis. Kč.

<sup>256</sup> Vlastní zpracování



**Příloha č. 4: Upravené položky výkazu zisku a ztráty**

<b>Rozvaha – aktiva (v tis. Kč)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Aktiva celkem	46205	45879	41107	38471	35609
Stálá aktiva	33020	30135	28665	26413	24361
DNH	240	147	54	156	103
DHM	32630	29838	28461	26107	24108
DFM	150	150	150	150	150
Oběžná aktiva	13136	15707	12410	12005	11185
Zásoby	4124	3818	2841	3012	1737
Pohledávky	6893	10145	7044	8292	7255
KFM	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	2119	1744	2525	701	2193
Časové rozlišení	49	37	32	53	63

**Příloha č. 5: Upravené položky výkazu zisku a ztráty**

<b>Rozvaha – pasiva (v tis. Kč)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Pasiva celkem	46205	45879	41107	38471	35609
Vlastní kapitál	12895	13244	13636	14191	16239
Základní kapitál	1100	1100	1100	1100	1100
Ážio a kapitálové fondy	400	400	400	400	400
Fondy ze zisku	110	110	110	110	110
VH za běžné účetní období	278	348	392	555	2048
VH minulých let	11007	11286	11634	12026	12581
Cizí zdroje	33067	32370	27196	24019	19032
Rezervy	0	0	0	0	0
Závazky	33067	32370	27196	24019	19032
Dlouhodobé závazky	22590	19555	15083	11288	9215
Krátkodobé závazky	10477	12815	12113	12731	9817
Časové rozlišení	243	265	275	261	338

**Příloha č. 6: Výkazy zisku a ztráty**

<b>Výkaz zisku a ztrát (v tis. Kč)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Tržby z prodeje výrobků a služeb	49301	49478	53908	56257	42599
Tržby za prodej zboží	4178	691	2252	4429	8700
Výkonová spotřeba	32156	26372	28214	32684	30499
Osobní náklady	18092	19096	22297	23119	18906
Úprava hodnot v provozní oblasti	2814	2993	3119	3057	3193
Ostatní provozní výnosy	496	324	942	626	8547
Ostatní provozní náklady	1655	776	2199	1383	3859
Provozní výsledek hospodaření	1449	1136	980	1403	2790
Výnosové úroky a podobné V	1	1	1	1	2
Nákladové úroky a podobné N	734	811	685	535	556
Finanční výsledek hospodaření	-1160	-978	-587	-791	-688
Daň z příjmů	11	-190	1	3	2
Výsledek hospodaření za účetní období	278	348	392	609	2100

**Příloha č. 7: Výnosy z výkazu zisku a ztráty**

<b>Výnosy z výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Výnosy	54324	50628	57700	61545	60031
Tržby za prodeje výrobků a služeb	49301	49478	53908	56257	42599
Tržby za prodej zboží	4178	691	2252	4429	8700
Tržby z prodaného DM	170	8	544	0	8300
Tržby z prodaného materiálu	0	0	70	0	0
Jiné provozní výnosy	326	316	328	626	247
Výnosové úroky a podobné výnosy	1	1	1	1	2
Ostatní finanční výnosy	348	134	597	232	183

**Příloha č. 8: Náklady z výkazu zisku a ztráty**

<b>Náklady z výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Náklady	54046	50280	57308	60936	57931
Náklady vynaložené na prodané zboží	3631	534	1958	3719	7839
Spotřeba materiálu a energie	21781	21488	22191	25209	19171
Služby	6744	4350	4065	3756	3489
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1994	512	553	-100	825
Aktivace	-197	-392	-260	-234	-226
Osobní náklady	18092	19096	22297	23119	18906
Úprava hodnot v provozní oblasti	2814	2993	3119	3057	3193
Zůstatková cena prodaného DM	89	0	227	0	1617
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	272	270	273	204	173
Rezervy v provozní oblasti	-4898	0	0	0	316
Jiné provozní náklady	6192	506	1699	1179	1753
Nákladové úroky a podobné N	734	811	685	535	556
Ostatní finanční náklady	775	302	500	489	317
Daň z příjmů	11	-190	1	3	2