



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

# STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU METODOU

BUSINESS VALUATION USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

## DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

## AUTOR PRÁCE

AUTHOR

**Bc. Kamila Hanáková**

## VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

**prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.**

**BRNO 2022**

# Zadání diplomové práce

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

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

## Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Cíle práce, metody a postup zpracování

Teoretická východiska práce: Stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami

Strategická analýza Ecoclean Technologies

Návrh finančního plánu

Stanovení hodnoty podniku

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

### Cíle, kterých má být dosaženo:

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

### Základní literární prameny:

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

FOTR, J. Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. Praha: Grada, 2012.

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

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

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

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

V Brně dne 28.2.2022

L. S.

---

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.  
garantka

---

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

## **Abstrakt**

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty podniku Ecoclean Technologies s.r.o. k 31.12.2020. V teoretické části jsou vysvětleny postupy při stanovení hodnoty podniku. Součástí praktické části je strategická analýza, finanční analýza, analýza a prognóza generátorů hodnoty, finanční plán a výsledné ocenění podniku metodou diskontovaných peněžních toků.

## **Abstract**

The diploma thesis deals with determining the value of the company Ecoclean Technologies s.r.o. to 31.12.2020. The theoretical part explains the procedures for determining the value of the company. The practical part includes strategic analysis, financial analysis, analysis and forecast of value generators, financial plan and the resulting valuation of the company using the discounted cash flow method.

## **Klíčová slova**

Strategická analýza, finanční analýza, SWOT analýza, generátory hodnoty, finanční plán, průměrné vážené náklady kapitálu, diskontované peněžní tok, hodnota podniku

## **Key words**

Strategic analysis, financial analysis, SWOT analysis, value generators, financial plan, weighted average cost of capital, discounted cash flow, business value

## **Bibliografická citace**

### **Citace tištěné práce**

HANÁKOVÁ, Kamila. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou*. Brno, 2022. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/143265>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Mária Režňáková.

### **Citace elektronického zdroje**

HANÁKOVÁ, Kamila. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou* [online]. Brno, 2022 [cit. 2022-05-01]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/143265>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Mária Režňáková.

### **Čestné prohlášení**

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

V Brně dne 9. května 2022

.....

podpis studenta

### **Poděkování**

Ráda bych poděkovala prof. Ing. Márii Režňáková CSc. za její cenné připomínky a rady při vypracování diplomové práce a zaměstnancům společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. za všechny poskytnuté informace pro vypracování diplomové práce. Poděkování patří také rodině a přátelům za podporu po celou dobu studia.

## Obsah

Úvod.....	8
1 Cíle práce, metody použité při zpracování a postup zpracování .....	9
2 Teoretická část.....	10
2.1 Vymezení pojmu podnik .....	10
2.2 Hodnota podniku .....	10
2.3 Postup při oceňování podniku .....	11
2.4 Strategická analýza.....	12
2.4.1 PESTE analýza .....	12
2.4.2 Porterův model konkurenčního prostředí .....	15
2.4.3 Model 7S.....	18
2.4.4 Finanční analýza .....	19
2.4.5 SWOT analýza.....	24
2.5 Metody oceňování podniku.....	25
2.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	26
2.6.1 Provozně nutný investovaný kapitál .....	27
2.6.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	27
2.7 Generátory hodnoty.....	28
2.7.1 Tržby .....	28
2.7.2 Provozní zisková marže .....	29
2.7.3 Investice do pracovního kapitálu .....	30
2.7.4 Investice do dlouhodobého majetku .....	31
2.7.5 Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu .....	32
2.8 Předběžné ocenění.....	33
2.9 Finanční plán.....	34
2.10 Ocenění na základě výnosových metod .....	35

2.10.1	Metoda diskontovaných peněžních toků.....	36
3	Strategická analýza.....	43
3.1	Představení společnosti .....	43
3.2	PESTE analýza.....	47
3.3	Porterův model pěti sil .....	57
3.4	Model 7S .....	61
3.5	Finanční analýza.....	63
3.5.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	63
3.5.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	67
3.6	SWOT analýza .....	74
4	Návrh finančního plánu .....	75
4.1	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	75
4.2	Prognóza tržeb.....	77
4.3	Provozní zisková marže .....	80
4.4	Čistý pracovní kapitál .....	84
4.5	Investice do dlouhodobého majetku.....	86
4.6	Rentabilita provozně nutného kapitálu.....	88
4.7	Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty .....	90
4.8	Finanční plán.....	91
4.8.1	Plánovaná rozvaha .....	91
4.8.2	Plánovaná výsledovka.....	92
4.8.3	Plánovaný výkaz peněžních toků.....	93
5	Stanovení hodnoty podniku.....	96
5.1	Náklady kapitálu .....	96
5.1.1	Náklady na cizí kapitál .....	96
5.1.2	Náklady na vlastní kapitál.....	96
5.1.3	Průměrné náklady kapitálu .....	97

5.2	Metoda diskontovaných peněžních toků .....	98
5.2.1	Současná hodnota první fáze .....	98
5.2.2	Současná hodnota druhé fáze.....	99
5.2.3	Výsledné ocenění metodou diskontovaných peněžních toků .....	101
5.2.4	Změna vstupních parametrů.....	101
	Závěr .....	103
	Seznam použité literatury .....	104
	Seznam tabulek .....	107
	Seznam obrázků.....	109
	Seznam grafů .....	109
	Seznam příloh .....	109

## Úvod

Ocenění podniku se využívá zejména při prodeji, fúzi či přeměně právní formy společnosti, avšak je využíván i pro představu vlastníků o hodnotě podniku, a právě z tohoto důvodu se tato práce zabývá oceněním podniku Ecoclean Technologies s.r.o.

Diplomová práce nejprve popisuje problematiku ocenění v teoretické části, která tvoří základ pro vypracování praktické části ocenění podniku.

Teoretická část popisuje postupy a metody vedoucí k ocenění dané společnosti. Slouží jako podklad pro vypracování výsledné hodnoty podniku.

Praktická část se zabývá představením vybrané společnosti, popisem oboru podnikání a vyčlenění hlavní a vedlejších činností podniku, který je předmětem ocenění. Dále zahrnuje průzkum trhu, na kterém společnost působí a také srovnání s nejbližší konkurencí. Poté jsou zpracovány také generátory hodnoty dané společnosti, na základě, kterých je vytvořen předpokládaný finanční plán do budoucna. Na závěr je stanovena finální hodnota podniku výnosovou metodu diskontovaných peněžních toků.

# 1 Cíle práce, metody použité při zpracování a postup zpracování

Hlavním cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu podniku Ecoclean Technologies s.r.o. k 31.12.2020, která poslouží pro potřebu informativnosti vlastníků. Pro ocenění podniku je využito výnosové metody, konkrétně metod diskontovaných peněžních toků. Práce obsahuje také dílčí kroky, které jsou k ocenění společnosti nezbytné, a to zejména:

- vypracování strategické analýzy, která představuje podklad k nastínění současné situace, kterou podnik na trhu zastává. Analýza je sestavena jak za vnitřní, tak vnější prostředí, které jsou zhodnoceny pomocí analýzy PESTE, Porterova modelu pěti sil a modelem 7S. Tato část zahrnuje také finanční analýzu, která hodnotí finanční výkonnost podniku za uplynulá období, která je srovnána s konkurencí,
- analýzu generátorů hodnoty. Nejdůležitějším úkolem je rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Potřebná zahrnují aktiva, která souvisí s hlavní činností společnosti, které slouží pro výpočet generátorů hodnoty. Na základě těchto aktiv probíhá finální ocenění, ke kterému jsou na závěr přičteny i nepotřebná aktiva. Odhad ocenění podniku dle výsledných generátorů hodnoty,
- sestavení finančního plánu na základě výsledků z generátorů hodnoty,
- stanovení nákladů kapitálu, jak vlastního, tak cizího,
- výsledné ocenění společnosti je provedeno na základě výnosových metod, konkrétně metody diskontovaných peněžních toků.

## 2 Teoretická část

Tato část slouží jako podklad k vypracování praktické části a výsledného ocenění dané společnosti. Jsou zde popsány všechny postupy a vzorečky, které byly při zpracování výsledného ocenění použity.

### 2.1 Vymezení pojmu podnik

Podnikem je dle občanského zákoníku z roku 2012 obchodní závod, který představuje organizovaný soubor jmění, který podnikatel vlastní za účelem provozování podnikatelské činnosti. (Občanský zákoník 2012)

Majetek je vše, co společnost vlastní. Jměním je pak myšlen majetek včetně dluhů. Předmětem ocenění je jmění podniku jakožto obchodního závodu (pobočky), nikoli celé obchodní společnosti. (Mařík a kol. 2018)

### 2.2 Hodnota podniku

Hodnotu podniku udává užitek, který společníkovi připadá z vlastnění podniku. Tento užitek se vyjadřuje v peněžních jednotkách. Hodnota podniku je tedy stanovena v podobě očekávaných budoucích příjmů diskontovanými na současnou hodnotu. Hodnota podniku je ovlivněna názory a postoji subjektu, který ocenění provádí. (Mařík a kol. 2018)

Nejčastější veličinou výsledného ocenění podniku je hodnota netto. V rámci postupu práce, se ale setkáváme také s hodnotou brutto. Rozdíl mezi těmito hodnotami je vysvětlen níže.

- **Brutto hodnota** – tato hodnota je stanovena pro vlastníky i věřitele. V případě věřitelů však může jít o všechny věřitele či pouze věřitele poskytující úročený kapitál.
- **Netto hodnota** – jde pouze o ocenění kapitálu, který do společnosti vložili vlastníci. (Mařík a kol. 2018)

Hodnota podniku však může být chápána vždy zcela odlišně, proto je nutné vymezit, která hodnota podniku je stanovována.

- Tržní hodnota – je dána momentální situací na trhu. Je to cena, kterou je ochoten zaplatit běžná kupující.
- Spravedlivá hodnota – definuje cenu, která by byla spravedlivá pro obě zúčastněné strany, pod podmínkou, že jsou plně informovány o stavu aktiva.
- Investiční (subjektivní) hodnota – je hodnota, která je výhodná pouze pro daného kupujícího, který má s koupí podniku investiční záměry.
- Objektivizovaná hodnota – je hodnota, ke které by se dopracovali i další subjekty, pokud by provedli ocenění podniku. Předpokládá pokračování podniku v nezměněném stavu.
- Kolínská škola – ocenění je založeno na poskytnutých podkladech podle funkcí. Hraniční hodnoty udávají funkce poradenská a rozhodčí. Argumentační funkce je podkladem pro jednání o ceně. Komunikační funkce napomáhá k poskytnutí podkladů od veřejnosti, investorů a bank. Daňová funkce poskytuje informace daňového charakteru. (Mařík a kol. 2018)

### **2.3 Postup při oceňování podniku**

Výběr metody ocenění nelze uskutečnit již na samém začátku práce. Tomuto výběru předchází několik dílčích kroků v podobě zjištění, na jakém trhu se společnost nachází.

- Nejdříve je potřeba zpracovat strategickou a finanční analýzu, která je nutností v případě použití jakékoliv metody ocenění. Tyto analýzy podávají informaci o postavení společnosti na trhu, vymezit sílu konkurence a podat hodnocení o celkovém stavu podniku, zda je dlouhodobě životaschopný a tvoří hodnotu.
- Následně dle zjištěných informací se rozdujeme, jakou metodu ocenění použít. Pro výsledné ocenění je dále zapotřebí rozdělit aktiva na provozně potřebná, která jsou součástí hlavní činnosti podniku a nepotřebná, která jsou využívána k vedlejším činnostem podnikání. Následuje analýza generátorů hodnoty provozně potřebných aktiv, ze kterých lze vyvodit předběžnou hodnotu podniku. Z těchto prognózovaných hodnot je sestaven finanční plán. Posledním krokem je stanovení výsledné hodnoty podniku. (Mařík a kol. 2018)

## 2.4 Strategická analýza

Strategická analýza hodnotí prostředí podniku z vnitřní i vnější stránky. Tyto prostředí jsou pak dále zkoumána pomocí různých analýz a modelů. Výsledky strategické analýzy se uvádějí do přehledné SWOT analýzy, která výsledky rozlišuje, zda jsou v podobě silný či slabých stránek společnosti, zda má možnost využít případné příležitosti, nebo zda jí hrozí nějaká rizika.

Strategická analýza by měla přinášet závěry ohledně výsledků podniku za minulá období a poskytnout výhled podniku do dlouhodobé budoucnosti, určit budoucí vývoj tržeb a rizika spojená s fungováním podniku. (Mařík a kol. 2018)

Strategické řízení spočívá v dlouhodobém plánování, od kterého se odvíjí další rozvoj společnosti. V tomto procesu musí podnik uvažovat nejen s vývojem sebe samého, ale také musí brát v potaz vývoj trhu, na kterém působí. Pomocí strategie se také podnik snaží přizpůsobit vnitřní prostředí vnějšmu okolí, což přispívá k jeho úspěšnosti. Strategická analýza má za úkol vyhodnotit faktory, které mají vliv na kroky, jimiž podnik dospěje k naplnění svých cílů. Cílem je vyhodnocení pozitivních i negativních výsledků, kterých společnost v minulosti dosáhla. Pozitivní mohou soužit k dalšímu vylepšení, zatímco negativní by měl podnik eliminovat. (Sedláčková a Buchta 2006)

Jednotlivé součásti strategické analýzy jsou rozděleny podle toho, z jakého úhlu daný podnik hodnotí.

- vnější okolí zkoumá PESTLE analýza a Porterův model
- vnitřní prostředí je podrobena finanční analýze a modelu 7S

### 2.4.1 PESTE analýza

Analýza PESTE identifikuje vnější vlivy působící na podnik a odhaduje další vývoj těchto parametrů. Výstupem této analýzy je identifikace příležitostí či hrozeb, které mohou podnik zasáhnout z vnějšího prostředí. Analýza nese svůj název podle začínající písmen faktorů, které jsou v rámci trhu zkoumány, a to:

**Politické a legislativní faktory**

**Ekonomické faktory**

**Sociální faktory**

Technologické faktory

Ekologické faktory (Mařík a kol. 2018, Sedláčková a Buchta 2006)

Analýza může být také PESTLE, kde zahrnuje politické a legislativní faktory zvláště.

Analýza slouží k posouzení daných oblastí trhu, na kterém daná společnost podniká. Dle oboru společnosti lze analýzu PESTLE přizpůsobit a hodnotit vhodné faktory. Analyzována je tak minulost, současnost i předpokládaná budoucnost. Závěr této analýzy spočívá v identifikaci hrozeb či příležitostí, které plynou z daného stavu. (Keřkovský, Novák a kol. 2015)

- **Politické a legislativní faktory**

Politické faktory podnik ovlivňují zejména pomocí daňových zákonů, vyhlášek a norem, které subjektům ukládají povinnosti, jimiž mnohdy výrazně ovlivňují jejich fungování. Zahraniční politická situace může ovlivňovat subjekty, které podnikají i na těchto trzích. Také členství České republiky v EU má vliv na situaci v zemi. EU reguluje trh pomocí nařízení a směrnic. Členství v EU umožňuje volný pohyb zboží, služeb i osob mezi členskými státy. (Sedláčková a Buchta 2006)

- **Ekonomické faktory**

Ekonomické faktory jsou vyvozeny z ekonomické situace, podstaty a rozvoje České republiky. Čím vyšší je ekonomický růst, tím vyšší je spotřeba v dané zemi. Na podnik každým dnem působí ekonomické faktory jakožto vývoj hrubého domácího produktu (HDP), míra inflace, úroková míra, měnový kurz. (Sedláčková a Buchta 2006)

**Hrubý domácí produkt – HDP** měří výkonnost ekonomiky v daní zemi. Do výpočtu se zahrnují pouze hotové výrobky, nýbrž při započítání meziproductů by docházelo k situaci, kdy by byly některé výrobky započteny vícekrát.

*„Hrubý domácí produkt (HDP) je součtem peněžních hodnot finálních výrobků a služeb, vyprodukovaných během jednoho roku výrobními faktory v dané zemi.“* (Jurečka a kol. 2010, str. 27)

- **Nominální HDP** – počítá s běžnými cenami, tzn. pokud se ceny za rok zvýší, bude HDP na další rok při nezměněném objemu výrobků a služeb počítáno s takovým přírůstkem o kolik se ceny zvýšili.

- **Reálný HDP** – počítá se stálými cenami vyčleněného roku. Stanovení cen jednoho základního roku, kdy se ve stejných cenách počítají i další roky. Ukazatel nebere v úvahu inflaci. (Jurečka a kol. 2010)

**Inflace** – inflace znamená zvyšování cenové hladiny. Inflace není pouze zdražení všech druhů zboží a služeb, ale růst průměrné cenové úrovně. Ceny některých druhů statků mohou tedy i klesat. Obecně platí, že díky inflaci si dnes za stejnou hodnotu koupíme méně statků, než jsme si mohli koupit včera. (Jurečka a kol. 2010)

**Úroková míra** – úrok je odměna za zapůjčené peněžní prostředky. Úroková míra je ovlivněna inflací a dobou, na kterou jsou peněžní prostředky zapůjčeny. Úrokové sazby ovlivňuje Česká centrální banka. Při nízké úrokové míře je výhodnější realizace investic, na které je v případě financování cizími zdroji nižší úrok za poskytnuté finance. (Sedláčková a Buchta 2006)

**Měnový kurz** - měnový trh se dělí na valuty a devize. Zatímco za valuty jsou považovány hotovostní peníze (mince a bankovky) devize jsou bezhotovostní platidlo, kdy transakce probíhají elektronicky. Měnový kurz vyjadřuje, kolik jednotek jedné měny je možno pořídit za jednu jednotku měny druhé, např. kolik korun je potřeba vynaložit k získání jednoho eura. (Jurečka a kol. 2010)

- **Sociální faktory**

Sociální faktory se týkají vývoje a věkové struktury populace, životního stylu, vzdělání apod. Dosažené vzdělání je důležité pro zaměstnání na určité pracovní pozici, které nelze kvůli náročnosti vykonávat s nižší úrovní vzdělání. K životnímu stylu zaměstnanců podniky přispívají různými benefity na ozdravovací pobyty, sport, kulturu, zdraví či vzdělání. Také mohou nabízet více dnů dovolené či pružnou pracovní dobu. (Sedláčková a Buchta 2006)

Důležitým faktorem je tedy obyvatelstvo, které se dělí na ekonomicky aktivní a neaktivní. Ekonomicky aktivní obyvatelstvo zahrnuje obyvatelé v produktivním věku, a to od 15 do 64 let. Do této skupiny patří jak zaměstnaní, tak i nezaměstnaní, kteří si aktivně hledají zaměstnání. S tím souvisí i míra nezaměstnanosti, která se vyjadřuje jako podíl počtu nezaměstnaných na celkovém počtu aktivního obyvatelstva. Naopak ekonomicky neaktivním obyvatelstvem jsou pak děti, studenti, lidé v domácnosti, invalidé a důchodci, kteří nepředstavují možnou pracovní sílu. (Sedláčková a Buchta 2006)

#### - **Technologické faktory**

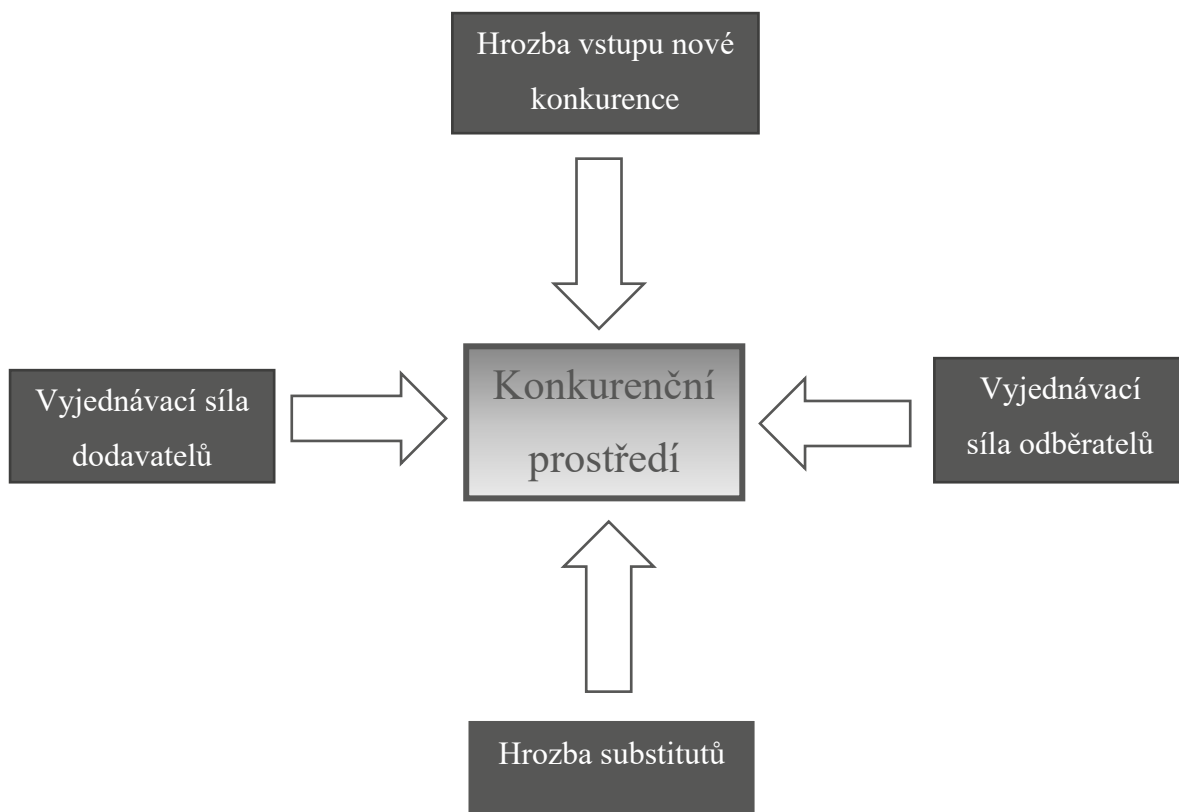
Informace o technickém a technologickém vývoji je pro podnik výhodné mít co nejnovější a nejpřesnější, aby se vyhnul zaostalosti za konkurencí. Rychlá informativnost pak zajišťují společnosti nejnovější procesy a postupy nejen ve výrobě. Důležitá je i předvídatost technického vývoje může subjektu zajistit i významné postavení na trhu. Významný vliv na výzkum a vývoj má také vládní podpora. Celkový stav a změny technologie mohou sloužit k efektivnějšímu fungování celého podniku a případné inovační činnosti. (Sedláčková a Buchta 2006)

#### - **Ekologické faktory**

Zájmem o ekologii a životní prostředí roste. S ním roste také důraz, který lidstvo na tento faktor dává. Populace si všímá činností, které společnosti pro životní prostředí dělají. I takové činnosti mohou být důvodem výběru společnosti, od které si zákazník daný výrobek zakoupí. (Dvořáček a Slunčák 2012)

### **2.4.2 Porterův model konkurenčního prostředí**

Tento model umožňuje podniku zjistit konkurenční a vyjednávací sílu na trhu. Zhodnocení situace v daném odvětví pak dává podniku možnost zajistit si tak konkurenční výhody a eliminovat případné hrozby, které mohou podnik postihnout v rámci jeho činnosti v daném obor. Model odpovídá na otázku, jak si zajistit konkurenční výhodu a zlepšit tak svou pozici na trhu. (Keřkovský, Novák a kol. 2015)



Obrázek 1: Porterův model konkurenčního prostředí dle Keřkovský, Novák a kol. 2015

- **Stávající konkurence**

Pro podnik je důležité zjištění svého postavení na trhu. Každý podnik pro sebe chce tu nejlepší pozici a mít výhodu nad konkurencí. Tímto počínáním narůstá rivalita mezi stávajícími konkurenty na trhu. Podstatnou informací je zjištění, zda se na trhu vyskytuje dominantní konkurent. Silná konkurence představuje hrozbu v podobě nižšího zisku. Naopak slabá konkurence poskytuje subjektům příležitost v navýšení cen produktů a dosažení tak velkého zisku. (Dedouchová 2001)

- **Potencionální konkurence**

Potencionální konkurencí jsou subjekty, které momentálně nepodnikají v daném odvětví, ale mohou do daného oboru vstoupit. Riziko vstupu dalších konkurentů do odvětví způsobuje hrozbu v podobě nižšího zisku pro společnosti, které již v daném oboru podnikají. Pokud by riziko, že do odvětví vstoupí další konkurence bylo nízké, dává situace subjektu možnost navýšení prodejní ceny svých výrobků, a tak i celkového zisku. Hrozba vstupu nových konkurentů závisí především na bariérách vstupu do odvětví. K překonání bariér je třeba vynaložit podstatné náklady, které mohou být pro podnik

nepříjemné, a tak se subjekt může rozhodnout na trhu vůbec nevstupovat. Hrozbou mohou být nízké fixní náklady do odvětví. (Dedouchová 2001)

- **Obchodní síla odběratelů**

V případě síly kupujících je jako hrozba brán tlak na nižší ceny, vysokou kvalitu či lepší servis, což zvyšuje náklady k zajištění výroby každého kusu. V případě slabé síly zákazníků má podnik možnost navýšit ceny výrobků. Pokud je společnost odebírající výrobky významným zákazníkem a poměrně snadno může přejít ke konkurenci, je tak ve vyjednávací pozici a snadno si může diktovat ceny. (Dedouchová 2001)

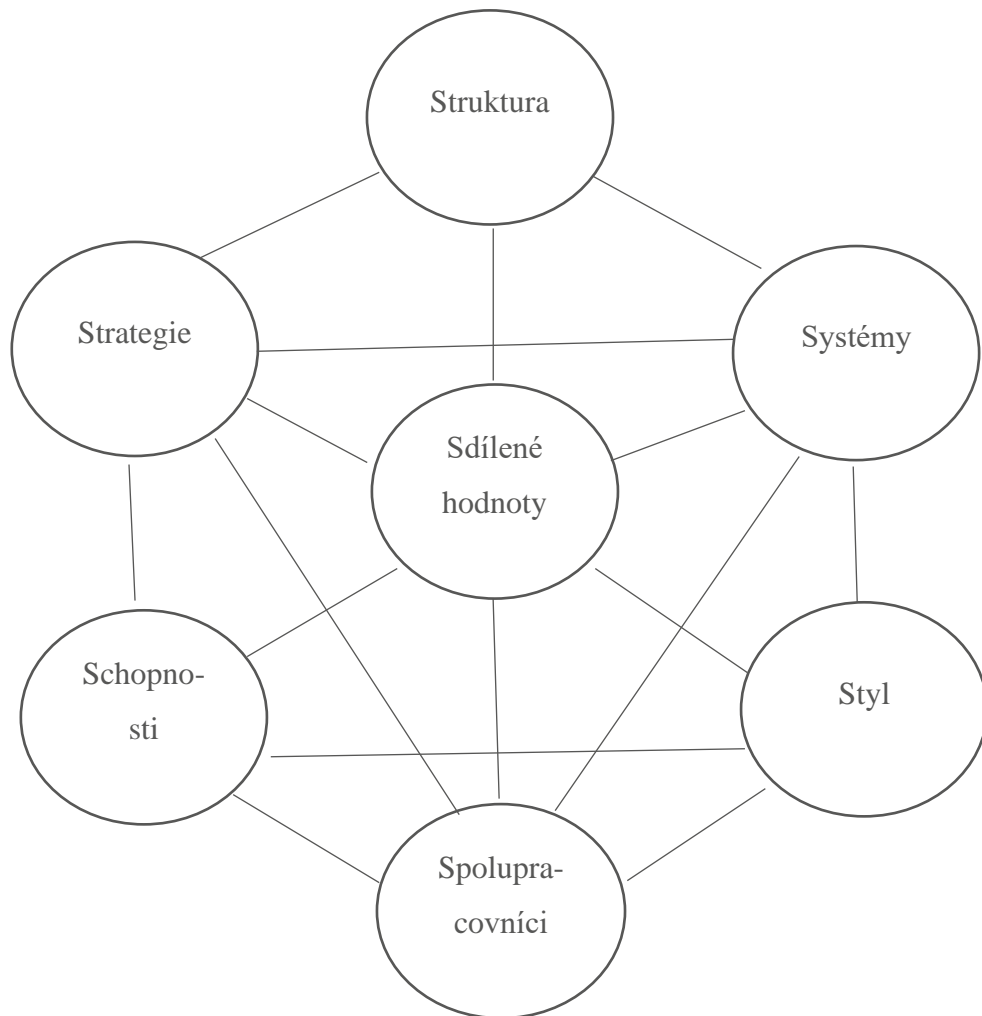
- **Obchodní síla dodavatelů**

Smluvní síla dodavatelů je vysoká, když jsou dodavatelé schopni si určit ceny a daný podnik musí vyšší cenu přijmout nebo pořídit materiál nižší kvality. Takové navýšení cen je přípustné pouze pokud výrobky mají málo substitutů, je nákladné přejít k jinému dodavateli nebo pokud není výrobek pro dodavatele příliš důležitý a potřebný či ho nelze zajistit u jiného dodavatele. (Dedouchová 2001)

- **Hrozba substitutů**

Daný produkt mohou ohrozit existující náhradní výrobky. K rozhodnutí pro přechod ke konkurenci nabízející substituty mohou být faktory jakožto nižší cena substitučního výrobku, vyšší nabídka nabízených substitutů či nenákladný přechod na substituční výrobek. (Keřkovský, Novák a kol. 2015)

### 2.4.3 Model 7S



Obrázek 2: Model 7S dle Smejkal a Rais 2006

Pro dosažení úspěchu společnosti musí být brán zřetel na všechny již zmíněné faktory. Všechny faktory jsou na sobě závislé a při vynechání, byť jednoho by se mohl zhroutit celý model. Faktory se dělí na 2 skupiny, a to na měkké a tvrdé S. (Mallya 2007, str. 73)

Mezi tvrdá S patří:

- **Strategie** – udává postup jako podnik dosahuje své vize. Zaměřuje se na prostředí, ve kterém organizace působí a jak reaguje na případné příležitosti a hrozby. (Mallya 2007)
- **Struktura** – popisuje členění společnosti na jednotlivé útvary. Důležitá struktura je ve velkých korporacích, kde každý vedoucí zodpovídá za své oddělení. Udává

základní vztahy, kdo je komu nadřízeným a podřízeným, kvůli rychlému toku informací.

- **Systémy** – zahrnuje informační systémy, které slouží ke zpracování a rychlý přenos informací, které tak ulehčují práci zaměstnancům. Dále mohou existovat kontrolní či inovační systémy a další systémy pro řízení společnosti. (Mallya 2007)

Měkká S zahrnují:

- **Spolupracovníci** – lidská pracovní síla je základem každého podniku. Bez ní by nefungoval provoz společnosti. Pracovní sílu je třeba rozvíjet a udávat nové postupy a procesy, které provádějí. K tomu slouží různá školení. Aby pracovníci vykonávali svou práci svědomitě je třeba je motivovat, a to nejen peněžní formou. Základem jsou také vztahy mezi pracovníky. Pokud si pracovníci nerozumí a snaží se navzájem potopit, může dojít i k výraznému omezení provozu společnosti a poškození jejího jména. (Mallya 2007)
- **Schopnosti** – jsou to přednosti, kterými si organizaci zajišťuje konkurenční výhodu. Mohou to být znalosti, postupy, procesy atd. (Mallya 2007)
- **Styl** – udává způsob komunikace vedení se zaměstnanci i zákazníky. Styl se dělí podle toho, jakým řízením je společnost vedena, a to zejména na: autoritativní, demokratický a styl laissez-faire (volná průběh). V případě autoritativního stylu řízení nejsou zapojeni všichni zaměstnanci společnosti. Při demokratickém jsou i podřízením zapojení do řízení podniku v podobě možnosti vyjádřit se a přenechává jim tak část svých pravomocí, ale konečné rozhodnutí připadán vždy na vedoucího. V laissez-faire stylu je řízení postoupeno pracovníkům, kteří si mohou práci dělat podle svého víceméně bez zásahu vedoucího, který zasahuje jen ve výjimečných případech. (Smejkal a Rais 2006)
- **Sdílené hodnoty** – jsou brány jako kultura podniku. Souvisí s vizí, kterou podnik zastává. Musí být zájmem všech stran fungujících v podniku, aby bylo dosaženo daných cílů společnosti, a tím i úspěchu. (Mallya 2007)

#### 2.4.4 Finanční analýza

Podklad pro finanční analýzu představují účetní výkazy, konkrétně rozvaha a výkaz zisku a ztráty, které jsou součástí výroční zprávy společnosti. Výstupem finanční analýzy je přehled vývoje společnosti za několik předchozích let, které tvoří základ pro rozhodování

a řízení podniku. Finanční analýza dává informace k posouzení nejen minulého, ale také současného a budoucího finančního stavu podniku. Stabilitu podniku zohledňuje z několika faktorů, a to majetkové, finanční a důchodové. (Strouhal a kol. 2013)

### **Absolutní ukazatele**

Absolutní ukazatele hodnotí změny v účetních výkazech. Horizontální analýza spočívá ve vyhodnocení změn ve stavu jednotlivých položek v účetních výkazech oproti předcházejícímu roku. Tyto změny jsou uváděny buď v absolutní výši nebo relativní výši. (Sedláček 2001)

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

$$\text{Relativní změna} = \frac{\text{Hodnota roku}_t - \text{hodnota roku}_{t-1}}{\text{hodnota roku}_{t-1}}$$

Vertikální analýza udává strukturu jednotlivých položek na celkovém výkazu. (Sedláček 2001)

### **Poměrové ukazatele**

Jak už z názvu vypovídá tyto ukazatele dávají do poměru stavové veličiny z rozvahy a tokové veličiny z výkazu zisku a ztráty. Tyto ukazatele jsou rychlým způsobem, jak získat finanční data o společnosti a jejím vývoji, který lze srovnávat s konkurencí. Jednotlivé ukazatele podávají informace ohledně:

- míry zadluženosti,
- efektivního využívá aktiv,
- rychlosti splácení závazků,
- úspěšnosti podnikání. (Sedláček 2001)

Vzorce použité k výpočtu jednotlivých ukazatelů jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 1: Vzorce použité pro výpočet ukazatelů finanční analýzy

Vzorce pro výpočet ukazatelů		
<b>Ukazatele rentability</b>	ROS	EAT / tržby
	ROE	EAT / VK
	ROA	EBIT / aktiva
<b>Ukazatele zadluženosti</b>	Celková zadluženost	CZ / aktiva
	Koeficient samofinancování	VK / aktiva
<b>Ukazatele aktivity</b>	Obrat celkových aktiv	tržby / aktiva
	Obrat zásob	tržby / zásoby
	Doba obratu zásob	(zásoby*360) / tržby
	Doba obratu pohledávek	(pohledávky*360) / tržby
	Doba obratu závazků	(závazky*360) / tržby
<b>Ukazatele likvidity</b>	Běžná likvidita	oběžná aktiva / krátkodobé závazky
	Pohotová likvidita	(oběžná aktiva-zásoby) / krátkodobé závazky
	Okamžitá likvidita	krátkodobý finanční majetek / krátkodobé závazky
<b>Souhrnné ukazatele</b>	Index IN05	$IN05 = 0,13 * X1 + 0,04 * X2 + 3,97 * X3 + 0,21 * X4 + 0,09 * X5$
		$X1 = \text{aktiva} / \text{cizí zdroje}$
		$X2 = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$
		$X3 = \text{EBIT} / \text{aktiva}$
		$X4 = \text{tržby} / \text{aktiva}$
		$X5 = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$

(Zdroj: vlastní zpracování)

#### - **Ukazatele rentability**

Dávají do poměru dosažený zisk s jeho zdroji, kterých bylo využito při dosažení zisku. Poměrují se různé formy zisku, ať už zisk před zdaněním a úhradou nákladových úroků (EBIT), zisk před zdaněním (EBT) či zisk po zdanění (EAT). (Sedláček 2011)

**Rentabilita aktiv – ROA** – udává výnosnost kapitálu. Nebere v úvahu způsob jeho financování. (Růčková 2008)

**Rentabilita vlastního kapitálu – ROE** – tento ukazatel používají vlastníci, aby zjistili výnosnost investovaného kapitálu. Výnosnost by měla být vyšší než v případě, když by investor vložil své prostředky do jiné formy investice. (Sedláček 2001)

**Rentabilita tržeb – ROS** – hodnotí úspěšnost podnikání. Udává kolik čistého zisku přinese jedna koruna tržeb. (Strouhal a kol. 2013)

#### - **Ukazatele likvidity**

Tyto ukazatele vypovídají o tom, zda má společnost dostatek likvidních aktiv na úhradu svých závazků. Likvidními aktivy se rozumí aktiva, která jsou rychle přeměnitelná na peníze. Nejlikvidnějším aktivem jsou tedy peněžní prostředky (hotovost nebo peníze na bankovním účtu). (Strouhal a kol. 2013)

**Běžná likvidita** – dává přehled o tom, kolikrát je společnost schopna uhradit své krátkodobé závazky ze všech oběžných aktiv, tedy i případným prodejem zásob materiálu, zboží, nedokončené výroby apod. Oběžná aktiva je v případě potřeby možno přeměnit na peníze rychleji než aktiva stálá. Ukazatel by měl dosahovat alespoň hodnoty 1,5. (Sedláček 2001)

**Pohotová likvidita** – informuje o tom, kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy vyjma zásob. Zásoby jsou z oběžných aktiv vyloučeny ba jsou považovány jako jejich nejméně likvidní složka, protože jejich proces přeměny zahrnuje nejprve přeměnu ve výrobky a až poté mohou být prodány, kdy vznikne pohledávka, která disponuje určitou dobou splatnosti. Hodnota tohoto ukazatele by měla dosahovat 1 – 1,5. (Sedláček 2001)

**Okamžitá likvidita** – vypovídá o tom, kolikrát je společnost schopna uhradit své krátkodobé závazky pouze s dostupných peněžních prostředků v hotovosti a na bankovních účtech. Hodnota by měla dosahovat minimálně 0,2. Nižší hodnoty jsou považovány za riziko v podobě neschopnosti podniku hradit své závazky včas. (Strouhal a kol. 2013, Sedláček 2001)

#### - **Ukazatele zadluženosti**

Dávají přehled o tom, z jaké části je společnost zadlužená a z jaké financována vlastním kapitálem.

**Celková zadluženost** – vyjadřuje zadluženost podniku. Cizí kapitál bývá zpravidla levnější než ten vlastní, a to především z důvodu účtování úroků do nákladů, kde snižují zisk a tím i výslednou daňovou povinnost z tohoto zisku. Vysoká míra zadluženosti snižuje důvěryhodnost podniku u dodavatelů, bank apod. Zadluženost je příznivá pouze, když investování prostředků z takto získaných zdrojů poskytne vyšší výnos, než podnik zaplatí na úrocích. (Strouhal a kol. 2013)

**Koeficient samofinancování** – vyjadřuje z jaké části je podnik financován z vlastních zdrojů. Společně s celkovou zadlužeností tvoří 100 %. S rostoucím mírou koeficientu samofinancování klesá výnosnost vlastního kapitálu. (Sedláček 2001)

- **Ukazatele aktivity**

Ukazatele měří, zda vlastní podnik produktivní aktiva a jak efektivně je využívá. V případě přebytečného množství majetku společnost vynakládá zbytečné náklady, v opačné případě přichází o případné zisky plynoucích z těchto aktiv. (Strouhal a kol. 2013)

**Obrátkovost celkových aktiv** – hodnotí efektivnost aktiv, tzn. jaké tržby jsou generovány aktivy. Čím vyšší hodnoty ukazatel nabývá, tím efektivněji společnost svá aktiva využívá. (Strouhal a kol. 2013)

**Obrátkovost zásob** – ukazatel udává, kolikrát za daný rok byla každá položka naskladněna a prodána. Nevýhoda spočívá v rozdílné ceně, ve které jsou uvedeny jednotlivé položky. Tržby jsou uváděny v tržní cenách, zatímco zásoby se oceňují ceně pořízení. (Sedláček 2001)

**Doba obratu zásob** – zobrazuje průměrný počet dnů, po kterých jsou zásoby drženy v podniku, než se spotřebují či prodají. Počítá se buď souhrnně za všechny druhy zásob nebo za každý druh zásob zvlášť. (Sedláček 2001)

**Doba obratu pohledávek** – tento ukazatel udává počet dnů, během kterých jsou peníze drženy v podobě pohledávek, než je odběratelé uhradí jsou tedy převedeny zpět na peněžní prostředky, které může podnik dál využít. Srovnává se splatností faktur nastavenou společností. Pokud je tato doba delší, znamená to, že společnosti jsou faktury hrazeny se zpožděním a je třeba odběratelé častěji urgovat. (Sedláček 2001)

**Doba obratu závazků** – zjišťuje za jak dlouho daná společnost průměrně hradí své závazky. Dobu splatnosti má každý dodavatel nastavenou jinak, proto nelze srovnávat s klasickou 30denní dobou splatnosti. Doba obratu závazků se srovnává s dobou úhrady pohledávek, kdy dochází ke zjištění, zda je podnik hradí své závazky později, než jsou splaceny pohledávky. Tato situace společnosti přináší bezúročný obchodní úvěr. Opačná situace, kdy je doba splatnosti pohledávek vyšší, než doba splatnosti závazků pak podniku

přináší nevýhodu, která může dokonce vyvrcholit ve formě nedostatku peněžních prostředků na úhradu závazků. (Sedláček 2001)

- **Soustavy ukazatelů**

Charakterizují souhrnnou výkonost podniku. Slučují jednotlivé poměrové ukazatele do soustav, z nichž vyvozují závěr, zda je společnost finančně zdravá či jí hrozí bankrot. (Strouhal a kol. 2013)

**Index IN** – tvůrci modelu jsou manželé Neiumaerovi, kteří model průběžně inovují dle nových situací. Nejaktuálnějším modelem je index IN05. Ukazatel hodnotí poměrové ukazatele aktivity, výnosnosti, zadluženosti i likvidity, ze kterých pak vychází příslušná hodnota, dle které lze usuzovat, zda je podnik ohrožený bankrotem. (Strouhal a kol. 2013)

Tabulka 2: Hodnocení indexu IN

Hodnoty IN	Hodnocení situace
<b>IN05 &gt; 1,6</b>	Podnik tvoří hodnotu
<b>IN05 = 0,9 - 1,6</b>	Neurčitá situace (tzv. šedá zóna)
<b>IN05 &lt; 0,9</b>	Podnik spěje k bankrotu

(Zdroj: vlastní zpracování dle Strouhal a kol. 2013)

**2.4.5 SWOT analýza**

SWOT analýza je stručné shrnutí výsledků, které byly zjištěné během předchozích jednolitéch analýz. Výsledky jsou shrnuty v podobě silných stránek a slabých stránek za vnitřní prostředí, příležitostí a hrozeb pak za vnější okolí. Cíl této analýzy spočívá ve využití silných stránek a příležitostí a eliminaci slabých stránek a vyvarování se ohrožení. (Sedláčková a Buchta 2006)

Tabulka 3: Struktura SWOT analýzy

	Pozitivní dopady	Negativní dopady
Vnitřní faktory	Silné stránky	Slabé stránky

Vnější faktory	Příležitosti	Hrozby
----------------	--------------	--------

(Zdroj: vlastní zpracování)

- **Silné stránky** – představují stránky, ve kterých podnik vyniká, v čem je lepší než konkurence.
- **Slabé stránky** – podává přehled o chabých stránkách společnosti, na kterých by měla zapracovat a postupně je odstranit. Představují stránky, ve kterých podnik zaostává za konkurencí.
- **Příležitosti** – představují šance pro rozvoj, zlepšení postavení společnosti, využití naskytnuté příležitosti pro zdokonalení celé organizace.
- **Hrozby** – nejlepší způsob, jak se vyhnout hrozbám je předcházet jim. Ne všem hrozbám se dá vyhnout, ale je třeba se alespoň snažit minimalizovat jejich dopady, aby případná ztráta byla co nejnižší. (Fotr 1999)

## 2.5 Metody oceňování podniku

Metoda zvolená k ocenění podniku je závislá především na účelu, ke kterému je ocenění vypravováno. (Mařík a kol. 2018)

Dle Maříka a kol. z roku 2018 jsou základní metody oceňování následující:

### Výnosové metody

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

**Tržní metody** – ocenění na základě:

- Tržní kapitalizace
- Srovnatelných podniků
- Údajů o podnicích uváděných burzou

- Srovnatelných transakcí
- Odvětvových multiplikátorů

### **Majetkové metody**

- 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

K ocenění podniku v této diplomové práci je vybrána výnosová metoda diskontovaných peněžních toků, která má za cíl stanovit hodnotu vlastního kapitálu podniku na základě současné hodnoty budoucích peněžních toků. (Mařík a kol. 2018)

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

Po definování hlavní a vedlejší podnikatelské činnosti je nutno poté rozdělit i aktiva na ty, co spadají pod hlavní činnost a na ty, které pod vedlejší činnost, ze které mohou plynout jen příjmy v minimální, ba dokonce v žádné výši. (Mařík a kol. 2018)

- **Provozně potřebná aktiva** – je majetek využívaný k hlavní podnikatelské činnosti, za kterou byl podnik založen. Plynou z něj největší příjmy.
- **Provozně nepotřebná aktiva** – je ostatní majetek, který se na příjmech podílí v minimální výši. Kdyby podnik tyto aktiva neovlastnil, neovlivnilo by to jeho fungování. Tato část aktiv se k hodnotě provozního majetku přičítá až na samotném konci ocenění. (Mařík a kol. 2018)

Za nejčastěji provozně nepotřebná aktiva jsou považována:

- Krátkodobý finanční majetek zahrnující cenné papíry splatné do jednoho roku.
- Peněžní prostředky v nadbytečné výši. Obecně se považují provozně nutné prostředky ve výši 20 % krátkodobých závazků, výši je ale také ovlivnění odvětvím, ve kterém se podnik nachází. Zbylá část peněžních prostředků je označována za provozně nepotřebnou.

- Dlouhodobý finanční majetek, který představují např. podíly v účetních jednotkách, zápůjčky a úvěry k ovládaným nebo ovládajícím osobám, ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly.
- Nemovitosti, které se nepodílí na výkonu hlavní podnikatelské činnosti.
- Pohledávky nesouvisející s hlavní podnikatelskou činností.
- Nepotřebné zásoby.
- Nedobytné pohledávky.
- Majetek, kterým podnik disponuje v nadbytečné výši (např. příliš velké množství hal, které nejsou využívány). (Mařík a kol. 2018)

### 2.6.1 Provozně nutný investovaný kapitál

Po přechodím rozdělení následuje vyčíslení provozně nutného investovaného kapitálu za minulost. Úprava spočívá ve vyřazení provozně nepotřebného majetku a také v úpravě oběžných aktiv, ze kterých jsou vyloučeny úročené krátkodobé úročené závazky a časové rozlišení pasiv. Úprava a výpočet je zobrazen v následující tabulce.

Tabulka 4: Výpočet provozně nutné investovaného kapitálu

<b>Provozně nutný investovaný kapitál</b>
+ Dlouhodobý nehmotný majetek
+ Dlouhodobý hmotný majetek
<b>= Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>
+ Zásoby provozně potřebné
+ Pohledávky provozně potřebné
+ Provozně nutná výše peněz
+ Časové rozlišení aktiv
- Krátkodobé závazky neúročené
- Časové rozlišení pasiv
<b>= Pracovní kapitál provozně nutný</b>
<b>= Investovaný kapitál provozně nutný</b>

(Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka a kol. 2018)

Investovaný kapitál provozně nutný je součet provozně nutného dvoudobého majetku a pracovního kapitálu provozně nutného.

### 2.6.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Také z výsledku hospodaření je zapotřebí vyloučit výnosy a náklady související s neprovozním majetkem. Nejčastějšími vylučovanými položkami jsou zisk či ztráta z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, odpisy budov, které nespádají do provozně

nutného majetku, jiné provozní výnosy a náklady, jakožto např. smluvní pokuty a úroky z prodlení a penále, mimořádné výnosy a náklady, dary, manka a škody. Finanční výnosy spojené s provozním majetkem se k provoznímu výsledku přičítají a náklady odečítají. (Mařík a kol. 2018)

Tabulka 5: Výpočet korigovaného výsledku hospodaření

<b>Korigovaný provozní VH</b>
+/- Provozní VH
- Vyloučení VH z prodeje majetku
- Vyloučení jiných provozních výnosů
+ Vyloučení jiných provozních nákladů
+ Finanční výnosy provozně nutné
- Finanční náklady provozně nutné
<b>= Korigovaný provozní VH před daní</b>

(Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka a kol. 2018)

Výsledek hospodaření po těchto úpravách se nazývá korigovaný provozní výsledek hospodaření. „*Tento korigovaný výsledek hospodaření je tedy výsledkem hospodaření generovaný provozně nutným investovaným kapitálem.*“ (Mařík a kol. 2018, str. 147)

## 2.7 Generátory hodnoty

Tento pojem definuje Mařík a kol. 2018 na straně 149 jako „*soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku.*“

V této kategorii se pracuje s následujícími generátory hodnoty:

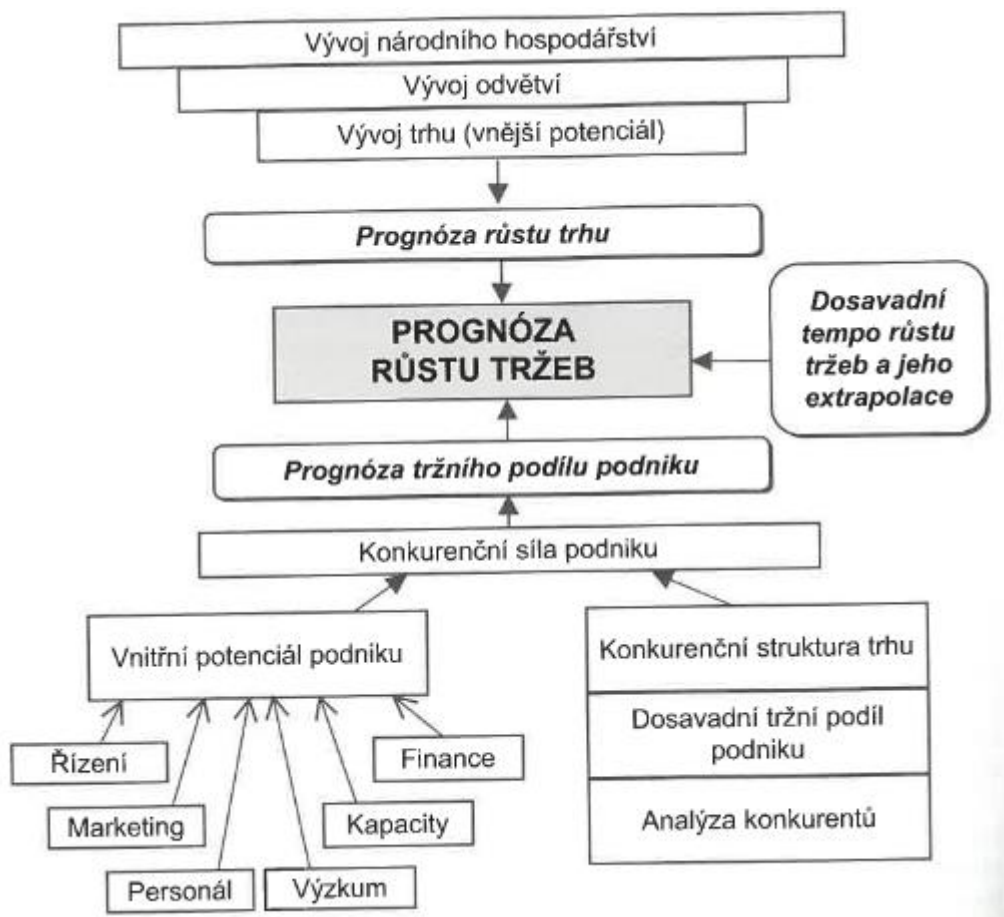
- Tržby a jejich růst
- Provozní zisková marže
- Investice do pracovního kapitálu
- Investice do dlouhodobého majetku
- Diskontní míra
- Doba generování kladného peněžního toku, tj. doba po kterou je předpoklad budoucí existence podniku (Mařík a kol. 2018)

### 2.7.1 Tržby

Stanovení budoucí hodnoty tržeb vychází ze strategické analýzy. Toto stanovisko však nemusí být definitivní, protože strategická analýza dává přehled o tom, kolik bychom

mohli být schopni prodat podle plánovaného vývoje trhu. Tato hodnota může být však omezená kapacitními podmínkami podniku. (Mařík a kol. 2018)

Následující obrázek nastiňuje prognózu tržeb dle Maříka a kol.



Obrázek 3: Sestavení prognózy tržeb dle Maříka a kol. 2018, str. 114

### 2.7.2 Provozní zisková marže

Provozní marže se počítá z korigovaného provozního výsledku hospodaření. Protože jsou v rámci generátorů dosud známy pouze tržby, je vhodné použít korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a odpisy.

Nejvhodnějším postupem je vytvoření provozní ziskové marže jak shora, tak zdola a postupně tyto dva postupy krok po kroku sladovat do té doby, než bude dosaženo stejného výsledku. (Mařík a kol. 2018)

### Provozní zisková marže shora

Výpočet provozní ziskové marže shora je považován za základní. Nejprve je spočítán KPVH před odpisy a daní za minulé roky, poté je vypočítána i zisková marže za minulé období.

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

Budoucí hodnota ziskové marže je odhadnuta na základě vývoje minulé hodnoty a analýzy konkurenčního prostředí. Z této hodnoty je pak dopočítán i korigovaný provozní výsledek hospodaření. (Mařík a kol. 2018)

### Provozní zisková marže zdola

Výpočet provozní ziskové marže zdola je poněkud obsáhlejší. Nejprve se sestaví prognóza hlavních nákladových položek, jako např. výkonová spotřeba či osobní náklady. Tyto položky se mohou stanovit jako podíl z tržeb. Poté se tyto položky doplní také o ty méně důležité. Na závěr bude vypočten korigovaný provozní zisk, ze kterého je možné vypočítat provozní ziskovou marži. (Mařík a kol. 2018)

#### 2.7.3 Investice do pracovního kapitálu

Pracovní kapitál se počítá také ve finanční analýze. Oproti té, ale má tento pracovní kapitál použitý pro ocenění podniku dvě modifikace. První změnou je, že se od oběžných aktiv neodečítají celé krátkodobé cizí závazky, ale pouze ty neúročené. Tou druhou je pak započítání oběžných aktiv pouze v provozně nutné výši. (Mařík a kol. 2018)

Postup výpočtu upraveného pracovního kapitálu je dán:

Tabulka 6: Výpočet praveného pracovního kapitálu

<b>Peněžní prostředky provozně nutné</b>
<b>+ Zásoby</b>
<b>+ Pohledávky</b>
<b>- Krátkodobé neúročené závazky</b>
<b>+ Časové rozlišení aktiv</b>
<b>- Časové rozlišení pasiv</b>
<b>= Upravený pracovní kapitál</b>

(Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka a kol. 2018)

Hodnotu prognózovaných provozně nutných aktiv je vypočítána za pomoci doby obratu jednotlivých položek aktiv. Stejně tak jsou vypočítány také prognózované krátkodobé neúročené závazky. (Mařík a kol. 2018)

Pro ocenění společnosti je dále nutné vyčíslit koeficient náročnosti tržeb na pracovní kapitál, který je dán vztahem:

$$k_{WC} = \frac{WC}{X}$$

Kde:

- WC = součet pracovního kapitálu za sledované období,
- X = součet tržeb za sledované období.

Koeficient náročnosti poskytuje informaci, zda je pracovní kapitál v budoucím plánovaném období v souladu s vykazovaným pracovním kapitálem za minulé období. (Mařík a kol. 2018)

#### **2.7.4 Investice do dlouhodobého majetku**

I v případě investic do dlouhodobého majetku se jedná o investice pouze do provozně potřebného majetku. Plánovaná těchto investic je složitá především z důvodu jejich nepravidelného vývoje. V případě, že podnik nevynáší zisk alespoň na provozně nutné investice, je ohrožena jeho životnost. (Mařík a kol. 2018)

Při sestavování plánu investic se v prvním kroku stanoví investiční náročnost za minulé období, které by pro větší přesnost mělo být co nejdelší. Investiční náročnost lze počítat za každý druh majetku zvlášť, a to nejen za nehmotný a hmotný, ale tyto skupiny lze dále ještě rozdělit. Například hmotný majetek lze rozčlenit na stavby, hmotné movité věci a stanovit tak investiční náročnost těchto jednotlivých druhů majetku. (Mařík a kol. 2018)

$$\text{Investiční náročnost} = \frac{\sum \text{investice brutto}}{\sum \text{tržeb}}$$

Nejprve je důležité ujasnit si rozdíl mezi investicemi netto a brutto. Investice netto je změna stavu majetku oproti předcházejícímu roku. Investice brutto je součet netto investic s odpisy. (Mařík a kol. 2018)

$$k_{DM} = \frac{\sum \text{provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\sum \text{tržeb}}$$

Koeficient náročnosti růstu tržeb na investice je dán jako podíl součtu všech odhadovaných hodnot brutto investic za plánované období a sumě tržeb za celé období.

Odhad investic v dalších letech je možné předpokládat:

- ve stejné výši jako tomu bylo v daném podniku za předcházející období,
- ve stejné výši jako byly u srovnatelných podniků v předcházejícím období,
- ve výši plánovaných investic managementem podniku. (Mařík a kol. 2018)

Na základě odhadů investic v dalších letech je možné sestavit plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů.

### 2.7.5 Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu

Nekonečné trvání podniku je založeno na rentabilitě provozně nutného investovaného kapitálu, která musí být alespoň na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu, nejlépe vyšší. (Mařík a kol. 2018)

$$r_{K(t)} = \frac{KPVH_t}{K_{t-1}}$$

kde:

- $r_{K(t)}$  = rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu,
- $KPVH_t$  = korigovaná provozní výsledek hospodaření,
- $K_{t-1}$  = provozně nutný investovaný kapitál předcházejícího roku.

Pro detailnější analýzu je možné tento ukazatel rozložit na rentabilitu tržeb a obrátkovost provozně nutného investovaného kapitálu. Po vynásobení těchto ukazatelů musí být dosaženo stejného výsledku jako v předchozím vzorci.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{KPVH}{\text{Tržby}}$$

$$\text{Obrátkovost provozně nutného investovaného kapitálu} = \frac{\text{Tržby}}{K}$$

kde:

- $KPVH$  = korigovaná provozní výsledek hospodaření,
- $K$  = provozně nutný investovaný kapitál. (Mařík a kol. 2018)

## 2.8 Předběžné ocenění

Předběžný odhad hodnoty podniku na základě generátorů hodnoty je možné vyčíslit dle následujícího vzorce:

$$H = \frac{T_{t-1} * (1 + g) * r_{ZP} * (1 - d) - T_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DM})}{i_k - g}$$

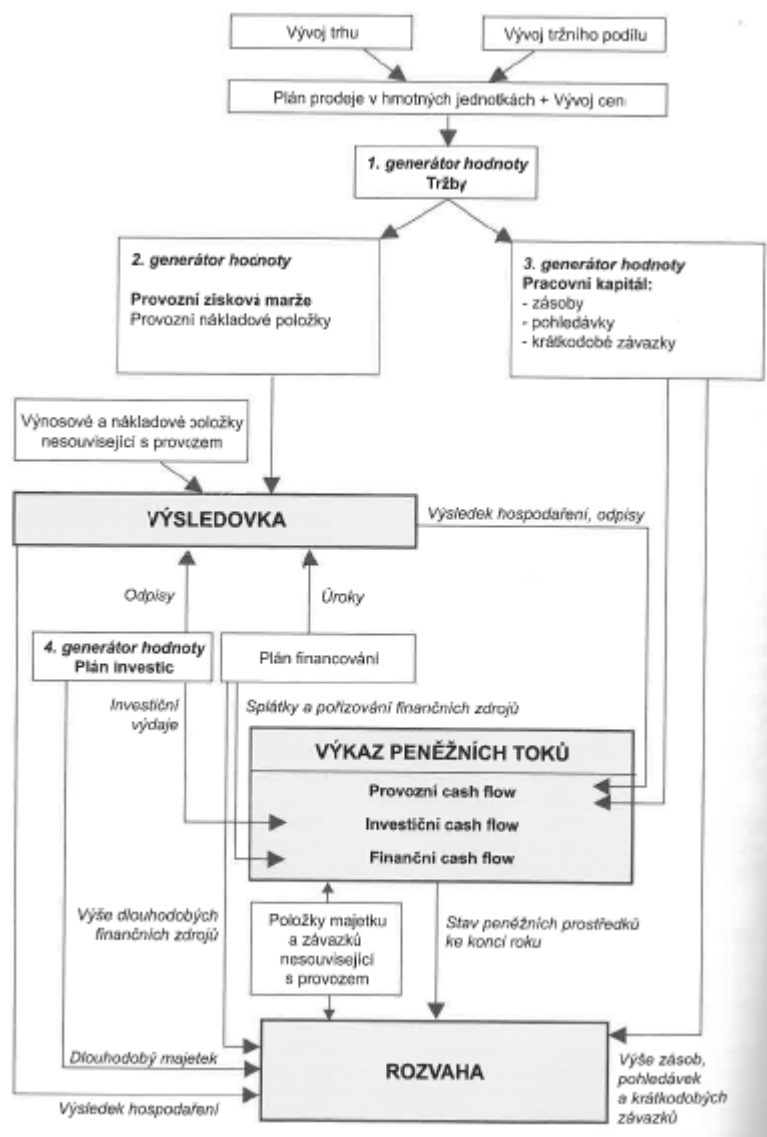
kde:

- H = předběžná hodnota podniku
- T = tržby
- g = tempo růstu tržeb
- $r_{ZP}$  = provozní zisková marže po odpisech a před daní
- d = sazba daně
- $k_{WC}$  = koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu pracovního kapitálu
- $k_{DM}$  = koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu dlouhodobého majetku (Mařík a kol. 2018)

## 2.9 Finanční plán

Finanční plán obsahuje hlavní finanční výkazy, a to rozvahu, výsledovku a výkaz peněžních toků. Je výstupem prognózovaných generátorů hodnoty, které ovlivňují zejména tržby, zisková marže, výše zásob pohledávek a závazků a investice do dlouhodobého majetku. Dále je potřeba finanční plán doplnit o plánované financování úvěrů, včetně jejich splátek či přijímání dalších úvěrů v případě jejich potřeby. Tato část plánu je důležitá hlavně z hlediska odhadu nákladů kapitálu při určování diskontní míry. Plán je dále možné doplnit o prodej nepotřebného majetku, investice do cenných papírů v případě přebytečné hotovosti, předpovídané výplaty dividend či podílů na zisku. Finanční plán by měl také jasně rozlišovat potřebný a nepotřebný majetek, výnosy a náklady z hlavní a vedlejší podnikatelské činnosti. (Mařík a kol. 2018)

Postup sestavování a návaznost mezi kroky při sestavování finančního plánu je znázorněn na následujícím obrázku.



Obrázek 4: Postup sestavování finančního plánu dle Maříka a kol. 2018, str. 178

## 2.10 Ocenění na základě výnosových metod

Vychází z toho, že hodnota statku je očekávaným výnosem pro jeho investory. Podnik je pro držitele investice, která mu přináší určitý výnos. (Kislingerová 1999)

Mezi základní výnosové metody patří:

- metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

- kombinované metody (spojení metod výnosových a majetkových) (Mařík a kol. 2018)

K ocenění daného podniku byla vybrána metoda diskontovaných peněžních toků, která bude dále popsána.

### **2.10.1 Metoda diskontovaných peněžních toků**

Tato metoda může být použita na základě očekávaných výnosů daným subjektem, nebo očekávaných trhem. Zohledňuje čas a riziko spojené s produkovanými peněžními toky. (Knápková a Pavelková, 2005)

Tato metoda zahrnuje více variant, které se od sebe liší v pohledu na peněžní toky, určení diskontní míry a hodnotou diskontovaného kapitálu. Všechny varianty by však měly dosáhnout stejného výsledku, jelikož hlavní rozdíl spočívá pouze v uspořádání jednotlivých metod. Jsou rozlišovány následující varianty:

- metoda entity – tato metoda pracuje za vymezení peněžních toků jak pro vlastníky, tak věřitele. Diskontní mírou jsou průměrné vážené náklady kapitálu,
- metoda equity – vychází z peněžních toků pouze vlastního kapitálu. Diskontní míra je proto stanovena jako odhad nákladů na vlastní kapitál při určité úrovni zadlužení,
- metoda APV – diskontní míra je stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení, ke které se přičte hodnota daňového štítu. (Mařík a kol. 2018 a 2011)

Práce se soustředí na určení hodnoty podniku pomocí metody DCF entity, proto bude dále podrobněji rozebrána právě tato metoda.

#### **Vymezení peněžních toků pro metodu DCF entity**

Pro účely ocenění je nutné určit obnos peněžních prostředků, které je možné z podniku odebrat, aby nebyl narušen jeho předpokládaný vývoj. Proto je zapotřební stanovit volné cash flow, které je výsledkem úpravy provozního peněžního toku o investice do provozně nutného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku. Výpočet volného peněžního toku do společnosti uvádí následující tabulka. (Mařík a kol. 2018)

Tabulka 7: Výpočet volného peněžního toku

<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>
+ Odpisy
+ Ostatní náklady (změna opravných položek a rezerv)
- Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku (brutto)
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu (brutto)
<b>= Volné peněžní toky do firmy (FCFF)</b>

(Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka a kol. 2011)

Zkratka FCFF je na rozdíl od FCF konkretizovaná a využívána v případě, kdy je volný peněžní tok do firmy určen právě u metody DCF entity. (Mařík a kol. 2018)

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

Při výpočtu cash flow nelze vycházet z výsledku hospodaření uvedeném přímo ve výkazu zisku a ztráty. V tomto případě se vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, který při výpočtu volných peněžních toků by neměl odečítat náklady na cizí kapitál, neměli by být v něm obsaženy ani žádné jednorázové a mimořádné položky, ani výnosy a náklady spojené s neprovozním investovaným kapitálem.

Tabulka 8: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření

<b>Provozní výsledek hospodaření</b>
- Provozní výnosy jednorázové, mimořádné a spojené s neprovozním majetkem
+ Provozní náklady jednorázové, mimořádné a spojené s neprovozním majetkem
+ Výnosy z finančních investic a výnosové úroky z provozně nutného majetku
- Finanční náklady spojené s provozně nutným majetkem
<b>= Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>

(Zdroj: vlastní zpracování dle Maříka a kol. 2018)

### **Investice pro výpočet FCFF**

Realizovat by se měli pouze investice s kladnou čistou současnou hodnotu. Hodnota investice rozlišuje brutto a netto hodnotu. Investice brutto zahrnují veškeré investiční výdaje včetně náhrady stávajícího majetku i rozšíření o nový majetek. Netto investice jsou pak rozšiřovací investice. Tyto investice mohou nabývat také záporné hodnoty, pokud se investice nevyrovnají odpisům v daném roce. Platí, že investice brutto se rovnají součtu netto investic a odpisů. Výpočet investic, za nepředpokládaných změn v majetku, je dán následující rovnicí:

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

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

Kde:

- $I$  = investice netto/brutto v roce  $t$
- $K_t$  = provozně nutný investovaný kapitál ke konci roku  $t$
- $O_t$  = odpisy v roce  $t$  (Mařík a kol. 2011)

### Výsledné ocenění podniku metodou DCF entity

Výpočet se dělí na dvě části, a to

#### 1. Určení celkové hodnoty podniku

Jedná se o tzn. výnosnou hodnotu investovaného kapitálu. Na straně aktiv jsou to suma praveného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku, na straně pasiv suma vlastního kapitálu spolu s úročenými cizími zdroji. Výsledná hodnota je pak získána diskontováním peněžních prostředků plynoucích z provozně nutného majetku. Tato hodnota je nazývána brutto hodnotou.

#### 2. Vypočtení výnosové hodnoty vlastního kapitálu

V tomto kroku se již vypočtená hodnota sníží právě o úročený cizí kapitál vlastněný k datu ocenění. Tato hodnota se nazývá provozní hodnota netto. Dále se k této hodnotě přičítá všechnen neprovozní majetek, který podnik k datu ocenění vlastní. Výsledkem bude hodnota vlastního kapitálu dle metody DCF entity. (Mařík a kol. 2018)

Hodnotu podniku určuje následující vzorec:

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

Kde:

- $FCFF_t$  = volné cash flow do podniku v roce  $t$
- $i_k$  = diskontní míra
- $n$  = počet let předpokládané existence podniku

Většinou se však předpokládá trvání podniku do nekonečna. K tomuto výpočtu slouží dvoufázová metoda, která budoucí období dělí na dobu, po kterou lze vypracovat prognózu volného peněžního toku a dobu, která přichází po této části a pokračuje až do nekonečna. Tato fáze se nazývá pokračující hodnota.

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

Kde:

- T = délka první fáze
- PH = pokračující hodnota
- $i_k$  = kalkulovaná úroková míra na úrovni WACC

Pokračující hodnotu lze zjistit pomocí dvou vzorců, a to Gordonova a Parametrického vzorce.

**Gordonův vzorec** pro druhou fázi předpokládá stabilní a trvalý růst cash flow. Pokračující hodnota je pak současná hodnota těchto nekonečně rostoucích volných peněžních toků.

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

Kde:

- T = poslední rok prognózovaného období
- $i_k$  = průměrné náklady kapitálu
- g = předpokládané tempo růstu cash flow po celé období druhé fáze
- FCFF = volný peněžní tok do podniku (Mařík a kol. 2018)

**Parametrická vzorec** je počítán na základě dvou generátorů hodnoty, kterými jsou tempo růstu korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani a očekávaná rentabilita nových investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

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

Kde:

- $KPVH_{T+1}$  = korigovaných provozní výsledek hospodaření po upravených daních v první roce po uplynutí období prognózy
- $r_I$  = rentabilita čistých investic
- $g$  = předpokládané tempo růstu cash flow po celé období druhé fáze
- $i_k$  = průměrné náklady kapitálu

Při správném výpočtu oba vzorce dosahují stejného výsledku. (Mařík a kol. 2018)

### **Průměrné vážené náklady kapitálu**

V případě varianty DCF entity se diskontní míra určuje na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC) jak vlastního, tak cizího kapitálu.

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

Kde:

- $r_d$  = náklady na cizí kapitál
- $d$  = sazba daně z příjmu
- $D$  = tržní hodnota cizího kapitálu
- $r_e$  = náklady na vlastní kapitál
- $E$  = tržní hodnota vlastního kapitálu
- $C$  = celková hodnota investovaného kapitálu (VK + CK) (Kislingerová 1999)

Cizí kapitál zahrnuje bankovní úvěry, obligace, leasingové financování a další druhy úvěrů. Náklady na cizí kapitál se pak spočítají jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb. Náklady na cizí kapitál tak není těžké určit, protože jsou pevně stanoveny. Tyto náklady jsou ve vzorci očištěny o daň, protože úroky představují daňově uznatelnou položku. (Mařík a kol. 2018)

Náklady na vlastní kapitál je poměrně těžší zjistit. Základním modelem pro jejich stanovení je model CAPM, který je dán následující vztahem:

$$r_e = r_f + \beta_i * (r_m - r_f)$$

Kde:

- $r_e$  = požadovaná míra výnosnosti
- $r_f$  = bezriziková úroková míra

- $\beta_i$  = tržní riziko vyjadřující citlivost investice na změnu výnosové míry
- $r_m$  = výnos trhu
- $(r_m - r_f)$  = prémie za riziko trhu (Kislingerová 1999)

Bezriziková úroková míra představuje bezrizikový výnos, který dosahují státní dluhopisy s dobou splatnosti 10 let k datu ocenění podniku. Riziková prémie trhu je stanovována na základě zaznamenaných dat za minulost. Nejspolehlivější je použití dat o vývoj kapitálových trhů USA, který je nejrozvinutější. Pro úpravu na rizikovou prémie země, ve které subjekt působí je třeba tuto hodnotu upravit o riziko selhání dané země. Dále je vhodné tuto hodnotu upravit ještě o rozdíl v inflaci mezi USA a danou zemí. (Maříka a kol. 2018)

Koeficient beta se stanoví dle následujícího vzorce:

$$\beta_Z = \beta_N * \left(1 + \frac{(1-d) * D}{E}\right)$$

Kde:

- $\beta_Z$  = beta zadlužená (vlastní kapitál zadluženého podniku)
- $\beta_N$  = beta nezadlužená (vlastní kapitál při nulovém zadlužení)
- $D$  = cizí zdroje
- $d$  = sazba daně
- $E$  = vlastní kapitál (Kislingerová 1999)

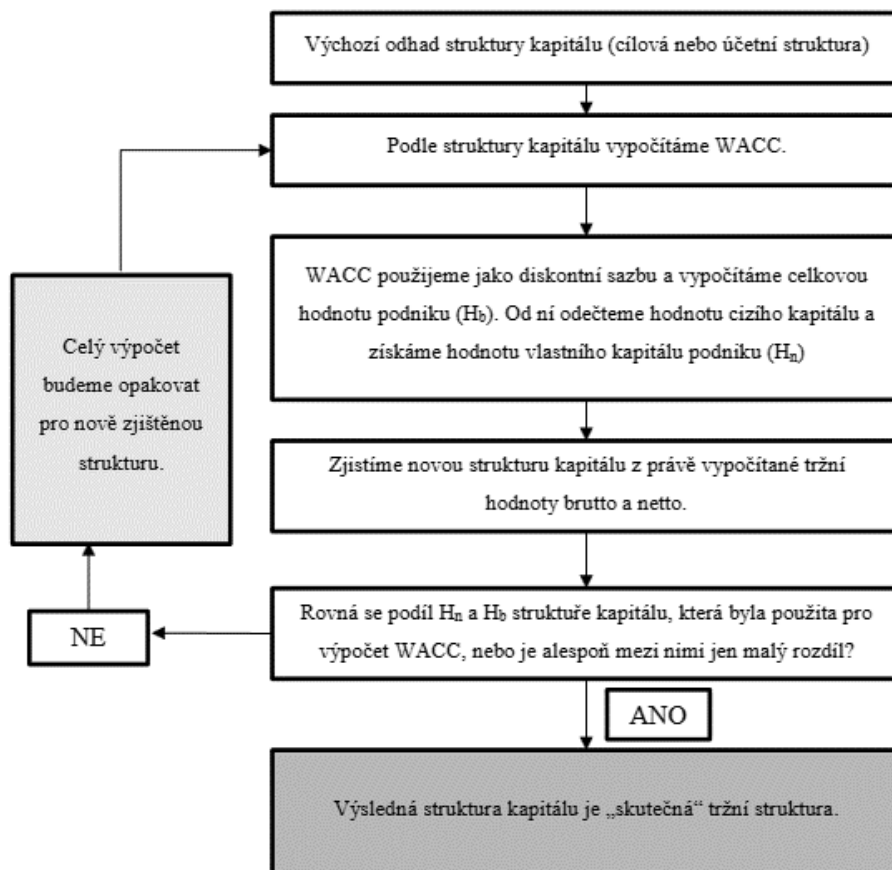
Beta nezadlužená je dostupná na stránkách prof. Damodarana a je rozdělená dle oborů podnikání.

Ne na všech kapitálových trzích je dostatek informací. Proto model CAPM vychází z dat amerického trhu, které jsou poté upraveny dle rizika selhání jednotlivých zemí. Tyto data zveřejňuje na svých stránkách prof. Damodaran.

$$r_e = r_{f(USA)} + \beta_Z * RPT_{USA} + RPZ$$

- $r_e$  = odhad nákladů vlastního kapitálu
- $r_f$  = aktuální výnosnost 10letých státních dluhopisů
- $\beta_Z$  = odvětvová beta upravená na zadlužení konkrétního podniku
- $RPT_{USA}$  = riziková prémie rozvinutého trhu (USA)
- $RPZ$  = riziková prémie dané země (Mařík a kol. 2018)

Výpočet jednotlivých složek celkového kapitálu je potřebné uvádět v tržních cenách. Tržní cena vlastního kapitálu je však známá až po vypočítání celkové hodnoty podniku metodou DCF entity. Proto je nutné dosáhnout stejné hodnoty vlastního kapitálu pro výpočet WACC a výsledného ocenění. Po každém změnění hodnoty vlastního kapitálu ve vzorci WACC však mění i výsledná hodnota oceňovaného podniku. (Karas 2014) Ke stanovení této hodnoty slouží iterační výpočet, který je znázorněn na obrázku dále.



Obrázek 5: Iterační postup dle Maříka a kol. 2011, str. 132

### 3 Strategická analýza

Strategická analýza slouží ke zhodnocení stavu podniku. Zabývá se hodnocením vnitřního i vnějšího prostředí podniku. Cílem této analýzy je zjistit postavení daného podniku na trhu, identifikovat jeho silné a slabé stránky, využít příležitosti a eliminovat případné hrozby.

Vnější prostředí podniku hodnotí následující analýzy a ukazatele:

- PESTE analýza
- Porterův model

Tyto analýzy hodnotí celkovou situaci trhu, na kterém společnost podniká. Udává pozici společnosti v daném odvětví.

Vnitřní okolí podniku je zkoumáno pomocí:

- Model 7S
- Finanční analýza

Vytyčují úspěchy společnosti, jejich výhody oproti konkurenci, ale i to, v čem podnik zaostává za konkurencí.

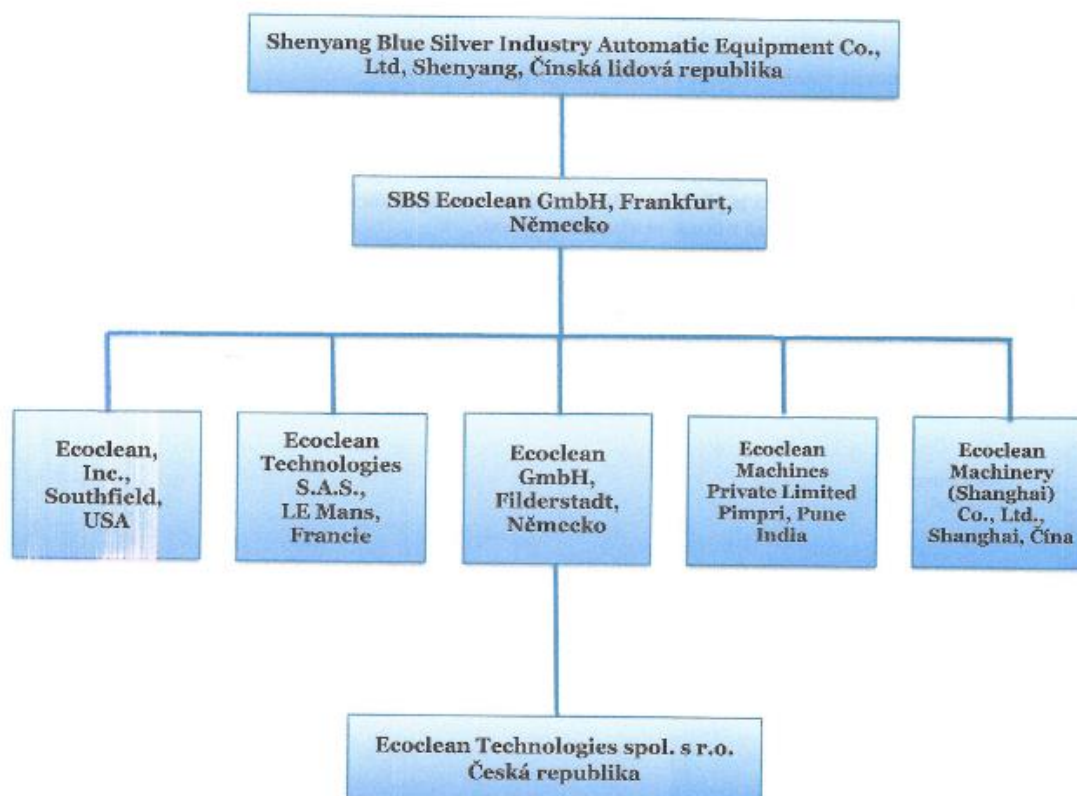
Celkové hodnocení situace podniku udává SWOT analýza, která slučuje vnitřní a vnější prostředí podniku. Vnitřní prostředí zahrnuje silné a slabé stránky samotného podniku, naopak vnější prostředí počítá s využitím naskytnutých příležitostí a eliminací případných nastávajících hrozeb.

#### 3.1 Představení společnosti

Vybraným subjektem je firma Ecoclean Technologies s. r. o. Společnost má své sídlo ve městské části Padochov a nachází se asi 30 km jihozápadně od Brna. Aktuálně podnik zaměstnává 58 zaměstnanců. V roce 2017 klesl počet zaměstnanců o 3 z důvodu pouhé fluktuace pracovníků. Konkrétně na pozici servisního technika, která je dlouhodobě nestabilní. Podnik by se tak měl více zaměřit, proč lidem tato pozice nevyhovuje a najít řešení k uspokojení potřeb zaměstnanců na této pozici. Pokles tedy nebyl zapříčiněn žádnou větší změnou ve výrobě či chodu společnosti.

Společnost je součástí skupiny SBS Ecoclean, kterou vlastní z 85 % společnost Shenyang Blue Silver Industry Automatic Equipment Co., Ltd, (Skupina SBS) a z 15 % Dürr AG. Skupiny SBS Ecoclean má pobočky v Německu, Švýcarsku, Francii, České republice, USA, Mexiku, Indii a Číně.

Struktura vztahů ve skupině je znázorněna na následujícím obrázku.



Obrázek 6: Struktura vztahů ve skupině SBS Ecoclean dle výroční zprávy roku 2020

### **Předmět podnikání**

Podnikatelský subjekt se zabývá vývojem a výrobou plně automatizovaných strojů a zařízení pro průmyslové čištění strojních součástí. Podnik také odpovídá za uvedení těchto strojů do provozu, a to jak v Česku, tak na Slovensku. Zajišťuje rovněž servis a výrobu náhradních dílů pro stroje Ecoclean především na území České i Slovenské republiky.

Dle registru ekonomických subjektů Českého statistického úřadu provádí podnik činnosti dle následující klasifikace uvedené v tabulce.

Tabulka 9: Činnosti dle CZ-NACE, kterými se společnost zabývá

Činnosti dle CZ-NACE	
<b>28.9</b>	<b>Výroba ostatních strojů pro speciální účely</b>
46.1	Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení
70.2	Poradenství v oblasti řízení
74.9	Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti j. n.

(Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

Hlavní činností podniku z výše uvedených je právě výroba ostatních strojů pro speciální účely, se kterou servis úzce souvisí.

Tabulka 10: Jednotlivé složky tržeb

Tržby za jednotlivé oblasti (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
<b>Stroje</b>	234 402	219 416	157 858	146 630
<b>Servis</b>	25 431	28 762	28 340	20 891
<b>Celkem</b>	259 833	248 178	186 198	167 521

(Zdroj: vlastní zpracování)

Uvedená tabulka udává, jakých tržeb společnost dosáhla v oblasti výroby strojů a servisu, který zahrnuje také tržby za prodej náhradních dílů. V průběhu sledovaných let hodnota tržeb klesá, a to z důvodu výroby menšího množství vlastních výrobků. Nejmenší hodnoty tržeb dosáhla v roce 2020, kdy se na poklesu podílela také pandemická situace ve světě, avšak pokles již byl zaznamenán v dřívějších letech z důvodu menší poptávky po produktech.

## Výrobky

Společnost nabízí několik výrobků, které lze upravit dle přání zákazníka. Dále jsou uvedeny pouze dva výrobky, které se nejvíce podílí na tržbách.

**EcoCcompact** – je strojní zařízení pro čištění průmyslových dílů. Tento stroj je větších rozměrů, uspokojuje vysoké nároky na čistotu. Čištění probíhá za pomoci rozpouštědel v krátkých cyklech. Zařízení je vhodné k rychlému odmašťování či náročnějším čistícím zákrokům. Stroj poskytuje také sušení dílů, které si sám polohuje. Maximální hmotnost dílu je 80 kg. Nainstalovány mohou být různé velikosti čistících komor a nádrží. Systém je šetrný k životnímu prostředí, energicky účinný a má zanedbatelnou spotřebu rozpouštědla.



Obrázek 7: Stroj EcoCcompat,

Zdroj: Interní dokumenty společnosti

**Minio 85C** – je menší zařízení, které zabírá minimum místa. Obsahuje dodatečnou komoru pro jemné čištění. Zahrnuje systém, získává teplo k dalšímu použití, a tak dokáže šetřit spotřebu energie. Poskytuje výběr mezi programy s ponornými procesy, odmašťování v páře či možnosti vodního chlazení. Maximální hmotnost dílu pro čištění je 50 kg.



Obrázek 8: Stroj Minio 85C,

Zdroj: Interní dokumenty společnosti

## **Identifikace zákazníků**

Výrobky jsou určeny podnikům z oboru průmyslu, které vyžadují důkladné čištění svých produktů. Nejčastěji pro automobilový a elektromobilový průmysl, ale také podniky využívající nekovové součásti, medicínskou techniku, optiku, odvětví zpracování kovů a povrchů či letecký a kosmický průmysl. Oblast zákazníků je tedy široká. Podnik se soustřeďuje převážně a zákazníky v rámci České a Slovenské republiky.

## **3.2 PESTE analýza**

Tato analýza se soustředí na vnější okolí podniku, které zkoumá z těchto hledisek:

### **- Politicko-legislativní faktory**

V roce 2020 a 2021 docházelo k omezení volného pohybu obyvatelstva České republiky kvůli šíření viru Covid-19. Restrikce vydávaná vládou omezovala cestování nejen v rámci krajů České republiky, ale také výrazně zamezila cestování do zahraničí. Zaměstnanci společnosti pravidelně jezdí do mateřské společnosti sídlící v Německu na montáže a školení. Vládní opatření cestování komplikovala, ve zhoršené epidemiologické situaci dokonce zakazovala. Mnoho podnikům tato opatření zabraňovala v generování zisku. Z tohoto důvodu zahájilo Ministerství práce a sociálních věcí program antivirus, který má za úkol zabránit krizi na trhu práce a zachránit pracovní místa ohrožených podniků.

Společnost v minulosti využila antivirus v obou těchto režimech. Celkové příjmy z toho programu činí 441 532 Kč. Převážnou část příjmu tvořil režim B, z kterého organizaci plynuly příjmy ve výši 419 672 Kč. Tento příspěvek podnik obdržel z důvodu poklesu odbytu a nedostatku materiálu na výrobu. Zbylých 21 860 Kč společnost získala kvůli nařízené karanténě či izolaci zaměstnancům. Příspěvek v tomto režimu činí 60 % mzdových nákladů na zaměstnance (včetně sociálního a zdravotního pojištění), nejvýše však 29 000 Kč na jednoho zaměstnance. V případě podobných hrozeb, které mohou podnik postihnout i v budoucnu, může společnost využít nově vydaný program Kurzarbeit.

Dle Zákona o zaměstnanosti č. 435/2004 Sb. §120a - §120f vláda zhotovila program Kurzarbeit, který slouží pro příští nenadálé situace v podobě krize, živelné pohromy, kyberútoku, epidemie apod. Tento nástroj nabyl účinnosti 1. července 2021. Tento systém umožňuje společnosti získat příspěvek na mzdové náklady v případě omezení odbytu při

mimořádných událostech. Výše příspěvku činí 80 % vyplácené mzdy a může být poskytován na 6 měsíců, avšak v případě rozhodnutí vlády o prodloužení může být poskytnut maximálně na 12 měsíců.

Dle Zákona 589/1992 Sb. České národní rady o pojistné na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti činilo sociální pojištění hrazené zaměstnavatelem 25 % do června roku 2019. Od července tohoto roku byla hodnota sociálního pojištění snížena na 24,8 %. Pokles této sazby zapříčinilo zrušení karenční doby, kvůli které nebyly hrazeny první 3 dny pracovní neschopnosti. Pro zaměstnavatele tento pokles sazby představuje určitou náhradu za tyto nyní hrazené dny pracovní neschopnosti. Dochází tak ke snížení mzdových nákladů podniku v budoucích letech.

Společnost musí dále respektovat ustanovení a jednat v souladu se zákony. Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví definuje podnik jako účetní jednotku, která má povinnost vést účetnictví, dále definuje účetní období jako 12 po sobě jdoucích měsíců, stanovuje základní povinnosti při vedení účetnictví (např. měnu a jazyk, ve kterém musí vést účetní jednotka účetnictví). Udává také předmět účetnictví, rozsah a strukturu účetní závěrky, která musí obsahovat rozvahu, výkaz zisku a ztráty a příloha doplňující tyto dokumenty.

Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích stanovuje typy obchodních korporací a udává povinnosti při jejich založení, vzniku, zrušení a zániku. Podle tohoto zákona je podnik založen formou společnosti s ručením omezeným, což znamená, že minimální výše vkladu je 1 Kč, pokud není ve společenské smlouvě stanoven vyšší vklad. Součet vkladů pak tvoří základní kapitál, který má společnost ve výši 29 958 000 Kč. Společníci ručí za dluhy korporace jen do výše nesplaceného vkladu.

Dále se společnost řídí zákonem č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů, který jí ukládá povinnost podat daňové přiznání za uplynulé zdaňovací období. Od roku 2010 činí sazba daně z příjmu právnických osob 19 %. Zákon také definuje, co je předmětem daně, co je naopak osvobozené od zdanění, základ daně a položky, o které lze tento základ ponížít.

#### - **Ekonomické faktory**

Podnik aktuálně nedisponuje žádnými dlouhodobými závazky k úvěrovým institucím, ale vzhledem k růstu úrokových sazeb by tak bylo mnohem nákladnější získání úvěru v případě nenadálé situace, která by podnik mohla postihnout kvůli nepříznivé situaci ve světě. Důvodem tohoto zvyšování úrokových sazeb je zejména rostoucí inflace.

Tabulka 11: Zhodnocení peněžních prostředků na vybraných účtech

Volné peněžní prostředky na bankovním účtu 3 000 000 Kč	Úrok p. a.	
	v %	v Kč
Úrok na běžném účtu ČSOB	0 %	0
Úrok na spořicí účet Equa Bank	0,10 %	3 000
Úrok termínový vklad Unicredit Bank	3 %	90 000

(Zdroj: vlastní zpracování)

Společnost má volné peněžní prostředky na bankovním účtu téměř ve výši 6 mil. Peníze na bankovním účtu společnost vlivem inflace ztrácí svou hodnotu, a tak by pro podnik bylo vhodné část těchto prostředků zhodnotit alespoň vložením na spořicí účet, jakožto nejméně rizikovou investici. Vhodné zhodnocení banky nabízejí v podobě spořicího účtu pro právnické osoby či termínovaných vkladů. U spořicího účtu je výhodou okamžitý výběr naspořené částky bez poplatku, avšak je to podmíněné výrazně menším úrokem. V případě termínovaných vkladů na účet je podmínkou dodržení stanovené doby, na kterou se peníze na účet ukládají a úrok je výrazně vyšší než u spořicího účtu. Společnost by se vyplatilo použít termínovaný účet, například u banky UniCredit Bank, která nabízí úrok 3 % z vkladu na 12 měsíců až do částky nejvýše 5 mil. Organizace by tak při vkladu hotovosti 3 mil. Kč na termínovaný účet mohla získat 90 000 Kč na úrocích. Při obavách z nedostatku financí by stejnou část úspor mohla vložit na spořicí účet, který by navýšil peněžní prostředky o 3 000 Kč za rok. Takové zhodnocení je přípustné pouze v rámci dostatku prostředků na úhradu závazků. Své závazky je společnost schopna pokrýt ze zdrojů v podobě pohledávek u odběratelů. Dle následujícího grafu převyšují pohledávky podniku její závazky více než 7krát. Zůstatek peněžních prostředků na bankovním účtu po vložení 3 mil. Kč na spořicí účet by činil 2 953 000 Kč.



Graf 1: Stav pohledávek a závazků k 31.12.2020

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost vede bankovní účty v CZK a EUR. Podnik má zřízení kontokorent na bankovním účtu vedený v Eurech. Protože společnost inkasuje převážně v CZK, ale úhrady provádí také v EUR má tento krátkodobý úvěr zabránit nenadálé směně peněžních prostředků za nevýhodný kurz v případě nedostatku peněžních prostředků v Eurech. Kontokorent poskytuje společnost ČSOB, a to až do výše 500 000 EUR. Úrok za poskytnutí tohoto krátkodobého úvěru je stanoven na 1,5 % + sazba EURIBOR, která je však dlouhodobě záporná. Za tyto vypůjčené prostředky v roce 2020 zaplatila 37 408,31 Kč.

Posílení České koruny v poslední době umožňuje výhodnější nákupy Eura. Následující graf ukazuje výrazné posílení koruny vůči euru, ke které došlo začátkem listopadu. Podnik by se měl zvážet četnost nákupu materiálu od zahraničních dodavatelů, protože by mohl snížit výrobní náklady, a tak dosáhnout větší rentability. K takovému rozhodnutí by však podnik mohl přistoupit pouze za předpokladu, že kurz koruny bude i nadále udržovat posilující trend. Dle prognóz České národní banky by hladina Eura měla klesnout v roce 2022 na 24,1 CZK/EUR a v roce 2023 23,9 CZK/EUR. (ČNB)



Obrázek 9: Kurz EUR/CZK,

Zdroj: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>; ze dne 16.11.2021

Nepříznivá by tato situace byla v případě prodeje vlastních výrobků v eurech. Většinu svých výrobků však podnik prodává převážně v české měně, a to i v případě některých zahraničních odběratelů.

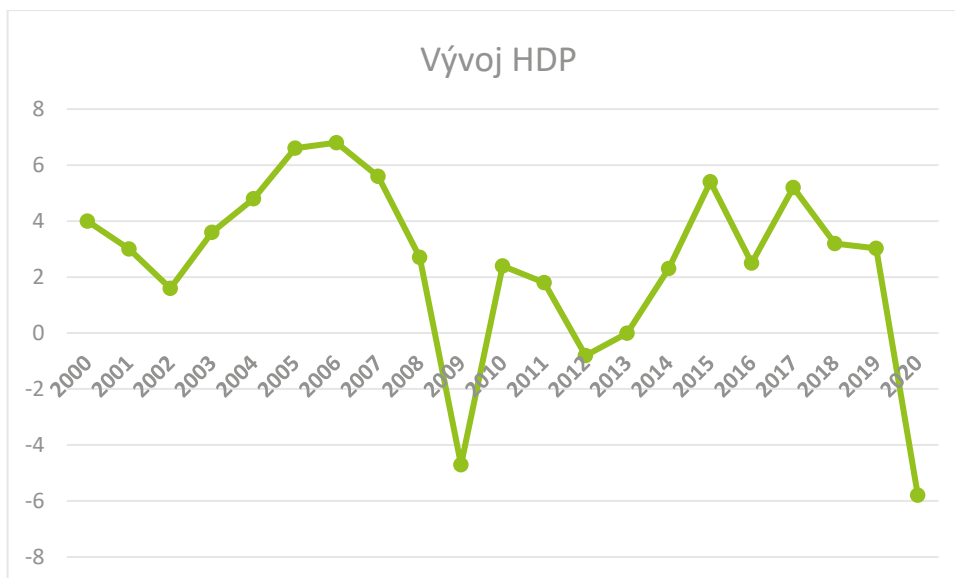
Tabulka 12: Průměrná roční míra inflace v ČR

<b>Inflace v ČR (v %)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Inflace</b>	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8

(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ)

Inflace rapidně vzrostla koncem roku 2017, kdy ceny průmyslových výrobců se zvýšili o 0,9 %. Nejvíce vrostly ceny obecných kovů a kovodělných výrobků, a to o 5,3 %. Od toho roku se průměrná roční míra inflace pohybuje na rekordních úrovních. Největší podíl na nárůstu v roce 2017 měly dle ČSÚ ceny potravin a nealkoholických nápojů, které vzrostly meziročně o 5,2 %. Další rokem byl zaznamenán mírný pokles tempa růstu spotřebitelských cen o 0,4 % než v předcházejícím období. Největším podílem na růstu inflace celkem o 2,1 % měly ceny bydlení a energií, kdy ceny vzrostly o 3 %. Naopak tempo růstu cen potravin oproti předešlému období výrazně zmírnilo na 1,3 %. Následný růst cen bydlení a energií přetrvával i v dalším roce. Zapříčinily se tak jako největší podíl na tempu růstu inflace, která tak zrychlila na 2,8 %. V roce 2020 se na nárůstu cen podílely zejména ceny potravin, které vzrostly o 4,5 %. (MPO, ČSÚ)

Na nárůstu inflace v posledním roce se podílelo oživování ekonomiky po dlouhodobé celosvětové pandemii Covid-19, a to především v podobě vysokých cen energií. Podle ČNB by roční míra inflace v roce 2022 měla dosáhnout až na 8,5 %. (ČNB)



Graf 2: Tempo růstu HDP od roku 2000,

Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ

V roce 2016 zaznamenal vývoj HDP zpomalení oproti předcházející roku. Největší podíl na meziročním růstu měla spotřeba domácností a bilance zahraničního obchodu, která dominovala převážně v 1. čtvrtletí. Také v roce 2017 rostly výdaje domácností, což zapříčinilo zvyšování mezd meziročně o 7 %. Zatímco vládní výdaje zpomalovali, bilance zahraničního obchodu zrychlovala, a přispěla tak k růstu HDP jedním procentem a tvořila tak největší část přírůstku HDP. V roce 2018 růst HDP meziročně zpomalil na 3,2 %. Výdaje domácností v průběhu roku klesaly. Nejvíce k růstu přispěla tvorba hrubého kapitálu, a to 1,9 %. Dalším rokem růst HDP také zpomaloval. Nejvyšším příspěvkem na změně HDP se podílela složka spotřeby domácností, která se od roku 2015 udržuje stabilní růst kolem 3 %. (MFO, MPO, ČSÚ)

Hrubý domácí produkt v roce 2020 v době pandemické krize zaznamenal největší propad v historii České republiky. Pokles překonal dokonce i propad v roce 2009, který byl následkem hospodářské krize. Pokles nejvíce ovlivnili složky spotřeba domácností a tvorba hrubého kapitálu. Zatímco bilance zahraničního obchodu byla výrazně zasažena ve 2. čtvrtletí vlnou šíření Covid-19, spotřeba vládních institucí narostla. Od polovinu roku pak rostlo i saldo zahraničního obchodu. (MFO, MPO, ČSÚ)

Očekávané tempo růstu HDP podle Ministerstva financí je pro rok 2021 2,5 % a 4,1 % pro rok 2022. (predikce k 9.11.2021)

## - Sociální faktory

Podnik sídlí zhruba 30 km od Brna. Z pohledu logistiky je Brno velice dobře přístupné a není tak problém při dopravě. Autobusová linka nabízí i přímý spoj z Brna. Tato skutečnost je důležitá z pohledu zaměstnanců, kteří nevládní řidičský průkaz a za práci dojíždějí hromadnou dopravou. I při náboru nových zaměstnanců je tato možnost dopravy do společnosti vítána, protože rozšiřuje výběr potenciálních zaměstnanců.

Dle následující tabulky je zřejmé stárnutí obyvatelstva v Jihomoravském kraji. Každoročně obyvatelstvo zestárlo o desetinu procenta. Tím pádem roste podíl ekonomicky neaktivního obyvatelstva, což je zřejmé také z poklesu ekonomicky aktivního obyvatelstva. Takový pokles znamená nevýhodu pro zaměstnavatele, která spočívá v užších možnostech při výběru nových zaměstnanců, kdy stávající postupně odcházejí do důchodu.

Tabulka 13: Obyvatelstvo v Jihomoravském kraji

<b>Obyvatelstvo v Jihomoravském kraji k 31.12.</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Počet obyvatel</b>	1 175 025	1 178 812	1 183 207	1 187 667	1 191 989	1 195 327
<b>Obyvatelstvo ve věku 15–64 let</b>	777 833	772 488	768 319	764 698	761 769	760 010
<b>Nezaměstnanost v %</b>	8,42	7,23	6,21	4,77	4,07	3,72

(Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

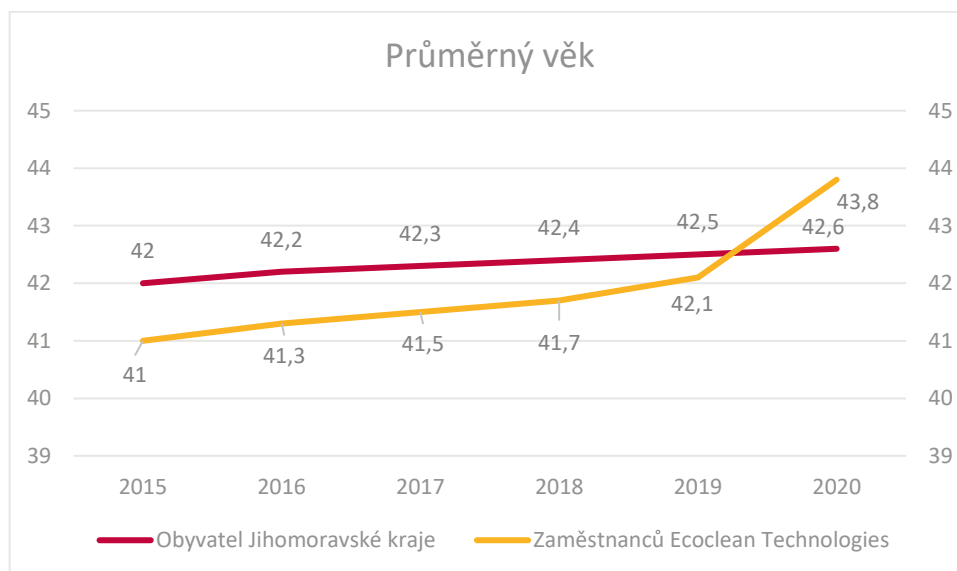
Pro společnost je hlavní ekonomicky aktivní obyvatelstvo v blízkém okolí podniku, ze kterého je možné přijímat nové zaměstnance. Blízké okolí společnosti představují okresy Brno-venkov a Brno-město. V těchto okresech je nezaměstnanost nižší než v případě celého Jihomoravského kraje. Nezaměstnanost v těchto okresech výrazně klesá a pro zaměstnavatele je tak těžší hledat nové pracovníky z nedalekého okolí. Během pěti let nezaměstnanost klesla o více než polovinu. Pandemie Covid-19 měla na nezaměstnanost ve zpracovatelském průmyslu pouze zanedbatelný vliv z důvodu vládní podpory.

Tabulka 14: Obyvatelstvo v okrese Brno-venkov a Brno-město

Obyvatelstvo v okrese Brno-venkov a Brno-město k 31.12.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obyvatelé celkem ve věku 15–64	387 589	386 371	385 862	385 415	384 994	385 684
Z toho nezaměstnaných obyvatel	30 751	26 414	22 720	16 936	14 312	12 990
Nezaměstnaných mužů	16 694	13 971	13 265	8 645	6 964	3 468
Nezaměstnanost (v %)	7,93	6,84	5,89	4,39	3,72	3,37

(Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

Celkový počet zaměstnanců je aktuálně 58. Zástupci mužského pohlaví představuje 88 %. Zbylých 12 % pak zastává ženské pohlaví, které jsou zaměstnávány převážně na administrativní a úklidové práce. Podnik tedy zaměstnává zejména muže jakékoliv věkové struktury, avšak převládá především starší populace, která bude postupně odcházet do důchodu a společnost by se tak mohla potýkat s nedostatkem personálu ve výrobním úseku. Větší podíl na nezaměstnanosti však má ženské pohlaví. Nezaměstnaných mužů je ke konci roku 2020 ve sledovaných okresech pouze 3 468. Společnost by se mohla soustředit na postupné zaměstnávání mladší populace, zejména absolventů středních strojírenských škol, kterým může nabídnout možnost si přivydělat již během studia a vychovat si je tak vlastní zaměstnance.



Graf 3: Srovnání průměrného věku zaměstnanců s obyvatelstvem

(Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ)

Průměrný věk zaměstnanců je ve většině sledovaných let nižší než v případě celého Jihomoravského kraje. V posledním roce průměrný věk zaměstnanců převýšil o 1,2 let průměrný věk obyvatelstva Jihomoravského kraje. Věkový průměr v roce 2020 navýšilo každoroční stárnutí zaměstnanců a také odchod jednoho z mladších pracovníků. Mladší populace preferuje nepřetržitý provoz za větší mzdu. Společnost však zastává jednosměnný provoz.

Pracovníci musejí být vyučeni v daném oboru na určitou pracovní pozici. Na odborné pozice jako např. svářeč musí mít zaměstnanec splněnou zkoušku ze sváření, elektrikáři musejí mít platnou vyhlášku 50, ve které jsou zaměstnanci přezkoušeni každé 3 roky. Servisní technik musí vlastnit řidičský průkaz skupiny B, kvůli cestování k zákazníkům. Každý zaměstnanec by měl mít alespoň základní znalost cizích jazyků, konkrétně němčiny a angličtiny. Je tomu tak z důvodu služebních cest do zahraničí, kdy jsou zaměstnanci vysláni do mateřské společnosti sídlící v Německu. Tyto znalosti jsou však u většiny nedostatečné, společnost by tak mohla poskytnout svým zaměstnancům kurz cizího jazyka, alespoň jednou týdně. Největší fluktuace zaměstnanců je na pozici servisního technika, kteří jezdí převážně na servisní výjezdy k zákazníkům, které trvají mnohdy i několik dní. Z důvodu těchto výjezdů není pozice příliš populární z pohledu zaměstnanců. Počet zaměstnanců na této pozici při maximálním zaplnění jsou tři pracovníci. Aktuálně je jedno místo servisního technika neobsazené. Větší motivace, například v podobě lepších platových podmínek či nárok na více dnů dovolené by mohla zabránit dlouhodobě neobsazenému místu na pozici servisního technika.

#### - **Technologické faktory**

Nejmodernější technologii, kterou podnik využívá převážně pro svůj obvyklý chod je internetové a mobilní připojení. Mobilní telefon či pevná linka je přidělena na každé pracovní pozici, vyjma dělníků ve výrobě. Komunikace přes telefon je rychlejší, než v případě e-mailové komunikace, která je v organizaci také využívána, v případě méně potřebných informací. Nevýhodou komunikace přes pevné linky je nezastižení zaměstnance, který není zrovna přítomen na svém pracovním místě. V takovém případě je poté zaslán e-mail. Společnost má vyvinutou aplikaci pro mobilní telefony, která slouží k rychlejšímu a snadnějšímu zákaznickému servisu strojů Ecoclean.

Inovace jsou důvodem, proč je společnost na špičkové pozici ve svém oboru. Inovacemi prochází jak procesy, tak produkty. Technická skupina společnosti vyvinula pásové dopravníky, které si nyní sama vyrábí a nemusí je tedy nakupovat. Výroba vlastních dopravníků vede k úspoře nákladů, které by. Tyto dopravníky zajišťují dopravu daného předmětu dovnitř komory, kde probíhá jeho čištění.

Hlavní složkou pro výrobu produktů společnosti je lidská práce. Proto dalšími technologiemi podnik nedisponuje.

Na své kvalitě si podnik zakládá, a proto podstupují zaměstnanci školení z hlediska řízení kvality každý rok. Společnost provádí servis svých výrobků a je držitelem certifikátu 9001:2015 za systém řízení kvality.

#### - **Ekologické faktory**

Společnost při všech svých úkonech dbá na ochranu životního prostředí, jedná v souladu všech aktuálně platných zákonů o ochraně životního prostředí a plní veškerá nařízení a vyhlášky. Všichni zaměstnanci musí být seznámeni se zásadami ochrany životního prostředí a konat tak, aby předcházeli případným haváriím, které by měly negativní vliv na životní prostředí. Proto jsou všichni zaměstnanci společnosti každoročně přeškoleni v oblasti ochrany životního prostředí. V důsledku šetření přírody dbá společnost na snižování spotřeby energií z neobnovitelných zdrojů. Tyto optimalizace nabízí v podobě služeb také zákazníkům ke svým čistícím systémům, a to v podobě úspory 30 % spotřeby vody, pracího prostředku, elektrické energie a CO<sub>2</sub>. I při zavádění inovací je vždy brán zřetel na ochranu životního prostředí.

Také finanční oddělení má snahu předcházet přebytečnému odpadu a většinu dokumentů tak uchovává v elektronické podobě. Dokumenty starší deseti let organizace odváží do spalovny, jako všechny další papírový odpad.

Společnost třídí odpad na plast, papír, sklo, případně železo. V souvislosti s probíhající pandemií Covid-19 pořídila společnost také nádoby na specifický odpad jako jsou roušky, respirátory, antigenní testy atd. Vývoz těchto odpadů zajišťuje externí podnik, který se specializuje na likvidaci odpadů.

Podnik je vlastníkem certifikátu ISO 14001:2015, který si získal za dodržení systému environmentálního managementu.

### 3.3 Porterův model pěti sil

Tento model hodnotí konkurenční prostředí podniku, a to ze 4 základních úhlů: konkurence (stávající i nové), dodavatelů, odběratelů a substitutů. Výsledkem analýza je stav konkurence v daném odvětví.

#### - Stávající konkurence

Hlavní konkurenci na tuzemské trhu představují společnosti Summa, Nerkon či Kraitec, které vyrábí podobné mycí stroje jako analyzovaná společnost. Dalšími zástupci na českém trhu jsou IKV a Imtos, kteří pouze výrobky přepravují od zahraničních společností. Zahraniční konkurenci představují podniky Pero AG, Hemo a mnoho dalších. Podnik má konkurenční výhodu, protože poskytuje možnost upravit výrobky přesně na míru zákazníka a komunikace je tak rychlejší a efektivnější než v případě konkurenčních subjektů. Také poskytuje servisní opravy po celou dobu životnosti produktu. Podnik neustále vylepšuje své výrobky, aby byla vždy o krok napřed před konkurencí. Proto si také zastává pozici lídra v oboru průmyslového čištění a úpravy povrchů. Ke svým výrobkům podnik také poskytuje služby v podobě poradenství, které poskytuje informace zákazníkům, jak nejefektivněji stroje využívat a eliminovat tím přebytečné náklady. Z důvodu zakázkové výroby dle přání zákazníka nelze porovnávat cenu a kvalitu konkrétních výrobků s konkurenčními podniky.

Tabulka 15: Porovnání vybraných hodnot s konkurenčními podniky za rok 2020

Porovnání vybraných hodnot s konkurencí za rok 2020	Aktiva (v tis. Kč)	Tržby za prodej výr. a služeb (v tis. Kč)	Výsledek hospodaření po zdanění (v tis. Kč)	Počet zaměstnanců
<b>Ecoclean</b>	174 141	167 521	10 902	58
<b>Nerkon</b>	98 177	108 804	3 909	26
<b>Summa</b>	82 100	46 421	1 601	32

(Zdroj: vlastní zpracování)

Z hodnoty uvedených v tabulce je zřejmé, že analyzovaná společnost je největší z pohledu počtu zaměstnanců a aktiv a dosahuje tak i největších tržeb. Výsledku hospodaření po zdanění dosahuje podnik Ecoclean více než 2,5krát oproti společnosti Nerkon a téměř 7krát většího než u společnosti Summa.

Tabulka 16: Vývoj tržeb v letech 2016-2020

<b>Vývoj tržeb 2016–2020 (v tis. Kč)</b>		<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>CZ-NACE 28.9</b>	tržby	70 980 131	80 446 170	77 443 653	78 591 535	72 304 212
	meziroční růst	x	13,34%	-3,73%	1,48%	-8,00%
<b>Ecocelan</b>	tržby	298 859	259 833	248 178	186 198	167 521
	meziroční růst	x	-13,06%	-4,49%	-24,97%	-10,03%
<b>Nerkon</b>	tržby	101 011	85 490	84 034	96 540	108 804
	meziroční růst	x	-15,37%	-1,70%	14,88%	12,70%
<b>Summa</b>	tržby	75 571	69 771	75 655	84 402	46 421
	meziroční růst	x	-7,67%	8,43%	11,56%	-45,00%

(Zdroj: vlastní zpracování)

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v oboru CZ-NACE 28.9 jsou kolísavé. Nejvíce meziročně vzrostly v roce 2017, a to o 13,34 %. Poté tržby o 3,73 % klesly. Společnost Ecoclean má sice největší tržby v celém sledovaném období, ale je zaznamenán každoroční klesající trend průměrně o 13,14 p. b. Nejvyšší růst tržeb byl zaznamenán u společnosti Nerkon, které tržby vzrostly průměrně o 2,63 %, a to i v roce 2020, kdy podnikání ztížilo vládní opatření proti šíření nákazy Covid-19. Této organizaci tržby vzrostly oproti předcházejícímu období o 12,7 % především z důvodů zvýšení prodeje vlastních výrobků. Tržby tohoto subjektu od roku 2018 rostou jako jedinému a celosvětová krize na něj tak neměla velký vliv. Naopak společnost Summa zaznamenala propad tržeb v roce 2020 dokonce o 45 % oproti předcházejícímu období.

Tabulka 17: Srovnání výsledků hospodaření po zdanění v letech 2016-2020

<b>Výsledek hospodaření po zdanění (v tis. Kč)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Ecoclean</b>	11 525	22 047	31 074	16 322	10 902
<b>Nerkon</b>	8 639	2 745	7 720	5 154	3 909
<b>Summa</b>	8 852	7 137	3 970	4 760	1 601

(Zdroj: vlastní zpracování)

I přes klesající tržby během sledovaného období společnost Ecoclean dosahuje nejvyšší zisku po zdanění ve všech sledovaných letech. I přes výrazný pokles tržeb v roce 2020 oproti roku 2016, kdy tržby klesly téměř na polovinu se výsledek po zdanění snížil pouze o 635 000 Kč. Příčinou je nárůst finančního výsledku hospodaření společnosti.

Vybrané ukazatele jsou dále porovnány v oblasti finanční analýzy.

- **Potencionální konkurence**

Vstup nových konkurentů do odvětví je značně omezen vysokou počáteční investicí v podobě fixních nákladů a dostatečným know-how, proto v blízké budoucnosti není předpokládán vstup nových konkurentů na trh. V budoucnosti, se však může objevit na trhu nová konkurence, avšak analyzovaná společnost má obrovskou výhodu v dlouholeté zkušenosti s vývojem a výrobou strojů pro průmyslové čištění dílů. Proto není riziko vstupu nových konkurentů bráno jako aktuální hrozba. Větším rizikem z pohledu nové konkurence je rozšíření výroby již existujících subjektů, které podnikají v podobném odvětví.

- **Obchodní síla dodavatelů**

V současné době má podnik přes 350 dodavatelů nejen z České republiky, ale také ze zahraničí. Upřednostňováni jsou tuzemští dodavatelé, od kterých je doprava materiálu nejenom méně nákladná, ale především také rychlejší, čímž nevznikají případné prostoje ve výrobě. Materiál je objednáván s dostatečným předstihem, ale ne tak velkým, aby nevznikaly přebytečné skladovací náklady. Dodavatelé nemají příliš velkou vyjednávací sílu. Je tomu tak především proto, že součástky, které společnost potřebuje pro výrobu strojů může nakoupit od více společností a není tak vázána na konkrétního dodavatele a jeho produkty. Pokud by dodavatel stanovil výrazný nárůst cen, může oddělení nákupu rozhodnout pro dodavatele, který nabízí stejnou kvalitu za nižší cenu či výhodnější dodací podmínky. V současné době je tedy pouze pár klíčových dodavatelů, kteří mají vyjednávací sílu. V případě potřeby je podnik schopen si i některé součástky vyrobit či poplat u mateřské společnosti.

Asi největší dodavatelskou vyjednávací sílu má podnik Fabory CZ Holding s.r.o., který sám doplňuje chybějící materiál ve společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. Toto doplňování je vázáno smlouvou, která stanovuje nejen dodací podmínky, ale také ceny materiálu. Při změnách cen těchto součástek musí být provedena aktualizace ceníku a odsouhlasena oběma stranami.

- **Obchodní síla odběratelů**

Nákup výrobku společnosti Ecoclean Technologie je pro odběratele investice, která je mnohdy jednorázová či opakovaná v delším časovém horizontu. Z tohoto důvodu nemají odběratelé příliš velkou vyjednávací sílu a jejich podíl na celkových tržbách je ve většině případech zanedbatelný. Existují však i pravidelní odběratelé. Z následující tabulky, je zřejmé, že největším odběratelem jsou společnosti ve skupině. Společnost sídlící v Německu stroje přeprořádá třetím stranám ze zahraničí. Děje se tomu tak z důvodu nedostatku vlastních kapacit mateřské společnosti. Z takového prodeje přísluší podniku provize. Druhým největší odběratelem je sesterská společnost sídlící ve Francii. Největší tržby má podnik tedy z prodeje výrobků v rámci skupiny. Ostatní odběratelé tvoří ani celé procento podílu na celkových tržbách, ale jsou pro podnik důležití, protože podniku od většiny z nich plynou výnosy v řádech statisíců. Součet podílu ostatních podniků podílejících se na tržbách je 7,34 %.

Tabulka 18: Podíl na tržbách nejvýznamnějších odběratelů

<b>Nejvýznamnější odběratelé</b>	<b>Podíl na tržbách v roce 2020</b>
Trelleborg Bohemia, a. s.	0,31 %
Valeo Compresor Europe, s. r. o.	0,36 %
Edwards s. r. o.	0,41 %
Novimbra Boskovice s.r.o.	0,42 %
Kern-Liebers CR spol. s r.o.	0,43 %
HDO, spol. s r.o.	0,45 %
Kayaku Safety Systems Europe a.s.	0,47 %
Škoda AUTO a. s.	0,50 %
KARTESIS SK s.r.o.	0,52 %
Bosch Diesel s. r. o.	0,65 %
TDK-Slovakia spol. s r.o.	0,80 %
<b>Ecoclean Technologies S.A.S.</b>	<b>13,92 %</b>
<b>Ecoclean GmbH</b>	<b>73,41 %</b>
<b>Ostatní</b>	<b>7,34 %</b>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Společnost nabízí různé druhy smluv, a to standartní, stříbrné, zlaté a platinové. Tyto smlouvy se individuálně přizpůsobí každému zákazníkovi na základně předběžné analýzy, která zkoumá předpokládané požadavky odběratele. Smlouvy upravovat dle potřeb zákazníka. Zajišťují kontrolu a zároveň úsporu nákladů a servis po celou dobu životnosti výrobku.

#### - **Hrozba substitutů**

Výrobky společnosti jsou vyráběny na míru každému zákazníkovi. Komplexní postup sestavení a fungování strojů tedy je know-how společnosti, které by substituční výrobky postrádaly a vývoj úplně nových strojů by trval dlouhé roky. Z těchto důvodů nehrozí v blízké budoucnosti hrozba substitučních výrobků, které by nahradily průmyslové myčky. Určitou formou substitutu však může být lidská práce, která by zastala mytí výrobků ručně. Takový substitut by byl však nákladný v podobě měsíčních mzdových nákladů na zaměstnance.

### **3.4 Model 7S**

Zabývá se vnitřním prostředím podniku, které zohledňuje následující faktory:

#### - **Strategie**

Podnik zastává strategii udržitelnosti kladných partnerských vztahů se zákazníky a dodavateli, které jsou základem úspěšného podnikání. Důležitá je také důvěryhodnost, které společnost dosahuje tím, že klade důraz na kvalitu svých výrobků a služeb. Podnik dbá na to, aby výrobky nezaostávali a dostalo se tak každému zákazníkovi nejmodernějších produktů dle jeho potřeb. Zastává strategii diferenciacce, která spočívá v pravidelných inovacích a poprodejním servise. Právě díky těmto výhodám pro zákazníky se podnik stává konkurenceschopnější. Podniková strategie spočívá v ovládnutí co největšího podílu na trhu. Pro dosažení co největšího podílu na trhu má společnost také každoroční zastoupení na strojírenském veletrhu v Brně, kde prezentuje své výrobky. Výjimkou byl rok 2020, kdy byl veletrh zrušen kvůli zhoršené pandemické situace po celém světě.

#### - **Struktura**

Za jednotlivá střediska je odpovědný vedoucí konkrétního útvaru, který předává informace vrcholovému vedení. Struktura má charakter formální, funkcionální podoby. Z hlediska rozhodovací pravomoci zastává liniiovou organizační strukturu, kde má každé středisko jednoho svého nadřízeného.

#### - **Systémy**

Systemy, kterých firma využívá je mnoho. První, který využívá převážně k účtování je systém SAP. Tento systém si společnost pronajímá. Je používán nejen k evidenci účetnictví, ale také k tvorbě objednávek, příjmu a výdeji materiálu na sklad a mnoho dalších činností pro plynulý provoz podniku. Další systém, kterým podnik používá je pronajatý systém KeIEXPRESS. Tento systém používá výhradně k zaznamenávání hodin, které každý den pracovníci vykazují. Komunikace mezi pracovníky uvnitř společnosti probíhá přes e-maily a telefony. Protože je podnik menší z pohledu počtu zaměstnanců, je komunikace mezi zaměstnanci rychlá a nastává zde menší riziko vzniku dezinformací. Společnost by mohla investovat také do větší propagace na internetu, především na sociálních sítích, kde si může reklamu tvořit sama a nevznikaly by tak ani žádné větší náklady.

#### - **Styl**

Ve vztahu nadřízeného k podřízeným podnik zastává demokratický styl, kdy i podřízení pracovníci mají prostor pro vyjádření svých ať už kladných či záporných připomínek. Tento postup je realizován, protože největší přehled o vylepšení procesů má pracovník, který je sám vykonává. Tímto je zvyšována efektivita práce každého zaměstnance.

#### - **Spolupracovníci**

Nábor nových zaměstnanců je zveřejněn pomocí internetových inzerátů. Následný výběr pracovníků probíhá formou pohovoru. Podmínkou přijetí je vyučení v daném oboru, a především dovednost číst ve výkresech, která je pro práci ve výrobě nezbytná. Pro výkon práce svářeče je povinnost mít úspěšně složenou zkoušku ze sváření a pro elektrikáře platná vyhláška 50. Výhodou pro uchazeče může být znalost cizích jazyků, konkrétně němčiny, která je výhodná při pracovních cestách do zahraničí. Většina zaměstnanců však znalosti cizích jazyků postrádá. Jako motivací pro zaměstnance může být celá řada benefitů, a to zejména příspěvky z fondu FKSP, také na stravování a dopravu, 5 týdnů dovolené, 13. plat, společenské akce a mnoho dalších. V celém podniku panuje mezi zaměstnanci přátelská atmosféra. Při zakázkové výrobě, kdy se vyrábí menší množství druhů výrobků, ale ve více variantách je důležitá vysoká specializace pracovníků.

#### - **Schopnosti**

Společnost je na vrcholové pozici ve svém oboru, zvláště proto, že se soustředí na individuální potřeby zákazníky, a to včetně všech nejnovějších inovací. Společnost nabízí

také poradenství s ohledem na eliminaci nákladů na energie. Podnik si sám zajišťuje servis a montáž svých strojů u zákazníků, které provádí v České a Slovenské republice. Výrobu i servisní práce by mohla rozšířit také do dalších zemí.

- **Sdílené hodnoty**

Vize společnosti spočívá ve specializaci se na potřeby zákazníka a technologie zakládající se na inovacích. Podnik dbá také na kvalitu, důvěryhodnost a udržitelnost nejen svých výrobků, ale také vztahů se svými klienty. Prosazuje liberální kulturu, díky které dosahuje rozmanitosti a kreativity.

### 3.5 Finanční analýza

Zkoumá vývoj ukazatelů během minulých let a podává tak obraz o minulé a současné finanční situaci, a to z pohledu struktury výkazů, zadluženosti, ziskovosti, aktivity a likvidity.

#### 3.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýze je podrobena pouze rozvaha a výkaz zisku a ztráty ve zkrácené formě.

#### Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje změnu jednotlivých položek v čase, a to v absolutní i relativní výši.

Tabulka 19: Horizontální analýza aktiv

Položka	Relativní změna (v %)				Absolutní změna (v tis. Kč)			
	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
<b>AKTIVA CELKEM</b>	15,4	-3,5	11,6	0,6	21 520	-5 675	17 958	1 022
<b>Dlouhodobý majetek</b>	8,9	-21,6	-6,3	-13,3	2 381	-6 314	-1 449	-2 860
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0	0,0	100,0	-20,7	0	0	145	-30
Dlouhodobý hmotný majetek	8,9	-21,6	-7,0	-13,3	2 381	-6 314	-1 594	-2 830
Dlouhodobý finanční majetek	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	17,1	0,4	14,7	2,5	19 184	547	19 474	3 758
Zásoby	13,0	-17,5	0,9	-32,7	6 958	-10 541	463	-16 420
Dlouhodobé pohledávky	0,0	-33,7	-18,7	-32,3	4 118	-1 387	-510	-717

Krátkodobé pohledávky	-13,9	80,2	20,3	29,8	-6 556	32 479	14 788	26 188
Finanční majetek	123,1	-75,3	72,0	-46,8	14 664	-20 004	4 733	-5 293
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-54,9</b>	<b>248,6</b>	<b>-51,9</b>	<b>200,0</b>	<b>-45</b>	<b>92</b>	<b>-67</b>	<b>124</b>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Bilanční suma celkových aktiv ve sledovaném období rostla. Výjimkou je rok 2017-2018, kdy aktiva klesly o 3,5 %. Suma dlouhodobého hmotného majetku vzrostla pouze na počátku sledovaného období, v dalších letech dlouhodobý hmotný majetek každoročně poklesl, především z důvodu odepisování staveb, do kterých nebylo dále investováno. Naproti tomu oběžná aktiva každoročně vzrůstají. Nejvíce kolísá položka finančního majetku v podobě peněžních prostředků v hotovosti a na bankovním účtu.

Tabulka 20: Horizontální analýza pasiv

Položka	relativní změna (v %)				absolutní změna (v tis. Kč)			
	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>15,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>11,6</b>	<b>0,6</b>	<b>21 520</b>	<b>-5 675</b>	<b>17 958</b>	<b>1 022</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>28,0</b>	<b>30,7</b>	<b>12,2</b>	<b>7,4</b>	<b>22 047</b>	<b>30 921</b>	<b>16 075</b>	<b>10 902</b>
Základní kapitál	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,0	555,2	-7,6	0,0	0	2 748	-247	0
Hospodářský výsledek minulých let	31,5	39,7	46,2	16,6	11 525	19 146	31 074	16 322
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	91,3	40,9	-47,5	-33,2	10 522	9 027	-14 752	-5 420
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-0,9</b>	<b>-60,8</b>	<b>8,0</b>	<b>-38,8</b>	<b>-527</b>	<b>-36 596</b>	<b>1 883</b>	<b>-9 880</b>
Rezervy	1,8	-50,2	-33,0	-50,4	102	-2 856	-935	-958
Dlouhodobé závazky	-100	0,0	0,0	0,0	-34 130	0	0	0
Krátkodobé závazky	159,7	-61,9	13,6	-46,7	33 501	-33 740	2 818	-10 997
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0	0,0	0,0	100,0	0	0	0	2 075
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Položka vlastního kapitálu je v čase rostoucí, především v podobě hospodářské výsledku minulých let a výsledku hospodaření za účetní období, který byl ale v posledních letech v nižší výši. Položka cizích zdroj je kolísavá, kdy největší pokles byl zaznamenán v roce 2018, a to přes 60 %. Poklesly jednak rezervy o 2 856 tis. Kč a také krátkodobé závazky o téměř 34 000 tis. Kč z titulu vypořádání přijatých záloh a obchodních vztahů.

Tabulka 21: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	relativní změna (v %)				absolutní změna (tis. Kč)			
	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Obchodní marže	100,0	-100,	0,0	0,0	1 233	-1 233	0	0
Výkony	-4,8	-11,3	-21,0	-18,0	-13 548	-30 024	-49 680	-33 736
Výkonová spotřeba	-5,7	-15,9	-20,8	-18,6	-12 035	-31 796	-34 964	-24 701
Přidaná hodnota	-0,4	0,8	-21,3	-16,6	-280	539	-14 716	-9 035
Osobní náklady	-4,6	11,4	-6,7	-1,8	-1 599	3 825	-2 490	-624
Daně a poplatky	23,5	-19,0	0,0	0,0	12	-12	0	0
Provozní výsledek hospodaření	29,1	56,8	-45,6	-41,1	5 445	13 720	-17 278	-8 467
Finanční výsledek hospodaření	-130	-38,5	-474	-428	919	-82	-621	2 097
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>91,3</b>	<b>40,9</b>	<b>-47,5</b>	<b>-33,2</b>	<b>10 522</b>	<b>9 027</b>	<b>-14 752</b>	<b>-5 420</b>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Položka výkonů za celé sledované období klesá. V návaznosti na menší objem výroby klesá i výkonová spotřeba. Naproti tomu přidaná hodnota v roce 2018 narostla o 539 tis. Kč. Osobní náklady jsou závislé na počtu zaměstnanců ve společnosti. V roce 2018, kdy narostly byly přijati 2 nový zaměstnanci. Daně a poplatky byly nejvyšší na začátku sledovaného období, na konci se však ustálily ve stejné výši. Zahrnují tak už pouze daň z nemovitostí. Výsledek hospodaření v první polovině sledovaného období rostl, kdežto v druhé polovině klesal.

### Vertikální analýza

Vertikální analýza zobrazuje přehled struktury jednotlivých výkazů.

Tabulka 22: Vertikální analýza aktiv

Položka aktiv (v %)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100	100	100	100	100
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>19,28</b>	<b>18,18</b>	<b>14,78</b>	<b>12,41</b>	<b>10,69</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,08	0,07
Dlouhodobý hmotný majetek	19,28	18,18	14,78	12,32	10,63
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>80,66</b>	<b>81,80</b>	<b>85,14</b>	<b>87,56</b>	<b>89,20</b>
Zásoby	38,33	37,53	32,11	29,04	19,44
Dlouhodobé pohledávky	0,00	2,56	1,76	1,28	0,86
Krátkodobé pohledávky	33,78	25,19	47,04	50,70	65,44
Finanční majetek	8,55	16,52	4,23	6,53	3,45
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,06</b>	<b>0,02</b>	<b>0,08</b>	<b>0,04</b>	<b>0,11</b>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Na celkových aktivech se na větší části podílejí oběžná aktiva nežli dlouhodobý majetek. Dlouhodobý majetek obsahuje převážně hmotný majetek, který se skládá z 86 % ze staveb. Nehmotný je tvořen pouze softwarem zakoupeným v roce 2019. Dlouhodobým finančním majetkem podnik nedisponuje. Nejvíce obsažitelnou položkou oběžných aktiv jsou zásoby a krátkodobé pohledávky, které na konci sledovaného období dosahují až 65 %. Stav zásob se tak v roce 2020 výrazně snížil převážně kvůli pandemické situaci ve světě, která omezila zájem odběratelů o výrobky podniku.

Tabulka 23: Vertikální analýza pasiv

<b>Položka pasiv (v %)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	100	100	100	100	100
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>56,43</b>	<b>62,59</b>	<b>84,81</b>	<b>85,30</b>	<b>91,06</b>
Základní kapitál	21,50	18,63	19,31	17,30	17,20
Kapitálové fondy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,36	0,31	2,09	1,73	1,72
Hospodářský výsledek min. let	26,30	29,95	43,38	56,83	65,87
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	8,27	13,71	20,03	9,43	6,26
<b>Cizí zdroje</b>	<b>43,57</b>	<b>37,41</b>	<b>15,19</b>	<b>14,70</b>	<b>8,94</b>
Rezervy	4,01	3,54	1,83	1,10	0,54
Dlouhodobé závazky	24,50	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé závazky	15,06	33,87	13,36	13,61	7,21
Krátkodobé bankovní úvěry	0,00	0,00	0,00	0,00	1,19
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Na začátku sledovaného období byla společnost financována vlastními zdroji z 56 %. V roce 2020 však financování vlastním kapitálem ještě zvýšila až na 91 %, kdy cizí zdroji tvoří téměř z celé části pouze krátkodobé závazky. Bankovní úvěry jsou evidovány pouze v roce 2020, kdy společnost evidovala záporný peněžní zůstatek na bankovním účtu v Eurch. Tento úvěr zastává financování společnosti z 1,19 % celkového kapitálu.

Tabulka 24: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

<b>Položka výkazu zisku a ztráty (v %)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Výnosy celkem</b>	100	100	100	100	100

Výkony	97,02	95,31	97,16	99,76	98,26
Tržby z prodeje zboží	0,00	4,18	0,00	0,00	0,00
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0,00	0,15	2,02	0,03	0,56
Ostatní provozní výnosy	2,82	0,25	0,76	0,21	0,13
Ostatní finanční výnosy	0,16	0,10	0,05	0,00	1,05
<b>Náklady celkem</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Výkonová spotřeba	78,25	79,46	80,58	78,85	75,38
Náklady na prodané zboží	0,00	4,17	0,00	0,00	0,00
Osobní náklady	12,95	13,31	17,89	20,64	23,81
Daně a poplatky	0,02	0,03	0,02	0,03	0,04
Úprava hodnot v provozní oblasti	5,28	2,93	1,29	0,17	0,75
Ostatní provozní náklady	3,07	0,08	0,22	0,01	0,00
Nákladové úroky	0,13	0,03	0,00	0,00	0,03
Ostatní finanční náklady	0,30	0,00	0,00	0,29	0,00

(Zdroj: vlastní zpracování)

Nejvyšší podíl na výnosech tvoří výkony, které představují tržby z vlastních výrobků a služeb upravené o změny stavu zásob vlastní činnosti a aktivaci. Zboží společnost prodala pouze výjimečně v roce 2017. Ostatní položky tvoří na výnosech zanedbatelnou část. Na nákladech má nejvyšší podíl výkonová spotřeba, která zahrnuje spotřebu materiálu a energií. Druhým největším podílem jsou osobní náklady, které představují mzdy zaměstnanců. Ostatní položky se na celkových nákladech podílí v zanedbatelné výši.

### 3.5.2 Analýza poměrových ukazatelů

Podklad pro výpočet ukazatelů poskytuje rozvaha a výkaz zisku a ztrát. Pro zhodnocení finanční situace byly vybrány následující poměrové ukazatele:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele likvidity

Společnost realizuje hlavní činnost podnikání dle klasifikace ekonomických činností v CZ-NACE 28.99 jako Výroba ostatních strojů pro speciální účely j. n. Zde je započtena i výroba dalších druhů strojů. Z tohoto důvodu není provedeno porovnání vůči oborovému průměru, ale přímo s jednotlivými konkurenty.

#### Ukazatele rentability

Tabulka 25: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (v %)		2016	2017	2018	2019	2020
<b>ROS</b>	Ecoclean	3,86	8,49	12,52	8,77	6,51
	Nerkon	8,55	3,21	9,19	5,34	3,59
	Summa	11,71	10,23	5,25	5,64	3,45
<b>ROE</b>	Ecoclean	14,66	21,90	23,61	11,05	6,88
	Nerkon	28,40	8,28	18,89	11,20	7,82
	Summa	17,73	13,05	7,05	8,06	2,69
<b>ROA</b>	Ecoclean	13,17	15,18	24,48	11,60	7,90
	Nerkon	17,01	5,58	10,21	5,70	4,57
	Summa	16,05	13,75	5,63	7,92	2,88

(Zdroj: vlastní zpracování)

Rentabilita tržeb oceňovaného podniku má do roku 2018 rostoucí trend, avšak poté další dva roky hodnota klesá v důsledku přijetí menšího množství nasmlouvaných zakázek. Stejně tak byl pokles rentability tržeb zaznamenán i u konkurenčního podniku Nerkon. V roce 2020 rentabilita tržeb poklesla z důvodu pandemie COVID-19, která se rapidně rozšířila nejen v České republice a zapříčinila omezení provozu některých podniků. Nejvyšší hodnoty dosahuje podnik Ecoclean v roce 2018, kdy jedna koruna tržeb přinesla 0,1252 Kč čistého zisku. Na začátku sledovaného období byla rentabilita vyšší u konkurenčních podniků, která však významně klesá. Při srovnání s konkurencí od roku 2018 dosahuje nejvyšší hodnoty rentability tržeb oceňovaný podnik, a to především díky růstu provoznímu výsledku hospodaření.

Rentabilita vlastního kapitálu zastává do roku 2018 rostoucí trend, avšak v roce 2019 a 2020 došlo k poklesu tohoto ukazatele, a to v důsledku celosvětová pandemie Covid-19, která zapříčinila pokles výsledku hospodaření po zdanění. Ke snížení hodnoty ukazatele také přispívá růst vlastního kapitálu, konkrétně v podobě nerozděleného zisku minulých let, který každoročně roste. Společníci si tento zisk nerozdělují, ale nechávají ho v podniku pro případ potřeby. Při srovnání s konkurenční společností Nerkon je v posledních třech letech rentabilita vlastního kapitálu velice podobná. Společnost Summa vykazuje klesající trend tohoto ukazatele, a tudíž kapitál vložený do podniku není příliš rentabilní.

Rentabilita aktiv společnosti Ecoclean se pohybuje téměř ve všech sledovaných letech nad hranicí 12 %, což je pro podnik příznivé. V roce 2020 došlo ke snížení ukazatele z důvodů poklesu tržeb, a tedy i výsledku hospodaření. Tento pokles je zapříčiněn již

zmíněnou celosvětovou krizí z důvodu protipademických opatření. Oproti konkurenčním podnikům dosahuje nejvyšších hodnot ve všech sledovaných letech, vyjma roku 2016, kdy 1 Kč vloženého kapitálu vyprodukovala nejmenší zisk z porovnávaných společností.

### Ukazatele zadluženosti

Tabulka 26: Ukazatele zadluženosti

Ukazatel zadluženosti (v %)		2016	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	Ecoclean	43,57	37,41	15,19	14,70	8,94
	Nerkon	53,56	52,52	49,47	58,83	40,97
	Summa	12,48	14,55	35,59	28,19	27,36

(Zdroj: vlastní zpracování)

Z tabulky je patrné, že u podnik Ecoclean převládá financování vlastními zdroji, avšak tento zdroj je obecně považován za dražší formu financování. Nejvyšší zadluženost podnik měl na začátku sledovaného období, kdy zadluženost přesáhla hranici 40 %. V posledních sledovaných letech převládá běžná zadluženost, která zahrnuje krátkodobé závazky, zpravidla splatné do 1 roku. Vlastní zdroje financování roustou zpravidla kvůli navyšování vlastních zdrojů v podobě kladného hospodářského výsledku. Dlouhodobé závazky k mateřské společnosti bylo by roce 2016 uhrazeny. Společnost nedisponovala žádnými jinými dlouhodobými závazky.

Společnost Nerkon udržuje mírně převyšující trend cizího financování nad vlastním. Podnik Summa v průběhu sledovaného období navyšuje financování cizími zdroji. V roce 2018 si vzala úvěr, který pravděpodobně potřebovala na úhradu svých závazků, protože, neměla dostatek finančních prostředků na bankovním účtu a v pokladně. Naopak podnik Ecoclean má snahu o financování výhradně z vlastních zdrojů. Žádná organizace nemá vysoký podíl cizích zdrojů financování a nehrozí tedy riziko nesplácení závazků.

### Ukazatele aktivity

Tabulka 27: Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity		2016	2017	2018	2019	2020
Obrátkovost aktiv	Ecoclean	2,15	1,62	1,60	1,08	0,96
	Nerkon	1,53	1,22	0,93	0,83	0,93
	Summa	1,32	1,09	0,87	1,03	0,57
Obrátkovost zásob	Ecoclean	5,60	4,30	4,98	3,70	4,95
	Nerkon	10,50	5,87	4,21	2,47	5,67
	Summa	5,83	4,33	3,02	5,29	1,86
Doba obratu zásob	Ecoclean	64,33	83,63	72,26	97,21	72,77

	Nerkon	34,29	61,30	85,53	145,56	63,54
	Summa	61,73	83,08	119,27	68,08	193,52
<b>Doba obratu pohledávek</b>	Ecoclean	47,71	50,69	31,17	44,85	128,59
	Nerkon	31,48	32,42	38,13	36,62	18,57
	Summa	59,38	104,14	82,29	104,34	96,02
<b>Doba obratu závazků</b>	Ecoclean	8,61	23,80	6,56	21,55	12,81
	Nerkon	56,74	75,62	65,27	66,36	62,00
	Summa	4,03	16,21	59,09	9,14	7,81

(Zdroj: vlastní zpracování)

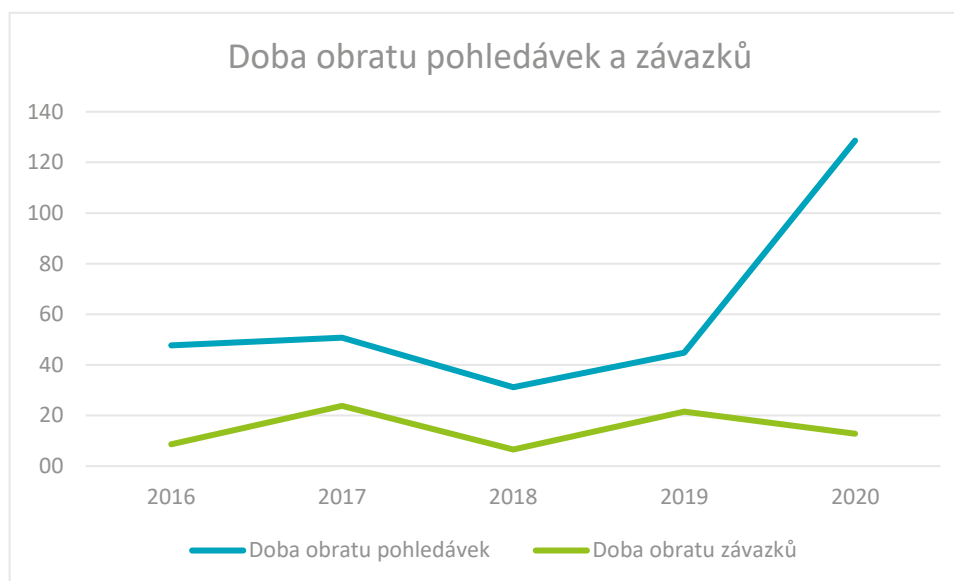
Aktiva společnosti Ecoclean zastávají rostoucí trend ve všech sledovaných letech. Naproti tomu tržby v celém období klesají, kvůli přijímání menšího množství zakázek z důvodů menšího počtu získaných zakázek od odběratelů. Ukazatel obratu aktiv tedy klesá, z důvodu růstu hodnoty aktiv, konkrétně krátkodobých pohledávek držených společností. Ze sledovaných společností má nejvyšší hodnoty obratu aktiv po celé sledované období právě analyzovaný podnik, který se až na výjimku posledního roku pohybuje nad hodnotou jedna. Při srovnání s konkurencí tak využívá svůj majetek nejefektivněji.

Obrat zásob ve společnosti Ecoclean má ve sledovaných letech téměř stálý trend, kdy zásoby naskladní průměrně 5krát ročně. Výjimkou je rok 2019, kdy tento ukazatel klesl, a to z důvodu nárůstu zásob z titulu nedokončené výroby a polotovarů o více než 2,5 mil. Kč. Nejvícekrát naskladní zásoby společnost Nerkon, které tak neleží na skladě zastaralé zásoby.

Doba obratu zásob je sledované společnosti kolísavá. Nejnižší hodnoty dosáhla na začátku sledovaného období, a to 64 dnů. V dalších letech tahle doba podniku Ecoclean vzrostla a zvýšily se mu tak náklady na skladování zásob. Stejných výsledků dosahují společnosti Ecoclean a Nerkon, které mění své zásoby zpět na peníze průměrně za 78 dní. Vzhledem k náročnějšímu druhu výroby je to velice příznivý výsledek a tyto podniky tak dosahují efektivnějšího obratu zásob než společnost Summa, která má průměrnou dobu obratu zásob 105 dnů.

Dobu obratu závazků a pohledávek nejefektivněji využívá společnost Nerkon, která hradí své závazky nejdříve za 56 dnů a inkasuje od odběratelů průměrně za 31 dnů. Společnost Summa, stejně jako podnik Ecoclean, hradí své závazky průměrně do 20 dnů, ale mají výrazně vyšší dobu obratu pohledávek. Tímto se obě společnosti připravují o bezúročný

úvěr, kterého by mohli v opačném případě dosáhnout. Společnosti by se tak mohly ocitnout v situaci, kdy nebudou schopny splácet své závazky z důvodu pozdní úhrady pohledávek od odběratelů. Společnost Summa se tak v této situaci ocitla v roce 2018, kdy v předchozím období dostávala zaplacenou průměrně za 104 dnů, ale závazky hradila do 16 dnů. Dobu úhrady svých závazků by měly prodloužit, aby se nedostaly do případné platební neschopnosti kvůli nedostatku peněžních prostředků.



Graf 4: Doba splatnosti pohledávek a závazků společnosti Ecoclean

Zdroj: Vlastní zpracování

Dle výše uvedené grafu je patrné, že doba úhrady pohledávek je za celé sledované období výrazně vyšší než doba úhrady závazků. Doba splatnosti pohledávek má společnost nastavenou na 30 dní. Ne všichni odběratelé tuhle dobu dodržují, zvláště společnosti ve skupině. Proto je třeba tyto podniky upomínat, aby nevznikaly problémy s nedostatkem finančních prostředků, do kterých by se společnost kvůli takovému konání mohla dostat. Své závazky podnik hradí dle lhůty dodavatele, která je nejčastěji 30 dnů, ale pohledávky jsou hrazeny výrazně za vyšší dobu. Společnost se tak připravuje o peněžní prostředky, v podobě cizích zdrojů, které by podnik mohl investovat a získat tak patřičný výnos.

### Ukazatele likvidity

Tabulka 28: Ukazatele likvidity

Ukazatel likvidity		2016	2017	2018	2019	2020
<b>Běžná likvidita</b>	Ecoclean	5,36	2,41	6,37	6,44	10,62

	Nerkon	1,28	1,29	1,41	1,10	1,03
	Summa	7,67	6,71	4,68	8,00	6,58
<b>Pohotová likvidita</b>	Ecoclean	2,81	1,31	3,97	4,30	8,30
	Nerkon	1,01	0,89	0,96	0,45	0,55
	Summa	5,73	4,88	2,66	5,57	3,56
<b>Okamžitá likvidita</b>	Ecoclean	0,57	0,49	0,32	0,48	0,41
	Nerkon	0,74	0,60	0,63	0,22	0,37
	Summa	3,86	2,59	1,25	1,82	2,05

(Zdroj: vlastní zpracování)

Běžná likvidita by měla dosahovat hodnot 1,5 - 2,5. Ukazatel vypovídá o tom, kolikrát je společnost schopna uhradit své okamžitě splatné závazky z momentálně dostupných zdrojů oběžných aktiv (včetně prodeje materiálu atd.). Nad doporučenými hodnotami se pohybují podniky Ecoclean a Summa. Naopak společnost Nerkon nabývá nejnižších hodnot, dokonce nedosahuje doporučené hranice a mohla by se tak dostat do problému, kdy nebude schopna hradit své krátkodobé závazky ani při rozprodeji oběžných aktiv.

Pohotová likvidita nezahrnuje v oběžných aktivech zásoby, jakožto neméně likvidní částí. Obecně doporučené hodnoty jsou 1 - 1,5. Těchto hodnot společnost Ecoclean nabývá ve všech sledovaných letech a dokázal by tedy pokrýt všechny splatné závazky, aniž by musel rozprodat své zásoby a mohl tak dál vyrábět své výrobky. Nejvyšší pohotové likvidity dosahuje podnik Summa, která tak neméně využívá vložené prostředky. Naopak podnik Nerkon dosahuje hodnot pod doporučenou hranicí. Tento stav může být pro věřitele varující z pohledů splácení závazků.

Okamžitá likvidita ukazuje, kolikrát by podnik uhradil své krátkodobé závazky pouze z peněžních prostředků, které drží na účtech a v hotovosti. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 0,2 - 0,5. Podnik Ecoclean těchto hodnot nabývá, můžeme tak říci, že nedrží přebytnou hotovost, kterou by mohla investovat jinde, ale pouze takovou část peněžních prostředků, aby v nenadálé situaci bez problémů uhradila závazky splatné do 1 roku. Oproti tomu, společnost Summa disponuje nejvyššími hodnotami a drží tak téměř ve všech sledovaných letech dvojnásobek peněžních prostředků vůči krátkodobým závazkům. Tyto volné peněžní prostředky tak vlivem inflace ztrácejí svou hodnotu.

### **Soustavy ukazatelů**

Soustavy ukazatelů hodnotí celkovou finanční situaci podniku. Mají rozlišit, zda subjektu hrozí bankrot, nebo zda je jeho finanční situace uspokojivá.

$$IN05 = 0,13 * X1 + 0,04 * X2 + 3,97 * X3 + 0,21 * X4 + 0,09 * X5,$$

kde:

X1 = Aktiva / Cizí zdroje

X2 = EBIT / Nákladové úroky

X3 = EBIT / Aktiva

X4 = Tržby / Aktiva

X5 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Tabulka 29: Index IN05

Ukazatel IN05	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ecoclean</b>	3,45	17,01	2,74	2,15	17,80
<b>Nerkon</b>	1,36	0,84	1,47	1,22	1,13
<b>Summa</b>	2,65	2,27	1,19	3,02	2,88

(Zdroj: vlastní zpracování)

Pro zhodnocení finanční situace daného podniku se výsledky společnosti srovnávají s následujícími hodnotami.

Tabulka 30: Hodnocení výsledků indexu IN05

<b>IN05 &gt; 1,6</b>	Podnik tvoří hodnotu
<b>0,9 &gt; IN05 &lt; 1,6</b>	Neurčitá situace (tzv. šedá zóna)
<b>IN05 &lt; 0,9</b>	Podnik spěje k bankrotu

(Zdroj: vlastní zpracování dle Strouhal a kol. 2013)

Dle hodnocení z tabulky lze říci, že společnost Ecoclean vytváří hodnotu po celou dobu sledovaného období. Stejně tak i organizace Summa vytváří hodnotu téměř po celé sledované období, výjimkou je rok 2018, kdy hodnota klesla do šedé zóny, kdy podnik nevytváří hodnotu, ale ani nespěje k bankrotu. Podnik Nerkon se naopak po celou dobu nachází v tzv. šedé zóně, která by pro něj mohla být ohrožující. V roce 2017 se podnik Nerkon ocitl dokonce v situaci směřující k bankrotu, kterou se mu ale podařilo překonat a zlepšit situaci téměř na hranici podniku tvořící hodnotu.

### 3.6 SWOT analýza

Představuje souhrn předešlých zjištěných poznatků o postavení společnosti na trhu.

Tabulka 31: SWOT analýza

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Silné postavení společnosti na trhu</li> <li>- Kvalita produktů</li> <li>- Certifikát kvality a ochrany životního prostředí</li> <li>- Vysoká likvidita</li> <li>- Nízká zadluženost</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Podprůměrná znalost cizích jazyků pracovníků ve výrobě</li> <li>- Slabá propagace na internetu a sociálních sítích</li> <li>- Převyšující doba splatnosti pohledávek nad dobou splatnosti závazků</li> <li>- Dlouhodobě neobsazená pozice servisního technika</li> <li>- Průměrný věk zaměstnanců</li> <li>- Klesající trend rentability tržeb</li> </ul>
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Posílení české koruny oproti euru</li> <li>- Pravidelná výuka cizích jazyků pro zaměstnance</li> <li>- Instalace solárních panelů</li> <li>- Nábor absolventů středních škol a jejich zaučení dle potřeb společnosti</li> <li>- Rozšíření působnosti do dalších zemích</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pandemická situace ve světě</li> <li>- Růst cen materiálu</li> <li>- Růst cen energií</li> <li>- Nízká nezaměstnanost</li> </ul>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Z analýzy je patrné, že podnik je životaschopný, především z pohledu silného postavení na trhu a nepředpokládanému vstupu nové konkurence na trh. Podnik má vysokou likviditu a není zadlužený, což přináší obrovskou výhodu pro vývoj nových výrobků a zdokonalení již vyvinutých výrobků, na které by v případě potřeby získal úvěr. Slabé stránky, na které by se společnost měla více soustředit spočívá v délce doby splatnosti pohledávek, která převyšuje dobu splatnosti závazků. I když tento fakt nezpůsobuje podniku existenční problémy, mohl by si tak v opačném případě přilepšit a získat finanční prostředky na případné investice.

## 4 Návrh finančního plánu

Analýza generátorů hodnoty podává přehled o minulém vývoji společnosti. Jejich prognóza slouží jako odhad budoucího vývoje podniku. Z prognózovaných hodnot pak lze sestavit finanční plán.

### 4.1 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Pro správné ocenění podniku je třeba aktiva rozdělit na provozně potřebná a nepotřebná. Těmi nepotřebnými aktivy jsou zejména peníze, které jsou drženy v nadbytečné výši. Ve finanční analýze bylo zjištěno, že společnost má vysokou okamžitou likviditu a drží tak přebytečné peněžní prostředky. Dle hodnot ze stránek Ministerstva obchodu a průmyslu byla okamžitá likvidita v oboru CZ-NACE 28 od roku 2012 průměrně 30 %, což bude také považováno za provozně nutnou likviditu společnosti.

Tabulka 32: Provozně nutné peněžní prostředky

<b>Peněžní prostředky provozně nutné</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Okamžitá likvidita podniku	0,67	0,74	0,74	0,33	0,22	0,49	0,32	0,48	0,41
Krátkodobé závazky neúročené (tis. Kč)	31 260	20 762	42 420	37 389	55 105	54 476	20 736	23 554	12 557
Peněžní prostředky v rozvaze (tis. Kč)	21 075	15 465	31 365	12 172	11 910	26 574	6 570	11 303	6 010
Průměrná okamžitá likvidita CZ-NACE 28	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
<b>Peněžní prostředky provozně nutné (tis. Kč)</b>	<b>9 378</b>	<b>6 229</b>	<b>12 726</b>	<b>11 217</b>	<b>11 910</b>	<b>16 343</b>	<b>6 221</b>	<b>7 066</b>	<b>3 767</b>

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Společnost disponuje převážně aktivy, které využívá ke své hlavní činnosti. Nepotřebnými aktivy jsou kromě nadbytečných peněz také pohledávky za ovládajícími osobami, které představují cash pooling a nedokončený dlouhodobý majetek, který společnost vykazovala v letech 2018 a 2019. Po vyloučení těchto položek je struktura provozně nutného majetku uvedena v následující tabulce.

Tabulka 33: Provozně nutný investovaný kapitál společnosti Ecoclean Technologies

<b>Provozně potřebný majetek (v tis. Kč)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek (+)	0	0	0	0	0	0	0	145	115
Dlouhodobý hmotný majetek (+)	34 584	32 029	32 071	31 600	35 746	29 241	22 927	21 333	18 503
<b>Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	<b>34 584</b>	<b>32 029</b>	<b>32 071</b>	<b>31 600</b>	<b>35 746</b>	<b>29 241</b>	<b>22 927</b>	<b>21 478</b>	<b>18 618</b>
Zásoby (+)	36 045	40 369	59 702	72 088	44 515	60 359	49 818	50 281	33 861
Pohledávky (+)	5 850	11 013	19 687	36 472	42 127	44 625	27 854	29 667	62 719
Provozně nutná výše peněz (+)	9 378	6 229	12 726	11 217	11 910	16 343	6 221	7 066	3 767
Časové rozlišení aktiv (+)	42	78	32	162	82	37	129	62	186
Krátkodobé závazky neúročené (-)	31 260	20 762	42 420	37 389	20 975	54 476	20 736	23 554	12 557
Časové rozlišení pasiv (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>20 055</b>	<b>36 927</b>	<b>49 727</b>	<b>82 550</b>	<b>77 659</b>	<b>66 888</b>	<b>63 286</b>	<b>63 522</b>	<b>87 976</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>54 639</b>	<b>68 956</b>	<b>81 798</b>	<b>114 150</b>	<b>113 405</b>	<b>96 129</b>	<b>86 213</b>	<b>85 000</b>	<b>106 594</b>

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Následující tabulka udává provozně nepotřebný majetek, který je vykazován až od roku 2018.

Tabulka 34: Provozně nepotřebný majetek

<b>Provozně nepotřebný majetek</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Pohledávky-ovládající osoba</b>	0	0	0	0	0	0	47 863	60 328	52 747

(Zdroj: vlastní zpracování)

Také o výnosy a náklady spojené s provozně nepotřebnými aktivy je potřeba upravit provozní výsledek hospodaření. Nejprve se z provozního výsledku hospodaření vyloučí výsledek hospodaření nesouvisející s hlavní činností podniku. V případě podniku Ecoclean Technologies je to obchodní marže, která byla vykázána výjimečně v roce 2017 a tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, které se upraví o zůstatkovou cenu. Poté se VH upraví i o jiné provozní výnosy a náklady, které jsou taktéž součástí

provozního VH. Úprava korigovaného výsledku hospodaření společnosti Ecoclean Technologies je uvedena v následující tabulce.

Tabulka 35: Korigovaný výsledek hospodaření

<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Provozní VH</b>	8 116	14 390	24 339	33 086	18 692	24 137	37 857	20 579	12 112
Vyloučení VH z prodeje zboží (-)	0	0	0	0	0	1 233	0	0	0
Vyloučení VH z prodeje majetku (-)	391	64	2 276	-2 103	4	433	4 926	57	867
Vyloučení jiných provozních výnosů (-)	162	96	180	832	8 151	689	1 861	400	199
Vyloučení jiných provozních nákladů (+)	22	15	43	117	8 294	194	448	25	1
<b>Korigovaný provozní VH po odpisech a před daní</b>	<b>7 585</b>	<b>14 245</b>	<b>21 926</b>	<b>34 474</b>	<b>18 831</b>	<b>21 976</b>	<b>31 518</b>	<b>20 147</b>	<b>11 047</b>
<b>Odpisy</b>	3 657	3 347	3 431	3 810	7 225	6 844	5 060	3 067	3 017
KPVH před odpisy	11 242	17 592	25 357	38 284	26 056	28 820	36 578	23 214	14 064

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

## 4.2 Prognóza tržeb

Pro prognózu tržeb je využita regresní analýza, která na základě vztahů mezi proměnnými určuje jejich závislost, která je zjišťována pomocí Pearsonova korelačního koeficientu. Čím více je daná hodnota koeficientu blíže 1, tím více je vývoj tržeb závislý na konkrétní veličině. Naopak hodnoty koeficientu blíže nule znázorňují nezávislost vývoje tržeb na vývoji daného ukazatele.

Následující tabulka zobrazuje vývoj makroekonomických ukazatelů od roku 2012 a predikci Ministerstva financí do roku 2024. Je zde také vypočítán Pearsonův korelační koeficient, který značí závislost jednotlivých ukazatelů na vývoji tržeb v odvětví CZ-NACE 28.

Tabulka 36: Makroekonomické ukazatele

Data za ekonomiku		Nominální HDP v běžných cenách (v mil. Kč)	Průměrná míra inflace (v %)	Nezaměstnanost (v %)	Průměrná hrubá měsíční nominální mzda (v %)	Průměrné reálné mzdy (v %)
Minulý vývoj	2012	4 088 912	3,3	7,0	2,5	-0,8
	2013	4 142 811	1,4	7,0	-0,1	-1,5
	2014	4 345 766	0,4	6,1	2,9	2,5
	2015	4 625 378	0,3	5,0	3,2	2,9
	2016	4 796 873	0,7	4,0	4,4	3,7
	2017	5 110 743	2,5	2,9	6,8	4,2
	2018	5 409 665	2,1	2,2	8,1	5,9
	2019	5 790 348	2,8	2,0	7,9	5,0
	2020	5 694 387	3,2	2,6	3,1	-0,1
Prognóza	2021	6 103 000	3,8	3,0	5,8	1,9
	2022	6 617 000	8,5	2,7	4,9	-3,2
	2023	7 019 000	2,5	2,6	3,9	1,2
	2014	7 356 000	2,2	2,5	4,2	2,0
<b>Pearsonův korelační koeficient</b>		<b>0,9670</b>	0,6373	-0,9420	0,7639	0,5466

(Zdroj: vlastní zpracování dle MFČR)

Z tabulky vyplývá, že tržby v odvětví jsou nejvíce závislé na vývoji makroekonomického ukazatele HDP v běžných cenách. Tento ukazatel tak bude využit pro prognózu vývoje budoucích tržeb v odvětví i daného podniku. Ukazatel se blíží 1, což značí růst tržeb v případě růstu daného ukazatele.

Růst tržeb celého odvětví za minulé roky dosahoval průměrně 2,82 %. Prognóza růstu tržeb byla zkoumána za pomoci metody regresní analýzy a časových řad, a to na základě několika trendů: exponenciálního, lineárního, logaritmického, polynomického a mocninného. Jako nejvhodnější byl vybrán lineární trend, při kterém průměrný růst tržeb dosahuje 1,88 %. Výsledná prognóza tržeb je stanovena metodou regresní analýzy v závislosti na HDP. Vybrán byl lineární trend vývoje tržeb, který se zdál nejpravděpodobnější v důsledku minulého vývoje a předpokládané situace na trhu, u kterého se v průběhu roku 2021 předpokládá zotavení po krizi kvůli pandemii Covid-19. Grafy s rovnicemi pro výpočet vývoje tržeb jsou uvedeny v příloze. Na ose X je dosažena

předvídaná hodnota makroekonomického ukazatele, na ose Y pak prognózované tržby v odvětví. Prognóza tržeb v daném odvětví je znázorněna v následující tabulce. Průměrný růst tržeb v odvětví je predikován na 1,88 % ročně. Tento růst je mírně pomalejší než v minulém období, protože v prvním čtvrtletí roku 2021 je předpoklad trvání koronavirová krize.

Tabulka 37: Prognóza tržeb v odvětví CZ-NACE 28

<b>Prognóza tržeb v odvětví CZ-NACE 28</b>	<b>Rok</b>	<b>Tržby odvětví (tis. Kč)</b>	<b>Růst odvětví</b>	<b>Růst tržeb odvětví (řetězový index)</b>	<b>Průměrný růst tržeb</b>
<b>Minulý vývoj</b>	2012	65 519 116	-	-	2,82 %
	2013	65 121 238	-0,61 %	0,9939	
	2014	67 088 679	3,02 %	1,0302	
	2015	69 651 165	3,82 %	1,0382	
	2016	70 980 131	1,91 %	1,0191	
	2017	80 446 170	13,34 %	1,1334	
	2018	77 443 653	-3,73 %	0,9627	
	2019	85 381 641	10,25 %	1,1025	
	2020	81 854 177	-4,13 %	0,9587	
<b>Prognóza</b>	2021	78 730 713	-3,82 %	0,9618	1,88 %
	2022	83 870 713	6,53 %	1,0653	
	2023	87 890 713	4,79 %	1,0479	
	2024	91 260 713	3,83 %	1,0383	

(Zdroj: vlastní zpracování)

Dále jsou vypočítány předpokládané tržby daného podniku, a za pomoci průměrného podílu společnosti na trhu. Předpokládaný růst tržního podílu je odvozen od jeho průměrného vývoje v minulosti, a to na 5,19 % ročně.

Tabulka 38: Odhadovaný růst tržeb společnosti Ecoclean Technologies

	<b>Rok</b>	<b>Tržby podniku (tis. Kč)</b>	<b>Růst tržeb podniku</b>	<b>Růst tržeb podniku (řetězový index)</b>	<b>Průměrný růst tržeb</b>	<b>Tržní podíl podniku</b>	<b>Růst tržního podílu</b>
<b>Minulý vývoj</b>	2012	112 117	-	-	5,14 %	0,001711	-
	2013	157 421	40,41 %	1,4041		0,002417	41,27 %
	2014	200 881	27,61 %	1,2761		0,002994	23,87 %
	2015	275 299	37,05 %	1,3705		0,003953	32,00 %
	2016	298 859	8,56 %	1,0856		0,004210	6,53 %
	2017	259 833	-13,06 %	0,8694		0,003230	-23,29 %

<b>Prognóza</b>	2018	248 178	-4,49 %	0,9551		0,003205	-0,78 %
	2019	186 198	-24,97 %	0,7503		0,002181	-31,95 %
	2020	167 521	-10,03 %	0,8997		0,002047	-6,15 %
	2021	169 484	1,17 %	1,0117	8,09 %	0,002153	5,19 %
	2022	189 912	12,05 %	1,1205		0,002264	5,19 %
	2023	209 335	10,23 %	1,1023		0,002382	5,19 %
	2024	228 634	9,22 %	1,0922		0,002505	5,19 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

Tržby by v roce 2021 vzrůst pouze o 1,17 %. Je tomu proto, že na počátku roku je předpokládán vliv pandemické situace. V roce 2022 pak o 12 % oproti předcházejícímu období. Průměrné předpokládané tempo růstu tržeb podniku Ecoclean Technologies je 8 %. V rámci sledovaného období tržby v minulosti rostly od roku 2012 do roku 2016, kdy dosáhly maxima, a to 298 859 tis. Kč. V následujícím období tržby klesaly průměrně o 13,14 % ročně. Růst tržního podílu je plánovaný na 5,19 %. Poté by se měl podíl společnosti na trhu ustálit.

### 4.3 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže má dva způsoby výpočtu, a to shora a zdola. Oba tyto výpočty by měly dosáhnout stejného výsledku hodnoty ziskové marže.

#### Provozní marže shora

Provozní zisková marže shora je vypočítána jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a tržeb za vlastní výrobky a služby. Zisková marže společnosti Ecoclean Technologies se ve sledovaných letech pohybuje v rozmezí 8,40 % až 13,91 %. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2020 ve spojitosti s koronavirovou pandemií.

Tabulka 39: Provozní zisková marže shora

<b>Zisková marže shora (v tis. Kč)</b>	<b>Minulost</b>								
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
KPVH před daní (v tis. Kč)	7 585	14 245	21 926	34 474	18 831	21 976	31 518	20 147	11 047
Odpisy DM (v tis. Kč)	3 657	3 347	3 431	3 810	7 225	6 844	5 060	3 067	3 017
<b>KPVH před odpisy (v tis. Kč)</b>	<b>11 242</b>	<b>17 592</b>	<b>25 357</b>	<b>38 284</b>	<b>26 056</b>	<b>28 820</b>	<b>36 578</b>	<b>23 214</b>	<b>14 064</b>
Tržby (v tis. Kč)	112 117	157 421	200 881	275 299	298 859	248 118	248 178	186 198	167 521

<b>Zisková marže (v %)</b>	10,03	11,18	12,62	13,91	8,72	11,62	14,74	12,47	8,40
<b>Prognóza</b>									
<b>Zisková marže shora (v tis. Kč)</b>		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>				
KPVH před daní (v tis. Kč)		10 958	15 539	19 014	21 031				
Odpisy DM (v tis. Kč)		3 017	3 740	4 270	5 723				
<b>KPVH před odpisy (v tis. Kč)</b>		13 975	19 279	23 285	26 754				
Tržby (v tis. Kč)		169 484	189 912	209 335	228 634				
<b>Zisková marže (v %)</b>		8,25 %	10,15 %	11,12 %	11,70 %				

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Budoucí hodnota ziskové marže je průměrně 10,31 %. V minulosti dosahovala průměrně 11,52 %.

### **Provozní marže zdola**

Změna stavu zásob vlastní výroby a aktivace nejsou v dalších letech plánovány. Výkonová spotřeba se od roku 2018 ustálila na téměř 70% podílu tržeb. Pokles zapříčinilo snížení spotřeby materiálu a energií, nejspíše z důvodu výroby strojů, které jsou méně materiálně náročné a vlastních dopravníků, které je tak méně nákladnější vyrobit než zakoupit. Výkonová spotřeba je tedy plánována v průměrné výši posledních tří let.

Osobní náklady v roce 2019 poklesly z důvodu poklesu mezd vedoucích pracovníků. V roce 2020 opět osobní náklady poklesly kvůli nižšímu vytížení celé společnosti, kdy se omezila také práce přesčas. Prognóza bere v úvahu růst osobních nákladů z důvodů každoročního růstu mezd pracovníků i případné přesčasové práce. Plán zahrnuje také přijetí momentálně chybějícího zaměstnance na pozici servisního technika. Mzdy vedoucích zaměstnanců jsou závislé na mnoha faktorech, a proto jsou odhadnuty přes podíl na tržbách, kterého průměrně dosahovaly za minulé období. Průměrná podíl činil 2,4 %. Podíl sociální a zdravotního pojištění zahrnuje také sociální náklady v podobě příspěvku zaměstnancům na stravování. Výpočet mzdových nákladů je uveden v následující tabulce.

Tabulka 40: Plán mzdových nákladů

	Minulost					Prognóza			
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Počet vedoucích zaměstnanců	5	4	4	4	4	4	4	4	4
Počet ostatních zaměstnanců	54	52	54	55	54	55	55	55	55
<b>Zaměstnanců celkem</b>	<b>59</b>	<b>56</b>	<b>58</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>59</b>
Mzdy vedoucích zaměstnanců	4 951	5 478	7 275	3 975	4 794	3 997	4 479	4 937	5 392
Mzdy ostatních zaměstnanců	19 732	19 261	20 386	21 411	19 973	21 922	22 361	23 255	24 651
Mzda na 1 zaměstnance	365,41	370,40	377,52	389,29	369,87	371,57	379,00	394,16	417,81
<b>Celkové mzdové náklady</b>	<b>24 683</b>	<b>24 739</b>	<b>27 661</b>	<b>25 386</b>	<b>24 767</b>	<b>25 920</b>	<b>26 840</b>	<b>28 192</b>	<b>30 043</b>
Sociální a zdravotní pojištění	10 327	8 672	9 576	9 360	9 355	9 650	9 404	9 729	10 057
Podíl SP a ZP na mzdových nákladech	42,8 %	35,1 %	35,6 %	37,9 %	38,8 %	37,2 %	37,2 %	37,2 %	37,2 %
<b>Celkové osobní náklady</b>	<b>35 010</b>	<b>33 411</b>	<b>37 237</b>	<b>34 746</b>	<b>34 122</b>	<b>35 570</b>	<b>36 244</b>	<b>37 922</b>	<b>40 100</b>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Daně a poplatky byly v téměř všech letech shodné, a to 51 tis. Kč. Tuto hodnotu představuje daň z nemovitostí. Výjimkou byl rok 2017, kdy je v rámci daní zahrnuta i daň silniční. Prognóza počítá s hodnotou 51 tis. Kč i v dalších letech. Změna daňové sazby není predikována. Ostatní položky zahrnují změnu rezerv a dočasné úpravy hodnot v provozní oblasti v rámci zásob a pohledávek. Výše těchto položek je předpokládána v nulové výši.

Tabulka 41: Provozní zisková marže zdola – relativní vyjádření

KPVH zdola (v %)	Minulost								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Tržby</b>	89,78	95,89	91,41	95,18	106,60	92,99	104,81	99,51	109,22
změna stavu zásob vl. výr.	10,22	4,11	7,07	4,82	-6,60	7,01	-4,81	0,30	-9,91
aktivace	0,00	0,00	1,53	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19	0,69
<b>=Výkony</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Výkonová spotřeba	73,72	74,73	75,21	74,40	75,45	74,77	70,82	70,94	70,44
Osobní náklady	17,23	14,35	13,53	12,36	12,49	12,52	15,72	18,57	22,25

Daně a poplatky	0,04	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03
Ostatní položky	0,00	0,16	-0,30	-0,01	2,75	1,88	-2,02	-1,95	-1,89
<b>KPVH před odpisy</b>	<b>9,00</b>	<b>10,72</b>	<b>11,54</b>	<b>13,24</b>	<b>9,29</b>	<b>10,80</b>	<b>15,45</b>	<b>12,41</b>	<b>9,17</b>
<b>Zisková marže</b>	<b>10,03</b>	<b>11,18</b>	<b>12,62</b>	<b>13,91</b>	<b>8,72</b>	<b>11,62</b>	<b>14,74</b>	<b>12,47</b>	<b>8,40</b>
<b>Prognóza</b>									
<b>KPVH zdola (v %)</b>	<b>2021</b>		<b>2022</b>		<b>2023</b>		<b>2024</b>		
<b>Tržby</b>	<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>		
změna stavu zásob vl. výr.	0,00		0,00		0,00		0,00		
aktivace	0,00		0,00		0,00		0,00		
<b>= Výkony</b>	<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>		
Výkonová spotřeba	70,74		70,74		70,74		70,74		
Osobní náklady	20,99		19,08		18,12		17,54		
Daně a poplatky	0,03		0,03		0,02		0,02		
Ostatní položky	0,00		0,00		0,00		0,00		
<b>KPVH před odpisy</b>	8,25		10,15		11,12		11,70		
<b>Zisková marže</b>	8,25		10,15		11,12		11,70		

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Následující tabulka zobrazuje hodnoty ziskové marže v absolutní vyjádření.

Tabulka 42: Zisková marže zdola – absolutní vyjádření

<b>Minulost</b>									
<b>KPVH zdola (v tis. Kč)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Tržby za prodej vl. výrobků a služeb</b>	112 117	157 421	200 881	275 299	298 859	248 118	248 178	186 198	167 521
<b>Změna stavu zásob vl. výr.</b>	12 760	6 741	15 527	13 941	-18 492	18 701	-11 383	556	-15 193
<b>Aktivace</b>	0	0	3 352	0	0	0	0	361	1 051
<b>=Výkony</b>	<b>124 877</b>	<b>164 162</b>	<b>219 760</b>	<b>289 240</b>	<b>280 367</b>	<b>266 819</b>	<b>236 795</b>	<b>187 115</b>	<b>153 379</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	92 060	122 686	165 281	215 190	211 541	199 506	167 710	132 746	108 045
<b>Osobní náklady</b>	21 516	23 562	29 726	35 747	35 010	33 411	37 236	34 746	34 122
<b>Daně a poplatky</b>	53	52	52	53	51	63	51	51	51
<b>Ostatní položky</b>	6	270	-656	-34	7 709	5 019	-4 780	-3 642	-2 903
<b>KPVH před odpisy</b>	<b>11 242</b>	<b>17 592</b>	<b>25 357</b>	<b>38 284</b>	<b>26 056</b>	<b>28 820</b>	<b>36 578</b>	<b>23 214</b>	<b>14 064</b>
<b>Zisková marže</b>	<b>10,03 %</b>	<b>11,18 %</b>	<b>12,62 %</b>	<b>13,91 %</b>	<b>8,72 %</b>	<b>11,62 %</b>	<b>14,74 %</b>	<b>12,47 %</b>	<b>8,40 %</b>
<b>Prognóza</b>									
<b>KPVH zdola (v tis. Kč)</b>	<b>2021</b>		<b>2022</b>		<b>2023</b>		<b>2024</b>		
<b>Tržby za prodej vl. výrobků a služeb</b>	<b>169 484</b>		<b>189 912</b>		<b>209 335</b>		<b>228 634</b>		
změna stavu zásob vl. výr.	0		0		0		0		
aktivace	0		0		0		0		

<b>=Výkony</b>	<b>169 484</b>	<b>189 912</b>	<b>209 335</b>	<b>228 634</b>
Výkonová spotřeba	119 889	134 339	148 078	161 729
Osobní náklady	35 570	36 244	37 922	40 100
Daně a poplatky	51	51	51	51
Ostatní položky	0	0	0	0
<b>KPVH před odpisy</b>	13 975	19 279	23 285	26 754
<b>Zisková marže</b>	8,25 %	10,15 %	11,12 %	11,70 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Provozní zisková marže se shoduje při výpočtu obou variant.

#### 4.4 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál zahrnuje zásoby, pohledávky, závazky, které prognózují podle doby jejich obratu, které dosahovaly v minulosti. Dále peněžní prostředky provozně nutné a časové rozlišení aktiv a pasiv.

Tabulka 43: Doba obratu (ve dnech)

Ukazatele aktivity	Minulost									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Doba obratu zásob	115,7	92,3	107,0	94,3	53,6	87,6	72,3	97,2	72,8	
Doba obratu pohledávek	18,8	25,2	35,3	47,7	50,7	64,7	40,4	57,4	134,8	
Doba obratu závazků	100,4	47,5	76,0	48,9	25,3	79,0	30,1	45,5	27,0	
Prognóza										
Ukazatele aktivity	2021	2022	2023	2024						
Doba obratu zásob	88,1	88,1	88,1	88,1						
Doba obratu pohledávek	42,5	42,5	42,5	42,5						
Doba obratu závazků	47,4	47,4	47,4	47,4						

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Doba obratu zásob se může zdát vysoká, avšak je tomu tak kvůli specifickému oboru výroby strojů, kdy výroba daného stroje trvá poměrně delší dobu, než tomu může být v jiných průmyslových oborech. Předpokládána doba obratu zásob je stanovena na průměrném vývoji za minulá období, a to 88,1 dnů.

V rámci doby obratu pohledávek jsou na rozdíl od finanční analýzy brány v úvahu pouze provozně nutné pohledávky, které zahrnují jak ty krátkodobé, tak ty dlouhodobé. Vyloučeny jsou pohledávky za ovládanými osobami, které představují peníze v cash pooling. V roce 2020 byl zaznamenán extrémní nárůst doby obratu pohledávek, který

se v dalších letech neuvažuje, a tak je doba obratu v plánovaných letech stanovena dle průměru roků 2012 až 2019 na 42,5 dnů.

Rovněž doba obratu závazků počítá pouze s provozně nutnými závazky. Těmi jsou pouze krátkodobé neúročené závazky. Nejvyšší hodnota byla dosažena na začátku sledovaného období kvůli výraznému nárůstu přijatých záloh. Tyto zálohy opět vzrostly i v roce 2017, kdy přesáhly 31 mil. Kč. Tato hodnota v následujících letech klesala a v roce 2020 byla pouze 1,5 mil. Kč. Nárůst závazků v roce 2019 způsobil pouze nárůst závazků z obchodních vztahů. Prognóza nezapočítává pouze výrazně vysokou dobu obratu závazku na začátku sledovaného období, která nenastala v průběhu sledovaného období opakovaně a ani se její opakování nepředkládá. Doba obratu je tedy stanovena aritmetickým průměrem let 2013-2020, a to na téměř 47,4 dnů.

Dle těchto údajů je dále spočítán pracovní kapitál.

Tabulka 44: Upravený pracovní kapitál – minulost

Upravený pracovní kapitál (v tis. Kč)	Minulost								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Tržby</b>	112 117	157 421	200 881	275 299	298 859	248 118	248 178	186 198	167 521
<b>Peněžní prostředky provozně nutné</b>	9 378	6 229	12 726	11 217	11 910	16 343	6 221	7 066	3 767
<b>Zásoby</b>	36 045	40 369	59 702	72 088	44 515	60 359	49 818	50 281	33 861
<b>Pohledávky</b>	5 850	11 013	19 687	36 472	42 127	44 625	27 854	29 667	62 719
<b>Krátkodobé závazky neúročené</b>	31 260	20 762	42 420	37 389	20 975	54 476	20 736	23 554	12 557
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	42	78	32	162	82	37	129	62	186
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>= Upravený pracovní kapitál</b>	20 055	36 927	49 727	82 550	77 659	66 888	63 286	63 522	87 976
<b>Tržby</b>	1 894 592								
<b>ČPK</b>	548 589								
<b>Koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu ČPK</b>	28,96 %								

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Provozně nutné peněžní prostředky, jak již bylo zmíněno, jsou stanoveny na 30 % z krátkodobých neúročených závazků. Výjimkou je rok 2016, ve kterém společnost dosahuje likvidity pouze 22 %, a tak jsou provozně nutné prostředky uvažovány ve výši 22 % z krátkodobých závazků. Zásoby, pohledávky a krátkodobé neúročené závazky jsou přepočítány dle doby jejich obratu z předešlé tabulky. Časové rozlišení aktiv je předpokládáno ve stejné výši jako v roce 2020. Časové rozlišení v pasiv nebylo v minulých letech zaznamenáno, a tak se s ním nepočítá ani do budoucna. V minulosti dosahoval pracovní kapitál hodnoty téměř 29 %.

Tabulka 45: Upravený pracovní kapitál – prognóza

U pravený pracovní kapitál (v tis. Kč)	Prognóza			
	2021	2022	2023	2024
<b>Tržby</b>	169 484	189 912	209 335	228 634
<b>Peněžní prostředky provozně nutné</b>	6 696	7 504	8 271	9 034
<b>Zásoby</b>	41 469	46 468	51 220	55 942
<b>Pohledávky</b>	20 020	22 433	24 728	27 007
<b>Krátkodobé závazky neúročené</b>	22 322	25 012	27 570	30 112
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	186	186	186	186
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	0	0	0	0
<b>= Upravený pracovní kapitál</b>	46 051	51 579	56 835	62 057
<b>Tržby</b>	797 366			
<b>ČPK</b>	216 521			
<b>Koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu ČPK</b>	27,15 %			

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu pracovního kapitálu je predikováno v nižší výši, než tomu bylo za minulé období, a to na 27,15 %.

#### 4.5 Investice do dlouhodobého majetku

Poslední generátor představuje prognózu investic do dlouhodobého majetku, která byla vztažná vzhledem k minulému vývoji investic upravená o předpokládané investice společnosti do budoucna. Data o stavu majetku i odpisů jsou převzaty z výroční zprávy společnosti. Investice do pozemků nejsou předpokládány.

Tabulka 46: Investice do dlouhodobého majetku v minulosti

<b>Majetek</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Nehmotný majetek – software</b>									
Stav majetku	0	0	0	0	0	0	0	145	115
Odpisy	0	0	0	0	0	0	0	2	30
Investice netto	0	0	0	0	0	0	0	145	-30
Investice brutto	0	0	0	0	0	0	0	147	0
<b>Investiční náročnost</b>	0,01 %								
<b>Stavby</b>									
Stav majetku	30 712	28 461	26 214	24 487	23 187	20 967	19 006	17 549	15 878
Odpisy	2 576	2 491	2 399	2 347	2 333	2 220	2 124	2 060	1 981
Investice netto		0	0	0	0	0	0	0	0
Investice brutto		2 491	2 399	2 347	2 333	2 220	2 124	2 060	1 981
<b>Investiční náročnost</b>	0,95 %								
<b>Samostatné movité věci</b>									
Stav majetku	3 072	2 768	5 057	6 177	11 759	7 474	3 107	2 687	1 825
Odpisy	1 081	856	1 032	1 463	4 892	4 624	2 936	1 005	1 006
ZC prodaného DM	50	-	100	2897	-	-	1 809	4	-
Investice netto		0	2 289	1 120	5 582	0	0	0	0
Investice brutto		856	3 321	2 583	10 474	4 624	4 745	1 009	1 006
<b>Investiční náročnost</b>	1,51 %								

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

V případě nehmotného majetku podnik v minulosti investoval pouze do softwaru. Dosáhl tak investiční náročnosti 0,01 %. Pro budoucí období není investice společnosti do nehmotného majetku předpokládána.

U staveb dosáhla investiční náročnost oceňované společnosti za minulé období 0,95 %. Do staveb podnik v příštích čtyřech letech plánuje investovat do opravy fasády, rekonstrukci technické kanceláře a kotelny, inovačních technologií do show-room a instalaci solárních panelů. Částka těchto investic je odhadnuta zhruba na 11 382 tis. Kč.

V případě samostatných movitých věci koeficient náročnosti dosahoval v minulých letech 1,51 %. Hodnota investic v letech 2021–2024 je odhadnuta na 25 478 tis. Kč.

V případě pozemků není plánována žádná investice, a tak zůstávají ve stejné výši, a to 800 tis. Kč po celé období.

Tabulka 47: Odhad investic v letech 2021-2024

<b>Majetek</b>	<b>Koeficient investiční náročnosti</b>	<b>Odhad brutto investic v letech 2021–2024 (v tis. Kč)</b>
Nehmotný majetek	0,00 %	0
Stavby	1,43 %	11 382
SMV	3,20 %	25 478
<b>Celkem</b>	<b>4,62 %</b>	<b>36 860</b>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Investice v budoucnosti jsou tedy stanoveny na základě minulého vývoje investiční náročnosti podniku upravené dle předpokládaných investičních záměrů. Celková hodnota investiční náročnosti v budoucnu je předpokládána na 4,62 %. Hodnota je výrazně vyšší než v minulých letech, kdy podnik příliš neinvestoval a majetek ve společnosti zastarával. Roční odpisy jsou uvedeny v následující tabulce. Plán odpisů jednotlivých druhů majetku je uveden v příloze.

Tabulka 48: Prognóza plánu ročních odpisů

<b>Plán odpisů (v tis. Kč)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Odpisy	3 017	3 740	4 270	5 723
Zůstatková cena	23 016	29 753	36 850	38 728
Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku	7 415	10 477	11 367	7 601
Celkové investice netto do dlouhodobého majetku	4 398	6 737	7 097	1 878

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

## 4.6 Rentabilita provozně nutného kapitálu

Dle prognózy investic a odpisů lze dopočítat i budoucí rentabilitu provozně nutného kapitálu. Daň z příjmu se předpokládá i pro budoucí vývoj v neměnné výši, a to 19 %. Za minulé období dosáhl podnik tempa růstu korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani a odpisech 4,81 %. Výpočet ziskové marže po dani a odpisech v % je uveden v příloze.

Tabulka 49: Výpočet ziskové marže po odpisech a po dani

<b>ROCE (v tis. Kč)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
KPVH před daní a odpisy	11 242	17 592	25 357	38 284	26 056	28 820	36 578	23 214	14 064
Odpisy DM	3 657	3 347	3 431	3 810	7 225	6 844	5 060	3 067	3 017
KPVH po odpisech	7 585	14 245	21 926	34 474	18 831	21 976	31 518	20 147	11 047

Sazba daně z příjmu	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Daň z příjmu	1 441	2 707	4 166	6 550	3 578	4 175	5 988	3 828	2 099
KPVH po dani a odpisech	6 144	11 538	17 760	27 924	15 253	17 801	25 530	16 319	8 948
<b>Zisková marže (v %)</b>	5,48	7,33	8,84	10,14	5,10	7,17	10,29	8,76	5,34
<b>Průměrná zisková marže</b>	7,61 %								

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Tempo růstu KPVH po dani a odpisech v dalších letech je rostoucí oproti roku 2020, a to především vzhledem k obnovení provozu odběratelů, a tak i většího zájmu o výrobky podniku. Při srovnání korigovaného provozního výsledku hospodaření roku 2024 s rokem před výrazným vlivem pandemie 2019 bylo by tempo růstu 0,86 %.

<b>Prognóza</b>				
<b>ROCE (v tis. Kč)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
KPVH před daní a odpisy	13 975	19 279	23 285	26 754
Odpisy DM	3 017	3 740	4 270	5 723
KPVH po odpisech	10 958	15 539	19 014	21 031
Sazba daně z příjmu	19 %	19 %	19 %	19 %
Daň z příjmu	2 082	2 952	3 613	3 996
KPVH po dani a odpisech	8 876	12 586	15 402	17 035
<b>Zisková marže (v %)</b>	5,24 %	6,63 %	7,36 %	7,45 %
<b>Průměrná zisková marže</b>	6,67 %			

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Prognóza provozní ziskové marže po dani a odpisech se v budoucích letech odhaduje průměrně na 6,67 %. V minulých letech byla zisková marže průměrně 7,61 %. Oproti minulému vývoji je tak odhadován pokles. Zisková marže však v průběhu prognózovaných let roste z důvodu zotavování podniku po zasažení koronavirovou krizí.

Tabulka 50: Rentabilita investovaného kapitálu

<b>Investovaný kapitál</b>	<b>Minulost</b>								
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Investovaný kapitál (v tis. Kč)</b>	54 639	68 956	81 798	114 150	113 405	96 129	86 213	85 000	106 594
<b>Obrátka</b>	-	2,88	2,91	3,37	2,62	2,19	2,58	2,16	1,97
<b>Rentabilita (v %)</b>	-	21,12	25,76	34,14	13,36	15,70	26,56	18,93	10,53

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Rentabilita investovaného kapitálu je v minulém období značně kolísavá. Od roku 2018 však klesá.

Investovaný kapitál	Prognóza			
	2021	2022	2023	2024
<b>Investovaný kapitál (v tis. Kč)</b>	69 067	81 332	93 684	100 785
<b>Obrátka</b>	1,59	2,75	2,57	2,44
<b>Rentabilita (v %)</b>	8,33 %	18,22 %	18,94 %	18,18 %

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Během plánovaných let by měla rentabilita opět růst. V budoucích letech obrátkovost investovaného kapitálu roste, kdy se pohybuje v rozmezí hodnot 1,59 – 2,75. V budoucnu by se tato hodnota měla držet kolem hodnoty roku 2019, tzn. před pandemií. Nekonečné trvání podniku je založeno na rentabilitě provozně nutného investovaného kapitálu, která musí být vyšší než průměrné vážené náklady kapitálu, které budou spočítány dále.

#### 4.7 Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty

Na základě předešlých předpokladů generátorů hodnot je možné vyjádřit předběžné ocenění společnosti. Diskontní míra byla předem odhadnuta na 11,09 %. Je tomu tak kvůli usměrnění výsledné hodnoty podniku, kdy rozdíl diskontní sazby a tempa růstu tržeb by neměl být nižší než 3 %. Na základě údajů z generátorů hodnoty shrnutých v následující tabulce je hodnota podniku předběžně stanovena na 258 609,17 tis. Kč.

Tabulka 51: Předběžné ocenění společnosti

Označení	Generátory hodnoty	Hodnota
<b>T<sub>t-1</sub></b>	tržby za vlastní výrobky a služby	167 521
<b>g</b>	tempo růstu tržeb	8,09 %
<b>r<sub>ZM</sub></b>	provozní zisková marže z KPVH po dani a odpisech	6,67 %
<b>k<sub>WC</sub></b>	koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu	27,15 %
<b>k<sub>DM</sub></b>	Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst dlouhodobého majetku	4,62 %
<b>i</b>	diskontní sazba	11,09 %
<b>H</b>	hodnota podniku brutto (v tis. Kč)	258 609,17

(Zdroj: vlastní zpracování)

## 4.8 Finanční plán

K ocenění podniku výnosovou metodu je zapotřebí sestavit finanční plán, který zahrnuje rozvahu, výsledovku a výkaz peněžních toků.

### 4.8.1 Plánovaná rozvaha

Následující tabulka zobrazuje plánované položky aktiv a pasiv oceňované společnosti na období 2021–2024.

Tabulka 52: Plánovaná rozvaha 2021–2024

Plánovaná rozvaha (tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
<b>AKTIVA</b>					
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>174 141</b>	<b>233 432</b>	<b>248 709</b>	<b>266 668</b>	<b>286 245</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>18 618</b>	<b>23 016</b>	<b>29 753</b>	<b>36 850</b>	<b>38 728</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	115	85	55	25	0
Dlouhodobý hmotný majetek	18 503	22 931	29 698	36 825	38 728
<i>Pozemky</i>	800	800	800	800	800
<i>Stavby</i>	15 878	16 342	17 255	18 371	18 784
<i>Samostatné movité věci</i>	1 825	5 789	11 644	17 654	19 144
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>155 337</b>	<b>210 230</b>	<b>218 769</b>	<b>229 632</b>	<b>247 331</b>
<i>Zásoby</i>	33 861	41 469	46 468	51 220	55 942
<i>Pohledávky – provozně potřebné</i>	62 719	20 020	22 433	24 728	27 007
<i>Pohledávky – provozně nepotřebné</i>	52 747	0	0	0	0
<b>Krátkodobý finanční majetek (peníze + účty)</b>	<b>6 010</b>	<b>148 740</b>	<b>149 868</b>	<b>153 685</b>	<b>164 382</b>
<i>- Provozně potřebné</i>	3 767	6 696	7 504	8 271	9 034
<i>- Provozně nepotřebné</i>	2 243	142 044	142 365	145 414	155 348
<b>Časové rozlišení</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>186</b>
<b>PASIVA</b>					
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>174 141</b>	<b>233 432</b>	<b>248 709</b>	<b>266 668</b>	<b>286 245</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>158 565</b>	<b>210 166</b>	<b>222 753</b>	<b>238 154</b>	<b>255 190</b>
<i>Základní kapitál</i>	29 958	29 958	29 958	29 958	29 958
<i>Kapitálové fondy</i>	0	0	0	0	0
<i>Fondy ze zisku</i>	2 996	2 996	2 996	2 996	2 996
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	114 709	125 611	177 212	189 799	205 200
<i>Výsledek hospodaření běžného úč. období (+-)</i>	10 902	51 601	12 586	15 402	17 035
<b>Cizí zdroje</b>	<b>15 576</b>	<b>23 266</b>	<b>25 956</b>	<b>28 514</b>	<b>31 056</b>
<i>Rezervy</i>	944	944	944	944	944
<i>Neúročené závazky (kr. + dl.)</i>	12 557	22 322	25 012	27 570	30 112

<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	2 075	0	0	0	0
- <i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i>					
- <i>Krátkodobé bankovní úvěry</i>	2 075	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Položky dlouhodobého majetku jsou převzaty z plánovaných generátorů hodnot investičního majetku. Investice do dlouhodobého nehmotného majetku nejsou předpokládány. Stejně tak ani investice do pozemků, kdy tato hodnota zůstává neměnná jako tomu bylo v předešlých letech. Výše zásob je přepočítána je přepočítána pomocí průměrného obratu za období 2012–2020 a předpokládaných tržeb v budoucnosti. Pohledávky jsou k 31.12.2020 vedeny také nepotřebné, a to v podobě pohledávek za ovládací společnosti, které představují peníze v cash pooling. Tyto pohledávky jsou dále plánovány jako již uhrazené a hodnota tedy přechází do peněžních prostředků. V případě peněžních prostředků drží společnost v minulosti nadbytečné množství. V roce 2021 se má tato hodnota ještě zvýšit především z důvodů zahrnutí provozně nepotřebných pohledávek do této částky, která představuje uhrazení pohledávek. Tyto peníze by společnost mohla investovat, aby nedisponovala přebytečnou hotovostí. Časové rozlišení aktiv se předpokládá ve stejné výši jako v roce 2020.

Na straně pasiv zůstává neměnný základní kapitál a fondy. Výsledek hospodaření minulých let roste z důvodů dosažení zisku v každém roce prognózovaného období. V případě cizích zdrojů rezervy zůstávají v konstantní výši roku 2020. neúročené závazky jsou přepočítány stejně jako zásoby, a to pomocí průměrné doby obratu za minulé období. V případě úvěrů společnost plánuje dosažení nulové výše této položky. Krátkodobý úvěr z roku 2020 je pouze kontokorent na eurovém účtu, který společnost v roce 2021 vyrovná z důvodu dostatku peněžních prostředků. Časové rozlišení zůstává nulové, stejně jako v předešlých letech.

#### 4.8.2 Plánovaná výsledovka

Následující tabulka zobrazuje plánované hodnoty výkazu zisku a ztráty v letech 2021–2024.

Tabulka 53: Plánovaný výkaz zisku a ztráty 2021–2024

<b>Plánovaná výsledovka (v tis. Kč)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
-----------------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

<b>Hlavní činnost</b>					
Výkony	153 379	169 484	189 912	209 335	228 634
Výkonová spotřeba	108 045	119 889	134 339	148 078	161 729
Přidaná hodnota	45 334	49 596	55 574	61 257	66 905
Osobní náklady	34 122	35 570	36 244	37 922	40 100
Daně a poplatky	51	51	51	51	51
Odpisy	3 017	3 017	3 740	4 270	5 723
Ostatní provozní položky	-2 903	0	0	0	0
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>	<b>11 047</b>	<b>10 958</b>	<b>15 539</b>	<b>19 014</b>	<b>21 031</b>
<b>Náklady na cizí kapitál</b>					
<b>Nákladové úroky</b>	37	0	0	0	0
<b>Vedlejší činnost</b>					
Výsledek hospodaření z neprovozního majetku	8 928	52 747	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	1 644	0	0	0	0
<b>Celkový výsledek hospodaření</b>					
Celkový výsledek hospodaření před daní	12 654	63 705	15 539	19 014	21 031
Daň	2 817	12 104	2 952	3 613	3 996
<b>Výsledek hospodaření za účetní období po dani</b>	<b>9 837</b>	<b>51 601</b>	<b>12 586</b>	<b>15 402</b>	<b>17 035</b>

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Výkony jsou převzaty z prognózy ziskové marže jako součet tržeb a změny stavu zásob vlastní výroby s aktivací. Výkonová spotřeba zahrnuje spotřebu materiálu a energií, které jsou taktéž převzaty ze ziskové marže. Daně a poplatky jsou předpokládány ve stejné výši jako tomu bylo v předešlých letech. Suma odpisů je převzata z plánovaných investic do dlouhodobého majetku. Ostatní provozní položky zahrnují změnu rezerv a úpravu hodnot zásob a pohledávek. Nákladové úroky byly v roce 2020 pouze 37 tis. Kč jako úroky z kontokorentního úvěru, který v další letech společnost nehodlá využívat, proto jsou nákladové úroky v prognózovaném období v nulové výši. Výsledek hospodaření z vedlejší činnosti zahrnuje ostatní výnosy a náklady, které nesouvisí s provozně nutným majetkem, v roce 2021 je to úhrada provozně nepotřebných pohledávek, představující cash-pooling,

#### **4.8.3 Plánovaný výkaz peněžních toků**

Tabulka zobrazuje plánované peněžní toky toků v letech 2021-2024.

Tabulka 54: Plánovaný výkaz o peněžních tocích 2021–2024

Plánovaný výkaz peněžních toků (v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
Stav peněžních prostředků na počátku období	11 303	6 010	95 993	97 121	100 938
<b>Peněžní tok z provozního majetku</b>					
<b>1) PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU</b>					
<i>Korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVHd = NOPBT)</i>	10 958	15 539	19 014	21 031	10 958
<i>Daň připadající na korigovaný VH (d x KPVHd)</i>	2 082	2 952	3 613	3 996	2 082
<b>Korigovaný provozní VH po dani (KPVH = NOPAT)</b>	<b>8 876</b>	<b>12 586</b>	<b>15 402</b>	<b>17 035</b>	<b>8 876</b>
<b>Úpravy o nepeněžní operace (=Σ)</b>	<b>3 017</b>	<b>3 740</b>	<b>4 270</b>	<b>5 723</b>	<b>3 017</b>
<i>Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)</i>	3 017	3 740	4 270	5 723	3 017
<i>Změna zůstatků rezerv</i>	0	0	0	0	0
<b>Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných) (=Σ)</b>	<b>44 855</b>	<b>-4 721</b>	<b>-4 489</b>	<b>-4 460</b>	<b>44 855</b>
<i>Změna stavu pohledávek</i>	42 699	-2 413	-2 294	-2 280	42 699
<i>Změna stavu neúročených závazků</i>	9 765	2 690	2 558	2 542	9 765
<i>Změna stavu zásob</i>	-7 608	-4 998	-4 752	-4 722	-7 608
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>	<b>56 748</b>	<b>11 605</b>	<b>15 183</b>	<b>18 298</b>	<b>56 748</b>
<b>2) INVESTIČNÍ ČINNOST</b>					
<i>Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)</i>	-2 987	-7 415	-10 477	-11 367	-7 601
<b>Peněžní tok z investiční činnosti celkem</b>	<b>13 136</b>	<b>-7 415</b>	<b>-10 477</b>	<b>-11 367</b>	<b>-7 601</b>
<b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM</b>	<b>-4 969</b>	<b>49 333</b>	<b>1 128</b>	<b>3 816</b>	<b>10 697</b>
<b>Náklady na cizí kapitál</b>					
<b>PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ</b>	<b>-37</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Peněžní tok z neprovozního majetku</b>					
<i>Změna stavu pohledávek – provozně nepotřebných</i>	0	52 747	0	0	0
<i>Jiné provozní výnosy</i>	0	0	0	0	0
<i>Jiné provozní náklady</i>	1 644	0	0	0	0
<i>Diference v platbě daně oproti dani z KPVH</i>	-718	-10 022	0	0	0
<b>PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJ. CELKEM</b>	<b>-2 362</b>	<b>42 725</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Finanční činnost</b>					
<i>Změna stavu dlouhodobých závazků</i>	0	0	0	0	0
<i>Změna dlouhodobých bankovních úvěrů</i>	0	0	0	0	0
<i>Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů</i>	2 075	-2 075	0	0	0
<i>Zvýšení a snížení VK z vybraných operací</i>	0	0	0	0	0

Upsání cenných papírů a účastí (zvýš. ZK)	0	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	0	0	0	0	0
<b>PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM</b>	2 075	-2 075	0	0	0
<b>Peněžní tok celkem</b>					
<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>	<b>-5 293</b>	<b>89 983</b>	<b>1 128</b>	<b>3 816</b>	<b>10 697</b>
<b>Stav peněžních prostředků na konci období</b>	<b>6 010</b>	<b>95 993</b>	<b>97 121</b>	<b>100 938</b>	<b>111 635</b>

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Převážná část hodnot ve výkazu je převzata z již provedených generátorů hodnoty (např. korigovaný provozní výsledek hospodaření, odpisy). Změna zůstatku rezerv se nepředpokládá. Úpravy pohledávek, závazků a zásob jsou změny stavu těchto položek oproti minulému období, které jsou plánovány již v rozvaze. Peněžní tok z investiční činnosti vyplývá z investic do dlouhodobého majetku. Platba nákladových úroků se nepředpokládá z důvodu splacení krátkodobého bankovního úvěru v roce 2021, kdy bude mít podnik volné peněžní prostředky na jeho uhrazení. Peněžní tok z neprovozního majetku, konkrétně výnosy z dlouhodobého majetku, jiné provozní výnosy a náklady nejsou v budoucím období uvažovány. Diference v platbě daně je rozdíl daně připadající na korigovaný provozní výsledek hospodaření a daně z celkového výsledku hospodaření.

## 5 Stanovení hodnoty podniku

Na základě předešlých informací je dále stanoven odhad ocenění daného podniku výnosovými metodami. První je metoda diskontovaných peněžních toků (DCF entity), která určuje hodnotu podniku k datu 31.12.2020.

### 5.1 Náklady kapitálu

K ocenění daného podniku je potřeba znát náklady nejen cizího, ale též vlastního kapitálu. Stanovením těchto nákladů se dále zabývá následující kapitola.

#### 5.1.1 Náklady na cizí kapitál

Oceňovaný podniku v letech 2018 a 2019 nedisponoval žádnými úvěry. Ke konci roku 2020 byl společnosti poskytnut kontokorentní úvěr, konkrétně na bankovním účtu, který je vedený v Eurech. Náklady na cizí kapitál byly vyčísleny dle úroku na kontokorentním úvěru z tohoto roku. Úvěr činil 2 075 tis. Kč. Úroková sazba tohoto úvěru je stanovena na 1,5 % + aktuální sazba EURIBOR, která je však dle stránky Euribor rates (31.12.2020) dlouhodobě záporná, celkový úrok je tedy 1,5 %. Navíc je placen úrok 0,3 % z části kontokorentu a poplatek 12 eur měsíčně. Na nákladových úrocích bylo zapláceno 37 tis. Kč. Protože není známa doba, kdy byl úvěr poskytnut je úroková sazba stanovena porovnáním nákladových úroků s výší úvěru. Úroková sazba cizího kapitálu 1,78 %.

#### 5.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu jsou stanoveny pomocí modelu CAPM, jehož hodnoty jsou stanoveny v následující tabulce.

Tabulka 55: Výpočet nákladů na vlastní kapitál

<b>Aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA</b>	<b>0,93 %</b>
<b>Beta nezadlužené pro "Machinery" (Evropa)</b>	<b>1,030</b>
<b>Riziková prémie kap. trhu USA</b>	<b>4,24 %</b>
-Rating České republiky (Moody's)	Aa3
-Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů Aaa oproti Aa3)	0,60 %
-Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,50
-Riziková prémie země	0,90 %
- Rozdíl v inflaci mezi USA a ČR	1,97 %
<b>Riziková prémie země</b>	<b>2,87 %</b>

<b>Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku</b>	<b>0,013</b>
<b>Daňová sazba</b>	<b>19 %</b>
<b>Beta zadlužené</b>	<b>1,041</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>8,21 %</b>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Za bezrizikovou míru se považuje aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA k 31.12.2020 je dle Ministerstva financí USA 0,93 % (U.S. Department the treasury). Beta nezadlužená pro Evropu, konkrétně obor Machinery je ve výši 1,03 a je převzata ze stránek prof. Damodarana k 31.12.2020. Riziková prémie kapitálového trhu USA je stanovena taktéž ze stránek prof. Damodarama ve výši 4,24 %. Tato hodnota se dále upravuje o rizikovou prémii ČR, která zahrnuje součin rizika selhání země (prémie dluhopisů USA s ratingem A1 oproti ratingu Aa3), která dle stránek prof. Damodarana činí 0,60 % a odhadu rizikové prémie akcií oproti dluhopisům, která je odhadována na 1,5. (Mařík a kol. 2018). Tato hodnota se dále upravuje o rozdíl v inflaci mezi USA a ČR, která je k 31.12.2020 stanovena na 1,97 %. Inflace v ČR byla dle stránek ČSÚ 3,20 %, inflace USA 1,23 % (www.Makrotrends.net). Náklady na vlastní jsou stanoveny na 8,21 %.

### 5.1.3 Průměrné náklady kapitálu

Pro vyjádření průměrných nákladů kapitálu je potřebné stanovit poměrnou výši cizího a vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Výchozím bodem je stanovení hodnot cizího a vlastního kapitálu. Tyto hodnoty jsou převzaty z rozvahy.

Tabulka 56: Podíl vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu

Vlastní kapitál	159 565
Cizí kapitál	2 075
<b>Celkový zpoplatněný kapitál</b>	<b>161 640</b>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Poměr cizího a vlastního kapitálu ve výchozích hodnotách je 0,013. Po stanovení kapitálové struktury a sazby nákladů jednotlivých složek kapitálu je možné určit průměrné vážené náklady kapitálu (WACC). Po dosazení do následujícího vzorce jsou průměrné náklady kapitálu společnosti Ecoclean Technologies jsou stanoveny na 8,11 %.

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

$$WACC = 1,78 \% * (1 - 0,19) * \frac{2\,075}{161\,640} + 8,19 \% * \frac{159\,565}{161\,640}$$

Hodnotu vlastního kapitálu je však potřebné přepočítat na tržního hodnotu. Ke stanovení této hodnoty slouží iterační výpočet. Nejprve je stanoven odhad výchozí kapitálové struktury či jsou hodnoty převzaty z rozvahy, poté je vypočítána hodnota podniku. Hodnota vlastního kapitálu ve výchozím vzorci WACC je upravována, dokud se nepřiblíží hodnotě vlastního kapitálu vypočtené metodou DCF entity. Následující tabulka zobrazuje právě kapitálovou strukturu získanou iteračním výpočtem.

Tabulka 57: Podíl vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu stanovený iteračním výpočtem

Vlastní kapitál (tržní hodnota)	287 177
Cizí kapitál	2 075
<b>Celkový zpoplatněný kapitál</b>	<b>289 252</b>

(Zdroj: vlastní zpracování)

Po dosazení hodnot získaných iteračním výpočtem do již uváděných vzorců jsou náklady na vlastní kapitál stanoveny na 8,19 % a průměrné náklady kapitálu na 8,14 %.

Tabulka 58: Průměrné náklady společnosti Ecoclean Technologies po iteračním výpočtu

Průměrné vážené náklady kapitálu	Váha	Náklad	Součin
<b>Vlastní kapitál</b>	99,28 %	8,19 %	8,13 %
<b>Cizí kapitál po dani</b>	0,72 %	1,44 %	0,01 %
<b>Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)</b>	<b>8,14 %</b>		

(Zdroj: vlastní zpracování)

## 5.2 Metoda diskontovaných peněžních toků

Výpočet hodnoty podniku pomocí metody diskontovaných peněžních toků (DCF entity) je rozdělen do dvou fází. První fáze spočívá ve stanovení současné hodnoty budoucích cash-flow, která vyplývá z předpokládaných hodnot z finančního plánu. Druhá fáze se nazývá stabilizační, protože se přepokládá stabilizace parametrů vývoje.

### 5.2.1 Současná hodnota první fáze

Následující tabulka zobrazuje výpočet současné hodnoty první fáze, která je stanovena jako součet diskontovaných volných peněžních toků do podniku (FCFF) v jednotlivých letech. Korigovaný provozní výsledek hospodaření a daň jsou převzaty z plánovaného výkazu peněžních toků. Odpisy, změny rezerv a investice do dvoudobého majetku jsou rovněž přebrány z finančního plánu. Investice do pracovního kapitálu jsou převzaty

z generátorů hodnot jako rozdíl upraveného pracovního kapitálu aktuálního a minulého roku. Hodnota volných peněžních toků do podniku je pak součet položek korigovaného VH po dani s odpisy, úpravy o nepeněžní operace a investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Diskontovaná FCFF je pak hodnota FCFF jednotlivých roků upravená diskontní mírou ve výši WACC, které je 8,14 % dle vzorce:

$$\text{Diskontované FCFF}_t = \frac{\text{FCFF}_t}{(1 + \text{WACC})^t}$$

Kde:

- FCFF – volné peněžní toky do společnosti v roce t
- WACC – průměrné vážené náklady vlastního kapitálu
- t – pořadí roku, za který FCFF počítáme

Tabulka 59: Výpočet současné hodnoty 1. fáze metodou DCF entity

<b>Stanovení současné hodnoty 1. fáze ocenění (v tis. Kč)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	10 958	15 539	19 014	21 031	
Upravená daň	2 082	2 952	3 613	3 996	
<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>	<b>8 876</b>	<b>12 586</b>	<b>15 402</b>	<b>17 035</b>	
Odpisy	3 017	3 740	4 270	5 723	
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0	
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-7 415	-10 477	-11 367	-7 601	
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	41 926	-5 528	-5 256	-5 222	
<b>FCFF (free cash flow to firm)</b>	<b>46 404</b>	<b>321</b>	<b>3 049</b>	<b>9 935</b>	
Odúročitel pro diskontní míru	8,14 %	0,9247	0,8551	0,7907	0,7311
<b>Diskontované FCFF k 1. 1. 2021</b>	<b>42 909</b>	<b>275</b>	<b>2 411</b>	<b>7 263</b>	
<b>Současná hodnota 1. fáze</b>	<b>52 858</b>				

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Výsledná současná hodnota 1. fáze je pak součet diskontovaných peněžních toků do podniku za jednotlivé roky a je tak stanovena na 52 858 tis. Kč. Nejvyšší podíl tvoří současná hodnota roku 2021 z důvodů investic do provozně nutného kapitálu.

### 5.2.2 Současná hodnota druhé fáze

Druhá fáze počíná rokem 2025 a její trvání je předpokládáno do nekonečna. Odhadované tempo růstu by se v této době mělo pohybovat nejnižší na úrovni průměrné míry inflace a nejvyšší na průměrném růstu nominálního HDP. Míra inflace byla v letech 2010 až 2020

průměrně 1,82 % a průměrný růst HDP v těchto letech 3,65 %. (Karas 2014, MFČR) Odhad tempa růstu je tedy stanoven na 1,93 %. Míra investic je stanovena jako podíl pokračující hodnoty v roce 2025 upravené o hodnotu v roce 2024 a KPVH po upravené daní v roce 2025. Rentabilita investic je stanovena jako podíl tempa růstu a míry investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Tato hodnota by se měla být vyšší než WACC, které je 8,14 %.

Tabulka 60: Stanovení parametrů pro 2. fázi

<b>Pokračující hodnota</b>	
Tempo růstu (g)	1,93 %
Míra investic netto do DM a PK	11,20 %
Rentabilita investic netto	17,23 %
FCFF 2025	15 419 tis. Kč
<b>Parametrický vzorec</b>	248 120 tis. Kč
<b>Gordonův vzorec</b>	248 120 tis. Kč
<b>Současná hodnota 2. fáze</b>	181 404 tis. Kč

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Pokračující hodnota je spočítána pomocí Gordonova a Parametrického vzorce, které při správném výpočtu dosahují stejně hodnoty.

Gordonův vzorec:

$$PH = \frac{FCFF_{t+1}}{WACC - g}$$

Parametrický vzorec:

$$PH = \frac{KPVH_t * (1 + g) * (1 - \frac{g}{r_I})}{WACC - g}$$

Kde:

- PH – pokračující hodnota
- $FCFF_{t+1}$  – volný peněžní tok v první roce druhé fáze
- $KPVH_t$  – korigovaný provozní výsledek hospodaření v daném roce
- g – tempo růstu pro 2. fázi
- $r_I$  – rentabilita investic netto
- WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

Současná hodnota 2. fáze je stanovena diskontováním hodnoty vycházejí ze vzorců:

$$\text{Současná hodnota 2. fáze} = \frac{284\,120}{(1 + 8,14\%)^4} = 181\,404 \text{ tis. Kč}$$

### 5.2.3 Výsledné ocenění metodou diskontovaných peněžních toků

Výsledná hodnota podniku se skládá z několika kroků výpočtu. Nejprve se stanoví brutto hodnota podniku, a to jako součet hodnot první a druhé fáze. Dále se přičítá úročený cizí kapitál, který spolu s brutto hodnotou dává netto hodnotu podniku. K této netto hodnotě je dále potřeba připočítat neprovozní majetek k datu ocenění, který zahrnuje nepotřebné peněžní prostředky a další majetek, který byl označen jako nepotřebný, v tomto případě konkrétně pohledávky.

Tabulka 61: Stanovení výsledné hodnoty podniku metodou DCF entity k 31.12.2020

<b>Výnosové ocenění k 31. 12. 2020 (v tis. Kč)</b>	
Současná hodnota 1. fáze	52 858
Současná hodnota 2. fáze	181 404
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>234 262</b>
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	2 075
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>232 187</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	54 990
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF</b>	<b>287 177</b>

(Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík 2018)

Hodnota podniku Ecoclean Technologies s.r.o. je stanovena na 287 177 tis. Kč. Pro srovnání předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty bylo 258 609 tis. Kč.

### 5.2.4 Změna vstupních parametrů

Následující tabulka zobrazuje, jak by se změnila hodnota celkového podniku při změně určité parametrů, za předpokladu ostatních parametrů neměnných.

Tabulka 62: Změna hodnoty podniku při změně vstupních parametrů

<b>Změna určitého parametru za stavu ostatních nezměněných parametrů</b>	<b>Hodnota podniku (v tis. Kč)</b>	<b>Změna oproti původní hodnotě (v %)</b>
Prognóza tržeb na základě lineárního trendu metody časových řad – tempo růstu 3,72 %	315 781	10,0 %
Započítání přírážky ve výši 1 % za menší podnik	255 951	-10,9 %

Zvýšení předpokládaného tempa růstu druhé fáze z 1,93 % na 2,50 %	299 274	4,2 %
Prognózované hodnoty ziskové marže na úrovni roku 2020	215 299	-25,0 %
Snížení provozně nutné likvidity z 0,30 na 0,20	290 628	1,2 %
Úprava doby obratu pohledávek	279 921	-2,5 %
Zvýšení investic do dlouhodobého majetku o 5 000 tis. Kč	277 549	-3,4 %
Prognóza tržeb na základě exponenciálního trendu regresní analýzy u oboru CZ-NACE 28 - tempo růstu 2,47 %	277 571	-3,4 %

(Zdroj: vlastní zpracování)

Při porovnání výše uvedených změn je patrné, že největší změna v hodnotě podniku by nastala při stanovení jednotlivých položek ziskové marže na konstantní úrovni, a to z roku 2020. Konkrétně se jedná o výkonovou spotřebu, osobní náklady, daně a ostatní položky. Změny stavu vlastní výroby a aktivace nebyly předpokládány. Hodnota podniku by se snížila o 25 % původní hodnoty oceňovaného podniku. Naopak nejvíce by se hodnota podniku zvýšila při naplánování tržeb odvětví CZ-NACE 28.9 pomocí metody časových řad, konkrétně lineárního trendu. Tempo růstu tohoto trendu je od původně použitého větší o 0,96 %. Výsledná hodnota podniku by se tak změnila o 10 %. Také při započítání rizikové přírážky za menší společnost v modelu CAPM, která slouží pro stanovení nákladů vlastního kapitálu by se hodnota podniku výrazně snížila téměř o 11 %. Ostatní uvedené změny vedou ke změně výsledné hodnoty podniku v podstatně nižším rozměru, a to od 1,2 do 4,2 %.

## Závěr

Cílem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty podniku Ecoclean Technologies s.r.o. k 31.12.2020. K ocenění byly použity výnosové metody, konkrétně metoda diskontovaných peněžních. K cenění předcházely jednotlivé dílčí analýzy za pomoci, kterých byl nejprve prozkoumán trh, na kterém podnik působí, poté byl analýze podroben i samotný podnik a jeho největší konkurence.

Práce se nejprve zabývá hodnocením společnosti pomocí strategické analýzy. Situace podniku byla zhodnocena jak z vnějšího, tak z vnitřního prostředí podniku a na závěr shrnuta do SWOT analýzy, která podává informaci o celkovém postavení společnosti. Tato analýza zahrnuje také finanční analýzu, které hodnotí finanční výkonost společnosti, ze které vyplynulo, že podnik má velmi silné postavení na tuzemském trhu.

Dále byly propočítány generátory hodnoty, na základě, kterých byl vytvořen finanční plán na roky 2021–2024. Údaje z tohoto finančního plánu byly využity pro výsledné ocenění podniku Ecoclean Technologies s.r.o. Ocenění bylo provedeno prostřednictvím metody diskontovaných peněžních toků, konkrétně varianty DCF entity.

Podnik Ecoclean Technologies s.r.o. byl oceněn v netto výši na 287 177 tis. Kč.

## Seznam použité literatury

1. Výroční zprávy Ecoclean Technologies s.r.o. za rok 2016-2020, dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=716010> (23.11.2021)
2. Interní dokumenty společnosti
3. Výroční zprávy Nerkon s.r.o. za rok 2016-2020, dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=625404> (04.02.2022)
4. Výroční zprávy Summa s.r.o. za rok 2016-2020, dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=215376> (04.02.2022)
5. Průměrná mzda v ČR, dostupné z: [https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=MZD01-A&z=T&f=TABULKA&skupId=855&katalog=30852&pvo=MZD01-A&evo=v208 ! MZD-LEG4\\_1](https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=MZD01-A&z=T&f=TABULKA&skupId=855&katalog=30852&pvo=MZD01-A&evo=v208!MZD-LEG4_1) (07.02.2022)
6. Informace o programu antivirus, Ministerstvo práce a sociálních věcí, dostupné z: <https://www.mpsv.cz/antivirus> (08.02.2022)
7. Zákon o zaměstnanosti 435/2004 Sb., dostupný z: <https://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-435-2004-sb-o-zamestnanosti/uplne/> (08.02.2022)
8. Zákon o pojistném na sociální zabezpečení č. 589/1992 Sb., dostupný z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-589> (08.02.2022)
9. Prognózy ČNB, dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/> (08.02.2022)
10. MPO Analytické materiály 2016-2020, dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/> (28.02.2022)
11. ČSÚ Vývoj ekonomiky ČR v letech 2016–2021, dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/katalog-produktu> (03.03.2022)
12. Ministerstvo financí Makroekonomická predikce, dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce\\_2022-Q1\\_Makroekonomicka-predikce-leden-2022.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2022-Q1_Makroekonomicka-predikce-leden-2022.pdf) (10.03.2022)

13. STROUHAL, Jiří. *Oceňování v účetnictví*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN isbn978-80-7478-366-1.
14. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001. Praxe manažera (Computer Press). ISBN isbn80-7226-562-8.
15. DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN isbn80-7179-603-4.
16. 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.
17. KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Petr NOVÁK. *Finanční strategie: krok za krokem*. V Praze: C.H. Beck, 2015. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-562-6.
18. JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. Praha: Grada, 2010. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3258-9.
19. 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.
20. MAŘÍK, Miloš, 2011. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-80-4.
21. KROPÁČ, Jiří. *Statistika B: jednorozměrné a dvourozměrné datové soubory, regresní analýza, časové řady*. 3. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2012. ISBN 978-80-7204-822-9.
22. PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7.
23. KISLINGEROVÁ, Eva, 1999. *Oceňování podniku*. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-227-6.
24. FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada, 1999. Manažer. ISBN 80-7169-694-3.
25. SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS, c2006. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 80-247-1667-4.
26. MALLYA, Thaddeus, 2007. *Základy strategického řízení a rozhodování: formulace, implementace, hodnocení a kontrola strategie: klíčové koncepce*

*strategického myšlení: případové studie a příklady z ČR i ze světa.* Praha: GRADA Publishing. Expert. ISBN 978-80-247-1911-5.

27. DVOŘÁČEK, Jiří a Peter SLUNČÍK, 2012. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí.* V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-224-3.
28. Ministerstvo financí USA – výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA k 31.12.2020, dostupné z: [https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily\\_treasury\\_yield\\_curve&field\\_tdr\\_date\\_value=2020](https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2020) (13.04.2022)
29. DAMODARAN A., Current data, dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (13.04.2022)
30. Kurz Euribor k 31.12.2022, dostupné z: <https://www.euribor-rates.eu/en/> (14.04.2022)
31. Zákon č. 89/2012 Sb. Občanský zákoník § 502 definici pojmu „obchodní závod“, dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89> (19.04.2022)
32. KARAS, Michal. Rating a oceňování podniku 2014, dostupné z: [https://moodle.vut.cz/pluginfile.php/385975/mod\\_resource/content/1/SKRIPTA\\_261114.pdf](https://moodle.vut.cz/pluginfile.php/385975/mod_resource/content/1/SKRIPTA_261114.pdf) (28.04.2022)

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Vzorce použité pro výpočet ukazatelů finanční analýzy .....	21
Tabulka 2: Hodnocení indexu IN.....	24
Tabulka 3: Struktura SWOT analýzy.....	24
Tabulka 4: Výpočet provozně nutné investovaného kapitálu.....	27
Tabulka 5: Výpočet korigovaného výsledku hospodaření.....	28
Tabulka 6: Výpočet praveného pracovního kapitálu .....	30
Tabulka 7: Výpočet volného peněžního toku .....	37
Tabulka 8: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření .....	37
Tabulka 9: Činnosti dle CZ-NACE, kterými se společnost zabývá .....	45
Tabulka 10: Jednotlivé složky tržeb .....	45
Tabulka 11: Zhodnocení peněžních prostředků na vybraných účtech.....	49
Tabulka 12: Průměrná roční míra inflace v ČR.....	51
Tabulka 13: Obyvatelstvo v Jihomoravském kraji .....	53
Tabulka 14: Obyvatelstvo v okrese Brno-venkov a Brno-město.....	54
Tabulka 15: Porovnání vybraných hodnot s konkurenčními podniky za rok 2020 .....	57
Tabulka 16: Vývoj tržeb v letech 2016-2020 .....	58
Tabulka 17: Srovnání výsledků hospodaření po zdanění v letech 2016-2020 .....	58
Tabulka 18: Podíl na tržbách nejvýznamnějších odběratelů .....	60
Tabulka 19: Horizontální analýza aktiv .....	63
Tabulka 20: Horizontální analýza pasiv .....	64
Tabulka 21: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	65
Tabulka 22: Vertikální analýza aktiv .....	65
Tabulka 23: Vertikální analýza pasiv .....	66
Tabulka 24: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	66
Tabulka 25: Ukazatele rentability .....	68
Tabulka 26: Ukazatele zadluženosti .....	69
Tabulka 27: Ukazatele aktivity .....	69
Tabulka 28: Ukazatele likvidity.....	71
Tabulka 29: Index IN05 .....	73

Tabulka 30: Hodnocení výsledků indexu IN05 .....	73
Tabulka 31: SWOT analýza.....	74
Tabulka 32: Provozně nutné peněžní prostředky.....	75
Tabulka 33: Provozně nutný investovaný kapitál společnosti Ecoclean Technologies..	76
Tabulka 34: Provozně nepotřebný majetek .....	76
Tabulka 35: Korigovaný výsledek hospodaření .....	77
Tabulka 36: Makroekonomické ukazatele .....	78
Tabulka 37: Prognóza tržeb v odvětví CZ-NACE 28.....	79
Tabulka 38: Odhadovaný růst tržeb společnosti Ecoclean Technologies.....	79
Tabulka 39: Provozní zisková marže shora .....	80
Tabulka 40: Plán mzdových nákladů.....	82
Tabulka 41: Provozní zisková marže zdola – relativní vyjádření.....	82
Tabulka 42: Zisková marže zdola – absolutní vyjádření .....	83
Tabulka 43: Doba obratu (ve dnech) .....	84
Tabulka 44: Upravený pracovní kapitál – minulost.....	85
Tabulka 45: Upravený pracovní kapitál – prognóza.....	86
Tabulka 46: Investice do dlouhodobého majetku v minulosti .....	87
Tabulka 47: Odhad investic v letech 2021-2024 .....	88
Tabulka 48: Prognóza plánu ročních odpisů.....	88
Tabulka 49: Výpočet ziskové marže po odpisech a po dani.....	88
Tabulka 50: Rentabilita investovaného kapitálu.....	89
Tabulka 51: Předběžné ocenění společnosti .....	90
Tabulka 52: Plánovaná rozvaha 2021–2024 .....	91
Tabulka 53: Plánovaný výkaz zisku a ztráty 2021–2024 .....	92
Tabulka 54: Plánovaný výkaz o peněžních tocích 2021–2024.....	94
Tabulka 55: Výpočet nákladů na vlastní kapitál.....	96
Tabulka 56: Podíl vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu .....	97
Tabulka 57: Podíl vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu stanovený iteračním výpočtem.....	98
Tabulka 58: Průměrné náklady společnosti Ecoclean Technologies po iteračním výpočtu .....	98
Tabulka 59: Výpočet současné hodnoty 1. fáze metodou DCF entity.....	99

Tabulka 60: Stanovení parametrů pro 2. fázi.....	100
Tabulka 61: Stanovení výsledné hodnoty podniku metodou DCF entity k 31.12.2020	101
Tabulka 62: Změna hodnoty podniku při změně vstupních parametrů .....	101

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Porterův model konkurenčního prostředí dle Keřkovský, Novák a kol. 2015 .....	16
Obrázek 2: Model 7S dle Smejkal a Rais 2006 .....	18
Obrázek 3: Sestavení prognózy tržeb dle Maříka a kol. 2018, str. 114 .....	29
Obrázek 4: Postup sestavování finanční plánu dle Maříka a kol. 2018, str. 178.....	35
Obrázek 5: Iterační postup dle Maříka a kol. 2011, str. 132.....	42
Obrázek 6: Struktura vztahů ve skupině SBS Ecoclean dle výroční zprávy roku 2020.	44
Obrázek 7: Stroj EcoCcompat, .....	46
Obrázek 8: Stroj Minio 85C,.....	46
Obrázek 9: Kurz EUR/CZK,.....	51

## Seznam grafů

Graf 1: Stav pohledávek a závazků k 31.12.2020.....	50
Graf 2: Tempo růstu HDP od roku 2000, .....	52
Graf 3: Srovnání průměrného věku zaměstnanců s obyvatelstvem.....	54
Graf 4: Doba splatnosti pohledávek a závazků společnosti Ecoclean .....	71

## Seznam příloh

Příloha 1: Aktiva společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2012–2015 .....	111
Příloha 2: Pasiva společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2012–2015.....	112
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2012–2015 .....	114

Příloha 4: Výkaz o peněžních tocích společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2012–2015 .....	116
Příloha 5: Aktiva společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2016–2020 .....	117
Příloha 6: Pasiva společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2016–2020.....	119
Příloha 7: Výsledovka společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2016–2020	121
Příloha 8: Výkaz o peněžních tocích společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2016–2020 .....	123
Příloha 9: Lineární trend regresní analýzy vývoje tržeb v závislosti na HDP .....	125
Příloha 10: Logaritmický trend regresní analýzy vývoje tržeb v závislosti na HDP ....	126
Příloha 11: Exponenciální trend regresní analýzy vývoje tržeb v závislosti na HDP ..	126
Příloha 12: Polynomický trend regresní analýzy vývoje tržeb v závislosti na HDP ....	127
Příloha 13: Prognóza tržeb dle vybraných trendů.....	127
Příloha 14: plán odpisů v letech 2021-2024 .....	128
Příloha 15: Výpočet ziskové marže po dani v % .....	129

Příloha 1: Aktiva společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2012–2015

<b>Ecoclean Technologies s.r.o.</b>		<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	97 596	98 954	142 857	152 494
<b>A.</b>	<b>POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>				
<b>B.</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	34 584	32 029	32 071	31 600
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0	0	0	0
<b>1.</b>	Zřizovací výdaje				
<b>2.</b>	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
<b>3.</b>	Software				
<b>4.</b>	Ocenitelná práva				
<b>5.</b>	Goodwill				
<b>6.</b>	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
<b>7.</b>	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek				
<b>8.</b>	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
<b>B.I I.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	34 584	32 029	32 071	31 600
<b>1.</b>	Pozemky	800	800	800	800
<b>2.</b>	Stavby	30712	28461	26214	24487
<b>3.</b>	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	3072	2768	5057	6177
<b>4.</b>	Pěstitelské celky trvalých porostů				
<b>5.</b>	Základní stádo a tažná zvířata				
<b>6.</b>	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				
<b>7.</b>	Nedokončený dlouh. hmotný majetek				136
<b>8.</b>	Poskytnuté zálohy na DHM				
<b>9.</b>	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
<b>B.I II.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	62 970	66 847	110 754	120 732
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	36 045	40 369	59 702	72 088
<b>1.</b>	Materiál	20691	18024	22080	20526
<b>2.</b>	Nedokončená výroba a polotovary	15354	22095	37622	26568
<b>3.</b>	Výrobky		250		24994
<b>4.</b>	Zvířata				
<b>5.</b>	Zboží				
<b>6.</b>	Poskytnuté zálohy na zásoby				
<b>C.I I.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	0	0	0	0

1.	Pohledávky z obchodních vztahů				
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami				
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem				
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
5.	Dohadné účty aktivní				
6.	Jiné pohledávky				
7.	Odložená daňová pohledávka				
<b>C.I</b>	Krátkodobé pohledávky	5 850	11 013	19 687	36 472
<b>II.</b>					
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	3996	8408	17799	33514
2.	Pohledávky ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem				
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
6.	Stát - daňové pohledávky	1786	2491	1646	2711
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	68	91	242	239
8.	Dohadné účty aktivní		17		
9.	Jiné pohledávky		6		8
<b>C.I</b>	Finanční majetek	21 075	15 465	31 365	12 172
<b>V.</b>					
1.	Peníze	108	112	368	151
2.	Účty v bankách	20967	15353	30997	12021
3.	Krátkodobý finanční majetek				
4.	Požizovaný krátkodobý majetek				
<b>D.</b>	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	42	78	32	162
<b>D.I.</b>	Časové rozlišení	42	78	32	162
1.	Náklady příštích období	42	78	32	162
2.	Komplexní náklady příštích období				
3.	Příjmy příštích období				

Příloha 2: Pasiva společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2012–2015

<b>Ecoclean Technologies s.r.o.</b>		<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
	PASIVA CELKEM	97 596	98 954	142 857	152 494
<b>A.</b>	VLASTNÍ KAPITÁL	8 289	20 643	39 614	67 095
<b>A.I.</b>	Základní kapitál	29 958	29 958	29 958	29 958
1.	Základní kapitál	29 958	29 958	29 958	29 958
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)				

<b>3.</b>	Změny vlastního kapitálu				
<b>A.I</b>	Kapitálové fondy	0	0	0	0
<b>I.</b>					
<b>1.</b>	Emisní ážio				
<b>2.</b>	Ostatní kapitálové fondy				
<b>3.</b>	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků				
<b>4.</b>	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách				
<b>A.I</b>	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	495	495	495	495
<b>II.</b>					
<b>1.</b>	Zákonný rezervní fond	495	495	495	495
<b>2.</b>	Statutární a ostatní fondy				
<b>A.I</b>	Hospodářský výsledek minulých let	-26 834	-22 164	-9 811	9 161
<b>V.</b>					
<b>1.</b>	Nerozdělený zisk minulých let				9161
<b>2.</b>	Neuhrazená ztráta minulých let	-26834	-22164	-9811	
<b>A.</b>	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	4670	12354	18972	27481
<b>V.</b>					
<b>B.</b>	CIZÍ ZDROJE	89 307	78 311	103 243	85 399
<b>B.I.</b>	Rezervy	420	690	5 117	5 224
<b>1.</b>	Rezervy podle zvláštních právních předpisů				
<b>2.</b>	Rezerva na důchody a podobné závazky				
<b>3.</b>	Rezerva na daň z příjmů			5117	5224
<b>4.</b>	Ostatní rezervy	420	690		
<b>B.I</b>	Dlouhodobé závazky	57 627	56 859	55 706	42 786
<b>I.</b>					
<b>1.</b>	Závazky z obchodních vztahů				
<b>2.</b>	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	57627	56859	55706	42786
<b>3.</b>	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem				
<b>4.</b>	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení				
<b>5.</b>	Přijaté zálohy				
<b>6.</b>	Vydané dluhopisy				
<b>7.</b>	Směnky k úhradě				
<b>8.</b>	Dohadné účty pasivní				
<b>9.</b>	Jiné závazky				
<b>10.</b>	Odložený daňový závazek				
<b>B.I</b>	Krátkodobé závazky	31 260	20 762	42 420	37 389
<b>II.</b>					
<b>1.</b>	Závazky z obchodních vztahů	5046	3018	7173	14566
<b>2.</b>	Závazky ovládaná nebo ovládající osoba				

3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem				
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení				
5.	Závazky k zaměstnancům	907	1089	1334	1434
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	501	611	769	798
7.	Stát - daňové závazky a dotace	116	147	208	203
8.	Přijaté zálohy	23442	13787	30566	14813
9.	Vydané dluhopisy				
10.	Dohadné účty pasivní	1326	2110	2370	5575
11.	Jiné závazky	-78			
<b>B.I</b>	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0
<b>V.</b>					
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé				
2.	Krátkodobé bankovní úvěry				
3.	Krátkodobé finanční výpomoci				
<b>C.</b>	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0	0	0	0
<b>C.I.</b>	Časové rozlišení	0	0	0	0
1.	Výdaje příštích období				
2.	Výnosy příštích období				

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2012–2015

Položka		2012	2013	2014	2015
<b>I.</b>	Tržby za prodej zboží				
<b>A.</b>	Náklady vynaložené na prodané zboží				
+	<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	0	0	0	0
<b>II.</b>	Výkony	124	164	219	289
		877	162	760	240
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	112	157	200	275
		117	421	881	299
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	12	6 741	15	13
		760		527	941
3.	Aktivace			3 352	
<b>B.</b>	Výkonová spotřeba	92	122	165	215
		060	686	281	190
1.	Spotřeba materiálu a energie	81	105	146	190
		325	440	878	982
2.	Služby	10	17	18	24
		735	246	403	208
+	<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	32	41	54	74
		817	476	479	050
<b>C.</b>	Osobní náklady	2151	2356	2972	3574
		6	2	6	7

1.	Mzdové náklady	1619 6	1710 4	2259 3	2719 7
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva				
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	5185	6300	6877	8311
4.	Sociální náklady	135	158	256	239
D.	Daně a poplatky	53	52	52	53
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	3 657	3 347	3 431	3 810
	Odpisy dlouhodobého hmotné a nehmotného majetku	3657	3347	3431	3810
	Opravné položky k zásobám				
	Opravné položky k pohledávkám				
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	441	64	2376	794
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	58		170	409
2.	Tržby z prodeje materiálu	383	64	2206	385
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	50	0	100	2897
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	50		100	2897
2.	Prodaný materiál				
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	6	270	-656	-34
IV.	Ostatní provozní výnosy	162	96	180	832
H.	Ostatní provozní náklady	22	15	43	117
V.	Převod provozních výnosů				
I.	Převod provoz. nákladů				
*	PROVOZNI VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	8116	1439 0	2433 9	3308 6
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů				
J.	Prodané cenné papíry a podíly				
VII	Výnosy z dl. finančního majetku	0	0	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstným vlivem				
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů				
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku				
VII	Výnosy z krátkodobého finančního majetku				
I.	Náklady z finančního majetku				
K.	Náklady z finančního majetku				
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů				
L.	Náklady z přecenění CP derivátů				
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti				
X.	Výnosové úroky	53	100	54	12
N.	Nákladové úroky	3517	1699	1082	685
XI.	Ostatní finanční výnosy	342	335	1191	1512

O.	Ostatní finanční náklady	324	713	413	1276
XII	Převod finančních výnosů				
P.	Převod finančních nákladů				
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-3446	-1977	-250	-437
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	5 117	5 168
1.	splatná			5117	5168
2.	odložená				
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	4670	1241 3	1897 2	2748 1
XII	Mimořádné výnosy				
I.	Mimořádné náklady		59		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti				
1.	splatná				
2.	odložená				
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0	-59	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům				
***	Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	4670	1235 4	1897 2	2748 1
	Výsledek hospodaření před zdaněním (EBIT)	4670	1235 4	2408 9	3264 9

Příloha 4: Výkaz o peněžních tocích společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2012–2015

Ecoclean Technologies s.r.o.		2012	2013	2014	2015
P.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období			24 089	32 649
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)			8 816	7 078
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace			3 431	3 810
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k nabytému majetku			4 427	107
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv				
A.1.3.	Změna stavu rezerv				
A.1.4.	Kurzové rozdíly			-70	2 488
A.1.5.	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv			1 028	673
A.1.6.	Úrokové náklady a výnosy				
A.1.7.	Ostatní nepeněžní operace				
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořádnými položkami			32 905	39 727
				-6 303	-34 332
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu			-8 628	-16 915

Data  
nejsou k  
dispozici

<b>A.2.1.</b>	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti		21 658	-5 031
<b>A.2.2.</b>	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti		-19 333	-12 386
<b>A.2.3.</b>	Změna stavu zásob			
<b>A.2.4.</b>	Změna stavu krátkodobého finančního majetku			
<b>A.**</b>	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami		26 602	5 395
			-1 082	-919
<b>A.3.</b>	Placené úroky		54	12
<b>A.4.</b>	Přijaté úroky		-5 117	-7 591
<b>A.5.</b>	Placené daně			
<b>A.6.</b>	Příjmy a výdaje s mimořádnými účetními případy			
<b>A.7.</b>	Přijaté dividendy a podíly na zisku		20 457	-3 103
<b>A.***</b>	Čistý peněžní tok z provozní činnosti			
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>		-3 473	-3 579
<b>B.1.</b>	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv		70	409
<b>B.2.</b>	Příjmy z prodeje stálých aktiv			
<b>B.3.</b>	Půjčky a úvěry spřízněným osobám		-3 403	-3 170
<b>B.***</b>	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti			
	<i>Peněžní toky z finanční činnosti</i>		-1 153	-12 920
<b>C.1.</b>	Změna stavu dlouhodobých příp. krátkodobých závazků		0	0
<b>C.2.</b>	Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky			
<b>C.2.1.</b>	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku			
<b>C.2.2</b> <b>5</b>	Prímé platby na vrub fondu (-)		-1 153	-12 920
<b>C.***</b>	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti		15 901	-19 193
<b>F.</b>	Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků		15 465	31 365
<b>R.</b>	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období		31 366	12 172

Příloha 5: Aktiva společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2016–2020

<b>Ecoclean Technologies s.r.o.</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
-------------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

	<b>AKTIVA CELKEM</b>	139 316	160 836	155 161	173 119	174 141
<b>A.</b>	<b>POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>					
<b>B.</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	26 860	29 241	22 927	21 478	18 618
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0	0	0	145	115
<b>1.</b>	Zřizovací výdaje					
<b>2.</b>	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
<b>3.</b>	Software				145	115
<b>4.</b>	Ocenitelná práva					
<b>5.</b>	Goodwill					
<b>6.</b>	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
<b>7.</b>	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek					
<b>8.</b>	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
<b>B.I</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	26 860	29 241	22 927	21 333	18 503
<b>I.</b>						
<b>1.</b>	Pozemky	800	800	800	800	800
<b>2.</b>	Stavby	23 187	20 967	19 006	17 549	15 878
<b>3.</b>	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	2 873	7 474	3 107	2 687	1 825
<b>4.</b>	Pěstitelské celky trvalých porostů					
<b>5.</b>	Základní stádo a tažná zvířata					
<b>6.</b>	Jiný dlouhodobý hmotný majetek					
<b>7.</b>	Nedokončený dlouh. hmotný majetek			14	297	
<b>8.</b>	Poskytnuté zálohy na DHM					
<b>9.</b>	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
<b>B.I</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	0	0	0	0	0
<b>II.</b>						
<b>C.</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	112 374	131 558	132 105	151 579	155 337
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	53 401	60 359	49 818	50 281	33 861
<b>1.</b>	Materiál	26 379	27 381	25 541	22 664	20 748
<b>2.</b>	Nedokončená výroba a polotovary	14 935	32 978	24 277	26 866	12 745
<b>3.</b>	Výrobky	12 087			751	368
<b>4.</b>	Zvířata					
<b>5.</b>	Zboží					
<b>6.</b>	Poskytnuté zálohy na zásoby					
<b>C.I</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	0	4 118	2 731	2 221	1 504
<b>I.</b>						
<b>1.</b>	Pohledávky z obchodních vztahů					
<b>2.</b>	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
<b>3.</b>	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					

4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
5.	Dohadné účty aktivní					
6.	Jiné pohledávky					
7.	Odložená daňová pohledávka		4 118	2 731	2 221	1 504
<b>C.I</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	47 063	40 507	72 986	87 774	113 962
<b>II.</b>						
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	39 609	36 586	21 492	23 199	59 841
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			47 863	60 328	52 747
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
6.	Stát - daňové pohledávky	7 370	3 182	2 100	3 577	1 006
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	82	338	461	349	353
8.	Dohadné účty aktivní		401	52	297	
9.	Jiné pohledávky	2		1 018	24	15
<b>C.I</b>	<b>Finanční majetek</b>	11 910	26 574	6 570	11 303	6 010
<b>V.</b>						
1.	Peníze	51	99	78	70	57
2.	Účty v bankách	11 859	26 475	6 492	11 233	5 953
3.	Krátkodobý finanční majetek					
4.	Požizovaný krátkodobý majetek					
<b>D.</b>	<b>OSTATNÍ AKTIVA – přechodné účty aktiv</b>	82	37	129	62	186
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	82	37	129	62	186
1.	Náklady příštích období	82	37	129	62	186
2.	Komplexní náklady příštích období					
3.	Příjmy příštích období					

Příloha 6: Pasiva společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2016–2020

<b>Ecoclean Technologies s.r.o.</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
PASIVA CELKEM	139 316	160 836	155 161	173 119	174 141
<b>A. VLASTNÍ KAPITÁL</b>	78 620	100 667	131 588	147 663	158 565
<b>A.I. Základní kapitál</b>	29 958	29 958	29 958	29 958	29 958
1. Základní kapitál	29 958	29 958	29 958	29 958	29 958
2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
3. Změny vlastního kapitálu					
<b>A.I</b>					
<b>I. Kapitálové fondy</b>	0	0	0	0	0
1. Emisní ážio					

2.	Ostatní kapitálové fondy					
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
<b>A.I</b>	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	495	495	3 243	2 996	2 996
<b>II.</b>						
1.	Zákonný rezervní fond	495	495	2 996	2 996	2 996
2.	Statutární a ostatní fondy			247		
<b>A.I</b>	Hospodářský výsledek minulých let	36 642	48 167	67 313	98 387	114 709
<b>V.</b>						
1.	Nerozdělený zisk minulých let	36 642	48 167	67 313	98 387	114 709
2.	Neuhrazená ztráta minulých let					
<b>A.</b>	Výsledek hospodaření běžného	11 525	22 047	31 074	16 322	10 902
<b>V.</b>	účetního období (+/-)					
<b>B.</b>	CIZÍ ZDROJE	60 696	60 169	23 573	25 456	15 576
<b>B.I.</b>	Rezervy	5 591	5 693	2 837	1 902	944
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
3.	Rezerva na daň z příjmů	4 936	523	77		
4.	Ostatní rezervy	655	5 170	2 760	1 902	944
<b>B.I</b>	Dlouhodobé závazky	34 130	0	0	0	0
<b>I.</b>						
1.	Závazky z obchodních vztahů					
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	34 130				
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení					
5.	Přijaté zálohy					
6.	Vydané dluhopisy					
7.	Směnky k úhradě					
8.	Dohadné účty pasivní					
9.	Jiné závazky					
10.	Odložený daňový závazek					
<b>B.I</b>	Krátkodobé závazky	20 975	54 476	20 736	23 554	12 557
<b>II.</b>						
1.	Závazky z obchodních vztahů	7 150	17 184	4 527	11 148	5 961
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení					

5.	Závazky k zaměstnancům	1 468	1 504	1 402	1 472	1 507
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	836	861	848	854	861
7.	Stát - daňové závazky a dotace	255	238	221	258	422
8.	Přijaté zálohy	9 583	31 723	10 291	7 477	1 525
9.	Vydané dluhopisy					
10.	Dohadné účty pasivní	1 683	2 966	3 447	2 345	2 281
11.	Jiné závazky					
<b>B.I</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 075</b>
<b>V.</b>						
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé					
2.	Krátkodobé bankovní úvěry					2 075
3.	Krátkodobé finanční výpomoci					
<b>C.</b>	<b>OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Výdaje příštích období					
2.	Výnosy příštích období					

Příloha 7: Výsledovka společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2016–2020

<b>Položka</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	
<b>I.</b>	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>0</b>	<b>11 715</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>A.</b>	<b>Náklady vynaložené na prodané zboží</b>	<b>0</b>	<b>10 482</b>		<b>0</b>	
+	<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>0</b>	<b>1233</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>II.</b>	<b>Výkony</b>	<b>280 367</b>	<b>266 819</b>	<b>236 795</b>	<b>187 115</b>	<b>153 379</b>
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	298 859	248 118	248 178	186 198	167 521
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-18 492	18 701	-11 383	556	-15 193
3.	Aktivace				361	1 051
<b>B.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>211 541</b>	<b>199 506</b>	<b>167 710</b>	<b>132 746</b>	<b>108 045</b>
1.	Spotřeba materiálu a energie	187 971	180 890	150 047	115 349	94 439
2.	Služby	23 570	18 616	17 663	17 397	13 606
+	<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>68 826</b>	<b>68 546</b>	<b>69 085</b>	<b>54 369</b>	<b>45 334</b>
<b>C.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>35 010</b>	<b>33 411</b>	<b>37 236</b>	<b>34 746</b>	<b>34 122</b>
1.	Mzdové náklady	24 683	24 739	27 660	25 386	24 767
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva					

3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	10 327	8 672	9 576	9 360	9 355
4.	Sociální náklady					
D.	Daně a poplatky	51	63	51	51	51
E.	Úprava hodnot v provozní oblasti	14 279	7 348	2 690	284	1 072
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	4	433	6 735	61	867
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku			6 402	50	7
2.	Tržby z prodeje materiálu	4	433	333	11	860
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	0	0	1 809	4	0
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku			1 809	4	
2.	Prodaný materiál					
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	655	4 515	-2 410	-859	-958
IV.	Ostatní provozní výnosy	8 151	689	1 861	400	199
H.	Ostatní provozní náklady	8 294	194	448	25	1
V.	Převod provozních výnosů					
I.	Převod provoz. nákladů					
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	18 692	24 137	37 857	20 579	12 112
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů					
J.	Prodané cenné papíry a podíly					
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky					

N.	Nákladové úroky	363	63	0		37
XI.	Ostatní finanční výnosy	458	288	131		1 644
O.	Ostatní finanční náklady	801	12		490	
XII.	Převod finančních výnosů					
P.	Převod finančních nákladů					
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-706	213	131	-490	1 607
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	6 461	2 303	6 914	3 767	2 817
1.	splatná	6 461	6 421	5 527	3 257	2 100
2.	odložená		-4 118	1 387	510	717
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	11 525	22 047	31 074	16 322	10 902
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	11 525	22 047	31 074	16 322	10 902
	Výsledek hospodaření před zdaněním (EBIT)	17 986	24 350	37 988	20 089	13 719

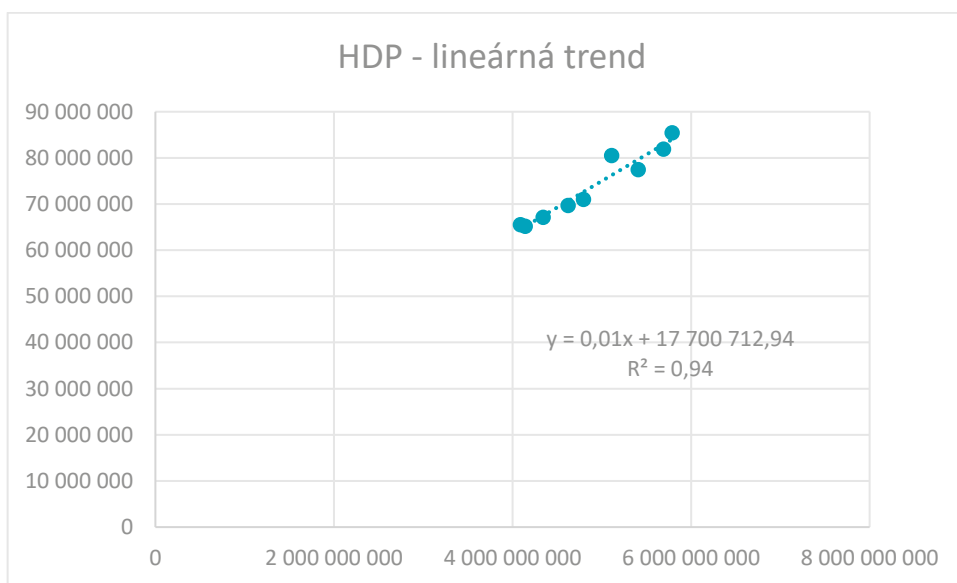
Příloha 8: Výkaz o peněžních tocích společnosti Ecoclean Technologies s.r.o. v letech 2016–2020

		2016	2017	2018	2019	2020
P.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	12 172	11 910	26 574	6570	11303
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	17 986	24 350	37 988	20089	13719
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	15 009	11 926	-4 312	-621	144
A.1.1	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k nabytému majetku	3 539	6 844	5 060	3067	3017
A.1.2	Změna stavu opravných položek a rezerv	11 107	5 019	-4 779	-3642	-2903
A.1.3	Změna stavu rezerv				-46	-7
A.1.4	Kurzové rozdíly					

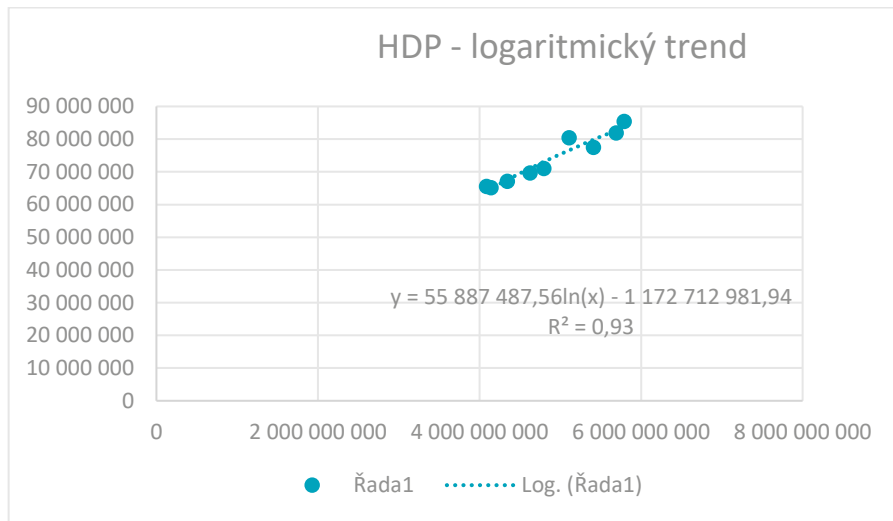
<b>A.1.5</b>	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv			-4 593		37
<b>A.1.6</b>	Úrokové náklady a výnosy	363	63			
<b>A.1.7</b>	Ostatní nepeněžní operace					
<b>A.*</b>	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami					
	pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořádnými položkami	32 995	36 276	33 676	19 468	13 863
<b>A.2.</b>	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-18 978	17 875	-5 533	-6 743	-28 479
<b>A.2.1</b>	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-10 847	454	15 743	- 11753	- 35847
<b>A.2.2</b>	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	-16 414	33 525	-33 740	2818	- 10997
<b>A.2.3</b>	Změna stavu zásob	8 283	-16 104	12 464	2192	18365
<b>A.2.4</b>	Změna stavu krátkodobého finančního majetku					
<b>A.**</b>	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými					
	úroky a mimořádnými položkami	14 017	54 151	28 143	12 725	-14 616
<b>A.3.</b>	Placené úroky	-363	-87		0	-37
<b>A.4.</b>	Přijaté úroky					
<b>A.5.</b>	Placené daně	-6 461	-4 931	-5 974	6292	-146
<b>A.6.</b>	Příjmy a výdaje s mimořádnými účetními případy					
<b>A.7.</b>	Přijaté dividendy a podíly na zisku					
<b>A.**</b> <b>*</b>	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	7 193	49 133	22 169	19 017	-14 799
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>					
<b>B.1.</b>	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	1 201	-339	-555	-1622	-157
<b>B.2.</b>	Příjmy z prodeje stálých aktiv			6 402	50	7
<b>B.3.</b>	Půjčky a úvěry spřízněným osobám			-47 863	- 12465	7581
<b>B.**</b> <b>*</b>	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	1 201	-339	-42 016	-14 037	7 431
	<i>Peněžní toky z finanční činnosti</i>					
<b>C.1.</b>	Změna stavu dlouhodobých příp. krátkodobých závazků	-8 656	-34 130		0	2075

<b>C.2.</b>	Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky	0	0	-157	-247	0
<b>C.2.1</b>	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku					
<b>C.2.2</b>	Přímé platby na vrub fondu (-)			-157	-247	
<b>C.**</b>	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-8 656	-34 130	-157	-247	2 075
<b>F.</b>	Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	-262	14 664	-20 004	4 733	-5 293
<b>R.</b>	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	11 910	26 574	6 570	11 303	6 010

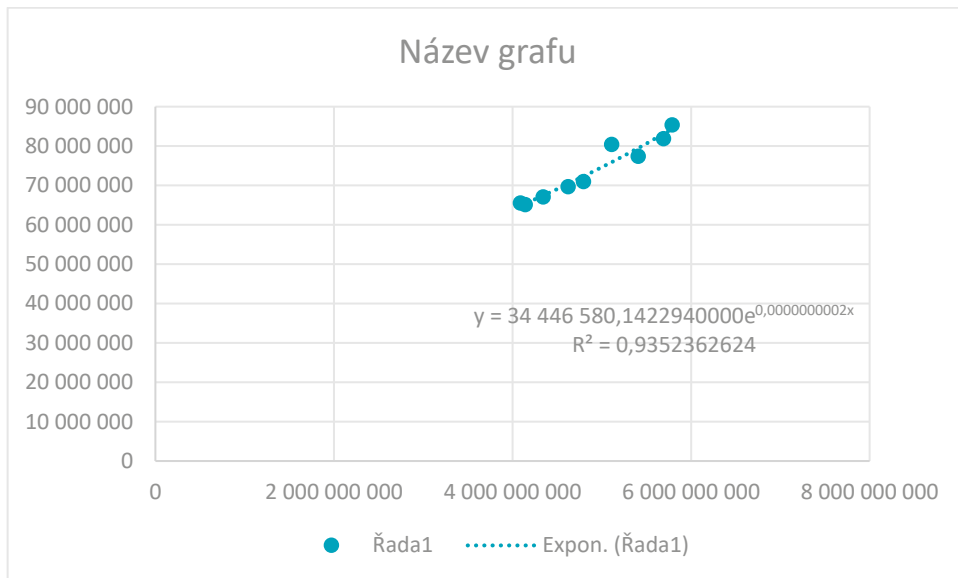
Příloha 9: Lineární trend regresní analýzy vývoje tržeb v závislosti na HDP



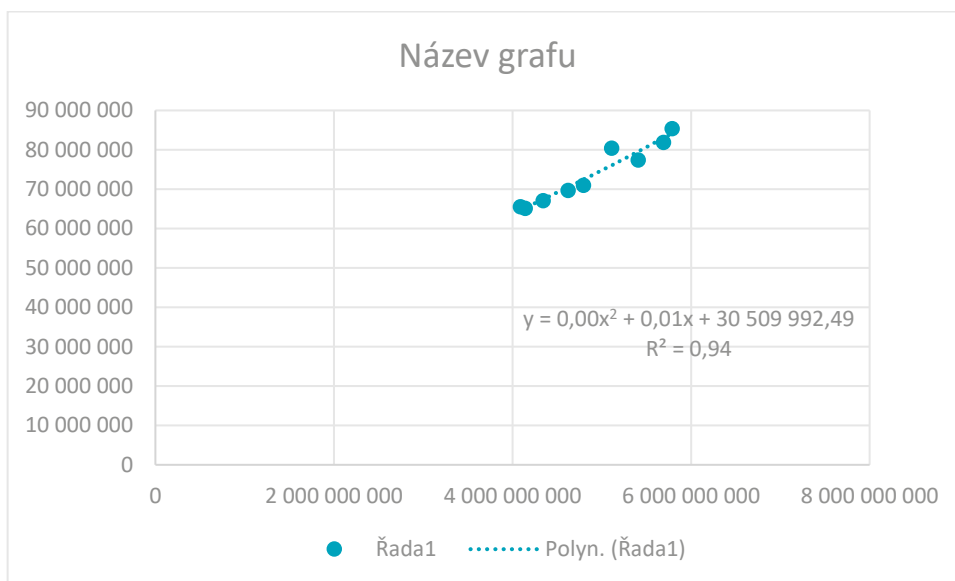
Příloha 10: Logaritmický trend regresní analýzy vývoje tržeb v závislosti na HDP



Příloha 11: Exponenciální trend regresní analýzy vývoje tržeb v závislosti na HDP



Příloha 12: Polynomický trend regresní analýzy vývoje tržeb v závislosti na HDP



Příloha 13: Prognóza tržeb dle vybraných trendů

		2020	2021	2022	2023	2024
Regresní analýza	Lineární	81 854 177	78 730 713	83 870 713	87 890 713	91 260 713
	Meziroční růst		0,9618	1,0653	1,0479	1,0383
	Průměrný růst				1,0276	2,76%
	Logaritmická	81 854 177	86 546 475	91 065 629	94 361 798	96 982 672
	Meziroční růst		1,0573	1,0522	1,0362	1,0278
	Průměrný růst				1,0433	4,60%
	Polynomická	81 854 177	105 494 301	115 210 683	123 178 108	130 106 312
	Meziroční růst		1,2888	1,0921	1,0692	1,0562
	Průměrný růst				1,1228	12,28%
	Mocninná	81 854 177	87 339 607	92 840 868	97 070 684	100 571 037
	Meziroční růst		1,0670	1,0630	1,0456	1,0361
	Průměrný růst				1,0528	5,27%
	Exponenciální	81 854 177	116 747 061	129 387 234	140 219 594	149 996 164
	Meziroční růst		1,4263	1,1083	1,0837	1,0697
Průměrný růst				1,1635	16,35%	

Časové řady	Lineární	81 854 177	86 856 197	89 483 304	92 110 411	94 737 518
	Meziroční růst		1,0611	1,0302	1,0294	1,0285
	Průměrný růst				1,0372	3,72%
	Logaritmická	81 854 177	81 826 559	82 704 326	83 505 663	84 242 822
	Meziroční růst		0,9997	1,0107	1,0097	1,0088
	Průměrný růst				1,0072	0,72%
	Polynomická	81 854 177	87 896 998	91 148 586	94 513 715	97 992 387
	Meziroční růst		1,0738	1,0370	1,0369	1,0368
	Průměrný růst				1,0460	4,60%
	Mocninná	81 854 177	82 795 855	83 828 104	84 781 707	85 668 514
	Meziroční růst		1,0115	1,0125	1,0114	1,0105
	Průměrný růst				1,0115	1,15%
	Exponenciální	81 854 177	91 622 320	95 361 497	99 253 274	103 303 877
	Meziroční růst		1,1193	1,0408	1,0408	1,0408
	Průměrný růst				1,0599	5,99%

Příloha 14: plán odpisů v letech 2021-2024

Plán odpisů DM	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Nehmotný majetek</b>					
<b>Původní – odpisy</b>	30	30	30	30	25
<b>- zůstatková hodnota k 31. 12.</b>	115	85	55	25	0
<b>Nový - investice brutto</b>		0	0	0	0
<b>- pořizovací hodnota k 31. 12.</b>		0	0	0	0
<b>- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)</b>		0	0	0	0
<b>- investice netto</b>		-30	-30	-30	-25
<b>Celkem – odpisy</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>25</b>
<b>- zůstatková hodnota</b>	<b>115</b>	<b>85</b>	<b>55</b>	<b>25</b>	<b>0</b>
<b>Stavby</b>					
Původní – odpisy	1 981	1 981	1 981	1 981	1 981
- zůstatková hodnota k 31. 12.	15 878	13 897	11 916	9 935	7 954
Nový - investice brutto		2 445	2 975	3 278	2 684

- pořizovací hodnota k 31. 12.		2 445	5 420	8 698	11 382
- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	82	181	290
- investice netto		464	913	1 116	413
<b>Celkem – odpisy</b>	<b>1 981</b>	<b>1 981</b>	<b>2 063</b>	<b>2 162</b>	<b>2 271</b>
<b>- zůstatková hodnota</b>	<b>15 878</b>	<b>16 342</b>	<b>17 255</b>	<b>18 371</b>	<b>18 784</b>
<b>Samostatné movité věci</b>					
Původní – odpisy	1006	1 006	819	0	0
- zůstatková hodnota k 31. 12.	1 825	819	0	0	0
Nový - investice brutto		4 970	7 502	8 089	4 917
- pořizovací hodnota k 31. 12.		4 970	12 472	20 561	25 478
- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	828	2 079	3 427
- investice netto		3 964	5 855	6 010	1 490
<b>Celkem – odpisy</b>	<b>1 006</b>	<b>1 006</b>	<b>1 647</b>	<b>2 079</b>	<b>3 427</b>
<b>- zůstatková hodnota</b>	<b>1 825</b>	<b>5 789</b>	<b>11 644</b>	<b>17 654</b>	<b>19 144</b>
<b>Pozemky</b>					
<b>zůstatková hodnota</b>	800	800	800	800	800

Příloha 15: Výpočet ziskové marže po dani v %

v %	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Zisková marže před odpisy</b>	10,03	11,18	12,62	13,91	8,72	11,62	14,74	12,47	8,40	8,25	10,15	11,12	11,70
<b>Podíl odpisů na tržbách</b>	3,26	2,13	1,71	1,38	2,42	2,76	2,04	1,65	1,80	1,78	1,97	2,04	2,50
<b>Zisková marže po odpisech</b>	6,77	9,05	10,91	12,52	6,30	8,86	12,70	10,82	6,59	6,47	8,18	9,08	9,20
<b>Zisková marže po dani</b>	5,48	7,33	8,84	10,14	5,10	7,17	10,29	8,76	5,34	5,24	6,63	7,36	7,45
<b>Průměrná zisková marže</b>	7,61						6,67						