



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU METODOU

VALUATION OF THE FIRM BY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Šárka Šviková

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Michal Karas, Ph.D.

BRNO 2018

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Studentka:	Bc. Šárka Šviková
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce:	Ing. Michal Karas, Ph.D.
Akademický rok:	2017/18

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

Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

Charakteristika problematiky úkolu:

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

Cíle, kterých má být dosaženo:

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

Základní literární prameny:

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

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

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

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

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

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2017/18

V Brně dne 28.2.2018

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

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

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty podniku NHKZ Steel s.r.o. výnosovou metodou. V první části jsou popsána teoretická východiska práce a postup při oceňování podniku. Praktická část obsahuje strategickou a finanční analýzu, prognózu generátorů hodnoty, návrh finančního plánu a náklady kapitálu. V závěru práce je samotné ocenění podniku k datu 1. 1. 2017 pomocí metody diskontovaných peněžních toků DCF entity a ekonomické přidané hodnoty.

Abstract

This master thesis deals with the valuation of the firm NHKZ Steel s.r.o. by using income capitalization approach. In the first part, there are described theoretical foundations of the thesis and process used for valuation of the company. The practical part contains the strategic and financial analysis, compilation of value drivers, proposal of the financial plan and cost of capital. At the end of the thesis, there is the valuation of the firm to the date 1. 1. 2017 using the method of discounted cash flow method DCF entities and the economic value added method.

Klíčová slova

Oceňování, hodnota podniku, strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, finanční plán, náklady kapitálu, diskontované cash flow, ekonomická přidaná hodnota.

Key words

Valuation, value of the firm, strategic analysis, financial analysis, value drivers, financial plan, cost of capital, discounted cash flow, economic value added.

Bibliografická citace

ŠVIKOVÁ, Š. *Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 131 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Michal Karas, Ph.D..

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 17. 5. 2018

.....

podpis studenta

Poděkování

Tímto bych velmi ráda poděkovala svému vedoucímu diplomové práce, panu Ing. Michalu Karasovi, Ph.D., za veškeré odborné rady, doporučení a připomínky. Především pak děkuji za čas, ochotu a trpělivost, kterou mi při tvorbě práce věnoval.

Dále bych chtěla poděkovat jednatelům společnosti NHKZ Steel s.r.o. za poskytnuté informace, podklady a možnost vypracovat diplomovou práci na dané téma. Rovněž chci poděkovat účetní této společnosti, paní Ing. Evě Huňatové, za ochotu a strávený čas při výkonu oponentské činnosti.

Nakonec chci velmi poděkovat své rodině a přátelům za podporu, kterou mi poskytovali po celou dobu mého studia na Vysokém učení technickém v Brně.

OBSAH

ÚVOD.....	12
CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ.....	13
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA OHODNOCENÍ PODNIKU	14
1.1 Stanovení hodnoty podniku.....	14
1.1.1 Důvody pro hodnocení podniku	15
1.1.2 Kategorie hodnoty.....	16
1.1.3 Oceňovací metody	19
1.2 Sběr vstupních dat.....	20
1.3 Strategická analýza (vnitřního a vnějšího prostředí).....	21
1.3.1 Analýza vnějšího okolí	22
1.3.2 Analýza vnějšího okolí - makrookolí.....	23
1.3.3 Analýza vnějšího okolí - mikrookolí	24
1.3.4 Analýza vnějšího okolí - Porterův model pěti sil	27
1.3.5 Analýza vnitřního prostředí – Model „7S“ firmy McKinsey	28
1.3.6 Zhodnocení perspektivnosti a prognózy tržeb oceňovaného podniku.....	29
1.4 Finanční analýza.....	29
1.4.1 Úplnost a správnost vstupních údajů	30
1.4.2 Absolutní ukazatele.....	30
1.4.3 Rozdílové ukazatele.....	30
1.4.4 Poměrové ukazatele	31
1.4.5 Souhrnné zhodnocení dosažených poznatků	35
1.5 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	35
1.6 Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	36

1.7	Sestavení finančního plánu	38
1.8	Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou	38
1.8.1	Diskontní míra	39
1.8.2	Metoda diskontovaného čistého cash flow (DCF).....	40
1.8.3	Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA).....	43
2	STRATEGICKÁ A FINANČNÍ ANALÝZY PODNIKU	45
2.1	Stručný popis NHKZ Steel s.r.o.....	45
2.2	Historie NHKZ Steel s.r.o.....	46
2.3	Analýza vnějšího okolí – makrookolí (PEST analýza)	48
2.3.1	Politicko-legislativní faktory	48
2.3.2	Ekonomické faktory.....	50
2.3.3	Sociálně-kulturní faktory	52
2.3.4	Technologické faktory	52
2.4	Analýza vnějšího okolí – mikrookolí (Porterův model pěti sil).....	53
2.4.1	Konkurující podniky v odvětví	53
2.4.2	Noví konkurenti	54
2.4.3	Dodavatelé	56
2.4.4	Kupující	57
2.4.5	Substituty	58
2.5	Analýza vnitřního prostředí – Model „7S“ firmy McKinsey.....	58
2.5.1	Strategie	59
2.5.2	Struktura.....	59
2.5.3	Systemy.....	60
2.5.4	Styl práce vedení.....	60
2.5.5	Spolupracovníci	61

2.5.6	Schopnosti.....	61
2.5.7	Sdílené hodnoty	61
2.6	Zhodnocení perspektivnosti a prognózy tržeb oceňovaného podniku	62
2.6.1	Prognóza tržeb NHKZ Steel s.r.o.	63
2.7	Finanční analýza.....	66
2.7.1	Absolutní ukazatele.....	66
	Analýza aktiv	67
	Analýza pasiv.....	69
	Výkaz zisku a ztráty.....	71
2.7.2	Rozdílové ukazatele	74
2.7.3	Poměrové ukazatele	75
	Analýza zadluženosti	75
	Analýza likvidity.....	77
	Analýza rentability.....	78
	Ukazatele aktivity	80
2.7.4	Souhrnné zhodnocení dosažených poznatků z finanční analýzy	81
2.7.5	SWOT analýza.....	82
3	PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY	83
3.1	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	83
3.2	Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	85
3.2.1	Tržby	86
3.2.2	Provozní zisková marže	86
3.2.3	Pracovní kapitál	90
3.2.4	Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku	94
3.2.5	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	99

ÚVOD

Pro vypracování diplomové práce jsem zvolila téma stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou. Dané téma se poslední dobou stává čím dál více populárním, protože hodnotu podniku chtějí znát nejen vlastníci, ale také management nebo potenciální investoři. Hlavním cílem a zájmem všech účastníků je zvyšování hodnoty podniku v čase.

Proces oceňování je velice náročný, komplexní a dlouhodobý proces. Existuje několik různých metod, přičemž velmi záleží na zvoleném postupu, vstupních veličinách, zdroji dat a řadě dalších významných činitelů, jež mohou konečnou hodnotu velice ovlivnit. Proto je důležité sestavit specifický plán postupu dle konkrétní situace.

V této práci je oceňována strojírenská společnost NHKZ Steel s.r.o. k 1. 1. 2017. Daný podnik jsem zvolila proto, že zde pracuji již třetím rokem a je mi velmi blízký. Nejen, že mám díky tomu přístup ke spoustě užitečných informací a dat, ale také je v mém osobním zájmu odhadnout ocenění právě tohoto podniku.

První část postupu obsahuje strategickou analýzu, ve které je důležité především správně stanovit relevantní trh a od něho se odvíjející prognózu tržeb na další období. Poté následuje důkladná finanční analýza, prognóza generátorů hodnoty a návrh finančního plánu. Zejména u generátorů hodnoty a finančního plánu se projeví subjektivní postoj oceňovatele a jeho odhady, proto je třeba této části věnovat velkou pozornost. Nakonec se určují průměrné vážené náklady kapitálu společnosti a hodnoty podniku pomocí metody diskontovaného cash flow DCF entity a ekonomické přidané hodnoty. Konečná hodnota je objektivizovaná, protože jak již bylo zmíněno, opravdu velmi záleží na subjektivním postoji odhadce, účelu ocenění a mnoha dalších faktorech.

4	NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU	101
4.1	Plánovaná výsledovka	101
4.2	Plánovaný výkaz peněžních toků	103
4.3	Plánovaná rozvaha	107
5	NÁKLADY KAPITÁLU	109
5.1	Průměrné vážené náklady kapitálu.....	109
5.1.1	Náklady na cizí kapitál	110
5.1.2	Náklady na vlastní kapitál.....	111
5.1.3	Průměrné vážené náklady kapitálu	112
6	NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ.....	113
6.1	Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)	113
6.2	Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)	116
	ZÁVĚR	119
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	121
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	124
	SEZNAM TABULEK, OBRÁZKŮ A GRAFŮ.....	126
	SEZNAM PŘÍLOH.....	131

CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ

Cílem diplomové práce je stanovit hodnotu podniku s použitím výnosových metod diskontovaného cash flow DCF entity a ekonomické přidané hodnoty. Aby byl hlavní cíl splněn, musí být nejdříve splněny cíle vedlejší spočívající ve zpracování strategické analýzy, finanční analýzy za posledních pět let a sestavení finančního plánu. Dále má být odhadnuta diskontní sazba a zpracováno výsledné ocenění společnosti NHKZ Steel s.r.o.

Jedna z použitých metod zpracování je historická metoda, jež byla použita při analýze časových řad a vývojových tendencí nejen ve strategické, ale i ve finanční analýze. Dále se zde setkáme s analyticko-syntetickou metodou, jež rozloží celek na části, a ty jsou dále zkoumány a podrobně rozebrány tak, aby byly na konci opět shrnuty v celek. V podstatě se jedná o spojení analýzy a syntézy. S touto metodou se můžeme setkat například u generátorů hodnoty. Logicko-syntetická metoda pak znázorňuje výchozí situaci a její základní prvky, ke kterým se připojí nová analyzovaná fakta, a základě spojení tak vznikají nová fakta.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA OHODNOCENÍ PODNIKU

Před naplněním hlavního cíle diplomové práce, a to stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou, bude vysvětleno, co to hodnota podniku je, její kategorie a důvody pro hodnocení. Dále budou zmíněny nejčastější metody ocenění, přičemž bude kladen důraz právě na výnosové metody založené na přístupu zohledňujícím budoucí výnosy společnosti. Převážná část teoretických východisek obsahuje postup při oceňování podniku.

1.1 Stanovení hodnoty podniku

Při stanovení hodnoty podniku můžeme podnik chápat jako zboží určené ke směně, pro které se na základě procesu ohodnocení snažíme stanovit konkrétní hodnotu. Stanovení takové hodnoty je však komplikované a neexistuje pro to jednoznačně definovaný univerzální model. Jde spíše o systematický subjektivní tvůrčí proces, který je založený na různých odhadech budoucnosti a také úsudcích oceňovatele.

Samotnou hodnotu podniku může ovlivnit několik faktorů, jako jsou například účel ocenění, zkušenosti odhadce, kvalita a množství přístupných informací a také časové hledisko, které je důležité zohlednit, neboť podnik i jeho hodnoty se v čase neustále mění (Kislingerová, 2001).

Pro pojem hodnota podniku existuje řada různých definic. Například dle Maříka se jedná o víru v budoucnost, která je vyjádřena v penězích. Podle T. Kollera a spol. je hodnota podniku souhrnem současných hodnot budoucích očekávaných peněžních toků (Zima, 2016).

„Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku, tj. vlastníků i věřitelů) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (angl. present value)“ (Mařík, 2011, s. 20).

Je nutné od sebe odlišovat také pojmy hodnota a cena, neboť u oceňování podniku se tato dvě čísla nerovnají (jako například u jiného obvyklého zboží), anebo se rovnají

ve výjimečných případech. Cena je uhrazená částka za podnik v určitém okamžiku zohledňující spoustu faktorů. Hodnota je částka, kolem níž by se cena měla pohybovat a bez ohledu na určité okolnosti (Dluhošová, 2011).

1.1.1 Důvody pro hodnocení podniku

Důvody, proč dochází k ocenění podniku, je možné rozdělit na tři skupiny:

- Hodnocení podniku podnikem samotným
- Hodnocení z důvodu vlastnické změny ve společnosti
- Hodnocení podniku ze strany externích subjektů (Vochozka, 2011).

Hodnocení podniku podnikem samotným

Tento důvod ocenění spočívá v potřebách managementu, nebo potřebách majitelů. Management si často určuje cílovou hodnotu podniku, které má být dosaženo a poté hodnotí podnik, aby zjistil, zda daného cíle docílil. Jde o zpětnou vazbu managementu, na základě níž může v případě nedosažení cílových hodnot navrhnout taková opatření, aby se naplnily jeho požadované hodnoty.

Majitelé chtějí znát většinou hodnotu svého podniku, aby v rukou měli sumu bohatství jejich firmy a znali, jak se v čase vyvíjí (Vochozka, 2011).

Hodnocení z důvodu vlastnické změny ve společnosti

Dalším důvodem, proč dochází ke stanovení hodnoty podniku, jsou vlastnické změny ve společnosti. S tím se můžeme setkat při prodeji a koupi podniku nebo jeho části, při prodeji podílu, při fúzi společností, při rozdělení společností, při vstupu nových společníků do společnosti, anebo při jiných přeměnách (Vochozka, 2011).

Hodnocení podniku ze strany externích subjektů

Posledním důvodem pro ocenění podniku je ten, že o to mají zájem externí subjekty, nazývané také jako stakeholders. Mezi takové externí subjekty patří nejčastěji banky, pojišťovny, odběratelé, dodavatelé, obchodní partneři, zaměstnanci, potenciální investoři a jiné subjekty, které mají zájem znát hodnotu podniku.

Nejvýrazněji ze stakeholders využívají hodnocení podniku banky a jiné podobné finanční instituce, protože je pro ně velmi důležité určit, zda je schopen podnik splácet

své závazky nejen v současné finanční situaci, ale také v budoucnu. Oproti ostatním stakeholders mají banky také větší možnost dostat se k lepším, kvalitnějším a spolehlivějším informacím o podniku, a tak mohou stanovit hodnotu podniku velmi důkladně (Vochozka, 2011).

1.1.2 Kategorie hodnoty

Můžeme se setkat se čtyřmi základními přístupy k oceňování podniku, na základě nichž vznikly čtyři kategorie hodnoty:

- Tržní hodnota
- Subjektivní (investiční) hodnota
- Objektivizovaná hodnota
- Komplexní přístup na základě Kolínské školy

Hned na začátku celého procesu oceňování by mělo být určeno, která z těchto kategorií bude při oceňování hledána. Každá má své výhody i nevýhody a hodí se v odlišných situacích (Mařík, 2011).

Tržní hodnota

Nejlépe vystihující pojem tržní hodnoty je zachycen v mezinárodních oceňovacích standardech přesně zvaných International Valuation Standards 2000 vytvořených mezinárodní organizací pro oceňování International Valuation Standards Committee (IVSC). Tato mezinárodní organizace považuje definici tržní hodnoty za klíčovou a je na ni velmi kladen důraz (Mařík, 2011).

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které obě strany jednaly informovaně, rozumně a tržní hodnotou.“ (International Valuation Standards, 2000, s. 92).

Dle této definice by se dalo říci, že pokud by existoval trh s podniky, kde by se střetávaly zájmy několika kupujících a prodávajících, tak by u tržní hodnoty odhadnutá částka byla nejprínosnější racionálně dostupnou cenou pro kupujícího a nejlepší racionálně dostupnou cenou pro prodávajícího. Tato cena je očekávanou cenou trhu,

nikoliv reálnou prodejní cenou, definovanou na základě informací týkajících se srovnatelných majetků. Dle definice musí být dále tržní hodnota oceněná k určitému datu, a to z toho důvodu, že se neustále mění tržní prostředí i podmínky (Mařík, 2011).

Zjednodušeně je možné říci, že tržní hodnotu zjistíme, pokud spolu směřují dva řádně informované, dobrovolně jednající subjekty (Kislingerová, 2001).

Obvykle je použita kategorie tržní hodnoty při uvádění podniku na burzu, nebo při prodeji podniku, kdy zatím není definovaný žádný konkrétní kupující a vlastník chce znát hodnotu, za kolik by mohl svůj podnik prodávat (Mařík, 2011).

Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní (investiční) hodnota velmi závisí na subjektivních odhadech, názorech, zkušenostech, očekávaných užitech a budoucích očekáváních konkrétních subjektů, kteří hodnotu určují. Takovými subjekty mohou být nejčastěji kupující, prodávající, manažer, stávající vlastník, anebo v častém případě jím může být také investor. Z toho důvodu bývá označení hodnoty také jako investiční, kdy dochází ke stanovení hodnoty konkrétním investorem nebo skupinou investorů majících stejné investiční cíle nebo požadující kritéria. Subjektivní hodnota může nabývat vyšších ale i nižších čísel než tržní hodnota.

Nejčastěji bývá určena při koupi a prodeji podniku, nebo při rozhodování mezi likvidací a sanací podniku (Mařík, 2011).

Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota představuje protiklad hodnoty subjektivní. Zatímco subjektivní hodnotu dokáže stanovit i dobře ekonomicky vzdělaný vlastník nebo zájemce o koupi aktiva, objektivizovanou hodnotu stanovují již profesionální odhadci majetku. Oceňovatel hledá v podstatě jakousi hodnotu pro každého, hodnotu, která je nezávislá na konkrétním subjektu.

Objektivizovaná hodnota by měla být výsledkem zejména při hledání současné reálné bonity podniku nebo při poskytování úvěru (Mařík, 2011).

Komplexní přístup na základě Kolínské školy

Kolínská škola je založena na subjektivním postoji, ale rozdíl oproti klasické subjektivní (investiční) hodnotě spočívá v tom, že ocenění by nemělo být stanoveno na základě různých osobních podnětů, ale na základě obecných funkcí, mezi něž patří:

- Funkce poradenská
- Funkce rozhodčí
- Funkce argumentační
- Funkce komunikační
- Funkce daňová

Funkce poradenská je nejdůležitější a spočívá v poskytnutí dvou informací. V první řadě se jedná o určení maximální ceny kupujícího tak, aby pro něj koupě nebyla ztrátová. Druhá informace se týká ceny minimální pro prodávajícího, tak aby pro něj prodej nebyl ztrátový. Maximální a minimální cena jsou označovány jako hraniční hodnoty, které nám udávají rozmezí, při kterém mohou kupující a prodávající jednat o ceně.

Ve funkci rozhodčí do procesu oceňování vstupuje rozhodce (nezávislý oceňovatel), který se snaží odhadnout hraniční hodnoty kupujícího a prodávajícího a v tomto hraničním prostoru nalézt spravedlivou hodnotu, která bude splňovat oboustranné zájmy.

Ve funkci argumentační hledá oceňovatel argumenty, které může hájit jedna strana a využít je jako podklady při jednání.

Funkce komunikační se snaží poskytnout podklady pro jednání a komunikaci s veřejností, především pak s investory a s bankami.

Obdobně jako u komunikační, tak u funkce daňové je snahou poskytnout podklady, a to pro účely daňové.

Stanovení hodnoty na základě tohoto přístupu bývá nejčastěji využíváno u podnikových transformací (např. fúzí), nebo u prodeje podniku (Mařík, 2011).

1.1.3 Oceňovací metody

Metody hodnocení je možné rozdělit do tří skupin podle jejich přístupů k oceňování. Přístupy se mohou také navzájem prolínat a doplňovat. Neznamená, že obtížnější metoda nám přinese lepší výsledek. Kolikrát dokážou snadnější a srozumitelnější metody dosáhnout exaktnějšího výsledku. Mezi základní metody patří:

- Majetkové metody
- Tržní metody
- Výnosové metody (Sabolovič, 2011).

Majetkové metody

Majetkové metody se vztahují k nákladovému přístupu, jenž je založen na analýze historicky vynaložených nákladů. U této metody se pracuje se stavovými veličinami, tedy s hodnotami oceněného majetku a závazků k určitému časovému okamžiku. Výpočet hodnoty spočívá v tom, že se sečtou všechny položky majetku a od těch se odečtou oceněné závazky podniku. Mezi používané majetkové metody patří účetní hodnota, likvidační hodnota, substanční hodnota na principu reprodukčních cen, substanční hodnota na principu úspory nákladů a kombinované metody (Sabolovič, 2011).

Tržní metody

Tržní přístup, jenž je založený na srovnávání dat získaných na trhu ve vymezeném časovém období, obsahuje tržní a tržně srovnávací metody. V těchto metodách se porovnává aktivum, které je v určitý čas srovnatelné s oceňovaným aktivem. Tržní metody zahrnují ocenění tržní kapitalizací, metodu tržního porovnání, porovnání s podniky uváděnými na trh a kombinované metody (Sabolovič, 2011).

Výnosové metody

Metody výnosové jsou založeny na výnosovém přístupu, který se zaměřuje na stanovení hodnoty jako současné hodnoty budoucích peněžních toků. Dochází tak k odhadu hodnoty podniku, podle toho, co v budoucnosti podnik vydělá. V případě investování kapitálu do společnosti je na základě výnosových metod určen budoucí užitek (příjmy) z investovaného majetku. Metody jsou obecně založeny na odhadech a budoucích predikcích. Mezi výnosové metody patří DCF (diskontované cash flow), metoda

kapitalizovaných čistých výnosů, EVA/MVA, CF ROI, reálné opce (rozhodovací stromy, simulace) a kombinované výnosové metody (Sabolovič, 2011; Zima, 2016).

Dle průzkumů byly u výnosových metod zjištěny nedostatky. U malých a středních podniků často není dostatek potřebných informací, proto nejsou výnosy správně alokovány, a tak je ekonomická analýza nedostatečně zpracovaná. Další problém často nastává u strategické analýzy, která bývá nedostatečná kvůli nevypracované detailní strategii podniku u menších společnostech. Dalším problémem bývá nekvalitně zpracovaný finanční plán. To je většinou proto, že je pozornost věnována pouze tržbám, zatímco by u malých podniků měla být věnována také mzdovým nákladům podnikatele. Finanční plán se nechává až z 85 % objednávat od externího zpracovatele, což také není považováno za zcela prospěšné. Oceňovatel by si měl správně udělat vlastní nestranný a nezájatý finanční plán podniku (Sabolovič, 2011).

1.2 Sběr vstupních dat

Mezi nejdůležitější vstupní data pro ocenění podniku patří:

1. Základní data o podniku (Název společnosti, právní forma, IČ, předmět podnikání, majetkové podíly, řídicí struktura podniku, historie podniku)
2. Ekonomická data (Účetní výkazy, přehled o změnách vlastního kapitálu, výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány)
3. Relevantní trh (Vymezení, velikost a vývoj trhu, ve kterém působí oceňovaný podnik, segmentace trhu, faktory atraktivity relevantního trhu, faktory vývoje trhu)
4. Konkurenční struktura relevantního trhu (Hlavní konkurenti, substituty výrobků nebo produktů, bariéry vstupu do odvětví, síly oceňovaného podniku vůči dodavatelům a odběratelům)
5. Odbyt a marketing (Data o struktuře odbytu z časového hlediska, hlavní produkty a jejich ohodnocení a srovnání s konkurencí, cenová politika, ceny a jejich porovnání s konkurencí, odbytové cesty, reklama a srovnání výdajů na reklamu s konkurencí, výzkum a vývoj a srovnání výdajů s konkurencí)

6. Výroba a dodavatelé (Řízení kvality, certifikáty kvality, charakter výroby, úroveň technologie, kapacity a jejich využití, stav dlouhodobého majetku, investice v minulosti i v budoucnosti, struktura dodávek a dodavatelů, míra závislosti podniku na dodavatelích, stav a struktura zásob)
7. Pracovníci (Struktura pracovníků a jejich požadovaná kvalifikace, situace na trhu práce, atmosféra na pracovišti, fluktuace pracovníků, produktivita práce a srovnání s konkurencí, personální náklady) (Mařík, 2011).

1.3 Strategická analýza (vnitřního a vnějšího prostředí)

Strategická analýza je považována za základní kámen analýzy dat a její snahou je najít souvislosti mezi podnikem a okolím. Jejím cílem je zjistit, rozebrat a ohodnotit všechny faktory, které mohou mít nějaký vliv na plnění podnikatelských cílů. Zaměřuje se na vnitřní a vnější potenciál firmy, přičemž vnější potenciál poukazuje na příležitosti a hrozby podniku v rámci celého národního hospodářství, odvětví a trhu. Vnitřní potenciál naopak řeší silné a slabé stránky podniku ve srovnání s konkurencí. Z vnitřního a vnějšího potenciálu se pak určuje celkový výnosový potenciál oceňované firmy.

Ačkoliv je strategická analýza velmi často zanedbávána, opravdu se jedná o klíčovou fázi procesu oceňování a mělo by zde dojít k určení konkrétních výsledků. Měly by se zde řešit alespoň tři podstatné problematiky:

- Perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska - Určení perspektiv podniku z dlouhodobého hlediska není úplně jednoduché. Oceňovatel by měl dojít k jednoznačnému ocenění a k určení základních předpokladů, ze kterých bude ocenění vycházet. Tyto předpoklady by měl řádně zdůvodnit, a to nejen na základě odhadů nebo zájmů oceňovatele. Je zřejmé, že oceňovatel nemůže transformovat budoucnost do konkrétních čísel, ale jeho strategická analýza by měla být rozhodně podložena nějakými argumenty a jinými spolehlivě získanými daty, tak aby celá analýza působila důvěryhodně.

- Vývoj podnikových tržeb - Pokud na základě předešlého bodu, určení perspektivy podniku, vyšlo, že ho čeká alespoň nějaká příznivá budoucnost, tak by se měl určit vývoj podnikových tržeb z dlouhodobého hlediska. Tento bod je v celém procesu považován za velmi důležitý.
- Rizika spojená s podnikem - V tomto bodě by měl podnik určit, jaká rizika mohou podnik ohrožovat a v jaké míře. Rizika nemusí být zjištěna pouze na začátku, ale také v průběhu u finanční analýzy. Oceňovatel by měl všechna tato rizika zohlednit při vlastním hodnocení (Mařík, 2011).

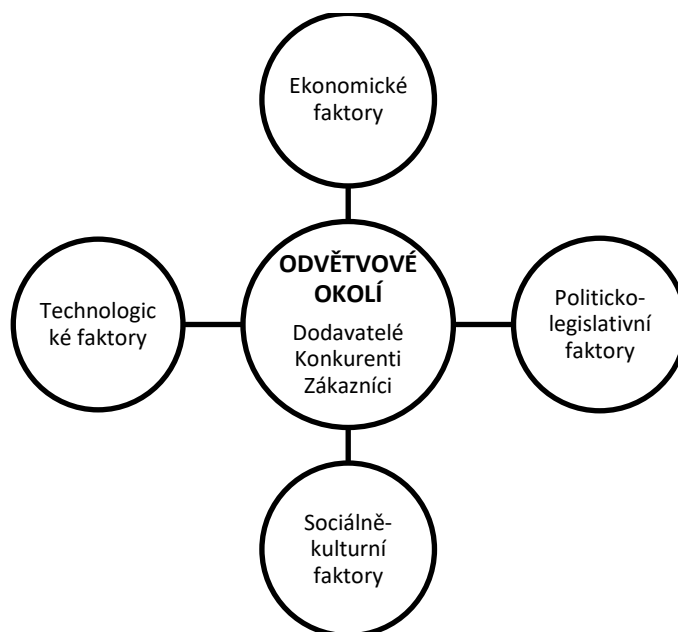
Doporučené kroky u strategické analýzy mohou být následující:

1. Analýza vnějšího prostředí
2. Analýza vnitřního prostředí
3. Odvození závěrů k perspektivnosti podniku a prognóza tržeb oceňovaného podniku (Sedláčková, Buchta, 2006).

1.3.1 Analýza vnějšího okolí

Analýza vnějšího prostředí se zaměřuje na vlivy, které ovlivňují podnik a jeho cíle. Tyto vlivy je možné rozdělit na makrookolí a mikrookolí, jak lze vidět v grafu č. 1. Mezi makrookolí se řadí ekonomické, politicko-legislativní, technologické a sociálně-kulturní faktory. Vliv mikrookolí zahrnuje odvětvové okolí, pod čímž nalezneme dodavatele, konkurenty a zákazníky. Analýza vnějšího okolí řeší nejen samotné makrookolí a mikrookolí, ale také vazby a souvislosti mezi nimi (Sedláčková, Buchta, 2006).

Graf č. 1: Okolí podniku (makrookolí a mikrookolí) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Sedláčková, Budchta, 2006, s. 13)



1.3.2 Analýza vnějšího okolí - makrookolí

Ačkoliv podnik má minimální moc ovlivnit makrookolí, díky dané analýze na ně může alespoň lépe reagovat. Mezi velmi známou a využívanou metodu pro analýzu makrookolí patří PEST analýza. U PEST analýzy by měl oceňovaný podnik nalézt ty faktory, které nejvíce ovlivňují právě jej samotný. Také by měl zdůraznit, čím je podnik výjimečný nebo odlišný od jiných společností. PEST analýza se zaměřuje na čtyři skupiny faktorů:

- Politicko-legislativní faktory se zabývají stabilitou zahraniční i národní politiky. Politická situace je ovlivněna politickou situací v dané zemi a mocenským zájmem politických stran. Každý podnik se setká také s legislativním omezením v podobě daňových a protimonopolních zákonů, regulací exportu a importu, cenové politiky, zákonů upravujících podnikání a účetnictví, pracovně-právními vztahy, ochranou zaměstnanců, ochranou životního prostředí a jiných.
- Ekonomické faktory vycházejí z ekonomické situace dané země. Jsou ovlivňovány makroekonomickými faktory, mezi něž patří například vývoj HDP,

tempo růstu ekonomiky, nezaměstnanost, míra inflace, fáze hospodářského cyklu, devizové trhy nebo výše úrokových sazeb.

- Sociálně-kulturní faktory jsou dány obrazem a strukturou společnosti, společenskými a kulturními zvyky, demografickým vývojem obyvatelstva, úrovní vzdělání atd.
- Technologické faktory jsou ovlivněny inovačním potenciálem země, tempem technologických změn, vládní podporou výzkumu a vývoje atd. Aby podnik udržel krok s konkurencí, měl by se umět správně rozhodovat o svých investicích a technologických změnách. (Sedláčková, Buchta, 2006; Srpová, Řehoř, 2010).

1.3.3 Analýza vnějšího okolí - mikrookolí

Analýza mikrookolí se snaží charakterizovat a analyzovat relevantní trh oceňovaného podniku. Vymezení relevantního trhu není zcela jednoznačné. Například je potřeba určit, zda takovým trhem bude pouze regionální trh, nebo se bude jednat o trh v rámci celé České republiky. Dále je důležité, aby měl podnik možnost získat z trhu všechna potřebná data pro stanovení prognózy dalšího vývoje trhu. Důležitou částí analýzy mikrookolí je také analýza konkurenčního prostředí a konkurenčních sil (Mařík, 2011; Sedláčková, Buchta 2006).

Základní data o trhu

Mezi základní data o trhu patří velikost relevantního trhu, která se vyvozuje především z poptávky daného produktu. Dalším důležitým údajem je určení vývoje trhu v čase, které se odvozuje právě z vývoje relevantního trhu. Na základě minulého tempa rozvoje trhu se dá určit také budoucí tempo. Poslední podstatným datem o trhu je segmentace trhu v případě, že se podnik specializuje pouze na jeden segment, a tyto segmenty se v rámci celého trhu rozvíjí různou rychlostí (Mařík, 2011).

Analýza atraktivity trhu

Poté, co je vymezen relevantní trh, a jsou definována základní data o trhu, přichází na řadu analýza atraktivity trhu, která má zhodnotit trh z kvalitativního hlediska. Analýza

nám pomůže určit lépe šance a rizika spojená s trhem a poskytnout kvalitnější informace pro určení rizikové přírážky pro diskontní míru.

Mělo by zde dojít ke stanovení faktorů podstatných z hlediska poptávky a možností prodeje dle následujících kritérií:

- Růst trhu – růstový trh se pro společnost považuje jako výhodnější, protože vzniká více tržních příležitostí a možnost budoucího růstu podniku. Může to však být také více rizikové.
- Velikost trhu – větší trh je považován za lepší variantu než trh menší.
- Intenzita přímé konkurence – čím větší je intenzita konkurence, tím je to pro podnik riskantnější.
- Průměrná rentabilita, substituce, bariéry vstupu – čím budou vyšší bariéry vstupu na trh a nižší možnosti substituce, tím je větší šance, že podnik bude dosahovat vysoké rentability.
- Citlivost trhu na konjunkturu – citlivost trhu na konjunkturu se dá určit několika různými způsoby, ale obecně platí, že čím větší je citlivost, tím méně je považován podnik za atraktivní.
- Struktura a charakter zákazníků – pro podnik je lepší trh, ve kterém je více zákazníků a ti, u kterých je menší citlivost na ceny. Dle zákazníků a firem se poté rozeznávají různé formy trhu (polypol, polypson, oligopol, oligopson, monopol, monopson) (Mařík, 2011).

Prognóza vývoje trhu

V další části by měla být provedena prognóza trhu nebo segmentu určitého trhu. U prognózy se postupuje dle typu ocenění (subjektivní, objektivizované, tržní). Nejdříve se provede analýza hlavních faktorů, jako jsou faktory národohospodářské (agregáty typu HDP, celkové průmyslové spotřeby nebo výroby atd.), obecné faktory poptávky (ceny, příjmy na obyvatele, počet obyvatel a demografická struktura) a faktory specifické pro konkrétní skupinu produktů (spotřební zvyklosti a módní trendy). U všech těchto faktorů se odhaduje, jak moc působí na vývoj trhu. Tento vliv si může oceňovatel stanovit sám například na základě různých statistických dat, nebo si může objednat marketingovou studii relevantního trhu, což je považováno za kvalitnější a správnější postup.

U prognózy trhu se dále doporučuje držet minimálně tohoto postupu:

1. Analýza časových řad a jejich extrapolace – například použití funkce (lineární, mocninná, exponenciální), rozbor pomocí indexů a klouzavých průměrů
2. Jednoduchá a vícenásobná regresní analýza – možnost modelace vztahu mezi velikostí poptávky a faktory, které ji ovlivňují
3. Odhady budoucího vývoje ve srovnání se zahraničím

Výsledná prognóza by měla být v každém případě podložena skutečnými analýzami a technikami, a nemělo by jít pouze o nějaké odhady oceňovatele (Mařík, 2011).

Analýza konkurenční síly

Mimo analýzy trhu jako celku se musí stanovit také tržní podíly a vývoj těchto tržních podílů v budoucnosti. U analýzy konkurenční síly oceňovaného podniku je doporučen následující postup:

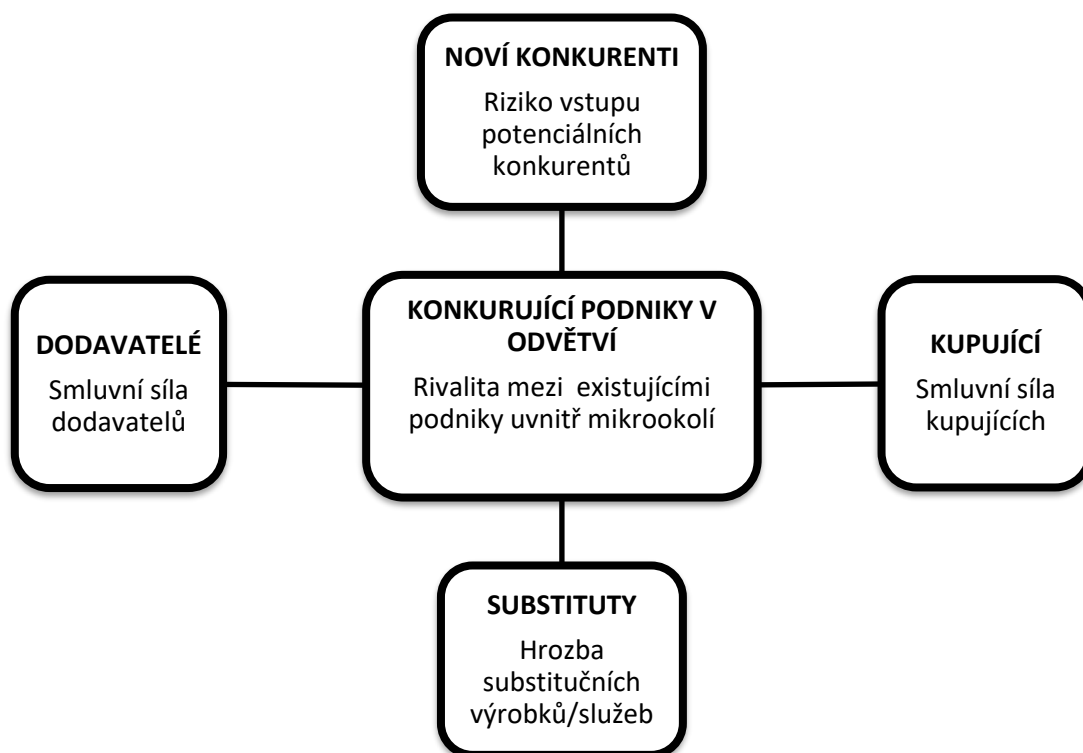
1. Stanovení tržního podílu oceňovaného podniku – stanovení tržního podílu by mělo být vyjádřeno ve fyzických jednotkách i v korunovém vyjádření. Může se stanovit například jako podíl tržeb oceňovaného podniku vůči odhadnutým tržbám relevantního trhu, a to v několika časových řadách.
2. Identifikace hlavních konkurentů – u identifikace hlavních konkurentů se vyberou obvykle tři hlavní konkurenti, u kterých se nashromáďují všechny podstatné údaje pro hodnocení konkurenční síly a určí se relativní tržní podíly mezi nimi a oceňovaným podnikem.
3. Analýza vnitřního potenciálu podniku a hlavních faktorů jeho konkurenční síly – mezi hlavní úkoly této analýzy patří stanovení, jak dalece podnik dokáže využít šance z rozvoje trhu a jak dalece dokáže čelit možným hrozbám a konkurenci. Druhým úkolem je určení konkurenční síly oceňovaného podniku vůči konkurenci, na základě čehož by měly být sestaveny u oceňovaného podniku konkurenční strategie, odhad vývoje tržního podílu a celková konkurenční síla (Mařík, 2011).

1.3.4 Analýza vnějšího okolí - Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil podle Michaela Portera zkoumá vlivy, které působí na ziskovost odvětví a působí tak na firmy v daném odvětví. Tyto vlivy se dají označit jako konkurenční síly a každý podnik, který chce mezi konkurencí uspět, by měl umět definovat a analyzovat tyto síly. Ideálně by je měl

také umět využít ve svůj prospěch. Pět faktorů Porterova modelu je možné vidět v grafu č. 2 (Blažková, 2007).

Graf č. 2: Porterův model pěti sil (Zdroj: Vlastní zpracování podle Blažková, 2007, s. 57)



Rivalita mezi současnými konkurenty na trhu

Rivalita mezi současnými konkurenty na trhu je dána počtem a velikostí konkurentů, bariérami vstupu na trh a výstupu z trhu nebo mírou odlišností výrobků a služeb. Rivalita je větší, pokud na trhu existuje hodně malých nebo stejně velkých konkurentů (Blažková, 2007).

Noví konkurenti vstupující do odvětví

U tohoto bodu se zkoumá, jaké existují bariéry vstupu na trh pro nové konkurenty a s jakou pravděpodobností a složitostí je možné protlačení na trh. Díky tomu se pak

prověřuje zvýšení konkurenčního tlaku. Pokud by byla příležitost vstupu na trh, pak se zde řeší také například vynaložené náklady spojené se vstupem na nový trh. Pro již stávající podniky v odvětví vstup nových konkurentů představuje přirozeně riziko, protože by tak došlo k navýšení výrobní kapacity daného trhu a nabídka by převýšila poptávku po výrobcích nebo službách. To by pak způsobilo pokles ceny pro staré i nové podniky v odvětví (Blažková, 2007).

Smluvní síla dodavatelů

Smluvní síla dodavatelů představuje velikost dodavatelů na trhu a jejich schopnost diktovat si své vlastní podmínky a stanoviska. Dodavatelé mají vlivnou smluvní sílu, pokud je jejich výrobek nebo služba obtížně nahraditelná jiným substitutem, pokud jsou jejich výrobky nebo služby něčím jedinečným pro podnik atd. (Blažková, 2007).

Smluvní síla kupujících

Kupujícím může být kdokoliv, kdo má zájem o výrobky nebo služby podniku. U smluvní síly kupujících je podstatná koncentrace a struktura kupujících na trhu. Smluvní síla kupujících je velká, když je méně významných zákazníků nakupujících ve velkých objemech (Blažková, 2007).

Hrozba substitutů

U hrozby substitutů se řeší, zda existuje alternativa substitutu nahrazující výrobek nebo služby současné nabídky na trhu daného odvětví. Čím více je potenciálně možných substitutů, tím je pro podnik více rizikové, že může dojít ke snížení poptávky. Je to z toho důvodu, že se spotřebitel rozhoduje dle svých preferencí a může tak raději zvolit například jiné substituty. Významnou roli zde hraje také cena (Blažková, 2007).

1.3.5 Analýza vnitřního prostředí – Model „7S“ firmy McKinsey

Analýza vnitřního prostředí se zaměřuje na zdroje a schopnosti podniku, díky nimž podnik dokáže reagovat na hrozby a příležitosti, které se vytvářejí v jeho okolí. V podstatě se jedná o silné a slabé stránky podniku. Analýza poukazuje na přednosti podniku ve srovnání s konkurencí. Známým využívaným modelem analýzy vnitřního prostředí je Model „7S“ firmy McKinsey (Sedláčková, Buchta, 2006).

Model poukazuje na to, že při snaze provést nějaké firemní změny, by měl podnik současně zhodnotit sedm významných faktorů, začínajících v anglickém jazyce písmenem S. Faktory jsou spolu navzájem propojeny, i když každý z nich má jinak vysokou významnost.

1. Strategy = Strategie
2. Structure = Struktura
3. Systems = Systémy
4. Style = Styl práce vedení
5. Staff = Spolupracovníci
6. Skills = Schopnosti
7. Sharedvalues = Sdílené hodnoty (Mallya, 2007).

1.3.6 Zhodnocení perspektivnosti a prognózy tržeb oceňovaného podniku

Tento krok strategické analýzy by měl být výsledkem dvou předchozích analýz a dochází u něho k celkovému zhodnocení potenciálu podniku a vlastní prognózy růstu tržeb. Pro predikci tempa růstu tržeb existuje několik různých metod zjištění (Mařík, 2011).

Výsledkem dvou předešlých analýz bývá často také SWOT analýza. Ta znázorňuje faktory vyplývající z externí analýzy firmy v podobě příležitostí a hrozeb. Interní analýza firmy zhodnocuje silné a slabé stránky podniku.

1.4 Finanční analýza

Hlavní úlohou finanční analýzy je komplexní zhodnocení finanční situace podniku. Určuje nám, jak je podnik ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda dokáže včas splácet své závazky a další důležité faktory o podniku. Finanční analýza má schopnost posoudit minulá podniková finanční data, ale také je určena k tomu, aby se z ní vycházelo u prognózy vývoje podniku v budoucnosti. Na základě těchto prognóz se podnik může lépe rozhodovat ve svých budoucích krocích (Knápková, Pavelková, Remeš a kol., 2017).

1.4.1 Úplnost a správnost vstupních údajů

Aby mohla být finanční analýza kvalitně zpracována, musí se oceňovateli nejdříve podařit získat důležitá data a informace o podniku. Základním zdrojem dat jsou účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha účetní závěrky) a další důležité zdroje (např. výroční zprávy, statistiky, sdělení odborného tisku atd.) Ke kvalitnějším a hodnotnějším informacím se mnohem lépe dostane interní analytik (pracovník podniku), proto může být analýza mnohem důkladněji zpracována. Obtížnější je získávání a posouzení dat pro externího analytika, který si v mnoha případech musí zjistit i ty údaje, která v datech nejsou obsažena vůbec. V takovém případě je pro externího analytika ideální, když mu auditor nebo jiný kvalifikovaný pracovník odsouhlasí, že vstupní údaje jsou úplné a správné (Mařík 2011; Knápková, Pavelková, Remeš a kol., 2017).

1.4.2 Absolutní ukazatele

Mezi absolutními ukazateli finanční analýzy najdeme dvě základní analýzy, a to horizontální a vertikální. Horizontální analýza porovnává vývoj položek jednotlivých výkazů v časových řadách. Výpočet je vyjádřen v absolutní i procentuální výši.

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

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{absolutní změna} \times 100}{\text{Ukazatel}_{t-1}}$$

- t = čas

U vertikální analýzy se provádí rozbor jednotlivých položek výkazů tím způsobem, že se u každé položky určí procentní podíl vůči zvolené základně, která představuje 100 %. U rozvahy je touto základnou zpravidla celková výše aktiv a pasiv. U výkazu zisku a ztrát se volí za základnu objem celkových nákladů a objem celkových výnosů (Knápková, Pavelková, Remeš a kol., 2017).

1.4.3 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele se zaměřují na situaci v podniku z hlediska jeho likvidity. Nejvýznamnější je ukazatel čistého pracovního kapitálu (ČPK). Aby byl podnik

Dalším ukazatelem je míra zadluženosti, která udává poměr cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu. Tento indikátor je důležitý především pro věřitele, zejména pak pro banky v případě žádosti o úvěr. U analýzy se zhodnocuje také vývoj míry zadluženosti v čase.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Úrokové krytí znázorňuje zadluženost podniku z pohledu, jak je schopen platit nákladové úroky. V případě, že je podnik více financován z cizích zdrojů, je pro něj tento ukazatel velmi významný. Odborné publikace doporučují hodnotu pro úrokové krytí vyšší než 5. Pokud by se hodnota rovnala 1, tak to znamená, že celý zisk podniku byl použit právě na úhradu všech úroků.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

- EBIT = zisk před úroky a zdaněním

Doba splácení dluhu udává dobu, za kterou by byl podnik schopen splatit své závazky vlastními silami pouze z provozního cash flow. Ideální je, pokud doba splácení dluhu v čase klesá (Knápková, Pavelková, Remeš a kol., 2017).

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Rezervy}}{\text{Provozní cash flow}}$$

Analýza likvidity

Likvidita nám vyjadřuje, jak je podnik schopen splácet své závazky, přičemž je zde poměřováno, čím je možno platit s tím, co je nutno platit. Ukazatele likvidity je lepší sledovat v určitém časovém úseku.

Ukazatel běžné likvidity (likvidity III. stupně) nám udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 1,5 - 2,5. Pokud by se hodnota rovnala 1, je podniková likvidita poměrně riziková. Pokud by hodnoty naopak dosahovaly vyšších čísel, značí to o tom, že má podnik zbytečně vysoký čistý pracovní kapitál a drahé financování.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

dostatečně likvidní a měl zajištěnou plynulost hospodářské činnosti, měla by krátkodobá likvidní aktiva převyšovat krátkodobé cizí zdroje.

$$\text{ČPK} = \text{Oběžný majetek} - \text{Krátkodobé cizí zdroje}$$

Druhým rozdílovým ukazatelem je ukazatel čisté pohotové prostředky (ČPP). Tento ukazatel nám znázorňuje okamžitou likviditu podniku závislou na okamžitě splatných závazcích a pohotových peněžních prostředcích. Záleží, co vše podnik zařadí mezi pohotové peněžní prostředky. V případě, že zde bude pouze hotovost a zůstatek bankovního účtu, tak výsledek bude představovat ten nejvyšší stupeň likvidity. Mezi pohotové peněžní prostředky se však často zahrnují také krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady (Knápková, Pavelková, Remeš a kol., 2017).

$$\text{ČPP} = \text{Pohotové peněžní prostředky} - \text{Okamžitě splatné závazky}$$

1.4.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří mezi základní a nejoblíbenější metody finanční analýzy, protože dokážou jednoduše a rychle zhodnotit finanční situaci podniku. Je možné se setkat s poměrovými ukazateli likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity, kapitálového trhu a další (Knápková, Pavelková, Remeš a kol., 2017).

Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti udává, jak moc je podnik zadlužený. Čím vyšší je tato hodnota, tím se podnik nachází ve více riskantní situaci, neboť všechny tyto dluhy bude muset splatit. Riziko vysoké zadluženosti podniku ohrožuje také jeho věřitele (např. banky), které se mohou obávat nesplacení závazků včas a v plné výši. Určitá míra zadluženosti však pro podnik může být přínosná, protože cizí kapitál je díky efektu daňového štítu levnější než kapitál vlastní.

Prvním z ukazatelů zadluženosti je celková zadluženost podniku. Doporučená hodnota u celkové zadluženosti se pohybuje mezi 30 % až 60 % s klesajícím trendem. Vždy však závisí na konkrétním oboru podnikání a dalších faktorech.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Ukazatel pohotové likvidity (likvidity II. stupně) zahrnuje již podrobněji vymezený čísel, očištěný o nejméně likvidní oběžná aktiva, zásoby. Doporučená hodnota u této likvidity by měla nabývat čísel mezi 1 a 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátk. pohledávky} + \text{Krátk. fin. majetek} + \text{Peněž. prostř.}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Ukazatel okamžité likvidity (likvidity I. stupně) je nazýván také jako ukazatel hotovostní likvidity. Je to nejpřesnější ukazatel likvidity, protože udává schopnost podniku hradit závazky v daný okamžik. Jeho doporučené hodnoty se pohybují mezi 0,3 – 0,5. V případě vysokých hodnot tohoto ukazatele podnik neefektivně využívá své finanční prostředky (Knápková, Pavelková, Remeš a kol., 2017).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Analýza rentability

Analýza rentability zobrazuje, jak je podnik schopen dosahovat zisku pomocí vloženého investovaného kapitálu. Hodnoty rentabilit by se měly analyzovat po delší časové období. Z krátkodobého hlediska může dojít k výkyvům a nízká rentabilita nemusí hned znamenat potíže.

Rentabilita tržeb nám vyjadřuje hodnotu ziskové marže, kterou je možné porovnávat s jinými podobnými podniky na trhu. Pro podnik je tato hodnota důležitá z hlediska efektivnosti hospodářské činnosti. Zisk v čitateli je možné doplnit ziskem po zdanění, ziskem před zdaněním nebo EBIT. Doporučuje se však udávat EBIT pro spravedlivější srovnání s ostatními podniky v případě odlišného zdanění (např. zahraniční firmy).

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$$

Dalším ukazatelem je rentabilita celkového kapitálu. Tento ukazatel je počítán z celkových aktiv podniku bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$$

U rentability vlastního kapitálu zjistíme zhodnocení výnosnosti vloženého kapitálu vlastníky.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Rentabilita investovaného kapitálu udává výnosnost vloženého kapitálu (cizího i vlastního) do podniku.

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Dlouhodobý kapitál}}$$

Posledním významným ukazatelem rentability je rentabilita úplatného kapitálu, který je využíván především věřiteli a akcionáři. Za úplatný kapitál se považuje vlastní kapitál a úročené cizí zdroje (Knápková, Pavelková, Remeš a kol., 2017).

$$\text{Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Úplatný kapitál}}$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity udávají, jak moc podnik dokáže efektivně využívat vložené prostředky (aktiva) do podniku.

Prvním z ukazatelů aktivity je obrat aktiv, u kterého je doporučována co nejvyšší hodnota, minimálně však rovna výši 1.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Doba obratu zásob znázorňuje, jak dlouho trvá jeden obrat, pod kterým si lze představit dobu, za kterou se přemění peníze ve výrobky a zboží a poté opět do formy peněz. U ostatních zásob je to doba, od které jsou vázány v podniku do dne jejich spotřeby nebo prodeje. Tento ukazatel je ideální porovnávat v čase.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Doba obratu pohledávek je ukazatel, který vyjadřuje dobu, po kterou je kapitál vázaný v podobě pohledávek. Také se dá říci, že je to čas, po který podnik v průměru čeká, než mu odběratel zaplatí. Čím je delší tato doba, tím podnik poskytuje delší odběratelské úvěry a vzniká mu s tím více nákladů.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360$$

U doby obratu závazků je to obdobně jako s dobou obratu pohledávek. Bere se zde doba od vzniku závazku po jeho uhrazení. Může se počítat s variantou, kdy jsou uvažovány pouze krátkodobé závazky z obchodních vztahů, nebo se k těmto závazkům přidají ještě ostatní závazky. Záleží na charakteru podniku a typu jeho ostatních závazků. Pokud se jedná o pravidelné závazky jako je zdravotní a sociální pojištění, daně atd., tak by měly být do výpočtu zahrnuty i tyto ostatní závazky. Hodnota doby obratu závazků by měla být velká alespoň jako je doba obratu pohledávek (Knápková, Pavelková, Remeš a kol., 2017).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátk. závazky z obch. vztahů} + \text{Závazky ostat.}}{\text{Tržby}} \times 360$$

1.4.5 Souhrnné zhodnocení dosažených poznatků

Na závěr finanční analýzy by mělo dojít ke zhodnocení finančního zdraví podniku a definování dlouhodobé budoucí existence podniku. V případě, že podnik nemá příliš dobré výsledky finančního zdraví, tak se doporučuje zjistit likvidační hodnoty. V případě, že má podnik dobré výsledky, můžou být dále použity výnosové metody.

Způsoby pro stanovení finančního zdraví existují dva. Buď posoudí sám analytik dle svého svědomí, intuice a zkušeností, nebo se použijí různé kvantitativní modely s konkrétním finančním výsledkem. Takovými modely mohou být například bodovací metody nebo Altmanův model (Mařík, 2011).

1.5 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Po celkovém zhodnocení pomocí finanční analýzy následuje další důležitý krok, a to rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Podnik, který má jeden konkrétní podnikatelský záměr, by měl určit, která z aktiv jsou pro jeho podnikatelskou činnost provozně nutná. Ta, která provozně nutná nejsou, nebo jsou neprovozní, by měl vyřadit bokem. Může se jednat například o aktiva, která podnik dlouhodobě nevyužívá, ale přitom by mohly být pronajaty nebo prodány. Nebo jsou to aktiva, ze kterých podnik nemá žádné, nebo jen minimální příjmy (např. nevyužité pozemky, dlouhodobě držené akcie nevyplácející dividendy atd.). Kromě aktiv by měl podnik dále vyřadit i ty

náklady a výnosy, které souvisejí s neprovozními aktivy. Oceňují se nejen provozně nutná aktiva, ale také ta neprovozní, přičemž je oceňováno každé zvlášť. Hodnota neprovozních aktiv se na konci přičte k hodnotě provozně nutných aktiv (Mařík, 2011).

1.6 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

„Generátory hodnoty se zde rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku“ (Mařík, 2011, s. 125).

Generátory hodnoty se určují proto, aby byly definovány základní prvky, které výrazně ovlivňují konečnou hodnotu podniku, a také proto, že z nich je dále propočítáván finanční plán. Mezi čtyři hlavní generátory hodnoty patří:

- Tržby a jejich růst
- Provozní zisková marže
- Pracovní kapitál
- Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku (Mařík, 2011).

Tržby a jejich růst

Predikce vývoje tržeb pomocí tempa růstu relevantního trhu a tržního podílu v čase již byla provedena ve strategické analýze (Mařík, 2011).

Provozní zisková marže

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{Korigovaný prov. výsledek hospod. před daněmi}}{\text{Tržby}}$$

Provozní ziskovou marží je možno definovat pomocí postupu stanovení ziskové marže shora dolů. Skládá se z následujících kroků:

1. Určení korigovaného provozního výsledku před daní a odpočtem odpisů za minulé roky a z nich výpočet ziskové marže v procentním vyjádření
2. Analýza faktorů působících na ziskovou marži a úprava dle konkurenční pozice podniku
3. Odhad budoucích hodnot ziskové marže v procentním vyjádření
4. Práce s odhady budoucích hodnot při sestavování plánu (Mařík, 2011).

Pracovní kapitál

V souvislosti s generátory hodnoty se chápe pojem pracovní kapitál trochu jinak, než je známo u finanční analýzy. Takto upravený modifikovaný vzorec pracovního kapitálu vypadá následovně:

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{Provoz. nutná oběžná aktiva} - \text{Krát. neúročený cizí kapitál}$$

U analýzy a plánování pohledávek, zásob a závazků je doporučen následující postup:

1. Zjištění náročnosti výkonů na složky pracovního kapitálu v minulých letech, nejčastěji pomocí ukazatele doby obratu ve dnech:

$$\text{Doba obratu ve dnech} = \frac{\text{Položka pracovního kapitálu}}{\frac{\text{Tržby}}{365}}$$

2. Analýza faktorů, které ovlivnily vývoj

3. Odhad vývoje náročnosti výkonů v budoucích letech (Mařík, 2011).

Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku

V praxi se lze setkat se třemi přístupy k plánování investiční náročnosti. Ideální je, když jsou kombinovány všechny tři přístupy. Podnik by měl dosahovat alespoň takových tržeb, aby tím pokryl nezbytné investice pro další vývoj.

- Globální přístup – přístup se využívá v případě, kdy mají investice do dlouhodobého majetku konstantní průběh. Přístup zkoumá vztah mezi přírůstky provozně nutného dlouhodobého majetku a přírůstky tržeb, popřípadě vztah mezi přírůstky provozně nutného dlouhodobého majetku a přírůstky korigovaného provozního zisku.
- Přístup podle hlavních položek – používá se na několik nejbližších období pro konkrétní podnikové investiční plány.
- Přístup založený na odpisech – přístup je založen na tom, že pokud jsou investice pod úrovní odpisů, nebudou podniku stačit k dlouhodobému přežití nebo růstu (Mařík, 2011).

1.7 Sestavení finančního plánu

Finanční plán by měl obsahovat rozvahu, výkaz zisku a ztrát a výkaz peněžních toků (cash flow). Pokud se jedná o krátkodobý finanční plán, je sestavován na kratší období než 1 rok. U dlouhodobého plánu se jedná o období delší než 1 rok, obvykle se však dělá plán na 5 let. Na základě analýzy a prognózy generátorů hodnoty by měl mít podnik z předešlého kroku již zjištěné hlavní položky, které ovlivňují hodnotu podniku:

- Tržby z prodeje klíčových produktů
- Zisková marže a provozní zisk
- Plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků
- Predikce investic do nezbytného dlouhodobého majetku

Následně by měl podnik vytvořit dané podklady pro sestavení finančního plánu:

1. Plán financování – očekávané splátky úvěru, nové úvěry, případné navýšení vlastního kapitálu
2. Další významné položky – méně významné nákladové a výnosové položky, pohledávky, závazky atd., které se pravidelně opakují
3. Položky nesouvisející s hlavním provozem – např. plán prodeje nevyužívaného majetku a zisky z případného prodeje
4. Výplaty dividend nebo podíly na zisku
5. Formální dopočty všech položek k sestavení finančních výkazů - např. celkové peněžní toky, zůstatek dlouhodobého majetku ke konci roku atd. (Mařík, 2011).

1.8 Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou

Nejčastěji využívanou metodou pro stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou je metoda diskontovaných peněžních toků a metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA). Dále sem patří také metoda kapitalizovaných čistých výnosů a kombinované metody (Mařík, 2011).

1.8.1 Diskontní míra

Pro stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami je nutné určit diskontní míru, jež do ocenění přenesení faktor času a faktor rizika. V některých literaturách je diskontní míra nazývána také jako kalkulovaná úroková míra. Na diskontní míru lze mít dva různé pohledy. Z pohledu investora se jedná se o míru výnosnosti, pomocí níž je možné přepočítat v budoucnu investovanou finanční částku na současnou hodnotu s ohledem na rizika spojená se získáním investované částky zpět. Z pohledu podniku lze definovat diskontní míru jako náklady na kapitál, které je možno si představit jako náklady ušlé příležitosti.

Náklady kapitálu

U nákladů na kapitál se zjišťují náklady vlastního kapitálu, který do podniku investovali vlastníci a náklady cizího kapitálu, do nějž investovali věřitelé. Z průměru těchto dvou typů nákladů se stanoví průměrné vážené náklady celkového kapitálu podniku, označované také známou zkratkou WACC (Weighted averaged cost of capital).

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

- n_{CK} = náklady na cizí kapitál (= očekávaná výnosnost cizího kapitálu vloženého do podniku do doby splatnosti)
- d = sazba daně z příjmu
- CK = tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku
- K = celková tržní hodnota investovaného kapitálu ($K = CK + VK$)
- $n_{VK(Z)}$ = náklady na vlastní kapitál (= očekávaná výnosnost vlastního kapitálu při dané úrovni zadlužení podniku)
- VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

Cílová struktura kapitálu

Aby mohly být stanoveny průměrné vážené náklady kapitálu, musí se odhadnout cílová struktura kapitálu pro budoucí období, a to tím způsobem, že se určí váhy jednotlivých složek kapitálu. Kapitál v tomto případě musí být ohodnocen vždy tržní hodnotou, nikoli účetní. Doporučený postup je následující:

1. Odhad současné kapitálové struktury podniku v tržní hodnotě (především dle tržní hodnoty akcií, dluhopisů a bankovních úvěrů)
2. Stanovení kapitálové struktury podobných podniků z tržních cen
3. Stanovení optimální kapitálové struktury podniku
4. Snaha přiblížit se požadované kapitálové struktuře

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál se spočítají jako vážený průměr z efektivních úrokových měr placených podnikem u cizího kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů, které je vyvozeno z alternativního výnosu kapitálu při zohlednění možného rizika. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál existuje mnoho metod jako například dividendový model, stavebnicová metoda, nebo v současné době nejvíce využívaná metoda CAPM. Model CAPM (Capital asset pricing model) je označován jako model oceňování kapitálových aktiv a určuje nám průměrnou očekávanou výnosnost cenného papíru. Riziko je možné spočítat z minulosti, převzít od jiných srovnatelných podniků, nebo použít oborové nezadlužené β a spojit s modelem prognózovaných β .

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

- $E(R_A)$ = střední očekávaná výnosnost cenného papíru A (především akcie)
- r_f = bezriziková výnosnost
- $E(R_m)$ = střední očekávaná výnosnost kapitálového trhu (tzv. tržního portfolia)
- β_A = koeficient beta cenného papíru A
- $[E(R_m) - r_f]$ = prémie za tržní riziko (Mařík, Maříková, 2007).

1.8.2 Metoda diskontovaného čistého cash flow (DCF)

Tyto metody jsou založeny na budoucích odhadech peněžních toků podniku. Pokud rostou peněžní příjmy, roste i hodnota podniku.

Existují tři základní typy pro výpočet hodnoty metodou DCF:

- Metoda „entity“ = vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici vlastníkům i věřitelům, proto je to zjištěna hodnota podniku jako celku
- Metoda „equity“ = vychází se z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku
- Metoda „APV“ = hodnocení upravené současné hodnoty (Adjusted present value) (Mařík, 2011).

Metoda DCF „entity“

Tato metoda je považována za základní metodu DCF a probíhá ve dvou krocích. Nejdříve se diskontují peněžní toky podniku jako celku. Tato hodnota se nazývá hodnota brutto. Od této hodnoty brutto se odečte cizí kapitál, a tak je získána hodnota vlastního kapitálu, hodnota netto.

Ještě než jsou však provedeny dva základní kroky DCF „entity“, musí být provedeny dvě úpravy. První z nich se týká již v této práci zmiňovaného rozdělení aktiv na provozně zbytná a nezbytná. Druhá se týká úpravy plynoucí z potřeby určit náklady na kapitál. Tato úprava spočívá v modifikaci pracovního kapitálu, pro který po změně platí následující vzorec.

Pracovní kapitál

$$= \text{Oběžná aktiva} - (\text{Krátk. závazky} + \text{Krátk. bank. úvěry}) \\ + \text{Čas. rozl. aktiv} + \text{Čas. rozl. pasiv}$$

Dále musí být stanoven korigovaný provozní výsledek hospodaření a volné cash flow podniku. Tyto dva výpočty jsou uvedeny v tabulce č. 1 a tabulce č. 2 (Mařík, 2011).

Tabulka č. 1: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

Provozní výsledek hospodaření (z výkazu zisku a ztrát)
- Provozní výnosy jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ Provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+ Výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku

- Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem
= KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ

Druhá tabulka obsahuje výpočet volného peněžního toku.

Tabulka č. 2: Výpočet volného peněžního toku (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH)
- Upravená daň z příjmů (KPVH x sazba daně)
= KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PO DANI
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
= PŘEDBĚŽNÝ PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU
- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
= VOLNÝ PENĚŽNÍ TOK (FCF)

Dvofázová metoda DCF „entity“

V první fázi je nutné stanovit diskontovaný vývoj volného cash flow pro budoucí roky (brutto hodnotu). Dále je důležité určit, jak dlouhé je predikované období a pro jakou dobu se počítá pokračující hodnota. Délka první fáze může být buď dle období, po které podnik dokáže vytvářet novou hodnotu, nebo dle životního cyklu podniku.

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

- T = délka první fáze v letech
- PH = pokračující hodnota
- i_k = úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

V druhé fázi se stanovuje pokračující hodnota v čase pomocí Gordonova vzorce.

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

- T = poslední rok predikovaného období
- i_k = průměrné náklady kapitálu
- g = předpokládané tempo růstu volného cash flow během druhé fáze

Musí platit, že $i_k > g$ a pro volné cash flow se musí udělat odhad v období T+1.

$$FCFF_{T+1} = FCFF_T \times (1 + g)$$

Poté, co je v první a druhé fázi určena hodnota brutto, zbývá poslední krok, a to převedení hodnoty brutto na hodnotu netto.

Tabulka č. 3: Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

Hodnota brutto
- Hodnota úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění)
= HODNOTA PROVOZNÍHO VLASTNÍHO KAPITÁLU
+ Hodnota aktiv, která nejsou provozně nutná (ke dni ocenění)
= VÝSLEDNÁ HODNOTA VLASTNÍHO KAPITÁLU PODNIKU (HODNOTA NETTO)

1.8.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota (Economic value addend = EVA) je velmi známý a využívaný ekonomický model, který hodnotí, jak podnik přispívá svými aktivitami ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro vlastníky. Podstatou tohoto modelu je to, že se transformuje účetní model na model ekonomický, který více odpovídá realitě. Je to z toho důvodu, že účetní zisk se liší od reálného ekonomického zisku například tím, že zde nejsou vyjádřeny náklady na vlastní kapitál, ale pouze na cizí kapitál. Výpočet ukazatele se nejčastěji vyjadřuje následovně:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

- NOPAT (Net operating profit after taxes) = zisk z hlavní (operační) činnosti podniku po zdanění
- WACC (Weighted average costs of capital) = průměrné vážené náklady na kapitál
- C (Capital) = kapitál vázaný v aktivech, která slouží k hlavní (operační) činnosti podniku (Knápková, Pavelková, Remeš a kol., 2017).

Pro zjištění zisku v podobě NOPAT je nutné udělat úpravy znázorněné v tabulce č. 4.

Tabulka č. 4: Propočet NOPAT (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

VH za běžnou činnost
+ Nákladové úroky
- Výnosy z neoperačního majetku + Náklady na neoperační majetek
+ Odpisy goodwillu, má-li trvalý charakter
+ Provozní náklady s investičním majetkem - Odpisy nehmotného majetku vytvořené aktivací těchto nákladů
+ Leasingová platba - Odpisy majetku pronajatého na leasing
- Neobvyklé zisky + Neobvyklé ztráty
Eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv
ÚPRAVA DANÍ NA ÚROVEŇ NOPAT

V případě, že se podnik snaží určit ekonomickou přidanou hodnotu pro konkrétní rok, využívá se vzorec, kde dochází k obměně C za NOA. NOA (Net operating assets) představují čistá operační aktiva, která zachycují všechna aktiva, i to i ty, co nejsou zahrnuta v účetních výkazech.

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} \times WACC_t$$

- NOA (Net operating assets) = čistá operační aktiva

Také u ekonomické přidané hodnoty se provádí dvoufázový postup, kde se druhá fáze počítá většinou jako věčná renta ze stabilní ekonomické přidané hodnoty do nekonečna. I zde je možné počítat s tempem růstu g . Vzorec pro určení konečné netto hodnoty podniku pomocí EVA je následující:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{NOPAT_t - WACC \times NOA_{t-1}}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{NOPAT_T - WACC \times NOA_{T-1}}{WACC \times (1+WACC)^T} - D_0 + A_0$$

- H_n = hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto)
- NOA_0 = čistá operační aktiva k datu ocenění
- T = počet let explicitně plánovaných EVA
- $NOPAT_t$ = operační výsledek hospodaření po dani v roce t
- $WACC$ = průměrně vážené náklady kapitálu
- NOA_{t-1} = čistá operační aktiva ke konci předchozího roku
- D_0 = Hodnota úročených dluhů k datu ocenění
- A_0 = ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění (Mařík, 2011).

2 STRATEGICKÁ A FINANČNÍ ANALÝZY PODNIKU

2.1 Stručný popis NHKZ Steel s.r.o.

Společnost NHKZ Steel s.r.o. je výrobní firmou sídlící ve svém areálu v Bludově, obci nacházející se v Olomouckém kraji. Vznikla na základě společenské smlouvy tří jednatelů dne 18. 10. 2010 zapsáním do obchodního rejstříku vedeného u KS Ostrava, oddíl C, vložka 44978.

V současnosti společnost NHKZ Steel s.r.o. může nabídnout zakázkovou strojírenskou výrobu spočívající v konstrukční práci, naprogramování a samotné výrobě na obráběcích centrech, drátových řezačkách, 3D laseru, 3D tiskárně, soustruzích, lisech, bruskách, frézkách, vrtačkách a dalším. Mezi nejčastější výrobky patří lisovací nástroje, formy, svařovací, frézovací a měrové přípravky a jiné strojní díly. Pro své zákazníky

řeší také automatizaci-robotizaci sériové výroby, která vede ke zvýšení efektivity práce (<http://www.nhkz.cz/o-nhkz.htm>).

Obchodní jméno: NHKZ Steel s.r.o.

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

CZ NACE: 25620 – Obrábění

Vedlejší NACE: 00 – Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

245 – Slévárenství

257 – Výroba nožičských výrobků, nástrojů a železářských výrobků

IČO: 28637801

DIČ: CZ28637801

Sídlo a kontaktní adresa: Lázeňská 557, 789 61 BLUDOV

Vznik: 8. října 2010



Obrázek č. 1: Logo společnosti NHKZ Steel s.r.o.

Zdroj: www.nhkz.cz

2.2 Historie NHKZ Steel s.r.o.

Společnost byla založena v roce 2010. V době svého vzniku sídlila v pronajatých prostorech v Rovensku u Zábřeha. Již od počátku své činnosti se věnovala vývoji, konstrukci a výrobě nástrojů určených pro stříhání a tváření plechů za studena. Dále také řešila vývoj a konstrukci svařovacích, frézovacích a měrových přípravků dle požadavků zákazníka. V tomto roce pořídila své první tři-osé obráběcí centrum QUASER.

V roce 2011 byl strojní park doplněn o klasické soustruhy (soustruh SUI-50, SUI-18) frézku FA3V, brusku na plocho, radiální vrtačku, sloupovou vrtačku, drátovou řezačku FANUC a starší elektroerozivní vrtačku. Díky tomu rostl počet kvalifikovaných zaměstnanců, a to především pracovníků ve výrobě pro obsluhu strojů a v oddělení konstrukce. Současně s tím společnost začala investovat do různých softwarů, CAD/CAM programů a licencí konstruktérských softwarů.

Díky velké poptávce od zákazníků a jejich požadavcích na výrobu nástrojů o větších rozměrech, byla v roce 2012 společnost přinucena k pořízení nového většího tří-osého obráběcího centra. Opět investovala do osvědčené značky QUASER. V tomto roce zakoupila také starší excentrický lis na výrobu lisovacích nástrojů o síle 160 tun.

V roce 2013 společnost začala reagovat na stoupající nároky zákazníků ohledně zkracování dodacích lhůt jednotlivých zakázek, a proto byla pořízena moderní technologie 3D laserového řezání plechů do tloušťky 4 mm pomocí vláknového laseru umístěného na paži průmyslového robota. Jelikož šlo o technologii v ČR doposud nepoužitou, jednalo se v podstatě o vývoj nového pracoviště.

Rok 2014 byl pro NHKZ Steel s.r.o. velice významným, protože došlo k razantní změně, a to v přemístění sídla společnosti. Vyskytla se příležitost koupě vlastní nemovitosti v bývalé sodovkárně v Bludově nazývané jako „Nealko Bludov“. Celý areál měl k dispozici několik budov, přičemž téměř všechny byly ve velmi špatném a zanedbaném stavu. Přesto se jednatelé rozhodli do této nemovitosti investovat. Zrekonstruovali zde přízemí hlavní budovy, v níž se nachází výrobní hala, kanceláře jednatelů, programátorů, účetních a konstruktérů, jednací místnost, kuchyňka, šatny a sociální zařízení. To vše se podařilo zvládnout ve velmi krátkém čase, a tak se společnost v srpnu roku 2014 mohla přestěhovat do nového sídla v Bludově. Na konci roku si zde pořídili další drátovou řezačku značky FANUC.

V roce 2015 se také udály zásadní změny ve firmě, a to ty, že se stala mateřskou společností s 65 % podílem ve společnosti IMVDesign s.r.o. Pro dceřinou firmu se zrekonstruovala další část nevyužívaných prostorů, které má od té doby v nájmu. Tyto dvě společnosti jsou spolu velmi úzce propojeny, pomáhají si na vzájemných zakázkách a finanční i účetní oddělení pro IMVDesign s.r.o. sídlí v její mateřské společnosti. Jednatelé tak museli rozšířit své obzory mimo klasickou konstrukci a výrobu na

specializovanou výrobu, protože IMVDesign s.r.o. se zabývá vývojem, laserovou technologií, průmyslovou automatizací a robotizací.

V roce 2016 muselo NHKZ Steel s.r.o. věnovat spoustu úsilí a práce do rozvoje své dceřiné společnosti, ale nezaostávalo ani ve vývoji své vlastní činnosti. Během tohoto roku získalo spoustu nových zákazníků a s tím i nových zakázek. Pořídilo si nový soustruh CYCLONE a 3D tiskárnu.

V roce 2017 byl společnosti schválen dotační program z Evropské unie na čtyři technologie, a to vertikální obráběcí centrum, portálové obráběcí centrum, popisovací laser a zdvihací zařízení. Každá z těchto technologií je dotovaná ze 45 % z fondu Evropské unie. Společnosti se v tomto roce podařilo zajistit jedno obráběcí centrum na základě dotací od společnosti KOVOSVIT MAS, a.s. Navíc si pořídila mimo dotace ještě jedno obráběcí centrum od společnosti MACHTRADE, s.r.o. Mimo jiné byl v tomto roce schválen dotační program na vybudování školicího střediska, které má být zhotoveno a plně zprovozněno do srpna 2019 v prvním patře budovy. Ve škol+icím středisku mají být poskytovány různé školicí programy jako například programování robotů, laserové řezání, programátorské práce, 3D tisk, účetnictví, ovládání účetního programu Pohoda, cizí jazyky a jiné (<http://www.nhkz.cz/o-nhkz.htm>).

2.3 Analýza vnějšího okolí – makrookolí (PEST analýza)

V teoretické části práce bylo definováno, že se analýza vnějšího okolí dělí se na makrookolí a mikrookolí zaměřuje na vlivy, které ovlivňují podnik a jeho cíle. Pro analýzu makrookolí bude následně použita velmi známá a využívaná metoda PEST analýzy, jenž zhodnocuje politicko-legislativní faktory, ekonomické faktory, sociálně-kulturní faktory a technologické faktory působící na společnost.

2.3.1 Politicko-legislativní faktory

Jak společnost NHKZ Steel s. r. o. tak i ostatní firmy podnikající na území České republiky podléhají zákonům, vyhláškám, nařízením vlády a jiným právním normám dané země, kterými se musí řídit a respektovat je. Mezi obecné platné právní předpisy,

kterými se musí daná firma řídit a pozitivně či negativně ovlivňuje její podnikání, patří například:

- Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích
- Zákon č. 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty a ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 262/2006 Sb. zákoník práce a ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví a ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů a ve znění pozdějších předpisů.

Politická situace v České republice není hodnocena jako příliš stabilní a stálá. Občané mají vybudovanou celkem velkou nedůvěru a chtějí zkoušet něco nového, proto se vládnoucí politické strany často obměňují. Stejně tak se i velmi často proměňuje situace na regionální úrovni. Mnohdy dochází k novelizacím a změnám daňové a účetní legislativy, což vyžaduje neustálé školení zaměstnanců tak, aby mohli i nadále vykonávat za předpokladu dodržování právních předpisů poctivě a spravedlivě svoji práci. V případě nedodržení termínů či porušení jiných podmínek hrozí vysoké sankce, penále a úroky ze strany státních institucí.

Společnost NHKZ Steel s.r.o. velmi pozitivně ovlivnil vstup do Evropské unie, díky němuž si v roce 2017 poprvé zažádala o podporu v rámci dotačního programu. Na základě toho jí byly schváleny hned dva projekty. Jeden z projektů, zvaný Rozšíření výrobních možností s cílem posílení tržní pozice, byl předložen na základě IV. Výzvy – Technologie. V rámci tohoto projektu bylo v roce 2017 zakoupeno vertikální obráběcí centrum. V roce 2018 se má dále pořizovat portálové obráběcí centrum, zdvihací zařízení a laserový popisovací stroj. Každý z těchto strojů je z dotací financován ve výši 45 % z pořizovací ceny zařízení. Druhým schváleným projektem je vybudování školicího střediska, jež má být zhotoveno do srpna 2019. Také dceřiné společnosti IMVDesign s.r.o. byl schválený projekt, a to vybudování a provoz dětské skupiny. Dětská skupina umožňuje umístění až 11 dětí ve věku od 1 do 6 let. Jelikož je NHKZ Steel s.r.o. partnerem tohoto projektu, tak mohou být v dětské skupině nejen děti zaměstnanců IMVDesign s.r.o., ale také NHKZ Steel s.r.o. Tato možnost se stala velmi zajímavým benefitem pro zaměstnance.

2.3.2 Ekonomické faktory

Mezi ekonomické faktory, které ovlivňují podnik, je možné zařadit daň z přidané hodnoty, jenž se promítá do konečné ceny služby a daň z příjmů právnických osob, kterou musí podnik odvádět z vytvořeného zisku. Dalším faktorem, který by měl být zmíněný, je také měnová politika.

Daň z přidané hodnoty

Daň z přidané hodnoty je řešena v zákoně č. 235/2004 Sb. Výše sazby se v uplynulých letech měnila. V současné době činí snížené sazby 10% a 15%, které se uplatňují u položek uvedených v příloze 3 a 3a zákona o DPH. Základní sazba činí 21% a uplatňuje se u většiny zboží a služeb – a to i u služeb, jenž se týkají právě společnosti NHKZ Steel s.r.o.

Tabulka č. 5: Vývoj sazeb DPH v ČR v letech 2010 - 2017 (v %) (Zdroj: vlastní zpracování)

Sazba	2010	2011	2012	2013	2015	2016	2017
Snížená	10	10	14	15	15	15	15
Základní	20	20	20	21	21	21	21

Z výše zpracované tabulky můžeme vidět, že snížená i základní sazba se ve sledovaných letech zvyšovaly, větší změny však byly zaznamenány u snížené sazby. U základní sazby se v průběhu sledovaných let zvýšila z 20 % na 21 %, což není tak moc velká změna.

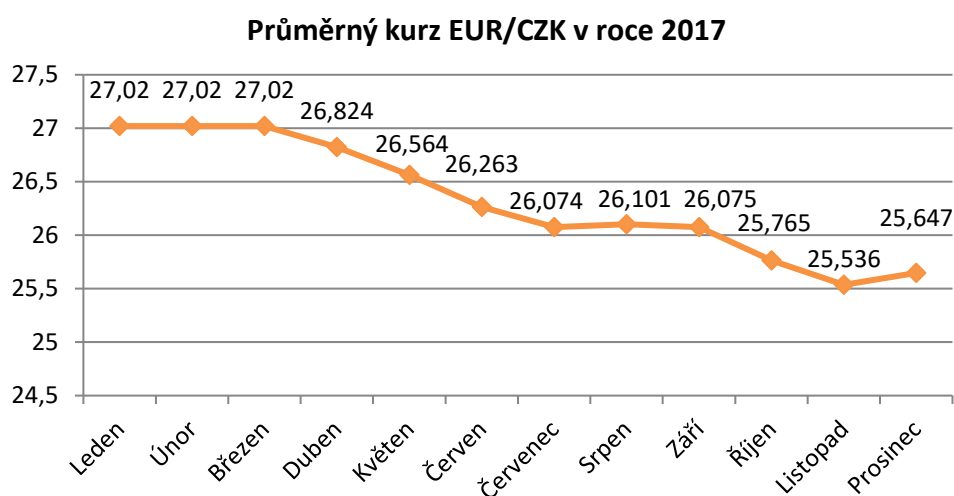
Daň z příjmů právnických osob

Daň z příjmů slouží ke zdanění příjmů podniku, které vyplývají z veškeré jeho činnosti. Tuto problematiku upravuje § 21 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. Od roku 2010 se sazba daně z příjmů právnických osob ustálila na 19 %, což je pro podnikatelské subjekty poměrně příznivé. A jelikož společnost NHKZ Steel s.r.o. vznikla až v roce 2010, změna v oblasti daně z příjmů právnických osob se jí prozatím netýkala.

Měnová politika

Dalším významným ekonomickým faktorem, který v současné době společnost zaznamenává, je měnová politika. Protože velkou část svých obchodů provádí od září 2017 v eurech, musí řešit také pohybující se měnový kurz. Výdaje naopak převažují v českých korunách, především kvůli platbám mezd, sociálních, zdravotních a daňových odvodů a také dodavatelských faktur. Proto většinou NHKZ Steel s.r.o. prodává eur za české koruny. V současné době, kdy česká koruna vůči euru velmi posiluje, se nejedná o příliš pozitivní jev pro společnost.

Graf č. 3: Průměrný kurz EUR/CZK v roce 2017 (Zdroj: Vlastní zpracování podle www.kurzy.cz)



V grafu č. 3 lze vidět vývoj kurzu EUR/CZK, který v průběhu roku klesá. V případě NHKZ Steel s.r.o. se nejedná o příznivou situaci v rámci měnové politiky. Začátkem roku 2017, kdy se sjednávaly smlouvy a zakázky v eurech byl ještě kurz stabilní a pohyboval se okolo 27,02 EUR/CZK. Od dubna až do prosince však došlo k posílení české koruny vůči euru, a tak při prodeji eur za koruny došlo u společnosti ke kurzovým ztrátám oproti smluvně sjednaným zakázkám. Společnost však nebyla nijak zajištěna proti těmto kurzovým rizikům, proto tak došlo ke zbytečným ztrátám. Je důležité, jak se bude kurz vyvíjet také v příštím období.

2.3.3 Sociálně-kulturní faktory

Jedním ze sociálních faktorů ovlivňující společnost, je geografické prostředí. NHKZ Steel s.r.o. provozuje svoji činnost ve svém výrobním areálu v Bludově. Dané místo geograficky není úplně ideálním. Bludov je malá vesnice a nejbližšími městy v okolí jsou Šumperk a Zábřeh na Moravě, což také nejsou zrovna moc velká a rozvinutá města. Proto může vznikat problém s nalezením jiných firem vhodných ke spolupráci. Pokud bychom se měli podívat na významné obchodní partnery NHKZ Steel s.r.o. a jejich sídla, musíme zabrousit spíše do vzdálenějších regionů a měst, jako je například Police nad Metují, Uničov, Opava, Brno, Olomouc atd. Dané umístění společnosti není tedy příliš potenciálním. Kdyby byla umístěna blíže větších měst, mohla by se tak zvýšit poptávka po nabízených službách a výrobcích.

Problémy nastávají také při nabírání nových zaměstnanců, u kterých jsou požadované určité schopnosti a dovednosti. Většinou se jedná o pracovní pozice jako je strojní konstruktér, programátor nebo obsluha CNC. U všech těchto pozic jde především o práci, kterou provádějí muži.

Naopak o vzdělávací instituce poskytující potřebné vzdělání není v daném regionu nouze. V Šumperku, Zábřehu na Moravě nebo v Mohelnici, jsou učiliště i střední školy, jež nabízejí potřebné vzdělání pro pracovníky na všech pracovních pozicích.

2.3.4 Technologické faktory

Mezi významný technologický faktor, je již v této práci zmíněná možnost získání dotace na pořízení čtyř technologií z dotací EU. Tento technologický faktor je pro společnost velice přínosný. Pokud budou podobné dotační programy nabízeny také v budoucnu, může se o ně pokusit opět zažádat.

Společnost využívá specializované technologie v oblasti výroby, jako jsou již zmiňovaná portálová centra, 3D tiskárna a k tomu příslušné počítačové programy (např. Solidworks, Edgecam, Pohoda atd.). Všechny tyto softwary k technologiím jsou v současnosti lehce dostupné a také je možné si vybírat od různých dodavatelských firem, které mohou nabízet i výhodné programové balíčky.

2.4 Analýza vnějšího okolí – mikrookolí (Porterův model pěti sil)

Pro analýzu mikrookolí bude použit Porterův model pěti sil zaměřující se na pět oblastí konkurenčního prostředí.

2.4.1 Konkuruující podniky v odvětví

Trh „lisovacích nástrojů“ můžeme rozdělit na výrobu malých, středních a velkých lisovacích nástrojů. Největší podíl na celkové poptávce zaujímá poptávka po středních lisovacích nástrojích. S tím se setkáváme především v automobilovém průmyslu, kdy se stal trend vyrábět více typů aut současně. Například společnost ŠKODA Auto a.s. dříve vyráběla současně pouze 3 typy aut, nyní vyrábí až 6 různých verzí aut. V souvislosti s touto změnou se tak zvýšila poptávka po výrobě lisovacích nástrojů.

V daném odvětví se nachází spousta konkurentů, avšak s různorodě nabízenými službami. Než dojde ke zhotovení konečného výrobku, dochází k dlouhodobému procesu začínajícím konstrukčními pracemi, naprogramováním a až nakonec výrobou, která může být dle typu výrobku prováděna pomocí různých technologií. Výroba může probíhat na různých typech obráběcích center, drátových řezačkách, 3D laseru, soustruzích, 3D tiskárně atd. Konkurenční služby mohou mít rozšířenou nabídku o jiné stroje a tím pádem i o nabízené služby, ale naopak nemusí mít zase stroje, kterými může konkurovat NHKZ Steel s.r.o. Proto nelze jednoznačně říci, že existuje naprosto totožná konkurenční firma, která by vlastnila všechny stejné stroje a prováděla naprosto stejnou výrobu. I když si mohou být některé firmy v mnohém podobné a konkurovat si, v tomto ohledu se od sebe stejně liší a dělá je to jedinečnými. Jejich odlišnost je také dána kvalitami, znalostmi a zkušenostmi zaměstnávaných pracovníků.

Pokud by se však měli vybrat podobní konkurenti zabývající se strojírenskou výrobou a působící v okrese Šumperk, byly by to společnosti SIMO plus s.r.o. a Robotrio s.r.o.

SIMO plus, s.r.o.

Společnost SIMO plus, s.r.o. sídlící přibližně 7 km od NHKZ Steel s.r.o. je na trhu od roku 2001 a zabývá se elektroerozivním obráběním, CNC frézováním a výrobou vstřikovacích forem a střižných nástrojů.

Robotrio s.r.o.

Společnost Robotrio s.r.o. vznikla v roce 1998 a od začátku své působnosti se specializuje na elektroerozivní obrábění kovů na drátových rezačkách. Nachází se asi ve vzdálenosti 7,5 km od NHKZ Steel s.r.o. Společnost spolupracuje s více jak stovkou firem po celé ČR. Svoji výrobu zaměřuje především na výrobu střížných nástrojů, vstřikovacích forem a přesných strojních součástí.

Oba dva konkurenti mají dlouhodobé znalosti a zkušenosti, což je oproti NHKZ Steel s.r.o. dělá atraktivnějšími na daném trhu. Na druhou stranu NHKZ Steel s.r.o. má také jednu velmi významnou konkurenční výhodu, a to že má vlastní konstrukční oddělení, což ani jeden z výše uvedených konkurentů není schopen nabídnout.

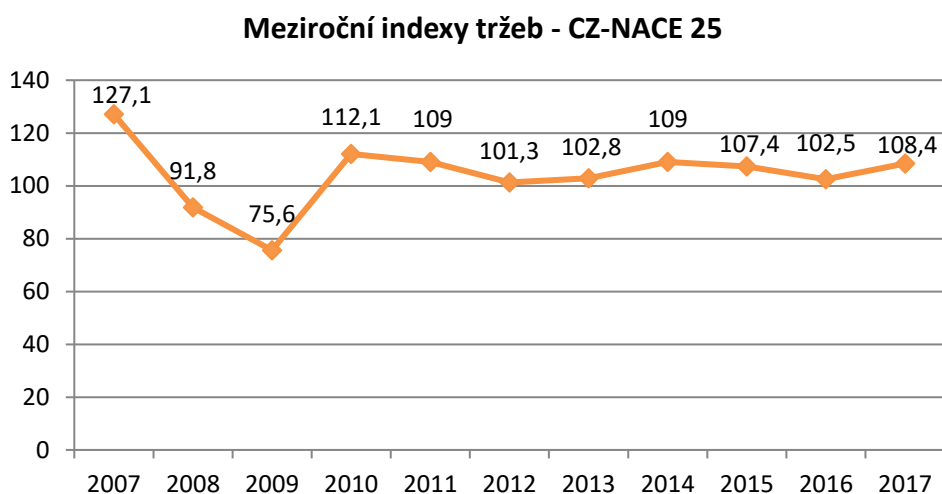
2.4.2 Noví konkurenti

Vstup na trh v tomto odvětví není natolik obtížný. Nejsou zde bariéry, které by daný vstup příliš ztěžovaly. Co se týče kapitálové náročnosti, tak ani ta není velká. Většinou se jedná o společnosti s ručením omezeným, u nichž je základní kapitál tvořen od 1,- Kč. V tomto ohledu tedy není příliš těžké vstoupit na daný trh. Horší částí však může být získání zákazníků po vstupu do odvětví. Ti většinou spoléhají na již známé a osvědčené dodavatele.

Analýza atraktivity trhu

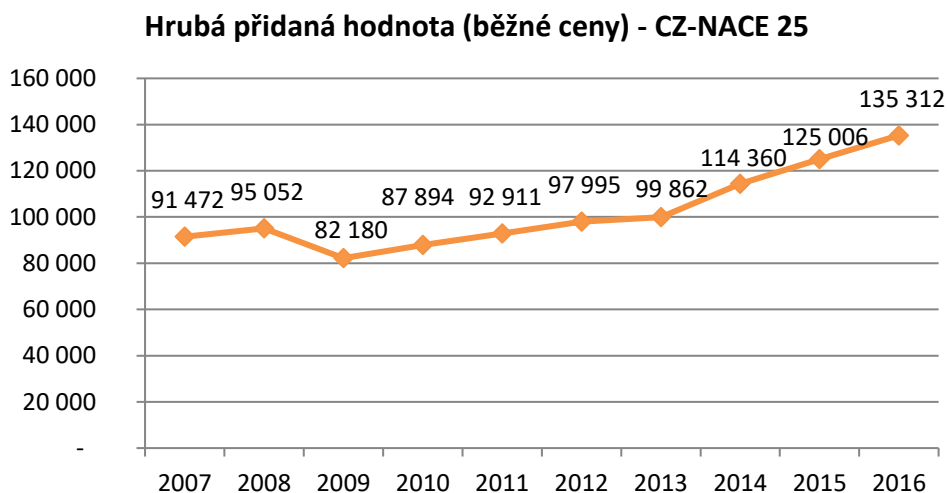
Dle CZ-NACE je primární oblastí působení žadatele obor obrábění s číslem 25620 - Obrábění. Samotná činnost obrábění spadá do nadřazené kategorie 25000, tedy výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení. Výrobky, které NHKZ Steel s.r.o. produkuje, jsou používány v mnoha oborech. Ve většině případů se jedná o náhradní díly strojů v automobilovém, hutním, chemickém, potravinářském a cihlářském průmyslu.

Graf č. 4: Meziroční indexy tržeb – CZ-NACE 25 (Zdroj: Vlastní zpracování podle www.czso.cz)



Graf č. 5 znázorňuje hrubou přidanou hodnotu v běžných cenách pro oddíl CZ- ACE 25.

Graf č. 5: Hrubá přidaná hodnota (běžné ceny) – CZ-NACE 25 (v mil. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle www.czso.cz)



Dle grafu č. 4 lze vidět v předmětném oboru pokles tržeb v roce 2008 oproti předešlému roku. Ještě krizovější propad byl zaznamenán v roce 2009. V roce 2010 však došlo opět k nárůstu, který se držel až do roku 2017 přibližně ve stejné rovině. Je to dáno především charakterem produkce, která v převážné míře vstupuje do investic, které byly recesí utlumeny, a po určité prodlevě dochází k oživení. S meziročním indexem tržeb koresponduje také HDP dle grafu č. 5. I zde lze vidět v roce 2009 propad v hrubém

domácím produktu a od roku 2010 jeho následné zvyšování. Růstová tendence tržeb, přidané hodnoty i produktivity práce je dána postupným zaváděním nových technologií.

Oddíl CZ-NACE 25 nepatří mezi výrazné znečišťovatele životního prostředí, i když do oddílu patří technologie povrchových úprav a zušlechťování kovů, kde jsou využívány pro životní prostředí nebezpečné chemikálie. Podniky mají odpady a jejich zpracování zvládnuty v souladu s platnou legislativou.

S růstem životní úrovně, různorodosti nabídky a poptávky a kvality finálních výrobků v České republice, se zvýšil také odbyt kovové produkce pro běžné spotřebitele. V globálním konkurenčním prostředí se daří především v posledních letech znovu získávat zakázky většího, či menšího rozsahu, i v rámci investičních celků. Mnoho společností si udrželo své postavení na trhu a dále úspěšně expandují. Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků v České republice má z uvedených důvodů velmi dobré vyhlídky na další rozvoj ve svém konkurenčním prostředí.

2.4.3 Dodavatelé

Z předmětu podnikání NHKZ Steel s.r.o. vyplývá, že hlavními dodavateli jsou firmy zabývající se dodávkami hutních materiálů a nejrůznějších technologických celků pro zpracování kovových materiálů. Mezi nejvýznamnější dodavatele patří především ZJP, s.r.o., Kovintrade Praha spol. s r.o., CECHO-BOHUMIL CEMPÍREK s.r.o., Robert Uherko, HHW – Hommel Hercules Werkzeughandel CZ/SK, s.r.o., Miroslava Nosková, IMVDesgin s.r.o., Jiřina Žišková (Sprozi), Jiří Weichsel, MACH TRADE s.r.o., NEXNET, a.s., PENTA TRADING, spol. s r.o., Zekof s.r.o. a další. S těmito dodavateli má NHKZ Steel s.r.o. vybudované dlouhodobé přívětivé vztahy, proto zde dochází k oboustranné toleranci ve vzájemné spolupráci. Dodavatelé jsou například ochotni vyjít vstříc v případě potřeby prodloužení doby splatnosti nebo poskytování množstevních slev. NHKZ Steel s.r.o. si velice váží těchto vybudovaných vztahů s mnohými výhodami. Dodavatelé si zase uvědomují, že mohou být lehce nahraditelní, proto se snaží být vstřícní a velkorysí, a tak dochází ke vzájemné spokojené spolupráci.

Pokud by však měla nastat budoucí ztráta některého z těchto dodavatelů, nepředstavuje to pro společnost žádné významné existenční riziko. Jelikož je na trhu dostatečné

množství potencionálních dodavatelů, kteří by případnou ztrátu dodavatele nahradili, není ohrožena výrobní činnost firmy ani realizace projektu.

2.4.4 Kupující

Obchodními partnery společnosti jsou subjekty z nejrůznějších regionů České republiky. Primárním působištěm je Olomoucký, Moravskoslezský a Jihomoravský kraj.

Největším kupujícím je společnost HAUK s.r.o. Tato firma se zabývá výrobou dílů pro automobilový průmysl, především pak pro ŠKODA Auto a.s. Výrobky, které směřují ke společnosti HAUK s.r.o., jsou v podobě různých dílů a forem do automobilového průmyslu, například pro typy vozidel Škoda Kodiaq, Škoda Rapid, Škoda Yeti a jiné. Mezi velké projekty patřily také lepící přípravky pro koberce, lisy nebo pracoviště pro zvýšené podlahy. Tento zákazník je pro NHKZ Steel s.r.o. velice významným, protože výše tržeb dosažených u HAUK s.r.o. se pohybuje mezi 80 % až 95 %. S odběratelem je domluvena spolupráce i do budoucích let.

Dalším významným zákazníkem je dceřiná společnost IMVDesign s.r.o., se kterou NHKZ Steel s.r.o. velmi úzce spolupracuje. Především pak poskytuje své služby na obráběcích centrech, 3D laseru a soustruzích.

Dalším kupujícím je Mile technika s.r.o., která je známá především svými elektronickými výrobky, jako jsou pračky, myčky, vysavače, varné desky, odsavače atd.

Mezi ty drobnější, ale pro společnost přesto významné zákazníky patří dále Strojírny Loštice s.r.o., HELLA AUTOTECHNIK NOVA, s.r.o., KUBÍČEK VHS s.r.o., SINGING ROCK s.r.o., Ing. Radim Horák atd.

V roce 2017 se odběratelské portfolium navíc rozšířilo o nové zákazníky Alema Lanškroun a.s., KOMAS, spol. s r.o., CROMTRYCK, s.r.o. a STORM TECH s.r.o.

NHKZ Steel s.r.o. si zakládá na dlouhodobě stabilních dodavatelsko-odběratelských vztazích. S klíčovými odběrateli spolupracuje již několik let a dle oboustranné spokojenosti tato spolupráce bude pokračovat i nadále. Společnost dává přednost větším zákazníkům před řadou drobných zakázek mnoha firem. Tím ovšem zcela vytíží výrobu

a následně musí mnoho zakázek odmítnout nebo řešit v kooperaci. Z pohledu ekonomiky se jedná o výhodnější strategii. Poptávka po daných výrobcích je natolik velká, že i při nenadálé potřebě nahradit větší zákazníky vícero malými, nenastane pokles výroby.

Ceny služeb a výrobků jsou stanoveny přímo společností NHKZ Steel s.r.o. pomocí vytvořené cenové nabídky, na základě níž se kupující rozhodují, zda chtějí využít nabízených služeb. Ve většině případů cenovou nabídku přijmou vystavením závazné objednávky. Kdyby požadovali nižší cenu, tak jsou většinou vytvořeny rezervy i pro tyto případy. Ale ty nejsou příliš velké, a tak záleží na konkrétním odběrateli a rozhodnutí jednatelů. Dá se proto říci, že kupující nemají příliš velikou vyjednávací sílu.

Vzhledem k dostatečnému množství zakázek a zvyšující se poptávce na tuzemském trhu, společnost zatím nejednala se zahraničními odběrateli. V budoucnu se ovšem získáním nových trhů v rámci EU počítá.

2.4.5 Substituty

Z pohledu Porterova modelu jsou substituty nahrazující výrobky, jež plní stejnou funkci, ale jsou produkovány z jiného průmyslového odvětví. V daném odvětví společnosti příliš nehrozí nahrazení substituty. Například pokud se bavíme o dílech do automobilového průmyslu. Zde se těžko může uvažovat o výrobcích z jiného materiálu. Jedině, že bychom se podívali do vzdálené budoucnosti, kdy dojde k velkým změnám a pokrokům v celém světě. U některých výrobků by bylo možné uvažovat o náhradě z plastového materiálu pomocí 3D tiskáren. Avšak to by společnost nemělo příliš ohrozit, protože sama vlastní již jednu 3D tiskárnu a mohla by případně uvažovat o rozšíření těchto technologií.

2.5 Analýza vnitřního prostředí – Model „7S“ firmy McKinsey

Model „7S“ firmy McKinsey se zaměřuje na sedm faktorů, které zhodnocuje vnitřní prostředí společnosti.

2.5.3 Systémy

Společnost má zavedené některé systémy řízení jako nástroj pro systematické řízení svých vnitropodnikových procesů a služeb. Mezi takto zavedené systémy se řadí například Kvalita (QMS), Bezpečnost informací (ISMS), Bezpečnost a ochrana zdraví při práci (BOZP), IT služby (ITSM), Školení a Osobní údaje (OOÚ). Firemní procesy jsou uvedené v tabulce č. 6.

Tabulka č. 6: Firemní procesy NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Hlavní procesy	Řídící procesy	Podpůrné procesy
Nákup	Plánování procesů	Monitorování procesů a výrobků
Konstrukce	Řízení výroby	Kontrola
Naprogramování	Řízení dokumentů	
Výroba	Výcvik a školení	
Marketing a prodej	BOZP	
Expedice a dodávání	Údržba	
	Infrastruktura	
	Reklamace	

2.5.4 Styl práce vedení

Společnost založili 8. října 2010 tři jednatelé, kteří jsou jednateli doposud. Ve vedení se za tu dobu nic nezměnilo a vše je v dobře zajištěném procesu s fungujícím systémem, proto není ani v plánu v budoucnu něco měnit. Jeden z jednatelů má na starosti ekonomické oddělení, další má pod sebou konstruktéry a třetí jednatel výrobu. Jejich činnosti se však také vzájemně prolínají, každý z nich se snaží zaměřovat na marketing a na získávání a komunikaci s novými zákazníky. Všichni se snaží motivovat zaměstnance a vytvářet si s nimi pozitivní vztah založený na vzájemné důvěře.

2.5.1 Strategie

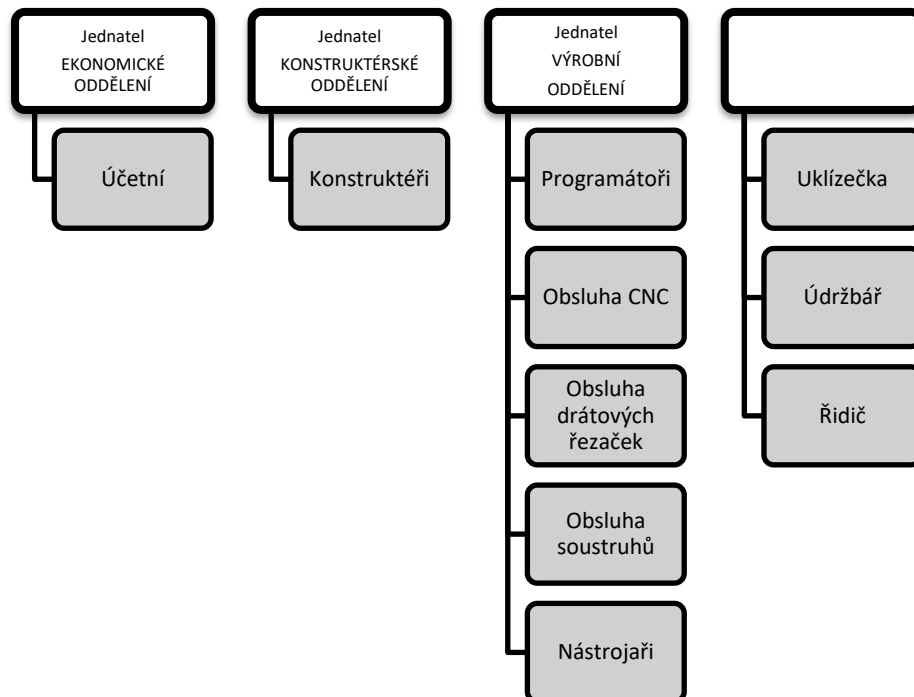
Cílem společnosti NHKZ Steel s.r.o. je především poskytování kvalitních služeb a zhotovování výrobků. Proto se snaží nakupovat kvalitní materiál a odvádět svoji práci, jak nejlépe umí. Vztahů se svými zákazníky si velice váží a věří, že tyto vztahy jsou založeny především na vzájemné důvěře a poctivosti.

V současné době zaměřuje svoji strategii také na rozšiřování výrobní kapacity z důvodu uspokojování potřeb zákazníků. Těto strategie se snaží dosahovat pořizováním výrobních strojů, rozšiřováním softwarového zařízení a nabíráním nových zaměstnanců.

2.5.2 Struktura

V grafu č. 6 lze vidět, že ve vedení společnosti stojí tři jednatele, z nichž má každý na starosti jedno vlastní oddělení. Ostatní režijní činnosti řeší všichni tři jednatele dohromady, a tak se mezi nimi tyto činnosti vzájemně prolínají. U jednotlivých odvětví neexistuje již žádný nadřízený, který by rozhodoval za oddělení. Vše se řeší přímo s jednatelem. A protože se jedná o celkem malou společnost do 30 zaměstnanců, nečiní zatím takto stanovená organizační struktura žádný problém. Při zvýšení počtu zaměstnanců by však bylo vhodné uvažovat také o úpravě organizační struktury.

Graf č. 6: Organizační struktura společnosti NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)



2.6 Zhodnocení perspektivnosti a prognózy tržeb oceňovaného podniku

V následující části práce bude zhodnocena perspektivnost a prognóza tržeb NHKZ Steel s.r.o. v letech 2011 až 2016.

Tabulka č. 7: Vývoj trhu a NHKZ Steel s.r.o. v letech 2010 – 2016 (Zdroj: Vlastní zpracování podle www.mpo.cz a výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

Rok	Tržby relevantního trhu (v tis. Kč)	Růst trhu	Tržby za výrobky a služby firmy (v tis. Kč)	Růst tržeb firmy	Tržní podíl
2011	17 775		9 236		0,052 %
2012	18 397	3,5 %	17 989	94,77 %	0,098 %
2013	18 656	1,41 %	26 008	44,58 %	0,139 %
2014	20 073	7,59 %	39 395	51,47 %	0,196 %
2015	21 311	6,17 %	34 884	- 11,45 %	0,164 %
2016	21 851	2,53 %	37 354	7,08 %	0,171 %

Oddíl CZ-NACE 25 obsahuje výrobu kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení. Kovodělná výroba stejně jako strojírenská výroba má v České republice dlouhodobou tradici. Stoupá počet vyráběných kovových součástí tvořících kompletní konečné výrobky, spojovací materiál, nástroje a nářadí, a to zejména ve strojírenském a automobilovém průmyslu. Důvodem jsou především užité vlastnosti kovů. Poptávka po kovových komponentech však stoupá také ve stavebnickém průmyslu, kde získávají čím dál větší oblibu kovové konstrukce a prefabrikáty, jež tvoří součást investičních celků.

Tržby v oddíle CZ-NACE 25 od roku 2011 do roku 2016 stoupaly. Tento pozitivní vývoj tržeb byl doprovázen současně s růstem dalších ukazatelů v oddíle, jako je počet zaměstnaných osob, přidaná hodnota, průměrná mzda a produktivita práce.

V tabulce č. 7 lze vidět relevantní tržby oddílu CZ-NACE 25, jež připadají na příslušný podíl obyvatel v Olomouckém kraji.

Pracovně právní vztahy se ve společnosti řídí Zákoníkem práce a vnitřním mzdovým předpisem.

2.5.5 Spolupracovníci

U spolupracovníků nebo-li pracovního kolektivu NHKZ Steel s.r.o. jsou vybudované velmi dobré a silné vztahy. Ty se udržují pomocí různých hromadných aktivit, jako je například turnaj v kuželnkách, letní grilování nebo vánoční večírek. Společnost nabízí také zaměstnanecké benefity v podobě stravenek v hodnotě 90,- Kč financovaných z 50 % zaměstnavatelem. Další, nově vzniklou a velmi zajímavou výhodou pro zaměstnance je dětská skupina, kam mají možnost umisťovat své děti od 1 do 6 let v pracovní době. Měsíční poplatek za dané zařízení je 200,- Kč za měsíc, což je velmi výhodná cena oproti klasickým mateřským školám v daném regionu. Pracovníci si po dohodě s jednateli mají možnost zapůjčit také firemní auta.

2.5.6 Schopnosti

Každý zaměstnanec je zaměřený pouze na svoji pracovní činnost, pro kterou má mít dostatečné znalosti a schopnosti. Ve firmě převažují zaměstnanci bez vysokoškolského vzdělání. Najdou se zde mladší zaměstnanci, kteří mají čerstvé znalosti získané školou, ale také zde jsou starší zaměstnanci, kteří naopak mohou předávat své zkušenosti. Proto je celková struktura vyvážená. U pracovníků, kteří pracují s programy, probíhá pravidelné školení s těmito programy. Také v ekonomickém oddělení dochází ke školením z důvodů legislativních, účetních a daňových změn.

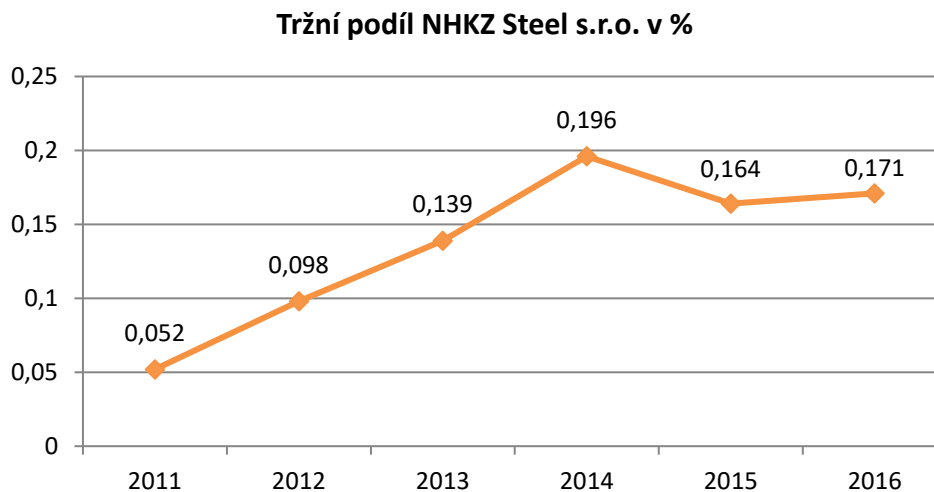
2.5.7 Sdílené hodnoty

Všichni zaměstnanci NHKZ Steel s.r.o. mají stejný cíl a ztotožňují se tak s posláním podniku. Vztahy na pracovišti jsou dobré a panuje zde příjemná atmosféra.

U NHKZ Steel s.r.o. byl v roce 2012 zaznamenán růst tržeb až o 94,77 % oproti roku 2011. Rok 2011 byl prvním uzavřeným účetním obdobím společnosti, a tak zde prozatím nebyly příliš velké tržby z prodeje výrobků a služeb. Společnost teprve pronikala na trh a získávala nové zákazníky. V roce 2013 i 2014 tržby také významně stoupaly. V roce 2015 však došlo k propadu a ke snížení tržeb o 11,45 %. To bylo způsobeno především tím, že společnost v předešlém roce zakoupila nové firemní prostory v Bludově. Díky tomu obětovala spoustu svého času rekonstrukci areálu. Dalším významným důvodem byl vznik podílu v dceřiné společnosti IMVDesign s.r.o., kdy společnost věnovala spoustu svého úsilí do činností spojených se vznikem dceřiné společnosti. V roce 2016 sice tržby také nedosáhly hodnot jako v nejvýkonnějším roce 2014, ale přesto došlo alespoň k mírnému nárůstu na 37 354 tis. Kč.

Tržní podíl NHKZ Steel s.r.o. na příslušném relevantním trhu oddílu CZ-NACE 25 od roku 2011 stoupal. V roce 2015 byl zaznamenán propad způsobený již zmíněným snížením tržeb společnosti, který se však v roce 2016 opět zvýšil. Vývoj podílu lze vidět v grafu č. 7.

Graf č. 7: Vývoj tržního podílu NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)



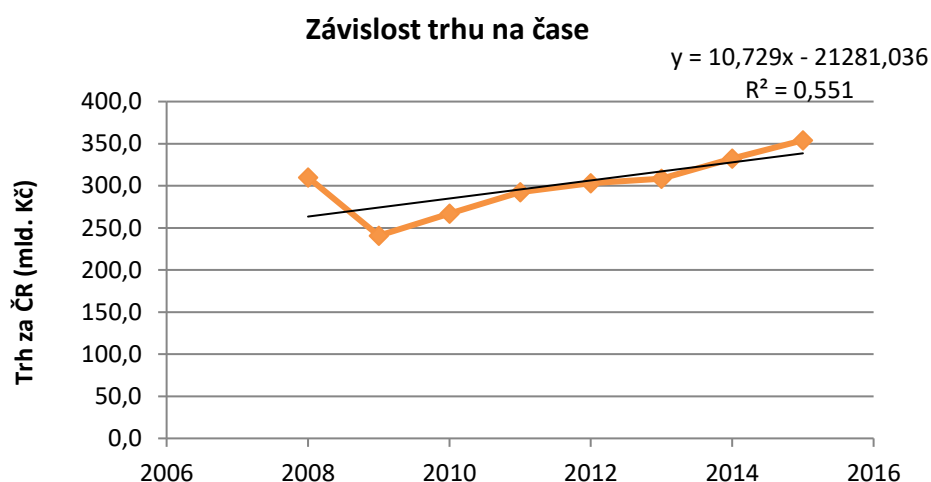
2.6.1 Prognóza tržeb NHKZ Steel s.r.o.

Dle provedených analýz by měl vývoj tržeb společnosti kopírovat vývoj tržeb relevantního trhu. Takto vypočítaná a stanovená prognóza tržeb společnosti NHKZ Steel s.r.o. v letech 2017 až 2021 lze vidět v tabulce č. 8.

Nejdříve bylo nutné zjistit výši tržeb v oddílu CZ-NACE 25 za jednotlivé roky a podíl obyvatel Olomouckého kraje na celkovém počtu obyvatel ČR. Dle daného byl vypočten relevantní trh a tržní podíl podniku na tomto relevantním trhu.

Dále byl dle regresní analýzy stanoven budoucí vývoj trhu, kde hraje roli především výše míry inflace a tempo růstu spotřeby domácností. Regresní analýza se skládá ze tří částí, z nichž první z nich zobrazuje závislost trhu na čase. Tuto lineární funkce je možné vidět v grafu č. 8.

Graf č. 8: Závislost trhu na čase (Zdroj: Vlastní zpracování)



Další část regresní analýzy zahrnuje exponenciální funkci, jež zobrazuje závislost trhu na spotřebě domácností. Třetí oddíl zahrnuje také závislost trhu na spotřebě domácností, ale tentokrát vyobrazené pomocí lineární funkce. Tato funkce je dána následující rovnicí:

$$y = 0,379x - 446,8$$

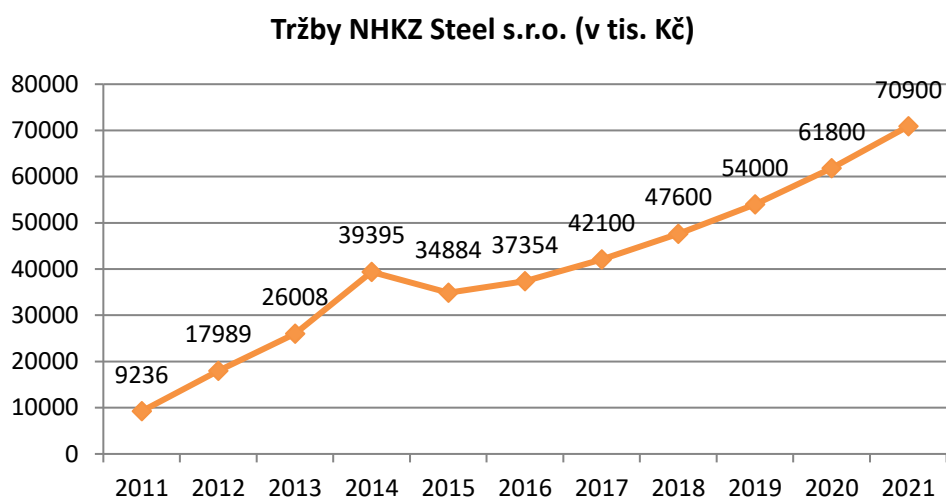
Pomocí těchto funkcí byla stanovena prognóza relevantního trhu oddílu CZ-NACE 25 pro Olomoucký kraj. Dle růstu trhu a předpokládaného tržního podílu podniku byly vypočítány odhadované tržby společnosti v letech 2017 až 2021. To vše lze vidět v tabulce č. 8.

Tabulka č. 8: Prognóza tržeb společnosti NHKZ Steel s.r.o. pro roky 2017 – 2021 (údaje v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

	Rok	Relevantní trh	Růst trhu	Tržní podíl podniku	Tempo růstu tržeb podniku	Tržby podniku
SKUTEČNOST	2011	17 775	9,1 %	0,052 %		9 236
	2012	18 397	3,5 %	0,098 %	94,77 %	17 989
	2013	18 656	1,41 %	0,139 %	44,58 %	26 008
	2014	20 073	7,59 %	0,196 %	51,47 %	39 395
	2015	21 311	6,17 %	0,164 %	-11,45 %	34 884
	2016	21 851	2,53 %	0,171 %	7,08 %	37 354
PROGNÓZA	2017	22 650	3,7 %	0,186 %	12,8 %	42 100
	2018	23 436	3,5 %	0,203 %	12,9 %	47 600
	2019	24 220	3,3 %	0,223 %	13,5 %	54 000
	2020	25 038	3,4 %	0,247 %	14,5 %	61 800
	2021	25 891	3,4 %	0,274 %	14,7 %	70 900

Dle údajů uvedených v tabulce je patrné, že s mírně zvyšujícím se tržním podílem podniku na trhu se v budoucím čase zvyšují také prognózované tržby z prodeje výrobků a služeb. Zvyšující se tržní podíl lze předpokládat, protože společnost na trhu nepůsobí příliš dlouhou dobu a teprve si zde buduje své postavení. S rozšiřováním se na trhu se zvyšoval také její podíl na relevantním trhu v předešlých letech. Pokud bude v silnějším postavení než konkurence i v budoucích rocích, může si zvyšující se podíl udržet. Vývoj prognózovaných tržeb lze vidět v grafu č. 9.

Graf č. 9: Tržby NHKZ Steel s.r.o. (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování)



2.7 Finanční analýza

Finanční analýza je důležitým nástrojem pro ocenění podniku, díky níž jsme schopni zhodnotit finanční zdraví společnosti. Pro finanční analýzu budou použity výkazy NHKZ Steel s.r.o. za roky 2012 až 2016. V těchto letech účetnictví bylo zpracovááno externě firmou DAŇOVÉ PORADENSTVÍ TOMÁŠ PAČLÍK, a.s. Výkazy budeme považovat za úplné a průkazné. Tyto výkazy jsou součástí příloh diplomové práce.

2.7.1 Absolutní ukazatele

Horizontální analýza informuje o změnách absolutních hodnot určitých položek v čase. Vertikální analýza udává procentní podíl jednotlivých položek na daném celkové základu.

Analýza aktiv

Tabulka č. 9: Horizontální analýza aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

	2012 - 2013	2013 – 2014	2014 – 2015	2015 – 2016
Aktiva celkem	71 %	171 %	5 %	- 2 %
Dlouhodobý majetek	45 %	436 %	2 %	-1 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	206 %	4 %	- 48 %	- 25 %
Dlouhodobý hmotný majetek	34 %	502 %	2 %	-1 %
Pozemky	X	X	X	0 %
Hmotné movité věci a jejich soubory	34 %	502 %	- 3 %	- 1 %
Dlouhodobý finanční majetek	X	X	X	0 %
Oběžná aktiva	93 %	43 %	29 %	- 2 %
Zásoby	1 142 %	- 30 %	239 %	47 %
Krátkodobé pohledávky	39 %	638 %	- 13 %	- 69 %
Peněžní prostředky	38 %	- 94 %	88 %	525 %
Časové rozlišení aktiv	85 %	16 %	- 47 %	- 4 %

Aktiva společnosti se mezi roky 2012 a 2013 a roky 2013 a 2014 výrazně zvyšovala, a to především proto, že společnost rostla po svém nedávném vzniku a rozšiřovala svůj strojový park. To lze vidět u dlouhodobého hmotného majetku, kde vzrostla položka hmotné movité věci a jejich soubory z roku 2012 na rok 2013 o 34 % a mezi roky 2013 a 2014 až o 502 %. V tomto roce se společnost zaměřila především na investice do tohoto dlouhodobého hmotného majetku. Další roky jsou změny u této položky již nízké, nebo dokonce minusové, protože zůstatková cena majetku byla díky amortizaci

nižší než v předešlých letech. Dlouhodobý nehmotný majetek byl pořizován po vzniku společnosti, a tak lze vidět v prvním sledovaném období nárůst o 206 %. Poté lze vidět pouze mírný nárůst, a v letech 2015 a 2016 dokonce záporné hodnoty z důvodu odpisování. V roce 2015 společnost vytvořila podíl v dceřiné společnosti IMVDesign s.r.o. v hodnotě 181 tis. Kč. Takovou výši podílu si udržela i v následujícím roce 2016, proto zde dochází k nulové změně mezi jednotlivými roky.

Oběžná aktiva od roku 2012 až do roku 2016 sice rostla, ale čím dál pomaleji. Vývoj jednotlivých položek tvořících oběžná aktiva byl ve sledovaném období různorodý. Především u krátkodobých pohledávek byl zaznamenán pokles. To může poukazovat na fakt, že po vybudování pevných odběratelských vztahů, začali odběratelé splácet řádně a včas faktury na základě sjednaných platební lhůt.

Tabulka č. 10: Vertikální analýza aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	42 %	36 %	71 %	69 %	69 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	3 %	5 %	2 %	1 %	1 %
Dlouhodobý hmotný majetek	39 %	31 %	69 %	67 %	67 %
Pozemky	0 %	0 %	0 %	3 %	3 %
Hmotné movité věci a jejich soubory	39 %	31 %	69 %	64 %	63 %
Dlouhodobý finanční majetek	0 %	0 %	0 %	1 %	1 %
Oběžná aktiva	39 %	43 %	23 %	28 %	28 %
Zásoby	2 %	14 %	3 %	12 %	18 %
Krátkodobé pohledávky	9 %	7 %	19 %	15 %	5 %
Peněžní prostředky	28 %	22 %	1 %	1 %	5 %
Časové rozlišení aktiv	19 %	21 %	6 %	3 %	3 %

Na základě vertikální analýzy bylo zjištěno, že NHKZ Steel s.r.o. se řadí mezi kapitálově těžké podniky, neboť převažující a také rostoucí část tvoří dlouhodobý majetek. Jelikož je společnost výrobní firmou, je pro ni právě dlouhodobý majetek důležitější, protože v sobě zahrnuje strojní zařízení a softwarové licence potřebné k výrobnímu procesu. Materiál je ve většině případů nakupován pro přímou spotřebu, a tak zásoby materiálu nepřesahují 18 % z celkových aktiv. Zahrnuje v sobě také nedokončenou výrobu, kterou podnik musí každoročně k 31. 12. stanovit pro řádnou účetní závěrku.

Analýza pasiv

Tabulka č. 11: Horizontální analýza pasiv (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

	2012 - 2013	2013 – 2014	2014 – 2015	2015 – 2016
Pasiva celkem	71 %	171 %	5 %	- 2 %
Vlastní kapitál	103 %	14 %	4 %	16 %
Cizí zdroje	54 %	333 %	6 %	0 %
Dlouhodobé závazky	- 3 %	659 %	36 %	-10 %
Krátkodobé závazky	89 %	231 %	- 17 %	12 %
Časové rozlišení pasiv	- 68 %	1 727 %	2 %	- 96 %

Celková pasiva se ve sledovaném období měnila své hodnoty stejně jako celková aktiva společnosti. Vlastní kapitál roste, ale pouze mírně. Je to způsobené výsledkem hospodaření – ziskem, který společnost vykazovala v každém roce. Základní kapitál v těchto letech nebyl navyšován.

U cizích zdrojů byl zaznamenán nárůst až o 333 % z důvodu sjednání dlouhodobých úvěrů na pořízení nových strojů. To šlo vidět také u horizontální analýzy aktiv, kde byl mezi roky 2013 a 2014 zaznamenán rapidní nárůst hmotných movitých věcí. Většina zařízení proto byla financována prostřednictvím úvěrů, u kterých byl v tomto období vzrůst v sekci dlouhodobých závazků až o 659 %. Také v roce 2015 vzrostly dlouhodobé závazky o 36 % z důvodu dalších sjednaných úvěrů. Pokles v roce 2016

o 10 % poukazuje na to, že v tomto roce se již úvěry pouze splácely a žádné nové již nevznikaly. Krátkodobé závazky mají ve sledovaném období velmi kolísavý charakter, stejně jako časové rozlišení pasiv.

Tabulka č. 12: Vertikální analýza pasiv (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	46 %	54 %	23 %	23 %	27 %
Cizí zdroje	50 %	45 %	72 %	72 %	73 %
Dlouhodobé závazky	19 %	11 %	30 %	39 %	35 %
Krátkodobé závazky	31 %	34 %	42 %	33 %	38 %
Závazky k úvěrovým institucím	0 %	0 %	20 %	9 %	10 %
Závazky z obchodních vztahů	5 %	16 %	17 %	15 %	21 %
Závazky ostatní	26 %	18 %	5 %	9 %	7 %
Časové rozlišení pasiv	4 %	1 %	5 %	5 %	0 %

V roce 2012 a 2013 byly položky vlastního kapitál a cizích zdrojů přibližně vyrovnané. Od roku 2014 se však začal vlastní kapitál snižovat, zatímco cizí zdroje se zvyšovaly. Nasvědčuje tomu fakt, že společnost začala více financovat aktiva cizími zdroji, jako jsou krátkodobé a dlouhodobé úvěry a závazky z obchodních vztahů. Především docházelo k nárůstu dlouhodobých závazků v podobě již zmiňovaných úvěrů.

Výkaz zisku a ztráty

Tabulka č. 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

			2012 – 2013	2013 – 2014	2014 – 2015	2015 – 2016
I.		Tržby z prodeje výrobků a služeb	45 %	52 %	-12 %	7 %
	A.	Výkonová spotřeba	33 %	90 %	- 20 %	11 %
	D.	Osobní náklady	27 %	65 %	23 %	0 %
	E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	152 %	84 %	40 %	31 %
III.		Ostatní provozní výnosy	- 60 %	603 %	190 %	5 %
	F.	Ostatní provozní náklady	140 %	0 %	174 %	10 %
*		Provozní VH	86 %	- 33 %	- 76 %	- 27 %
	J.	Nákladové úroky	101 %	232 %	2 %	- 17 %
*		Finanční VH	101 %	232 %	2 %	- 17 %
**		VH před zdaněním	86 %	- 40 %	- 87 %	- 39 %
	L.	Daň z příjmů	102 %	- 46 %	- 98 %	- 1 485 %
**		VH po zdanění	82 %	- 39 %	- 85 %	- 80 %
***		VH za účetní období	82 %	- 39 %	- 85 %	- 80 %

Tržby z prodeje výrobků a služeb mez roky 2012 až 2014 rostly přibližně o 50 % směrem nahoru. Mezi roky 2014 a 2015 však došlo k poklesu tržeb. To bylo zapříčiněno především tím, že v roce 2015 se NHKZ Steel s.r.o. stalo mateřskou

společností firmy IMVDesign s.r.o. Čas a úsilí bylo věnováno nejen dceřině firmě, ale také rekonstrukci nových prostor pořízených v předešlém roce. Proto se omezila výroba a došlo tak ke snížení tržeb z prodeje výrobků a služeb. Rok 2016 byl opět příznivějším a došlo alespoň k mírnému nárůstu o 7 %. Dle vypočítané prognózy ve strategické analýze se očekává nárůst také v příštích letech.

Výkonová spotřeba rostla kromě roku 2015, kdy byl stejně jako u tržeb zaznamenán pokles.

Osobní náklady, jež zahrnují mzdové náklady a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, se každým rokem zvyšovaly až na poslední rok 2016. V tomto roce nedošlo k žádné změně, protože se ani nijak neměnila organizační struktura zaměstnanců.

Úpravy hodnot v provozní oblasti představují odpisy dlouhodobého majetku. Odpisy podniku sice každým rokem rostly, avšak rok čím dál pomaleji.

Provozní výsledek hospodaření vzrostl mezi roky 2012 a 2013 o 86 %. V dalších třech letech došlo k poklesu, což nenaznačuje příliš pozitivní vývoj v hospodaření společnosti. Naštěstí je zde obhajobou fakt, že v daném období docházelo k rozvoji, rozšiřování a také k velkým investičním akcím nejen do technologií, ale také do technického zhodnocení areálu Bludov. Ačkoliv rok 2017 nespadá do finanční analýzy této práce, dá se již nyní s jistotou říci, že se jedná o mnohem příznivější rok s vyšším obratem i výsledkem hospodaření.

Nákladové úroky velmi vzrostly mezi roky 2012 až 2014 díky významnému úvěrovému financování podniku. V roce 2015 byl zaznamenán nepatrný nárůst pouze o 2 % a v roce 2016 dokonce došlo k poklesu úroků. Finanční výsledek hospodaření kopíruje vývoj těchto nákladových úroků, protože NHKZ Steel s.r.o. nedosahuje žádných finančních výnosů.

Výsledek hospodaření před i po zdanění je svým vývojem velmi podobný provoznímu výsledku hospodaření, protože ten se podílí nejvíce na celkovém výsledku hospodaření. Jak již bylo zmíněno výše, v příštích letech, počínaje rokem 2017, se předpokládá mnohem příznivější vývoj výsledku hospodaření podniku.

Tabulka č. 14: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

			2012	2013	2014	2015	2016
I.		Tržby z prodeje výrobků a služeb	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
	A.	Výkonová spotřeba	50 %	46 %	57 %	52 %	54 %
	D.	Osobní náklady	29 %	26 %	28 %	39 %	36 %
	E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	2 %	3 %	4 %	6 %	8 %
III.		Ostatní provozní výnosy	1 %	0 %	1 %	2 %	2 %
	F.	Ostatní provozní náklady	1 %	1 %	1 %	2 %	2 %
*		Provozní VH	19 %	24 %	10 %	3 %	2 %
	J.	Nákladové úroky	0 %	0 %	1 %	2 %	1 %
*		Finanční VH	0 %	0 %	- 1 %	- 2 %	- 1 %
**		VH před zdaněním	19 %	24 %	9 %	1 %	1 %
	L.	Daň z příjmů	3 %	4 %	1 %	0 %	1 %
**		VH po zdanění	16 %	20 %	8 %	1 %	0 %
***		VH za účetní období	16 %	20 %	8 %	1 %	0 %

U vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát byla položena jako základna, položka tržby prodeje výrobků a služeb. K této základně tvoří výkonová spotřeba přibližně poloviční podíl. Osobní náklady, jež v sobě zahrnují mzdové náklady a náklady na sociální

a zdravotní pojištění, tvoří v průměru 31,6% podíl. Zatímco v roce 2013 byl nejnižší 26% podíl, tak v roce 2015 vzrostl až na 39 %. To bylo způsobeno přírůstkem počtu zaměstnanců v podniku a také zvýšením jejich mzdových nákladů z důsledku odpracovaných hodin v přesčasech atd. Odpisy rok od roku rostly, protože společnost neustále investuje do různých forem dlouhodobého majetku. Ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady zaujímají pouze nepatrnou část tržeb a pohybují se okolo 0 % až 2 %.

U provozní výsledku hospodaření lze vidět v jeho podíle na tržbách velký pokles v posledním roce 2016. V tomto roce klesl na 2 % oproti prvnímu a druhému sledovanému roku, kdy dosahoval hodnot 19 % a 24 %. To poukazuje na to, že čím dál větší část na základně začaly zaujímat náklady, a to především spotřeba materiálu a energie. Společnosti se tak pravděpodobně začaly zvyšovat režijní provozní náklady. Dalším jevem mohla být nesprávná kalkulace jednotlivých zakázek, na něž byly stanoveny příliš nízké nabídky oproti dosahovaným nákladům. Důležité však je, že i přes danou skutečnost v těchto letech podnik dosahoval zisku a ne ztráty.

2.7.2 Rozdílové ukazatele

Mezi významný rozdílový ukazatel patří ukazatel čistého pracovního kapitálu, jenž vykazuje, zda je podnik dostatečně likvidní a zda oběžný majetek převyšuje krátkodobé cizí zdroje. V tabulce č. 15 lze vidět čistý pracovní kapitál podniku v jednotlivých letech.

Tabulka č. 15: Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

	2012	2013	2014	2015	2016
Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	499	1 048	- 5 701	- 1 589	- 3 057

V letech 2012 a 2013 byl podnik dostatečně likvidní, protože byl dosahován kladný čistý pracovní kapitál. V roce 2014 však došlo k prudkému poklesu, kdy se dostal čistý pracovní kapitál do záporné hodnoty – 5 701 tis. Kč. Tento minusový trend pokračoval i v roce 2015 a 2016. Daná situace nastala především proto, že došlo k navýšení stálých aktiv krytých dlouhodobými cizími zdroji a krátkodobými cizími zdroji. Podnik se tak

kvůli pořízení nových firemních prostorů v Bludově. Ačkoliv cizí kapitál začal rapidně převyšovat vlastní kapitál, společnost to nijak neohrozilo v získávání a financování dalších úvěrů na jiný dlouhodobý majetek. NHKZ Steel s.r.o. spolupracuje s Československou obchodní bankou, která má danou nemovitost na dlouhodobý úvěr v zástavě a nechává si čtvrtletně zasílat výkazy k vlastní finanční analýze. Na základě té má stále jistotu, že i přes vyšší zadluženost se udržuje stabilní hladina a nepřekračují se bankou stanovené meze ve výši 75 % zadluženosti. Příliš prostoru na zřizování dalších úvěrů však podnik již nemá. Pozitivním se zde jeví to, že je cizí kapitál pro podnik levnější než kapitál vlastní díky takzvanému daňovému štítu. Konkurenční společnost SIMO plus, s.r.o. dávala v letech 2012 a 2013 přednost financování z vlastních zdrojů před zdroji cizími. V příštích letech však byla nucena zvýšit úvěrovou angažovanost, a tak se tento podíl začal zvyšovat a v letech 2016 a 2017 dokonce cizí zdroje převyšovaly vlastní kapitál. Celkově se dané financování jeví mnohem bezpečněji, než financování u NHKZ Steel s.r.o., protože je menší zadlužení společnosti. Na druhou stranu může mít SIMO plus, s.r.o. vyšší průměrné náklady kapitálu z důvodu dražších nákladů na vlastní kapitál.

Úrokové krytí je důležitý ukazatel, protože kapitál oceňované společnosti tvoří z většího podílu cizí zdroje, jejichž nákladem jsou právě úroky. U úrokového krytí se doporučuje hodnota vyšší než 5, požadovaná hodnota je alespoň rovna 1. V roce 2012 a 2013 na tom byl podnik velmi dobře. V roce 2014 se stále ještě držel nad navrženou hodnotou. V roce 2015 a 2016 však spadla hodnota na 1,9 a 1,7, což je již pod hranici doporučené hodnoty 5. Tyto ukazatele přesto přesahují 1, takže podnik nepoužívá veškerý svůj zisk pouze na nákladové úroky, ale také mu část zůstane. V příštích letech by se společnost měla vyvarovat dalšímu úvěrovému financování tak, aby se tento ukazatel nedostal pod hranici 1. SIMO plus, s.r.o. má v tomto ukazateli velmi kolísavý charakter. Pozitivní byly roky 2013, 2014 a 2016. Avšak v roce 2015 se dokonce úrokové krytí dostalo do minusové hodnoty – 13,3. Je to z toho důvodu, že podniku tento rok vyšel záporný výsledek hospodaření.

Čím je průměrná doba splácení dluhů nižší, tím rychleji je schopen podnik splatit dlouhodobé závazky pouze z provozního cash flow. Dle doporučení by měla průměrná doba splácení klesat. To se bohužel u NHKZ Steel s.r.o. neděje. Od roku 2013 do roku 2015 průměrná doba stoupala z 1 na 8,3. Naštěstí v roce 2016 došlo opět k mírnému

nepovažuje za příliš likvidní v případě nenadálých situací, ale z dlouhodobého hlediska to vytváří hodnotu vlastníkům.

2.7.3 Poměrové ukazatele

V další části nalezneme poměrové ukazatele, mezi něž patří analýza zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

Analýza zadluženosti

Tabulka č. 16: Analýza zadluženosti společnosti NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

Zadluženost	2012	2013	2014	2015	2016
Podíl cizích zdrojů na aktivech	49,9 %	44,8 %	71,6 %	72,0 %	73,2 %
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	45,8 %	54,4 %	22,9 %	22,6 %	26,6 %
Úrokové krytí	43,2	39,9	8,0	1,9	1,7
Průměrná doba splácení dluhů	X	1,0	4,4	8,3	5,6

Následující tabulka znázorňuje výpočty analýzy zadluženosti konkurenční společnosti SIMO plus, s.r.o.

Tabulka č. 17: Analýza zadluženosti společnosti SIMO plus, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

Zadluženost	2012	2013	2014	2015	2016
Podíl cizích zdrojů na aktivech	20,4 %	13,8 %	30,9 %	64,7 %	58,8 %
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	79,4 %	84,9 %	68,4 %	35,3 %	41,1 %
Úrokové krytí	3,8	10,0	49,0	-13,3	10,7

Dle doporučení by se celková zadluženost měla pohybovat mezi 30 % až 60 % s klesajícím trendem. To společnost NHKZ Steel s.r.o. v letech 2012 a 2013 splňovala. V příštích třech letech však danému doporučení nevyhověla a dostala se na celkovou zadluženost přes 70 %. Důvodem byl vznik vysoké úvěrové angažovanosti v roce 2017

poklesu na 5,6. Musíme doufat, že klesající tendenci bude mít ukazatel i v příštích letech.

Analýza likvidity

Tabulka č. 18: Analýza likvidity společnosti NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

Likvidita	2012	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	0,91	0,66	0,01	0,03	0,14
Pohotová likvidita	1,18	0,86	0,46	0,50	0,28
Běžná likvidita	1,25	1,27	0,55	0,85	0,74

Následující tabulka č. 19 obsahuje likviditu společnosti SIMO plus, s.r.o.

Tabulka č. 19: Analýza likvidity společnosti SIMO plus, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti SIMO plus, s.r.o.)

Likvidita	2012	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	1,27	1,67	0,84	0,17	0,08
Pohotová likvidita	4,90	3,91	1,51	0,52	0,94
Běžná likvidita	4,91	4,41	1,66	1,07	1,16

Ukazatel okamžité likvidity je považován za nejpřesnější ukazatel, protože udává, zda je podnik schopen platit své závazky v daný okamžik. Doporučené hodnoty se pohybují mezi 0,3 a 0,5. V roce 2012 a 2013 byly v NHKZ Steel s.r.o. tyto hodnoty vyšší, což mohlo naznačovat tomu, že podnik neefektivně využíval své finanční prostředky. V roce 2014 až 2016 naopak hodnoty klesly pod doporučení a podnik by téměř nebyl schopen splatit své závazky z hotovostních finančních prostředků. U konkurenční společnosti se okamžitá likvidita pohybuje ve vyšších hodnotách. To znamená, že v případě potřeby, by byla schopna platit rychleji závazky než NHKZ Steel s.r.o. Zároveň však může držet zbytečné peněžní prostředky, a tak je neefektivně využívá.

Pohotová likvidita v sobě zahrnuje mimo finanční prostředky také krátkodobé pohledávky a doporučuje se v rozmezí mezi 1 až 1,5. V roce 2012 se podnik nacházel

v přesně vymezeném pásmu. Poté v jednotlivých letech docházelo k poklesu, až se ukazatel dostal v roce 2016 na výši 0,28. Jedná se o velmi nízkou hodnotu pohotové likvidity. Takto by byla vyhovující u okamžité likvidity, ne však u pohotové, která ke splácení krátkodobých závazků zahrnuje navíc pohledávky. Také pohotovou likviditu má SIMO plus, s.r.o. větší než NHKZ Steel s.r.o. Po roce 2013 došlo k většímu poklesu, a tak se v dalších letech pohybovaly hodnoty v těch doporučených.

Stejně tak běžná likvidita měla klesající charakter a ani v jednom roce se nevešla mezi doporučené hodnoty 1,5 – 2,5. I běžnou likviditu si SIMO plus, s.r.o. udržuje ve vyšších a jistějších hodnotách.

Celkově se NHKZ Steel s.r.o. nepovažuje za příliš likvidní a v případě splacení všech svých krátkodobých závazků by se nejspíš dostal do platebních problémů. Také jeho konkurenční společnost SIMO plus, s.r.o. dosahuje mnohem příznivějších a vyšších hodnot ve všech ukazatelích likvidace. Důvodem je především to, že NHKZ Steel s.r.o. je zvyklé financovat většinu dlouhodobého majetku prostřednictvím úvěrů. Podnik má navíc v krátkodobých závazcích zahrnutý také kontokorentní úvěr ve výši 3 mil. Kč, který mu velmi pomáhá v překlenovacím období mezi vystavením a zaplacením vydané faktury. Aby se společnost vyvarovala těmto problémům s likviditou, tak v roce 2017 začala využívat služeb faktoringové společnosti.

Analýza rentability

Tabulka č. 20: Analýza rentability společnosti NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

Rentabilita	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita celkového kapitálu z EBIT	52,0 %	56,5 %	13,9 %	3,2 %	2,4 %
Rentabilita vlastního kapitálu po dani	93,0 %	83,5 %	44,7 %	6,6 %	1,1 %
Rentabilita tržeb po dani	15,5 %	19,6 %	7,9 %	1,4 %	0,3 %
Rentabilita tržeb z provozního zisku	19,0 %	24,4 %	10,7 %	3,0 %	2,0 %
Rentabilita tržeb z provozního cash flow	X	18,5 %	12,6 %	7,9 %	10,9 %

V následující tabulce je možné vidět analýzu rentability společnosti SIMO plus, s.r.o.

Tabulka č. 21: Analýza rentability společnosti SIMO plus, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti SIMO plus, s.r.o.)

Rentabilita	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita celkového kapitálu z EBIT	4,1 %	8,0 %	14,2 %	- 8,9 %	7,2 %
Rentabilita vlastního kapitálu po dani	3,8 %	6,7 %	14,4 %	- 26,8 %	12,9 %
Rentabilita tržeb po dani	2,2 %	4,0 %	7,8 %	- 13,8 %	4,2 %
Rentabilita tržeb z provozního zisku	3,0 %	5,6 %	11,2 %	- 13,9 %	5,7 %

Když se souhrnně podíváme na tabulku č. 20, lze vidět, že všechny typy rentability rok od roku velmi prudce klesají. Sice se společnost ani jednou nedostala do minusových hodnot, ale i přesto není tento pokles vůbec požadovaný.

U rentability vlastního a celkového kapitálu je pokles způsoben především tím, že podnik pořídil příliš kapitálu, aniž by se výrazně zvýšil výsledek hospodaření. S investicemi do kapitálu by se měl v budoucích letech zmírnit, nebo se alespoň snažit dosahovat vyšších hodnot výsledku hospodaření. Rentabilita vlastního kapitálu navíc vlastníkůům udává, jak velký výnos přináší jejich vlastní vložený kapitál. Je důležité, aby tento ukazatel byl větší než úroky, které by podnik získal, kdyby investoval jinak. Velmi nízké hodnoty v roce 2015 a 2016 jsou především z důvodu prudkého snížení výsledku hospodaření. Díky poklesu výsledku hospodaření klesaly také všechny ukazatele rentability tržeb.

Konkurenční společnost SIMO plus, s.r.o. si udržuje stabilnější hladinu rentability než NHKZ Steel s.r.o. Výkyv byl zaznamenán pouze v roce 2015, kdy se SIMO plus, s.r.o. dostalo do záporných hodnot z důvodu vykazované ztráty podniku.

Ukazatele aktivity

Tabulka č. 22: Ukazatele aktivity společnosti NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

Aktivita	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu pohledávek	11,3	10,8	52,8	51,8	15,2
Doba obratu obchodních závazků	14,4	55,1	81,7	93,8	119,3

V tabulce č. 23 můžeme vidět ukazatele aktivity SIMO plus, s.r.o.

Tabulka č. 23: Ukazatele aktivity společnosti SIMO plus, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti SIMO plus, s.r.o.)

Aktivita	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu pohledávek	76,7	57,8	56,5	64,8	84,5
Doba obratu obchodních závazků	34,0	29,3	65,7	149,0	105,9

Doba obratu pohledávek udává průměrný počet dnů, po který trvá, než je uhrazena pohledávka odběratelem. Doba obratu závazků pak udává, za kolik dnů v průměru jsou uhrazeny závazky dodavatelům. Doba obratu závazků by měla být vyšší než u pohledávek, aby podnik z uhrazených pohledávek mohl platit závazky a nesklouzl tak do platební neschopnosti.

NHKZ Steel s.r.o. splňuje vyšší dobu obratu závazků než pohledávek. Doba obratu pohledávek zakolísala pouze v letech 2014 a 2015, ale jinak se stále drží mezi hodnotou 10 a 16, což je velmi dobrá hodnota. Standardně společnost uvádí na fakturách dle smluvních podmínek 14-ti denní dobu splatnosti, což je přesně v limitu daného průměru. Někteří z odběratelů zaplatí dříve, jiní zase o něco později, ale stále se udržuje určitá hladina, až na již zmiňované roky 2014 a 2015. V těchto letech byla k 31. 12. vykazována velká výše neuhrazených pohledávek oproti ostatním rokům. Velkou část takových pohledávek tvoří pohledávky vůči dceřiné společnosti IMVDesign s.r.o., které NHKZ Steel s.r.o. poskytlo úlevy v podobě akceptovatelných delších lhůt splatností. Doba obratu závazků od roku 2012 do roku 2016 stále stoupala. Docházelo tak čím dál více k situacím, kdy podnik platil své obchodní závazky po splatnosti. Po vybudování dobrých obchodních vztahů se svými významnými dodavateli došlo sice k toleranci

delších dob splatnosti, nicméně nejvyšší dosahovaná hodnota v roce 2016, ve výši 119,3, už je příliš vysoká. Daný problém souvisí také s velmi nízkou likviditou podniku. Společnost by se tak měla zaměřit především na zlepšení likvidních hodnot, které by následně mohly výrazně pozitivně ovlivnit a zkrátit také dobu obratu závazků.

SIMO plus, s.r.o. porušuje v roce 2014 až 2016 podmínku vyšší doby obratu pohledávek než závazků. U doby obratu pohledávek vykazuje vyšší hodnoty než NHKZ Steel s.r.o. Může to být buď z důvodu, že má nastavené delší doby splatnosti, nebo proto, že obchoduje s méně platebně-schopnými odběrateli, kteří platí pozdě po splatnosti. Doba obratu závazků u SIMO plus, s.r.o. rok od roku stoupala. Znamená to, že platí své závazky čím dál později. V některých letech má dokonce vyšší hodnoty než NHKZ Steel s.r.o. Může to být proto, že má SIMO plus, s.r.o. vyšší doby obratu pohledávek a musí tak déle čekat, než mu přitečou peněžní prostředky na úhradu závazků. Doby obratu se naopak oproti jiným ukazatelům jeví u NHKZ Steel s.r.o. jako příznivější a lepší než u SIMO plus, s.r.o.

2.7.4 Souhrnné zhodnocení dosažených poznatků z finanční analýzy

Celkově se společnost NHKZ Steel s.r.o. jeví jako finančně zdravý a prosperující podnik, u kterého se očekává i budoucí existence a růst. Je samozřejmě několik slabších míst, které by bylo vhodné vylepšit. Zejména se jedná o čistý pracovní kapitál, poměrně vysoký podíl cizích zdrojů a nízká likvidita podniku. Především u cizích zdrojů by se měl podnik v příštím období vyhnout dalšímu úvěrování. A také u likvidity by si měl uvědomit riziko řádné platební schopnosti vůči svým dodavatelům, zaměstnancům a státním i jiným institucím. Pokud však budeme brát roky 2014 a 2015 pouze jako výjimečný stav díky opatření nových prostorů v Bludově, pořízení nových strojních technologií a vznik podílu v IMVDesign s.r.o., tak se v dalších letech očekává opět vzrůst podniku a zlepšení všech finančních ukazatelů.

Ve srovnání s konkurencí v odvětví CZ-NACE 25, společností SIMO plus, s.r.o., má NHKZ Steel s.r.o. určité výhody i nevýhody. Například SIMO plus, s.r.o. vykazuje nižší zadluženost než NHKZ Steel s.r.o., což mu dává určité jistoty a rezervy v získání dalších nových úvěrů. Na druhou stranu má konkurenční podnik vyšší náklady kapitálu, protože vlastní kapitál je dražší než cizí zdroje snížené o daňový štít. Na likviditu by se

mělo NHKZ Steel s.r.o. zaměřit a snažit se zvyšovat hodnoty. Zde vykazuje konkurence mnohem lepších hodnot. Doby obratu pohledávek a závazků má v souhrnném zhodnocení naopak lepší NHKZ Steel s.r.o.

2.7.5 SWOT analýza

Swot analýza vyzdvihuje silné stránky společnosti, které má možnost upřednostňovat jako své výhody a zdokonalovat je. Jsou to veškeré přednosti podniku, které již byly v práci řečeny. Dále popisuje slabé stránky, které by se naopak měla snažit odstraňovat. Příležitosti a hrozby zvenčí by měla umět využít, nebo se jim pomocí různých opatření vyhnout. Swot analýza je následně shrnuta v bodech.

Silné stránky

Dobrá znalost trhu

Velmi dobré vztahy na pracovišti

Velmi dobré vztahy s obchodními partnery

Spokojenost zákazníků

Kvalita, komplexnost a flexibilita služeb a výrobků

Krátké dodací lhůty

Rychlost reakce na potřeby zákazníků

Vysoká odborná úroveň technických znalostí

Získané zkušenosti z předchozích investičních projektů

Vysoké know-how

Vysoká míra využití výrobních technologií

Kvalitní kvalifikace zaměstnanců

Vlastní konstrukční úsek

Široká škála poskytovaných služeb

Stravenky pro zaměstnance

Možnost umístění dítěte v dětské skupině

Tabulka č. 24: Provozně potřebná aktiva (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý nehmotný majetek	174	533	554	289	217
Dlouhodobý hmotný majetek	2 599	3 483	20 964	21 446	21 224
Dlouhodobý majetek provozně nutný	2 773	4 016	21 518	21 735	21 441
Zásoby	126	1 565	1 103	3 735	5 488
Pohledávky	556	773	5 703	4 948	1 557
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	1 263	2 335	1 974	1 040	1 001
Krátkodobé závazky neúročené	2 027	3 825	6 655	7 553	8 801
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	284	92	1 681	1 718	65
Peněžní prostředky v rozvaze	1 844	2 535	145	272	1 699
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky neúroč.)	0,91	0,66	0,02	0,04	0,19
Provozně nutná likvidita	0,15	0,15	0,02	0,04	0,15
Provozně nutné peníze	304	574	145	272	1 320
Pracovní kapitál provozně nutný	- 62	1 330	589	724	500
Investovaný kapitál provozně nutný	2 711	5 346	22 107	22 459	21 941

Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je kompletně považován za provozně nutný majetek. Ten se výrazně zvýšil především mezi roky 2013 a 2014 díky novým firemním prostorům a pořízených strojích. To vše je pro podnikatelskou činnost NHKZ Steel s.r.o. velmi důležité a potřebné. Mezi provozně nutný pracovní kapitál se pak řadí zásoby, pohledávky, krátkodobé závazky neúročené, časové rozlišení aktivní a pasivní a provozně nutné peníze určené dle provozně nutné likvidity. Z provozně nutného kapitálu byl vyloučen pouze dlouhodobý finanční majetek v podobě podílu

Možnost zapůjčení firemních aut

Slabé stránky

Nedostatečná kapacita pro výrobu náročnějších zakázek

Starší výrobní zařízení a technologie

Špatné umístění sídla (malá vesnice)

Vzdálenost ke stávajícím zákazníkům

Náročnost s dceřinou společností IMVDesign s.r.o.

Příležitosti

Nevyužitý prostor pro rozšíření výrobních kapacit

Narůstající poptávka po vyráběných produktech

Možnost získání dotačních programů

Zkvalitnění finančního plánování

Hrozby

Zpomalení výkonu ekonomiky

Vstup nových konkurentů do odvětví

Nedostatečná konkurenceschopnost

Změna legislativy

Neochota finančních institucí poskytovat své služby (např. úvěry)

Ukončení spolupráce s významnými obchodními partnery

3 PROGNOZA GENERÁTORŮ HODNOTY

3.1 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Předtím, než bude provedena analýza a prognóza generátorů hodnoty, je nutné rozdělit aktiva na provozně potřebná a nepotřebná. Rozdělení aktiv se provádí proto, aby nedocházelo ke zkreslení konečného ocenění podniku.

v dceřině společnosti ve výši 181 tis. Kč v letech 2015 a 2016. Celkový investovaný kapitál provozně nutný zaznamenal skokové navýšení mezi roky 2013 a 2014.

Cílem dalšího kroku je stanovení korigovaného provozního výsledku hospodaření, jehož výpočet lze vidět v následující tabulce č. 25. Vychází z provozního výsledku hospodaření a jeho hodnota je stanovena pomocí transformace očištění od nákladů a výnosů spojených s neprovozním majetkem. V tomto případě dochází pouze o vyloučení výsledku hospodaření z prodeje majetku. O mimořádných nákladech a výnosech se již neúčtuje.

Tabulka č. 25: Korigovaný provozní výsledek hospodaření (před daní, v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní VH z výsledovky	3 412	6 342	4 233	1 031	750
Vyloučení VH z prodeje majetku	-5	0	0	115	- 128
Vyloučení mimořádných výnosů	0	0	0	0	0
Vyloučení mimořádných nákladů	0	0	0	0	0
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	3 407	6 342	4 233	1 146	622

Nejvyšší korigovaný výsledek hospodaření byl dosažen v roce 2013 ve výši 6 342 tis. Kč, nejnižší pak v roce 2016 ve výši 622 tis. Kč. Pro podnik se nejvíe příliž příznivě fakt, že od roku 2014 má tento výsledek hospodaření klesající tendenci. To je způsobeno zejména vstupním provozním výsledkem hospodaření z výsledovky. Vyloučení jednotlivých položek korigovaný provozní výsledek hospodaření natolik neovlivňuje.

3.2 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Určení generátorů hodnoty je důležitý krok předcházející finančnímu plánu, neboť zhodnocuje dosavadní vývoj finanční situace v podniku a predikuje také jeho budoucí vývoj.

3.2.1 Tržby

Vývoj a predikce tržeb jsou výsledkem předchozí strategické analýzy. Ta však nemůže být považována za jednoznačně směrodatnou, protože vše se odvíjí především od pravděpodobného vývoje tržních podmínek.

Tabulka č. 26: Tržby v letech 2012 – 2016 (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Roční tempo růstu		44,6 %	51,5 %	-11,5 %	7,1 %
Průměrné tempo růstu za minulost		20 %			
Tržby (v tis. Kč)	17 989	26 008	39 395	34 884	37 354

Tabulka č. 27 zobrazuje očekávaný vývoj tržeb v letech 2017 až 2021.

Tabulka č. 27: Tržby v letech 2017 – 2021 (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020	2021
Roční tempo růstu	12,8 %	12,9 %	13,5 %	14,5 %	14,7 %
Průměrné tempo růstu za plán		13,7 %			
Tržby (v tis. Kč)	42 135	47 571	53 993	61 822	70 910

V minulých letech bylo průměrné tempo růstu tržeb 20 %. Především mezi roky 2012 a 2013 a mezi roky 2013 a 2014 došlo k obrovskému nárůstu tržeb. Dle předchozí strategické analýzy se v dalším období 2017 až 2021 očekává také nárůst, ale v průměru menší než v předchozích letech. Průměrné očekávané tempo růstu se pohybuje v hodnotě 13,7 %. Tržby by tak v roce 2021 mohly dosahovat až okolo 70 mil. Kč.

3.2.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je počítána z korigovaných provozních zisků, jež byly určeny u rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný. U provozní ziskové marže je důležité ve výpočtu nevycházet pouze z rozdílu tržeb a nákladů, ale také z vývoje minulých let.

Provozní zisková marže je vypočítána jako podíl korigovaného provozního zisku před odpisy a zdaněním a tržeb.

Tabulka č. 28: Zisková marže shora v letech 2012 - 2016 (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Korigovaný provozní zisk před odpisy a daní (v tis. Kč)	3 742	7 186	5 784	3 320	3 468
Průměrné tempo růstu za minulost	- 1,9 %				
Zisková marže (z KVPH před odpisy a daní)	20,80 %	27,63 %	14,86 %	9,52 %	9,28 %

V tabulce č. 29 lze vidět ziskovou marži shoda v letech 207 až 2021.

Tabulka č. 29: Zisková marže shora v letech 2017 – 2021 (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020	2021
Korigovaný provozní zisk před odpisy a daní (v tis. Kč)	3 990	4 519	5 156	5 935	6 843
Průměrné tempo růstu za plán	14,6 %				
Zisková marže (z KVPH před odpisy a daní)	9,47 %	9,50 %	9,55 %	9,60 %	9,65 %

Na základě průměrného tempa v minulosti došlo k poklesu korigovaného provozního zisku před daní a odpisy o 1,9 %. Příčinou bylo především snížení zisku v letech 2015 a 2016 díky sníženým tržbám z prodeje výrobků a služeb a zvýšených provozních nákladů. Proto došlo také ke snížení ziskové marže na 9,28 %. Dle analýzy konkurenční síly je odhadováno mírné zvyšování ziskové marže v příštích letech (viz tabulka č. 29). Průměrné tempo růstu za plán tak dosahuje hodnoty 14,6 % a korigovaný provozní zisk před odpisy a daní by se měl postupně zvyšovat.

Odhad prognózy ziskové marže lze odvodit i výpočtem zdola, což lze vidět v následující tabulce č. 30.

Tabulka č. 30: Podíly z tržeb v letech 2012 – 2016 (v procentech) (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Spotřeba materiálu a energie	49,89 %	45,75 %	57,34 %	51,95 %	54,01 %
Osobní náklady	29,17 %	25,66 %	27,96 %	38,93 %	36,32 %
Mzdové náklady	21,34 %	18,79 %	20,65 %	28,96 %	26,48 %
Náklady na sociální zabezpečení	7,83 %	6,87 %	7,31 %	9,97 %	9,84 %
Daně a poplatky	0,02 %	0,07 %	0,06 %	0,24 %	0,27 %
Ostatní provozní položky (změna stavu rezerv a opravných položek)	0 %	0 %	0 %	0,02 %	0 %

Následuje vyčíslení očekávaných podílů z tržeb v letech 2017 až 2021.

Tabulka č. 31: Podíly z tržeb v letech 2017 – 2021 (v procentech) (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020	2021
Spotřeba materiálu a energie	56,16 %	58,39 %	60,71 %	63,12 %	65,63 %
Osobní náklady	34,24 %	31,98 %	29,61 %	27,15 %	24,59 %
Mzdové náklady	25,36 %	23,69 %	21,93 %	20,11 %	18,22 %
Náklady na sociální zabezpečení	8,88 %	8,29 %	7,68 %	7,04 %	6,38 %
Daně a poplatky	0,13 %	0,13 %	0,13 %	0,13 %	0,13 %
Ostatní provozní položky (změna stavu rezerv a opravných položek)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

Podíl jednotlivých položek na tržbách v letech 2012 až 2016 lze vidět v tabulce č. 26. Na základě minulého vývoje byly stanoveny predikované podíly v letech 2017 až 2021. Položka spotřeba materiálu a energie mírně rostla, avšak stále se pohybovala okolo 50 %. Pokud bychom uvažovali o stejném rovnoměrném nárůstu, jako tomu bylo mezi roky 2015 a 2016, tedy 103,97 %, tak by daný podíl v příštích letech rostl, tak jak je

uvedeno v tabulce č. 31. Nárůst se předpokládá z důvodu rozšiřování výrobních kapacit, pořizování nových technologií a celkového přírůstu práce. Jestliže se podíl vůči tržbám zvýšil, musel se o to snížit podíl osobních nákladů. Daně a poplatky se udržují ve stálé hladině 0,13 %. A ostatní provozní položky se odhadují nulové.

Dle procentuální výše jednotlivých položek na tržbách v letech 2017 až 2021 je možné stanovit výši těchto položek také v absolutních hodnotách. To lze vidět v tabulce č. 32.

Tabulka č. 32: Podíly z tržeb v letech 2017 – 2021 (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020	2021
Spotřeba materiálu a energie	23 663	27 776	32 778	39 022	46 536
Osobní náklady	14 428	15 213	15 988	16 784	17 438
Mzdové náklady	10 687	11 269	11 843	12 433	12 917
Náklady na sociální zabezpečení	3 740	3 944	4 145	4 351	4 521
Daně a poplatky	55	62	70	81	92
Ostatní provozní položky (změna stavu rezerv a opravných položek)	0	0	0	0	0

Dle uvedených absolutních hodnot dále můžou být odvozena roční tempa růstu a průměrná tempa růstu pro spotřebu materiálu a energie a osobní náklady. Po odečtení všech predikovaných nákladů od predikovaných tržeb je získán korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy a daní a z jeho podílu vůči tržbám pak stanovena zisková marže. Uvedené výpočty lze vidět v tabulce č. 33.

Tabulka č. 33: Zisková marže zdola v letech 2017 – 2021 (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020	2021
Spotřeba materiálu a energie (v tis. Kč)	23 663	27 776	32 778	39 022	46 536
Roční tempo růstu	17,28 %	17,38 %	18,01 %	19,05 %	19,26 %
Průměrné tempo růstu za plán	18,2 %				
Průměrná inflace	1,7 %				
Osobní náklady (v tis. Kč)	14 428	15 213	15 988	16 784	17 438
Roční tempo růstu	6,34 %	5,45 %	5,09 %	4,98 %	3,90 %
Průměrné tempo růstu za plán	5,1 %				
Korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy a daní	3 990	4 519	5 156	5 935	6 843
Zisková marže	9,47 %	9,50 %	9,55 %	9,60 %	9,65 %

Dle tohoto výpočtu zdola se dojde ke stejné ziskové marži jako výpočtem shora uvedeným výše.

3.2.3 Pracovní kapitál

V generátorech hodnoty je pracovní kapitál chápán jinak, než jak ho známe z finanční analýzy. Zde je potřeba pracovní kapitál modifikovat tak, aby mohl být dále použit pro finanční plán. Ukazatel se pro tyto účely upraví tak, aby byl zbaven neúročeného cizího kapitálu, a aby se počítalo s hodnotami provozně nutného majetku stanoveného výše.

První část obsahuje dobu obratu zásob, pohledávek a krátkodobých neúročených závazků v letech 2012 až 2016 a v prognózovaném období.

Tabulka č. 34: Doba obratu v letech 2012 – 2016 (ve dnech) (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby celkem	2,6	22,0	10,2	39,1	53,6
Materiál	2,6	22	10,2	39,1	49,2
Zboží	0,0	0,0	0,0	0,0	4,5
Pohledávky za odběrateli	11,3	10,8	52,8	51,8	15,2
Krátkodobé závazky neúročené celkem	41,1	53,7	61,7	79,0	86,0
Závazky z obchodního styku	7,2	25,2	46,9	48,7	64,4
Závazky k zaměstnancům	5,0	5,7	6,1	12,1	7,9
Závazky ze sociálního zabezpečení	2,9	3,2	3,1	7,6	6,6
Stát – daňové závazky a dotace	26,1	19,5	5,6	10,6	7,1

Tabulka č. 35 udává prognózovanou dobu obratu v letech 2017 až 2021.

Tabulka č. 35: Doba obratu v letech 2017 – 2021 (ve dnech) (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby celkem	54,0	54,0	54,0	54,0	54,0
Materiál	54,0	54,0	54,0	54,0	54,0
Zboží	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pohledávky za odběrateli	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Krátkodobé závazky neúročené celkem	90,5	90,5	90,5	90,5	90,5
Závazky z obchodního styku	67,0	67,0	67,0	67,0	67,0
Závazky k zaměstnancům	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5

Závazky ze sociálního zabezpečení	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Stát – daňové závazky a dotace	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0

Doba obratu zásob se v letech 2012 až 2016 velmi silně zvedala. Týkalo se to pouze materiálu až na výjimku v roce 2016, kdy nepatrnou část zásob tvořilo také zboží. V příštích letech se počítá s nulovými zásobami a s ustálením doby obratu zásob na 54 dnech.

Doba obratu pohledávek za odběrateli se až na roky 2014 a 2015 pohybovala zaokrouhleně mezi 11 až 15 dny. Vysoké hodnoty v letech 2014 a 2015 již byly vysvětleny u ukazatelů finanční analýzy. V příštích letech se očekává ustálení doby obratu pohledávek na 30 dnech.

Krátkodobé neúročené závazky se skládají ze čtyř typů závazků. Závazky z obchodního styku se pravidelně rok od roku zvyšovaly. Stejně tak se očekává i v příštích letech nárůst, a to na obrat ve výši 67 dnů. U závazků k zaměstnancům je předpokládán také nárůst oproti roku 2016, a to na 8,5 dne. Stejně tak se odhaduje navýšení doby obratu závazků ze sociálního zabezpečení a daňových závazků. Po sečtení jednotlivých závazků vychází celková doba obratu krátkodobých neúročených závazků 90,5 dne.

Dalším krokem u pracovního kapitálu je určení budoucí provozně nutné likvidity a provozně nutných peněz.

Tabulka č. 36: Provozně nutné peníze v letech 2012 – 2016 (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Provozně nutné peníze (v tis. Kč)	304	574	145	272	1 320
Provozně nutná likvidita	0,15	0,15	0,02	0,04	0,15

V tabulce č. 37 lze vidět očekávané provozně nutné peníze pro budoucí období.

Tabulka č. 37: Provozně nutné peníze v letech 2017 – 2021 (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020	2021
Provozně nutné peníze (v tis. Kč)	1 567	1 769	2 008	2 299	2 637
Provozně nutná likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15

Dle provozně nutných peněz byla provozně nutná likvidita ve většině případů ve výši 0,15. V roce 2014 a 2015 však byla mnohem nižší, a to 0,02 a 0,04. V letech 2017 až 2021 se odhaduje, stejně jako ve většině minulých let, provozně nutná likvidita ve výši 0,15. Podle toho byly vypočítány provozně nutné peníze pro tyto roky, jejichž hodnota se každým rokem zvyšuje.

Následně je možné odvodit upravený pracovní kapitál.

Tabulka č. 38: Upravený pracovní kapitál v letech 2012 – 2016 (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	126	1 565	1 103	3 735	5 488
Pohledávky	556	773	5 703	4 948	1 557
Peněžní prostředky provozně nutné	304	574	145	272	1 320
Časové rozlišení aktiv	1 263	2 335	1 974	1 040	1 001
Krátkodobé závazky neúročené	2 027	3 825	6 655	7 553	8 801
Časové rozlišení pasiv	284	92	1 681	1 718	65
Upravený pracovní kapitál	- 62	1 330	589	724	500
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu pracovního kapitálu	2,9 %				

V následující tabulce lze vidět upravený pracovní kapitál pro roky 2017 až 2021.

Tabulka č. 39: Upravený pracovní kapitál v letech 2017 – 2021 (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby	6 234	7 038	7 988	9 146	10 491
Pohledávky	3 463	3 910	4 438	5 081	5 828
Peněžní prostředky provozně nutné	1 567	1 769	2 008	2 299	2 637
Časové rozlišení aktiv	1 001	1 001	1 001	1 001	1 001
Krátkodobé závazky neúročené	10 447	11 795	13 387	15 328	17 582
Časové rozlišení pasiv	65	65	65	65	65
Upravený pracovní kapitál	1 753	1 858	1 983	2 134	2 310
Koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu pracovního kapitálu	5,4 %				

Dle minulých a předpokládaných dob obrátů stanovených ve dnech, byly vypočteny jednotlivé položky v minulých i budoucích prognózovaných letech. Došlo tak ke zvýšení upraveného pracovního kapitálu v příštích letech oproti minulým. To bylo způsobeno navýšením všech položek. Koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu pracovního kapitálu se tak zvedl z 2,9 % na 5,4 %.

3.2.4 Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku

V následující části je podstatné určit koeficient náročnosti tržeb na investice brutto v předešlých letech, odhadnutí koeficientu pro budoucí období a sestavení plánu dlouhodobého majetku, investic a odpisů. Důležité je se zaměřit pouze na provozně nutný dlouhodobý majetek.

Tabulka č. 40: Výpočet koeficientů náročnosti v letech 2012 – 2016 (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

	2012	2013	2014	2015	2016
Nehmotný majetek					
Stav majetku ke konci roku (v tis. Kč)	174	533	554	289	217
Odpisy (v tis. Kč)		954	2 923	3 038	1 585
Investice netto (v tis. Kč)		359	21	- 265	- 72
Investice brutto (v tis. Kč)		1 313	2 944	2 773	1 513
Investiční náročnost tržeb	6,2 %				
Hmotné movité věci					
Stav majetku ke konci roku (v tis. Kč)	2 599	3 483	20 964	20 396	20 174
Odpisy (v tis. Kč)		- 110	- 1 372	- 864	1 261
Zůstatková hodnota prodaného zařízení				260	
Investice netto		884	17 481	- 568	- 222
Investice brutto		774	16 109	- 1 172	1 039
Investiční náročnost tržeb	12,2 %				

Společnost v letech 2012 až 2016 investovala pouze do dlouhodobého nehmotného majetku a do hmotných movitých věcí. Do staveb nebylo investováno v žádné podobě. Nehmotný majetek má oproti hmotnému mnohem menší investiční náročnost tržeb, a to ve výši 6,2 %. Společnost investovala především do softwarových licencí, jako jsou například SolidWorks nebo Edgecam. U hmotných movitých věcí byla investiční náročnost tržeb v hodnotě 12,2 %. Největší investice byla vykázána v roce 2014, související s pořízením nových firemních prostorů a jejich následnou rekonstrukcí.

Další krok je věnován odhadu investic pro budoucí období, což vychází ze dvou různých odhadů. První z nich je odvozen od koeficientu náročnosti u podobných podniků. Zde byl počítán koeficient od konkurenční společnosti SIMO, plus s.r.o., zmiňované již ve strategické analýze podniku. Druhý odhad je definován podnikovým managementem na základě dlouhodobé strategie podniku. Výsledný odhad investic je spočítán jako průměr z obvyklých investic a odhadu managementu.

Tabulka č. 41: Odhad investic podle koeficientu náročnosti u podobných podniků (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti SIMO, plus s.r.o.)

Majetek	Obvyklý koeficient náročnosti	Odhad investic brutto pro plán tržeb v letech 2017 – 2021 (v tis. Kč)
Nehmotný majetek	1,7 %	4 699
Stavby	6,7 %	18 521
Hmotné movité věci	- 1,7 %	- 4 699
Celkem	6,7 %	18 521

Další tabulka znázorňuje odhad investic dle podnikového managementu.

Tabulka č. 42: Odhad investic podle názoru podnikového managementu (Zdroj: Vlastní zpracování podle investičního plánu společnosti NHKZ Steel s.r.o.)

Majetek	Odhad investic brutto pro plán tržeb v letech 2017 – 2021 (v tis. Kč)
Nehmotný majetek	3 400
Stavby	0
Hmotné movité věci	17 946
Celkem	21 346

Tabulka č. 43 v sobě zahrnuje výsledný odhad investic společnosti NHKZ Steel s.r.o.

Tabulka č. 43: Výsledný odhad investic (průměr z obvyklých investic a odhadu managementu) (Zdroj: Vlastní zpracování)

Majetek	Odhad investic brutto pro plán tržeb v letech 2017 – 2021 (v tis. Kč)
Nehmotný majetek	4 050
Stavby	9 260
Hmotné movité věci	6 623
Celkem	19 333
Výsledný koeficient náročnosti tržeb na investice	7,2 %

Tabulka č. 41 byla vypočítána na základě výkazů konkurenční společnosti SIMO plus, s.r.o. Tato společnost má oproti NHKZ Steel s.r.o. mnohem nižší náročnost dlouhodobého nehmotného majetku. Důvodem může být především to, že SIMO plus, s.r.o. nemá svoji vlastní konstruktérskou kancelář, a tak nevynakládá náklady na softwarové licence, jež u NHKZ Steel s.r.o. tvoří většinou část nehmotného majetku. Naopak stavby, u kterých má NHKZ Steel s.r.o. nulovou investiční náročnost tržeb, si udržuje SIMO plus, s.r.o. průměrnou hodnotu ve výši 6,7 %. Dle toho u konkurenta tvoří stavby největší podíl na celkovém investovaném majetku. Hmotné movité věci se u SIMO plus, s.r.o. snižovaly, protože nebyl žádný nový významný majetek pořizován a docházelo pouze k odpisování již dříve pořízeného majetku.

Odhad investic dle podnikového managementu je dán dlouhodobou strategií podniku. Podle této strategie není ani v budoucnu plánován nákup staveb. Jelikož většina softwarových licencí je pořízena již z předešlých let, tak je plánováno pouze mírné rozšiřování o nové licence, popřípadě upgrade licencí. U hmotných movitých věcí je plánován nákup obráběcích center, automobilů a jiného movitého majetku. Zde je odhadovaná investiční hodnota nižší než v předchozích letech. Je tomu tak proto, že v předchozích letech byl v hodnotě 33 727 tis. Kč zahrnutý také nový areál v Bludově. Nižší pořizovací hodnota majetku v budoucím období je také proto, že v roce 2017

a 2018 jsou pořizovány čtyři stroje z dotačního programu, přičemž část proplácená z dotací (45 % z pořizovací ceny technologie) nevstupují do hodnoty investice brutto.

Tabulka č. 43 vyobrazuje průměrné hodnoty dle konkurenční společnosti a odhadu managementu. Na základě výpočtu je plánován konečný výsledný koeficient náročnosti tržeb na investice ve výši 7,2 %.

Poslední část obsahuje souhrnný plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů na období 2016 až 2021. Podrobný plán je přílohou této práce.

Tabulka č. 44: Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Investice 2017-2020 celkem
Odpisy	2 846	1 478	1 728	1 797	2 039	2 015	X
Zůstatková hodnota k 31.12.	21 441	24 407	27 373	29 184	29 814	32 317	X
Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku	2 552	4 444	4 694	3 608	2 669	4 518	19 933
Celkové investice netto do dlouhodobého majetku	- 294	2 966	2 966	1 811	630	2 503	10 876

Kdyby společnost podle plánu každým rokem investovala do různých forem dlouhodobého majetku, tak by se zvyšovala také plánovaná zůstatková hodnota k 31.12. Celkové brutto investice jsou odhadnuty v letech 2017 až 2020 ve výši 19 933 tis. Kč. Největší investice jsou plánovány na roky 2017, 2018 a 2021. Investice v roce 2017 a částečně v roce 2018 se již uskutečnily. Roky 2019 a 2020 jsou v investování volnější a v roce 2021 jsou plánovány opět výraznější investiční výdaje.

3.2.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

V poslední části generátorů bude vypočítán korigovaný provozní zisk a zisková marže po odpisech a po upravené dani a dále provozně nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu.

Tabulka č. 45: Korigovaný provozní zisk a zisková marže po odpisech a po upravené dani v letech 2012 – 2016
(Zdroj: Vlastní zpracování, podle Mařík, 2011)

	2012	2013	2014	2015	2016
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani (v tis. Kč)	2 778	5 326	3 416	741	539
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	15,44 %	20,48 %	8,67 %	2,12 %	1,44 %
Tempo růstu KPVH po odpisech a dani	- 33,6 %				

Tabulka č. 46 v sobě zahrnuje korigovaný provozní zisk a ziskovou marži po odpisech a po upravené dani očekávaných v letech 2017 až 2021.

Tabulka č. 46: Korigovaný provozní zisk a zisková marže po odpisech a po upravené dani v letech 2017 – 2021
(Zdroj: Vlastní zpracování, podle Mařík, 2011)

	2017	2018	2019	2020	2021
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani (v tis. Kč)	2 035	2 261	2 721	3 155	3 911
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	4,83 %	4,75 %	5,04 %	5,10 %	5,51 %
Tempo růstu KPVH po odpisech a dani	48,7 %				

Korigovaný provozní zisk po odpisech a dani má v letech 2012 až 2016 klesající tendenci. Díky tomu docházelo také ke snižování ziskové marže a tempo růstu korigovaného provozního zisku po odpisech a dani dosahuje záporné hodnoty – 33,6 %. Prognóza na roky 2017 až 2021 vypadá však mnohem příznivěji. Díky průběžně

zvyšovanému korigovanému provoznímu zisku roste taky zisková marže. Průměrné tempo růstu KPVH by tak mohlo dosahovat přibližných hodnot 48,7 %, což je pro podnik velmi přívětivé.

Tabulka č. 47: Provozně nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu v letech 2012-2016
(Zdroj: Vlastní zpracování, podle Mařík, 2011)

	2012	2013	2014	2015	2016
Investovaný kapitál provozně nutný k 31. 12. (v tis. Kč)	2 711	5 346	22 107	22 459	21 941
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	X	9,59	7,37	1,58	1,66
Rentabilita investovaného kapitálu	X	196,45 %	63,90 %	3,35 %	2,40 %

V následující tabulce jsou provozně nutný kapitál a rentabilita investovaného roky pro budoucí období NHKZ Steel s.r.o.

Tabulka č. 48: Provozně nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu v letech 2017-2021
(Zdroj: Vlastní zpracování, podle Mařík, 2011)

	2017	2018	2019	2020	2021
Investovaný kapitál provozně nutný k 31. 12. (v tis. Kč)	26 160	29 231	31 166	31 948	34 627
Obrat investovaného kapitálu provozně nutného	1,92	1,82	1,85	1,98	2,22
Rentabilita investovaného kapitálu	9,27 %	8,64 %	9,31 %	10,12 %	12,24 %

Investovaný kapitál provozně nutný se výrazně zvýšil mezi roky 2013 a 2014 díky nakoupeném areálu v Bludově. Nárůst provozně nutného kapitálu je plánován i letech 2017 až 2021. Zatímco od roku 2013 do roku 2016 docházelo k silnému poklesu rentability investovaného kapitálu, tak od roku 2017 by měla rentabilita opět mírně růst až k hodnotě ve výši 12,24 % v roce 2021.

Korigovaný provozní VH před daní	750	2 512	2 791	3 539	3 896	4 828
NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL						
Nákladové úroky	450	346	435	539	610	646
VEDLEJŠÍ ČINNOST						
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky z účtu u banky	0	8	13	25	38	51
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0
VH z neprovozního majetku a mimořádný VH	0	8	13	25	38	51
CELKOVÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ						
Celkový výsledek hospodaření před daní	300	2 175	2 368	2 846	3 324	4 233
Daň	206	413	450	541	632	804
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	94	1 761	1 918	2 305	2 693	3 429

V sekci hlavní činnost podniku se každým rokem zvyšuje korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní. To je dáno především plánovaným nárůstem tržeb podniku určených v generátorech hodnoty na základě analýzy tržního podílu. Společnost nepředpokládá s prodejem zboží, proto se nepočítá ani s náklady na prodané zboží. Díky rozšiřování výrobních kapacit a zvýšení práce je plánované zvýšení také spotřeby materiálu a energie, osobních nákladů a nákladů z daní a poplatků. Výše odpisů je stanovena na základě generátorů u investic do dlouhodobého majetku. Ostatní provozní položky se předpokládají v nulové výši.

Nákladové úroky jsou odvozeny z úrokových měr, a taktéž u nich je očekáván nárůst.

4 NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU

Sestavení finančního plánu je důležitou součástí konečného ocenění podniku pomocí výnosových metod. Zahrnuje v sobě plánovanou výsledovku, plánovaný výkaz peněžních toků a plánovanou rozvahu. Počítá se s předpokládanou daní z příjmu ve výši 19 %. Úroková míra z dlouhodobých úvěrů je dle skutečnosti 2,4 % a z krátkodobých úvěrů 2,6 %. Pro lepší přehlednost je vždy znázorněn také předchozí rok 2016.

4.1 Plánovaná výsledovka

Plánovaná výsledovka je rozdělena na čtyři části:

1. Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem
2. Náklady na cizí kapitál
3. Vedlejší činnost – náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem, mimořádné položky
4. Celkový výsledek hospodaření

Tabulka č. 49: Plánovaná výsledovka (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
HLAVNÍ ČINNOST						
Tržby za prodej výrobků a služeb	37 354	42 135	47 571	53 993	61 822	70 910
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0
Spotřeba materiálu a energie	20 176	23 663	27 776	32 778	39 022	46 536
Osobní náklady	13 568	14 428	15 213	15 988	16 784	17 438
Odpisy	2 846	1 478	1 728	1 797	2 039	2 015
Daně a poplatky	868	55	62	70	81	92
Ostatní provozní položky	- 854	0	0	0	0	0

Sekci vedlejší činnost ovlivňují pouze výnosové úroky z účtu u banky, které jsou odvozeny od výše peněžních prostředků v daném roce.

Poslední část výsledovky v sobě zahrnuje konečný výsledek hospodaření za účetní období po dani. Ten má v nadcházejícím období očekávaný růst, a tak by měl dle plánu dosahovat v roce 2021 dokonce hodnoty 3 429 tis. Kč. To je oproti poslednímu známému roku 2016, který dosahoval hodnoty 94 tis. Kč, opravdu velmi příznivý ziskový růst.

4.2 Plánovaný výkaz peněžních toků

Také plánovaný výkaz peněžních toků je rozdělen na jednotlivé části, a to:

1. Peněžní tok z provozního majetku
2. Náklady na cizí kapitál
3. Peněžní tok z neprovozního majetku
4. Finanční činnost
5. Peněžní tok celkem

Tabulka č. 50: Plánovaný výkaz peněžních toků (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Stav peněžních prostředků na počátku období	272	1 699	2 502	5 093	7 615	10 105
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU						
Korigovaný provozní VH před daní	750	2 512	2 791	3 359	3 896	4 828
Daň připadající na korigovaný VH	656	477	530	638	740	917
Korigovaný provozní VH po dani	94	2 035	2 261	2 721	3 155	3 911
Úpravy o nepeněžní operace	2 718	1 478	1 728	1 797	2 039	2 015
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	2 718	1 478	1 728	1 797	2 039	2 015

Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)	1 272	- 1 006	97	114	139	162
Změna stavu pohledávek	3 430	- 1 906	- 447	- 528	- 643	- 747
Změna stavu krátkodobých závazků neúročených	- 405	1 646	1 348	1 592	1 941	2 253
Změna stavu zásob	- 1 753	- 746	- 804	- 950	1 158	- 1 344
Peněžní tok z provozní činnosti celkem (bez nutných peněz)	4 084	2 507	4 086	4 632	5 334	6 087
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)	- 2 424	- 4 444	- 4 694	- 3 608	- 2 669	- 4 518
Peněžní tok z investiční činnosti	- 2 424	- 4 444	- 4 694	- 3 608	- 2 669	- 4 518
Peněžní tok z provozního majetku celkem (bez nutných peněz)	1 660	- 1 937	- 608	1 024	2 665	1 569
NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL						
Platba nákladových úroků	- 450	- 346	- 435	- 539	- 610	- 646
PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNIHO MAJETKU						
Příjmy z neprovozního majetku a mimořádné příjmy	450	73	93	123	147	164
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky z účtu u banky	0	8	13	25	38	51
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	450	64	80	98	109	113

Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0	0	0	0
Nabytí neprovozního majetku	0	0	0	0	0	0
Prodej neprovozního majetku	0	0	0	0	0	0
Peněžní tok z neprovozního majetku celkem	450	73	93	123	147	164
FINANČNÍ ČINNOST						
Dopady změn dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů	- 1 256	3 718	4 309	2 950	1 500	2 350
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	1 265	3 718	4 309	2 950	1 500	2 350
Změna krátkodobých bankovních úvěrů	9	0	0	0	0	0
Změna dluhopisů	0	0	0	0	0	0
Dopady změn vlastního kapitálu	1 023	- 705	- 767	- 1 037	- 1 212	- 1 543
Zvýšení základního kapitálu	0	0	0	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	1 023	- 705	- 767	- 1 037	- 1 212	- 1 543
Peněžní tok z finanční činnosti celkem	- 233	3 013	3 542	1 913	288	807
PENĚŽNÍ TOK CELKEM						
Peněžní tok celkem	1 427	803	2 591	2 522	2 490	1 894
Stav peněžních prostředků na konci období	1 699	2 502	5 093	7 615	10 105	11 999

Stav peněžních prostředků na počátku období se každým rokem zvyšuje, což je vygenerováno ze stavu peněžních prostředků na konci předchozího období.

První část plánovaného výkazu peněžních toků tvoří peněžní tok z provozního majetku. Vychází se z korigovaného provozního výsledku hospodaření před daní z plánované výsledovky, který je následně zdaněn sazbou 19 %. Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani musí být následně očištěn o nepeněžní operace v podobě odpisů a o úpravy oběžných aktiv. U NHKZ Steel s.r.o. se jedná o minusové změny v pohledávkách, rostoucí změny u krátkodobých závazků a klesající minusovou změnu stavu zásob. Po těchto úpravách získáváme peněžní tok z provozní činnosti, který sice v roce 2017 předpokládá pokles oproti roku 2016, ale následně lze vidět nárůst této položky. Díky nižším hodnotám peněžního toku v roce 2017 a 2018 a naopak zvýšené položce nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného), dosahuje také celkový peněžní tok z provozního majetku záporné hodnoty v těchto dvou letech.

Část náklady na cizí kapitál zahrnuje pouze položku platba nákladových úroků, u které se v příštích letech předpokládá mírný nárůst.

Třetí část, peněžní tok z neprovozního majetku, tvoří pouze nepatrnou část na celkovém peněžním toku, a je také každým rokem rostoucí. Podnik zde ovlivňují pouze výnosové úroky z účtu u banky a diferenci v platbě daně.

U finanční činnosti jsou plánované významné změny v podobě dlouhodobých bankovních úvěrů. Díky navyšování budoucích investic do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku je společnost nucena zažádat na některé z těchto majetků o úvěrové financování. Vzniknou tedy některé nové úvěry, některé se však sníží díky průběžnému splácení. Nejvyšší nárůst je proto zaznamenán v letech 2017 a 2018, kdy jsou plánovány největší investiční akce. V letech 2019 a 2020 jsou změny v dlouhodobých úvěrech klesající a v roce 2021 je plánován opět mírný nárůst. U krátkodobých bankovních úvěrů a dluhopisů není očekávána v příštích letech žádná změna. Změny nastávají až u vlastního kapitálu v podobě výplat dividend a podílů na zisku. Celkový peněžní tok z finanční činnosti má díky všem změnám spíše klesající tendenci.

Poslední část obsahuje celkové shrnutí a součet jednotlivých předešlých peněžních toků. V roce 2017 by měl být oproti roku 2016 pokles. Nicméně poté by se měl v roce 2018

celkový peněžní tok velmi zvýšit a udržovat si hladinu až do roku 2020. V roce 2021 by mělo dojít opět k mírnému snížení. Stav peněžních prostředků na konci období je dán součtem peněžních prostředků na začátku období a konečného celkového peněžního toku. Tato položka má rovnoměrný rostoucí charakter.

4.3 Plánovaná rozvaha

Poslední část finančního plánu tvoří plánovaná rozvaha, která se standardně dělí na část aktiv a pasiv.

Tabulka č. 51: Plánovaná rozvaha (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	31 367	37 788	44 596	50 406	55 328	61 817
Dlouhodobý majetek	21 622	24 588	27 554	29 365	29 995	32 498
Dlouhodobý nehmotný majetek	217	1 012	1 474	1 340	1 430	2 204
Dlouhodobý hmotný majetek	21 224	23 395	25 899	27 844	28 384	30 113
Pozemky	1 050	1 050	1 050	1 050	1 050	1 050
Stavby	0	1 852	3 642	5 371	7 038	8 643
Hmotné movité věci	20 174	20 493	21 207	21 423	20 296	20 420
Dlouhodobý finanční majetek	181	181	181	181	181	181
Provozně potřebný	0	0	0	0	0	0
Provozně nepotřebný – ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	181	181	181	181	181	181
Oběžná aktiva	8 744	12 199	16 041	20 040	24 332	28 318
Zásoby	5 488	6 234	7 038	7 988	9 146	10 491

Materiál	5 032	6 234	7 038	7 988	9 146	10 491
Zboží	456	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky – pohledávky z obchodních vztahů	1 557	3 463	3 910	4 438	5 081	5 828
Peněžní prostředky	1 699	2 502	5 093	7 615	10 105	11 999
Provozně potřebné	1 320	1 567	1 769	2 008	2 299	2 637
Provozně nepotřebné	379	935	3 324	5 607	7 806	9 362
Časové rozlišení aktiv	1 001	1 001	1 001	1 001	1 001	1 001
PASIVA CELKEM	31 367	37 788	44 596	50 406	55 328	61 817
Vlastní kapitál	8 329	9 385	10 537	11 805	13 285	15 171
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200
Fondy ze zisku	20	20	20	20	20	20
Výsledek hospodaření minulých let	8 015	7 404	8 398	9 280	10 373	11 522
Výsledek hospodaření běžného účetního období	94	1 761	1 918	2 305	2 693	3 429
Cizí zdroje	22 973	28 337	33 994	38 536	41 977	46 581
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky – bankovní úvěry dlouhodobé	11 172	14 890	19 199	22 149	23 649	25 999
Krátkodobé závazky	11 801	13 447	14 795	16 387	18 328	20 582
Bankovní úvěry krátkodobé	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Závazky z obchodních vztahů	6 595	7 734	8 732	9 911	11 348	13 016

Závazky k zaměstnancům	805	981	1 108	1 257	1 440	1 651
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	671	808	912	1 035	1 186	1 360
Stát – daňové závazky a dotace	730	924	1 043	1 183	1 355	1 554
Časové rozlišení pasiv	65	65	65	65	65	65

Plánovaná rozvaha se v budoucích letech zvyšuje v celkových aktivech i pasivech. U celkových aktiv má dojít k plánovanému navýšení dlouhodobého majetku i oběžných aktiv. Navýšení dlouhodobého majetku je vypočítáno dle plánu investic a odpisů. Oběžná aktiva vychází z ocenění generátorů a porostou zde všechny podpoložky, tedy zásoby, krátkodobé pohledávky a peněžní prostředky. Časové rozlišení aktiv je udržováno na stejné hladině, 1 001 tis. Kč.

U celkových pasiv je růst způsoben jak vlastním kapitálem, tak cizími zdroji. U vlastního kapitálu je tomu tak především díky růstu výsledku hospodaření za běžné i minulé období. Cizí zdroje se zvyšují kvůli dlouhodobým i krátkodobým závazkům. Časové rozlišení pasiv se udržuje stále ve výši 65 tis. Kč.

5 NÁKLADY KAPITÁLU

Pro samotné stanovení hodnoty podniku budou použity dvě výnosové metody, a to metoda diskontovaného čistého cash flow DCF entity a metoda ekonomické přidané hodnoty EVA. Pro oba tyto výpočty je v první řadě důležité stanovit průměrné vážené náklady kapitálu WACC.

5.1 Průměrné vážené náklady kapitálu

Průměrné vážené náklady kapitálu jsou odvozeny podle váhy a nákladů cizího a vlastního kapitálu. V první řadě budou určeny váhy položek kapitálu (z tržních hodnot) dle iteračního postupu.

Tabulka č. 52: Váhy položek kapitálu (z tržních hodnot) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

	Tis. Kč	Podíl
Vlastní kapitál	14 651	50,8 %
Bankovní úvěry dlouhodobé	11 172	38,8 %
Bankovní úvěry krátkodobé	3 000	10,4 %
Cizí kapitál celkem	14 172	49,2 %
Celkový zpoplatněný kapitál	28 823	100 %

V tabulce č. 52 lze vidět, že podíl vlastního a cizího kapitálu vůči celkovému zpoplatněnému kapitálu je přibližně vyrovnaný. Vlastní kapitál je o něco málo vyšší, a dosahuje hodnotu 50,8 %. Cizí kapitál zahrnující dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry se podílí na celkovém kapitálu ve výši 49,2 %. U hodnot bankovních úvěrů se vychází z roku 2016. Celkový zpoplatněný kapitál dosahuje výše 28 823 tis. Kč.

5.1.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál představují výnosy do doby splatnosti dluhopisů a bankovní úvěry dlouhodobé a krátkodobé. Jelikož společnost nemá žádné dluhopisy, tak jsou náklady stanoveny pouze bankovními úvěry, jejich reálnou úrokovou mírou a tržní hodnotou v roce 2016.

Tabulka č. 53: Náklady na cizí kapitál (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

	Náklady cizího kapitálu	Tržní hodnota (v tis. Kč)	Součin
Bankovní úvěry dlouhodobé	2,40 %	11 172	268
Bankovní úvěry krátkodobé	2,60 %	3 000	78
Součet		14 172	346
Průměrné náklady cizího kapitálu			2,44 %

Průměrné náklady cizího kapitálu po daňovém štítu	1,98 %
---	--------

Průměrné náklady cizího kapitálu jsou stanoveny ve výši 2,44 %. Po uplatnění daňového štítu (1-t) dostáváme průměrné náklady cizího kapitálu v hodnotě 1,98 %.

5.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou vypočítány pomocí modelu CAPM s rizikovou prémie země. Výpočet je shrnutý v tabulce č. 54.

Tabulka č. 54: Náklady vlastního kapitálu – CAPM s rizikovou prémie země (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

r_f (aktuální výnosnost 20letých vládních dluhopisů USA)	3,14 %
Beta nezadlužené pro odvětví automobily (součástky)	1,43
Riziková prémie kapitálového trhu USA (geom. průměr 1928-2016)	3,93 %
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,81 %
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková prémie země	1,22 %
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (-0,4%)	0,82 %
Riziková přírážka za menší společnost – odhad	1 %
Riziková přírážka za menší obchodovatelnost vlastnických podílů – odhad	1 %
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	81 %
Daňová sazba	19 %
Beta zadlužené	2,368
Náklady vlastního kapitálu	15,3 %

První ukazatel r_f představuje aktuální výnosnost 20letých vládních dluhopisů USA, jehož výše je současně dle americké centrální banky 3,14 %. Beta nezadlužené pro odvětví automobily (součástky) je odvozeno z materiálů profesora Damodarana a je ve výši 1,43. Rovněž riziková prémie kapitálového trhu USA je převzata od profesora Damodarana a současně se pohybuje ve výši 3,93 %. Rating České republiky je v kategorii A1. Dle rizika selhání země a odhadu poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům odvozených opět dle Damodarana, vyšla riziková prémie země v hodnotě 1,22 %. Po očištění o inflaci 0,4 % dostáváme hodnotu 0,82 %. Odhad rizikových přírážek byl stanoven ve výši 1 %. Poměr cizího a vlastního kapitálu je po zaokrouhlení ve výši 98 % a daňová sazba ve výši 19 %. Z těchto dvou veličin a bety nezadlužené je spočítána beta zadlužená ve výši 2,368. Po sečtení relevantních ukazatelů nám vychází náklady vlastního kapitálu ve výši 15,3 %.

5.1.3 Průměrné vážené náklady kapitálu

Poté, co známe váhu a náklady na vlastní a cizí kapitál, můžeme určit průměrné vážené náklady kapitálu.

Tabulka č. 55: Průměrné vážené náklady kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	55,6 %	15,3 %	8,5 %
Cizí kapitál po dani	44,4 %	1,6 %	0,7 %
Průměrné vážené náklady kapitálu			9,2 %

Celkové průměrné vážené náklady kapitálu společnosti jsou odhadnuty na 9,2 %.

6 NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ

6.1 Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)

Jako podklady pro výpočet diskontovaného peněžního toku slouží investovaný provozně nutný kapitál, který vychází z generátorů a z plánu. Dle daného jsou vypočítány podklady pro odhad pokračující hodnoty, jenž v sobě zahrnují tempo růstu KPVH po dani, míru investic netto a rentabilitu investovaného kapitálu.

Nejdříve se počítá volné cash flow pro 1. fázi na roky 2017 až 2021. Výpočet lze vidět v tabulce č. 56.

Tabulka č. 56: Volné cash flow pro 1. fázi (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

	2017	2018	2019	2020	2021
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	2 512	2 791	3 359	3 896	4 828
Upravená daň	477	530	638	740	917
Korigovaný provozní VH po dani	2 035	2 261	2 721	3 155	3 911
Odpisy	1 478	1 728	1 797	2 039	2 015
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	0	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	- 4 444	- 4 694	- 3 608	- 2 669	- 4 518
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	- 1 253	- 105	- 124	- 152	- 176
FCFF	- 2 184	- 810	786	2 374	1 231
Odúročitel pro diskontní míru: 9,2 %	0,9158	0,8386	0,7679	0,7032	0,6440
Diskontované FCFF k 1. 1. 2017	- 2 000	- 680	603	1 669	793

Volné cash flow pro první fázi vychází z plánovaného korigovaného provozního výsledku hospodaření upraveného o daň. Tento korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani se navýší o odpisy a o investice do provozně nutného

dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Investice však mají zápornou hodnotu kvůli skutečnému výdaji, a tak se reálně odečítají. Po těchto úpravách získáváme volné cash flow, které je potřeba dále diskontovat na současnou hodnotu. Odúročitel je v hodnotě průměrných vážených nákladů kapitálu, tedy ve výši 9,2 %. Diskontované volné cash flow dosahuje v letech 2017 a 2018 záporných hodnot. Roky 2019 až 2021 jsou již příznivější a vykazují kladné cash flow.

Po první fázi bude propočítáno volné cash flow pro druhou fázi (stabilizační fázi) na roky 2022 až 2026.

Tabulka č. 57: Volné cash flow pro 2. fázi (stabilizační fáze) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tempo růstu tržeb, KPVH a investovaného kapitálu		3,2 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %
Korigovaný provozní VH po dani (v tis. Kč)	3 911	4 034	4 162	4 293	4 429	4 569
Provozně nutný investovaný kapitál k 31. 12. (v tis. Kč)	34 627	35 721	36 850	38 015	39 216	40 455
Rentabilita investovaného kapitálu	12,2 %	11,7 %	11,7 %	11,7 %	11,7 %	11,7 %
FCFF (v tis. Kč)		2 940	3 033	3 129	3 228	3 330
Odúročitel pro diskontní míru: 9,2 %		0,5897	0,5401	0,4946	0,4529	X
Diskontované FCFF k 1. 1. 2017		1 734	1 638	1 547	1 462	X

Pro druhou fázi bylo odhadnuté tempo růstu tržeb, KPVH a investovaného kapitálu ve výši 3,2 %. Toto udržitelné tempo růstu se uvádí jako maximální hodnota dlouhodobě udržitelného tempa růstu HDP. Tempo růstu HDP bylo odvozeno z průměru růstu posledních 10 let, kdy vychází po zaokrouhlení hodnota 3,2 %. Od tohoto ukazatele růstu a výše hodnoty předchozího roku jsou spočítány jednotlivé položky korigovaného provozní VH po dani a provozně nutného investovaného kapitálu k 31. 12. Rentabilita

investovaného kapitálu představuje podíl korigovaného provozní VH po dani a provozně nutného investovaného kapitálu za předešlý rok. Udrží se na stálé hladině 11,7 %. Z těchto ukazatelů je vypočítané FCFF, jež je opět potřeba diskontovat pomocí odůročitele pro diskontní míru ve výši 9,2 %. Na základě toho dostáváme diskontované FCFF k 1. 1. 2017 pro druhou stabilizační fázi. Dané volné cash flow vykazuje od roku 2022 do roku 2025 mírný pokles.

V další části následuje výpočet pokračující hodnoty pomocí Parametrického a Gordonova vzorce.

Tabulka č. 58: Pokračující hodnota (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

FCFF 2026	3 330 tis. Kč
Parametrický vzorec	55 125 tis. Kč
Gordonův vzorec	55 125 tis. Kč

Pomocí výpočtu Parametrického i Gordonova vzorce dostáváme pokračující hodnotu podniku ve výši 55 125 tis. Kč.

Poslední část obsahuje výpočet konečné hodnoty vlastního kapitálu pomocí výnosové metody DCF. Výsledek je spočítán pomocí předchozích výpočtů.

Tabulka č. 59: Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2017 podle DCF (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

Současná hodnota 1. Fáze	386 tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze (stabilizační fáze)	6 381 tis. Kč
Současná hodnota pokračující hodnoty	24 966 tis. Kč
Provozní hodnota brutto	31 733 tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	14 172 tis. Kč
Provozní hodnota netto	14 561 tis. Kč
Neprovozní majetek k datu ocenění	181 tis. Kč

Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	17 742 tis. Kč
---	----------------

Současná hodnota první a druhé fáze je součet odúročených hodnot za jednotlivé roky. Současná hodnota je převzata z pokračující hodnoty, ale musela se nejdříve diskontovat sazbou z roku 2025, ve výši 0,4529. Po sečtení všech současných hodnot dostáváme provozní hodnotu brutto ve výši 31 733 tis. Kč. Od ní je potřeba dále odečíst úročený cizí kapitál k datu ocenění ve výši 14 172 tis. Kč. Ten v sobě zahrnuje bankovní úvěry společnosti. Od provozní hodnoty netto se v posledním kroku musí odečíst také neprovozní majetek podniku ve výši 181 tis. Kč, jenž představuje podíl v dceřiné společnosti IMVDesgin s.r.o. Po všech těchto úpravách vychází výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti NHKZ Steel s.r.o. k 1. 1. 2017 ve výši 17 742 tis. Kč.

6.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Další způsob výnosového ocenění lze vypočítat pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA). V první fázi je potřeba určit hodnoty ukazatelů NOPAT, NOA k 31. 12. A WACC.

Tabulka č. 60: První fáze ukazatele EVA (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

31. 12.	2016	2017	2018	2019	2020	2021
NOPAT	94	2 035	2 261	2 721	3 155	3 911
NOA k 31. 12.	21 941	26 160	29 231	31 166	31 948	34 627
WACC x NOA _{t-1}		2 019	2 407	2 689	2 867	2 939
EVA		16	- 146	32	288	971
Odúročitel pro diskontní míru: 9,20 %		0,9158	0,8386	0,7679	0,7032	0,6440
Diskontované EVA		15	- 122	24	203	626

NOPAT představuje korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani, určený ve finančním plánu této práce. NOA představuje provozně nutný investovaný kapitál stanovený na začátku výpočtů DCF. Ten je dán součtem dlouhodobého majetku

a upraveného pracovního kapitálu stanovených z generátorů. WACC bylo vypočítáno jako 9,2 %. Když od NOPAT odečteme $WACC \times NOA_{t-1}$, získáme ekonomickou přidanou hodnotu, kterou je potřeba dále diskontovat. Diskontovaná EVA pouze v roce 2018 v záporné hodnotě. Ve zbylých letech dosahuje již kladných hodnot s rostoucí tendencí.

Vývoj v dalších letech 2022 až 2025 lze vidět v druhé stabilizační fázi.

Tabulka č. 61: Druhá fáze (stabilizační) ukazatele EVA (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

31. 12.	2021	2022	2023	2024	2025	2026
NOPAT	3 911	4 034	4 162	4 293	4 429	4 569
NOA k 31. 12.	34 627	35 721	36 850	38 015	39 216	40 455
WACC x NOA _{t-1}		3 186	3 286	3 930	3 497	3 608
EVA		848	875	903	931	961
Odúročitel pro diskontní míru: 9,20 %		0,5897	0,5401	0,4946	0,4529	X
Diskontované EVA		500	473	447	422	X

Druhá fáze je spočítána stejným způsobem jako fáze první. Zde jsou dosahovány kladné hodnoty po celé sledované období.

Po první a druhé fázi zbývá dopočítat pokračující hodnotu stejně, jako tomu bylo u výpočtu pomocí DCF.

Tabulka č. 62: Pokračující hodnota ukazatele EVA (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

WACC	9,20 %
Tempo růstu	3,20 %
Pokračující hodnota	15 909 tis. Kč

Dle tempa růstu ve výši 3,2 %, WACC ve výši 9,20 % a ekonomické přidané hodnoty v roce 2026 v částce 961 tis. Kč, je dopočítána pokračující hodnota ve výši 15 909 tis. Kč.

Po výpočtu všech podstatných veličin může dojít k u určení výsledné hodnoty vlastního kapitálu pomocí ukazatele EVA.

Tabulka č. 63: Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2017 podle EVA (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)

Současná hodnota 1. Fáze	745 tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze (stabilizační fáze)	1 842 tis. Kč
Současná hodnota pokračující hodnoty	7 205 tis. Kč
MVA	9 792 tis. Kč
NOA k datu ocenění	21 941 tis. Kč
Provozní hodnota brutto	31 733 tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	14 172 tis. Kč
Provozní hodnota netto	17 561 tis. Kč
Neprovozní majetek k datu ocenění	181 tis. Kč
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA	17 742 tis. Kč

Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku pomocí ukazatele EVA je spočítána obdobným způsobem jako metodou DCF. Konečná hodnota vlastního kapitálu podle EVA k 1. 1. 2017 vychází ve výši 17 742 tis. Kč.

ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti NHKZ Steel s.r.o. k 1. 1. 2017 pomocí výnosové metody diskontovaných cash flow DCF entity a ekonomické přidané hodnoty. Účelem bylo určit objektivizovanou hodnotu, jež může posloužit managementu a vlastníkům podniku.

Aby mohl být splněn primární cíl, musel být proveden důkladný proces ocenění zahrnující několik částí. Nejdříve byla krátce představena společnost NHKZ Steel s.r.o. Dále následovala strategická analýza, v níž byl podrobně prozkoumán oceňovaný podnik uvnitř i v rámci jeho okolí. Na základě strategické analýzy byl vytyčen relevantní trh oddílu CZ-NACE 25 pro Olomoucký kraj a došlo k výpočtu tržního podílu společnosti. Z plánovaného budoucího vývoje trhu byla odvozena prognóza tržeb společnosti v letech 2017 až 2021. Takto stanovené tržby tvoří základní kámen také pro další části práce.

Po strategické analýzy následovala finanční analýza, která zhodnotila podnik po finanční stránce a byly zde vypočítány a okomentovány hlavní ukazatele aktivity, likvidity, rentability, zadluženosti a další. Na základě této analýzy jsem oceňovaný podnik označila jako finančně zdravý s očekávaným budoucím růstem.

V další části následovalo rozdělení aktiv na provozně zbytná a nezbytná. Dále byly analyzovány a prognózovány generátory hodnoty a finanční plán rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu cash flow. Poslední krok předcházející stanovení konečné hodnoty spočívá ve výpočtu vážených průměrných nákladů kapitálu WACC. Ty se skládají z nákladů vlastního a cizího kapitálu. Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu byl použitý model CAPM s rizikovou premií země. Průměrné náklady kapitálu vyšly ve výši 9,2 %.

Poslední část byla zaměřena na určení konečné hodnoty podniku pomocí dvou výnosových metod, a to metody diskontovaných cash flow DCF entity a ekonomické přidané hodnoty. Z obou těchto metod vyšla totožná hodnota podniku NHKZ Steel s.r.o. k 1. 1. 2017 ve výši 17 742 tis. Kč.

Hlavní i vedlejší cíle byly v této práci splněny. Závěrem bych chtěla říci, že diplomová práce pro mě byla přínosná nejen proto, že jsem velmi důkladně pochopila proces

ocenění výnosovými metodami, ale také proto, že jsem samotné ocenění mohla použít na společnosti NHKZ Steel s.r.o. Myslím, že také pro jednatele může být práce velmi prospěšná, protože zhodnocuje velmi důležitá data společnosti, odhaduje prognózu ukazatelů v budoucnosti a nakonec odhaduje konečnou hodnotu podniku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- BLAŽKOVÁ, M., 2007. *Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy*. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-24715-35-3.
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Databáze národních účtů. *Apl.czso.cz* [online]. [cit. 2018-03-31]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocnkavyber.socas>.
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Hlavní makroekonomické ukazatele. *Czso.cz* [online]. [cit. 2018-04-20]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Průmysl, energetika – časové řady. *Czso.cz* [online]. [cit. 2018-03-31]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/pru_cr.
- DAMODARAN. Data: Current. *pages.stern.nyu.edu* [online]. [cit. 2018-04-20]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- DLUHOŠOVÁ, D., 2011. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. rozšířené vydání. Praha: Ekopress, s.r.o. ISBN 978-80-86929-68-2.
- GRASSEOVÁ, M. a kol. *Analýza podniku v rukou manažera*. Brno: Computer Press. ISBN 97880-251-2621-9.
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COMMITTEE, 2000. *International Valuation Standards 2000*. London.
- JUSTICE. Sbírka listin: NHKZ Steel s.r.o. *Or.justice.cz* [online]. [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=273488>.
- JUSTICE. Sbírka listin: SIMO plus, s.r.o. *Or.justice.cz* [online]. [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=240454>.
- JUSTICE. Úplný výpis z obchodního rejstříku: NHKZ Steel s.r.o., C44978 vedená u Krajského soudu v Ostravě. *Or.justice.cz* [online]. [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=273488&typ=UPLNY>.
- KISLINGEROVÁ, E., 2001. *Oceňování podniku*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-529-1.

- KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ, D. REMEŠ a kol., 2017. *Finanční analýza – komplexní průvodce s příklady*. 3. vydání. Praha: GradaPublishing, a.s. ISBN 978-80-271-0563-2.
- KURZY. Kurzy měn. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/historie/EUR-euro/2017/>.
- MALLYA, T., 2007. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: GradaPublishing a.s. ISBN 978-80-247-1911-5.
- MAŘÍK, M. a kol., 2011. *Metody oceňování podniku*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, s.r.o. ISBN 978-80-86929-67-5.
- MAŘÍK, M. a P. MAŘÍKOVÁ, 2007. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1242-6.
- MPO. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016. *Mpo.cz* [online]. [cit. 2018-04-15]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2017/10/Panorama-2016-CZ.pdf>.
- NHKZ. O nhkz. *Nhkz.cz* [online]. [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <http://www.nhkz.cz/o-nhkz.htm>.
- ROBOTRIO. Nástrojárna Robotrio s.r.o. *Robotrio.cz* [online]. [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <http://www.robotrio.cz/nastrojarna/>.
- SABOLOVIČ, M., 2011. *Stanovení hodnoty podniku*. Brno: Mendelova univerzita v Brně. ISBN 978-80-7375-503-4.
- SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA, 2006. *Strategická analýza*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-247-1835-4.
- SIMO. Simo plus. *Simo.cz* [online]. [cit. 2018-03-30]. Dostupné z: <http://www.simo.cz/>.
- SRPOVÁ, J., V. ŘEHOŘ a kol., 2010. *Základy podnikání*. Praha: GRADA Publishing, a.s. ISBN 978-80-2473-339-5.
- TREASURY. Resource center. *Treasury.gov* [online]. [cit. 2018-04-20]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>

VOCHOZKA, M., 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: GRADA Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

Zákon č. 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty a ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 262/2006 Sb. zákoník práce a ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví a ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů a ve znění pozdějších předpisů

ZIMA, P., 2016. *Oceňování podniků v právní praxi*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-623-4.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DCF	Diskontované cash flow
DPH	Daň z přidané hodnoty
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EU	Evropská unie
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volný peněžní tok
FCFF	Volné peněžní toky do firmy
HDP	Hrubý domácí produkt
IVSC	International Valuation Standards Committee (mezinárodní organizace pro oceňování)
K	Kapitál
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operační aktiva
NOPAT	Zisk z hlavní (operační) činnosti podniku po zdanění
PH	Pokračující hodnota
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROCE	Rentabilita úplatného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu

ROS	Rentabilita tržeb
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu

SEZNAM TABULEK, OBRÁZKŮ A GRAFŮ

Tabulky

Tabulka č. 1: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011).....	41
Tabulka č. 2: Výpočet volného peněžního toku (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011).....	42
Tabulka č. 3: Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	43
Tabulka č. 4: Propočet NOPAT (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	44
Tabulka č. 5: Vývoj sazeb DPH v ČR v letech 2010 - 2017 (v %) (Zdroj: vlastní zpracování).....	50
Tabulka č. 6: Firemní procesy NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	60
Tabulka č. 7: Vývoj trhu a NHKZ Steel s.r.o. v letech 2010 – 2016 (Zdroj: Vlastní zpracování podle www.mpo.cz a výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.).....	62
Tabulka č. 8: Prognóza tržeb společnosti NHKZ Steel s.r.o. pro roky 2017 – 2021 (údaje v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	65
Tabulka č. 9: Horizontální analýza aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)	67
Tabulka č. 10: Vertikální analýza aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)	68
Tabulka č. 11: Horizontální analýza pasiv (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)	69
Tabulka č. 12: Vertikální analýza pasiv (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)	70
Tabulka č. 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.).....	71
Tabulka č. 14: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.).....	73

Tabulka č. 15: Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.).....	74
Tabulka č. 16: Analýza zadluženosti společnosti NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)	75
Tabulka č. 17: Analýza zadluženosti společnosti SIMO plus, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)	75
Tabulka č. 18: Analýza likvidity společnosti NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)	77
Tabulka č. 19: Analýza likvidity společnosti SIMO plus, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti SIMO plus, s.r.o.).....	77
Tabulka č. 20: Analýza rentability společnosti NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)	78
Tabulka č. 21: Analýza rentability společnosti SIMO plus, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti SIMO plus, s.r.o.).....	79
Tabulka č. 22: Ukazatele aktivity společnosti NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)	80
Tabulka č. 23: Ukazatele aktivity společnosti SIMO plus, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti SIMO plus, s.r.o.).....	80
Tabulka č. 24: Provozně potřebná aktiva (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování).....	84
Tabulka č. 25: Korigovaný provozní výsledek hospodaření (před daní, v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování)	85
Tabulka č. 26: Tržby v letech 2012 – 2016 (Zdroj: Vlastní zpracování).....	86
Tabulka č. 27: Tržby v letech 2017 – 2021 (Zdroj: Vlastní zpracování).....	86
Tabulka č. 28: Zisková marže shora v letech 2012 - 2016 (Zdroj: Vlastní zpracování)	87
Tabulka č. 29: Zisková marže shora v letech 2017 – 2021 (Zdroj: Vlastní zpracování)	87
Tabulka č. 30: Podíly z tržeb v letech 2012 – 2016 (v procentech) (Zdroj: Vlastní zpracování).....	88

Tabulka č. 31: Podíly z tržeb v letech 2017 – 2021 (v procentech) (Zdroj: Vlastní zpracování).....	88
Tabulka č. 32: Podíly z tržeb v letech 2017 – 2021 (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování).....	89
Tabulka č. 33: Zisková marže zdola v letech 2017 – 2021 (Zdroj: Vlastní zpracování)	90
Tabulka č. 34: Doba obratu v letech 2012 – 2016 (ve dnech) (Zdroj: Vlastní zpracování)	91
Tabulka č. 35: Doba obratu v letech 2017 – 2021 (ve dnech) (Zdroj: Vlastní zpracování)	91
Tabulka č. 36: Provozně nutné peníze v letech 2012 – 2016 (Zdroj: Vlastní zpracování)	92
Tabulka č. 37: Provozně nutné peníze v letech 2017 – 2021 (Zdroj: Vlastní zpracování)	93
Tabulka č. 38: Upravený pracovní kapitál v letech 2012 – 2016 (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	93
Tabulka č. 39: Upravený pracovní kapitál v letech 2017 – 2021 (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	94
Tabulka č. 40: Výpočet koeficientů náročnosti v letech 2012 – 2016 (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti NHKZ Steel s.r.o.)	95
Tabulka č. 41: Odhad investic podle koeficientu náročnosti u podobných podniků (Zdroj: Vlastní zpracování podle výkazů společnosti SIMO, plus s.r.o.).....	96
Tabulka č. 42: Odhad investic podle názoru podnikového managementu (Zdroj: Vlastní zpracování podle investičního plánu společnosti NHKZ Steel s.r.o.)	96
Tabulka č. 43: Výsledný odhad investic (průměr z obvyklých investic a odhadu managementu) (Zdroj: Vlastní zpracování).....	97
Tabulka č. 44: Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011).....	98

Tabulka č. 45: Korigovaný provozní zisk a zisková marže po odpisech a po upravené dani v letech 2012 – 2016 (Zdroj: Vlastní zpracování, podle Mařík, 2011).....	99
Tabulka č. 46: Korigovaný provozní zisk a zisková marže po odpisech a po upravené dani v letech 2017 – 2021 (Zdroj: Vlastní zpracování, podle Mařík, 2011).....	99
Tabulka č. 47: Provozně nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu v letech 2012-2016 (Zdroj: Vlastní zpracování, podle Mařík, 2011)	100
Tabulka č. 48: Provozně nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu v letech 2017-2021 (Zdroj: Vlastní zpracování, podle Mařík, 2011)	100
Tabulka č. 49: Plánovaná výsledovka (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování).....	101
Tabulka č. 50: Plánovaný výkaz peněžních toků (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování)	103
Tabulka č. 51: Plánovaná rozvaha (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování)	107
Tabulka č. 52: Váhy položek kapitálu (z tržních hodnot) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	110
Tabulka č. 53: Náklady na cizí kapitál (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	110
Tabulka č. 54: Náklady vlastního kapitálu – CAPM s rizikovou premií země (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	111
Tabulka č. 55: Průměrné vážené náklady kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování)	112
Tabulka č. 56: Volné cash flow pro 1. fázi (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	113
Tabulka č. 57: Volné cash flow pro 2. fázi (stabilizační fáze) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	114
Tabulka č. 58: Pokračující hodnota (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)...	115
Tabulka č. 59: Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2017 podle DCF (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	115
Tabulka č. 60: První fáze ukazatele EVA (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	116

Tabulka č. 61: Druhá fáze (stabilizační) ukazatele EVA (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011).....	117
Tabulka č. 62: Pokračující hodnota ukazatele EVA (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	117
Tabulka č. 63: Výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2017 podle EVA (Zdroj: Vlastní zpracování podle Mařík, 2011)	118

Obrázky

Obrázek č. 1: Logo společnosti NHKZ Steel s.r.o.....	46
--	----

Grafy

Graf č. 1: Okolí podniku (makrookolí a mikrookolí) (Zdroj: Vlastní zpracování podle Sedláčková, Budchta, 2006, s. 13).....	23
Graf č. 2: Porterův model pěti sil (Zdroj: Vlastní zpracování podle Blažková, 2007, s. 57).....	27
Graf č. 3: Průměrný kurz EUR/CZK v roce 2017 (Zdroj: Vlastní zpracování podle www.kurzy.cz).....	51
Graf č. 4: Meziroční indexy tržeb – CZ-NACE 25 (Zdroj: Vlastní zpracování podle www.czso.cz).....	55
Graf č. 5: Hrubá přidaná hodnota (běžné ceny) – CZ-NACE 25 (v mil. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování podle www.czso.cz).....	55
Graf č. 6: Organizační struktura společnosti NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	59
Graf č. 7: Vývoj tržního podílu NHKZ Steel s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	63
Graf č. 8: Závislost trhu na čase (Zdroj: Vlastní zpracování).....	64
Graf č. 9: Tržby NHKZ Steel s.r.o. (v tis. Kč) (Zdroj: Vlastní zpracování).....	66

SEZNAM PŘÍLOH

- I. Rozvaha společnosti NHKZ Steel s.r.o. v analyzovaných letech (v tis. Kč)
- II. Výkaz zisku a ztrát společnosti NHKZ Steel s.r.o. v analyzovaných letech (v tis. Kč)
- III. Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů (v tis. Kč)

PŘÍLOHY

I. Rozvaha společnosti NHKZ Steel s.r.o. v analyzovaných letech (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	6 562	11 224	30 443	31 911	31 367
B. Dlouhodobý majetek	2 773	4 016	21 518	21 916	21 622
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	174	533	554	289	217
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	2 599	3 483	20 964	21 446	21 224
B.II.1.1 Pozemky	0	0	0	1 050	1 050
B.II.1.2 Stavby	0	0	0	0	0
B.II.2. Hmotné movité věci	2 599	3 483	20 964	20 396	20 174
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	181	181
B.III.5. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	181	181
B.III.7. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C. Oběžná aktiva	2 526	4 873	6 951	8 955	8 744
C.I. Zásoby	126	1 565	1 103	3 735	5 488
C.I.1. Materiál	126	1 565	1 103	3 735	5 032
C.I.3.2 Zboží	0	0	0	0	456
C.II. Pohledávky	556	773	5 703	4 948	1 557
C.II.1 Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C.II.2 Krátkodobé pohledávky	556	773	5 703	4 948	1 557
C.II.2.1 <i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	556	773	5 703	4 948	1 557
C.III. Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.IV. Peněžní prostředky	1 844	2 535	145	272	1 699
D. Časové rozlišení aktiv	1 263	2 335	1 974	1 040	1 001

PASIVA CELKEM	6 562	11 224	30 443	31 911	31 367
A. Vlastní kapitál	3 007	6 103	6 969	7 212	8 329
A.I. Základní kapitál	200	200	200	200	200
A.II. Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.III. Fondy ze zisku	0	20	20	20	20
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	10	784	3 633	6 514	8 015
A.V. Výsledek hospodaření běž. úč. období (+)	2 797	5 099	3 116	478	94
B.+C. Cizí zdroje	3 271	5 029	21 793	22 981	22 973
B. Rezervy	0	0	0	0	0
C. Závazky	3 271	5 029	21 793	22 981	22 973
C.I. Dlouhodobé závazky	1 244	1 204	9 141	12 437	11 172
C.I.1 Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.2 Závazky k úvěrovým institucím (<i>bankovní úvěry</i>)	1 244	1 204	9 141	12 437	11 172
C.II. Krátkodobé závazky	2 027	3 825	12 652	10 544	11 801
C.II.2 Závazky k úvěrovým institucím (<i>bankovní úvěry</i>)	0	0	5 997	2 991	3 000
C.II.4 Závazky z obchodních vztahů	355	1 795	5 057	4 658	6 595
C.II.8 Závazky ostatní	1 672	2 030	1 598	2 895	2 206
C.II.8.3 <i>Závazky k zaměstnancům</i>	246	408	654	1 154	805
C.II.8.4 <i>Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. poj.</i>	141	229	339	726	671
C.II.8.5 <i>Stát - daňové závazky a dotace</i>	1 285	1 393	605	1 015	730
D. Časové rozlišení pasiv	284	92	1 681	1 718	65

II. Výkaz zisku a ztrát společnosti NHKZ Steel s.r.o. v analyzovaných letech (v tis. Kč)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
II. Tržby za prodej výrobků a služeb	17 989	26 008	39 395	34 884	37 354
A. Výkonová spotřeba	8 974	11 898	22 588	18 122	20 176
A.1 Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
A.2 Spotřeba materiálu a energie	8 974	11 898	22 588	18 122	20 176
D. Osobní náklady	5 247	6 674	11 015	13 581	13 568
D.1 Mzdové náklady	3 838	4 887	8 134	10 104	9 891
D.2.1 Náklady na sociál. zabezpečení a zdrav. pojištění	1 409	1 787	2 881	3 477	3 677
E. Úpravy hodnot v provozní činnosti	335	844	1 551	2 174	2 846
E.1.1 Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé (odpisy)	335	844	1 551	2 174	2 846
III. Ostatní provozní výnosy	100	40	281	815	854
III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	58	0	0	145	430
III.3 Jiné provozní výnosy (mimořádné výnosy)	42	40	281	670	424
F. Ostatní provozní náklady	121	290	289	791	868
F.1 Zůstatková cena prodaného dlouhod. majetku	53	0	0	260	302
F.3 Daně a poplatky	3	17	24	85	99
F.4 Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	7	0
F.5 Jiné provozní náklady (mimořádné náklady)	65	273	265	439	467
* Provozní výsledek hospodaření	3 412	6 342	4 233	1 031	750
VI. Výnosové úroky - dluhopisy	0	0	0	0	0
- vklady u banky	0	0	0	0	0
J. Nákladové úroky	79	159	528	540	450
* Finanční výsledek hospodaření	-79	-159	-528	-540	-450
** Výsledek hospodaření před zdaněním	3 333	6 183	3 705	491	300
L. Daň z příjmů	536	1 084	589	13	206
** Výsledek hospodaření po zdanění	2 797	5 099	3 116	478	94
*** Výsledek hospodaření za účetní období	2 797	5 099	3 116	478	94

III. Plán dlouhodobého majetku, investic a odpisů (v tis. Kč)

Nehmotný majetek

Původní - odpisy	1 585	217	0	0	0
- zůstatková hodnota k 31. 12.	217	0	0	0	0
Nový - investice brutto		1 012	715	298	596
- pořizovací hodnota k 31. 12.		1 012	1 727	2 025	2 621
- odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	253	432	506
- investice netto		795	462	-134	90
Celkem - odpisy	1 585	217	253	432	506
- zůstatková hodnota	217	1 012	1 474	1 340	1 430

Stavby

Původní - odpisy	0	0	0	0	0
- zůstatková hodnota k 31. 12.	0	0	0	0	0
Nový - investice brutto		1 852	1 852	1 852	1 852
- pořizovací hodnota k 31. 12.		1 852	3 704	5 556	7 408
- odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	62	123	185
- investice netto		1 852	1 790	1 729	1 667
Celkem - odpisy	0	0	62	123	185
- zůstatková hodnota	0	1 852	3 642	5 371	7 038

Hmotné movité věci

Původní - odpisy	1 261	1 261	1 150	624	487
- zůstatková hodnota k 31. 12.	20 174	18 913	17 763	17 139	16 652
Nový - investice brutto		1 580	2 127	1 458	221
- pořizovací hodnota k 31. 12.		1 580	3 707	5 165	5 386
- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	263	618	861
- investice netto		319	714	216	-1 127
Celkem - odpisy	1 261	1 261	1 413	1 242	1 348
- zůstatková hodnota	20 174	20 493	21 207	21 423	20 296

Pozemky - zůstatková hodnota k 31. 12.	1 050	1 050	1 050	1 050	1 050
---	-------	-------	-------	-------	-------