



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU
METODOU**

VALUATION OF THE FIRM BY USING INCOME CAPITALIZATION APPROACH

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTORPRÁCE

AUTHOR

Bc. Lukáš Spiegl

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Michal Karas, Ph.D.

BRNO 2020

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav financí
Student: **Bc. Lukáš Spiegl**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku
Vedoucí práce: **Ing. Michal Karas, Ph.D.**
Akademický rok: 2019/20

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 plán
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 student 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 2019/20

V Brně dne 29.2.2020

L. S.

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

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

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty podniku Hospodářská s.r.o. k 31.12.2018 za použití výnosových metod. K tomuto účelu byly použity metody diskontovaného peněžního toku a metody ekonomické přidané hodnoty.

Abstract

This diploma thesis is focused on determination of the value of Hospodářská s.r.o. to 31.12.2018 by using income capitalization approach. Especially the method of discounted cash flow and economic value added method.

Klíčová slova

strategická analýza, finanční analýza, generátory hodnoty, finanční plán, diskontovaný peněžní tok, ekonomická přidaná hodnota

Key words

strategic analysis, financial analysis, value drivers, financial plan, discounted cash flow, economic value added

Bibliografické citace

SPIEGL, Lukáš. Stanovení hodnoty podniku výnosovou metodou [online]. Brno, 2020 [cit. 2020-05-15]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/127407>.

Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí.
Vedoucí práce Michal Karas.

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 17. května 2020

.....

Lukáš Spiegl

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucímu diplomové práce panu Ing. Michalovi Karasovi, Ph.D. za cenné rady a konzultace. Dále bych chtěl poděkovat panu Mgr. Petrovi Ondrůškovi za podporu a poskytnutí užitečných informací.

OBSAH

Úvod.....	12
Cíle práce a metody zpracování.....	13
1 Teoretická východiska ohodnocení podniku	14
1.1 Podnik jako předmět ocenění	14
1.2 Hodnota podniku	14
1.2.1 Kategorie hodnoty.....	15
1.3 Postup při ocenění podniku	16
1.4 Strategická analýza.....	17
1.4.1 PEST analýza.....	17
1.4.2 Porterův model pěti konkurenčních sil	18
1.4.3 7S analýza	19
1.4.4 SWOT analýza.....	20
1.5 Finanční analýza.....	20
1.5.1 Analýza absolutních ukazatelů	21
1.5.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	21
1.5.3 Souhrnné indexy hodnocení.....	24
1.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	25
1.6.1 Provozně nutný investovaný kapitál	26
1.6.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření	26
1.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	26
1.7.1 Tržby.....	27

1.7.2	Provozní zisková marže	27
1.7.3	Pracovní kapitál	28
1.7.4	Investice do dlouhodobého majetku	28
1.7.5	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	29
1.8	Finanční plán	30
1.8.1	Postup sestavení finančního plánu	30
1.9	Výnosové metody ocenění	31
1.9.1	Metoda diskontovaného cash flow	31
1.9.2	Metoda DCF entity	32
1.9.3	Metoda ekonomické přidané hodnoty	34
1.9.4	Průměrné vážené náklady kapitálu	36
2	Základní informace o společnosti	38
3	Strategická analýza	39
3.1	Vymezení trhu	39
3.2	PEST analýza	39
3.3	Porterův model pěti konkurenčních sil	51
3.4	Mc Kinsey 7S model	54
4	Finanční analýza	57
4.1	Analýza stavových ukazatelů	57
4.1.1	Aktiva	57
4.1.2	Pasiva	59
4.1.3	Analýza výkazu zisku a ztrát	61

4.2	Analýza rozdílových a poměrových ukazatelů	62
4.2.1	Čistý pracovní kapitál	62
4.2.2	Likvidita.....	63
4.2.3	Ukazatele rentability	64
4.2.4	Ukazatel aktivity	66
4.2.5	Ukazatelé zadluženosti	67
4.3	Zhodnocení finanční analýzy	69
5	SWOT matice	70
6	Rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný	72
7	Analýza a prognóza generátorů hodnoty	74
7.1	Prognóza tržeb.....	74
7.2	Prognóza ziskové marže.....	77
7.3	Prognóza pracovního kapitálu.....	79
7.4	Dlouhodobý majetek a investice	81
7.5	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	82
7.6	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	83
8	Návrh finančního plánu	84
8.1	Plán výkazu zisku a ztrát.....	84
8.2	Plán rozvahy.....	85
8.3	Plán výkazu o finančních tocích	88
8.4	Finanční analýza plánu.....	89
9	Náklady kapitálu	90
9.1	Náklady na vlastní kapitál.....	90

9.2	Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).....	91
10	Návrh výsledného ocenění.....	93
10.1	Metoda diskontovaného cash flow.....	93
10.2	Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	95
11	ZÁVĚR.....	98
	Seznam použité literatury.....	99
	Seznam tabulek.....	104
	Seznam Grafů.....	107
	Seznam Obrázků.....	108
	SEZNAM PŘÍLOH.....	109

ÚVOD

Cílem této práce je stanovení hodnoty konkrétního podniku. Existuje celá řada oceňovacích metod a je důležité vědět, za jakým účelem se podnik oceňuje a na základě toho vybrat tu správnou metodu. Mělo by se brát také v potaz, že stanovená hodnota není hodnotou skutečnou, ale jde jen o odhad odhadce na základě podložených výpočtů.

Pro stanovení hodnoty podniku je zapotřebí zjistit velké množství vstupních dat různého charakteru. Pro strategickou analýzu je potřeba vyhledat mnoho aktuálních informací, které souvisejí s trhem, na němž se hodnocený podnik nachází a na základě nich predikovat budoucí vývoj. Dále je nutné zjistit, jak si podnik vede finančně. Tyto informace získáme z účetních výkazů dané společnosti. Na základě různých výpočtů zjistíme, zda je podnik finančně stabilní nebo mu hrozí nějaké nebezpečí. Nakonec se vytvoří finanční plán, na jehož základě se stanoví hodnota podniku. Celý oceňovací proces je složen z mnoha dílčích výpočtů, které na sebe navazují a sebemenší chyba může vést ke zcela odlišné hodnotě ocenění.

Tato práce bude zaměřena na stanovení hodnoty podniku s fiktivním názvem Hospodářská s.r.o. za pomoci výnosových metod. Smyslem ocenění této společnosti je stanovit odhad hodnoty podniku pro případný prodej.

CÍLE PRÁCE A METODY ZPRACOVÁNÍ

Cílem této práce je stanovit hodnotu společnosti Hospodářská s.r.o. pomocí výnosových metod, konkrétně metodou diskontovaného cash flow (DCF) a ekonomickou přidanou hodnotou (EVA). Účelem práce je zjištění objektivizované hodnoty podniku za účelem možného prodeje. V současné době není kupující znám.

Práce se dělí na teoretickou a praktickou část. V teoretické části bude popsán oceňovací proces za pomoci odborné literatury a následně budou tyto poznatky využity v praktické části, kde bude stanovena hodnota konkrétního podniku.

Pro ocenění podniku je třeba splnit několik kroků, aby bylo dosaženo hlavního cíle této práce. Mezi tyto kroky patří:

- Zpracování strategické analýzy společnosti zaměřené na vnitřní a vnější okolí podniku a zjištění perspektivy fungování podniku do budoucna.
- Zpracování finanční analýzy společnosti. Na základě ní bude zjištěno, zda je podnik finančně stabilní a nehrozí mu finanční obtíže.
- Sestavení SWOT matice, která přehledně zobrazuje silné a slabé stránky podniku.
- Vymezení provozně potřebných a nepotřebných aktiv.
- Zpracování analýzy a prognózy generátorů hodnoty.
- Stanovení finančního plánu.
- Zjištění průměrných vážených nákladů na kapitál pro stanovení diskontní míry.
- Konečné ocenění podniku na základě výnosových metod.

Kromě analytických metod je v práci použita také metoda deskripce, pomocí které jsou popsány pojmy pro účely ocenění. Dále je v práci použita metoda komparace, která je využita například u finanční analýzy. Metoda syntézy byla užita při sestavení SWOT matice a dále statistické metody, které jsou využity v kapitole generátorů hodnoty.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA OHODNOCENÍ PODNIKU

V teoretické části této práce budou vysvětleny pojmy a postupy, které budou následně využity v praktické části.

1.1 Podnik jako předmět ocenění

Abychom věděli, co bude předmětem ocenění, je důležité si pojem podnik definovat. Nový občanský zákoník č. 89/2012 Sb. udává definici, která je pro účely ocenění stěžejní. Definuje Obchodní závod jako „*organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“¹ Od roku 2014 byl pojem podnik změněn na pojem obchodní závod.

Podnik je chápán ve smyslu funkčního celku a mělo by na něj být pohlíženo z ekonomického hlediska. Předmětem ocenění je tedy celek, nikoliv soubor jednotlivých hmotných či nehmotných položek, který byl vytvořen za účelem realizace zisku. A je důležité si uvědomit že předmětem ocenění tedy není podnik, jako právní subjekt.²

1.2 Hodnota podniku

Hodnota podniku se stanovuje na základě prognózy jeho budoucích příjmů diskontovaných na současnou hodnotu. Z toho důvodu nelze brát stanovenou hodnotu podniku za objektivní. Každý, kdo ocenění provádí, může mít různá budoucí očekávání, která se bude lišit. Záleží také za jakým účelem se hodnota podniku stanovuje. Hodnota podniku je tedy ovlivněna subjektivním vnímáním oceňovatele.³

Podnik lze ocenit na dvou hladinách:

- Hodnota brutto – jedná se o hodnotu podniku jako celku, kterou podnik představuje jak pro vlastníky, tak pro věřitele.

¹ Zákon č. 89/2012 Sb.

² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 15-16

³ Tamtéž, s. 20

- Hodnota netto – jde o hodnotu podniku pouze pro vlastníky. Jedná se o ocenění vlastního kapitálu.

Většinou se postupuje tak, že se nejprve stanoví hodnota brutto a následně se odečtou závazky. Tím se získá netto hodnota pro vlastníky.⁴

1.2.1 Kategorie hodnoty

Hodnotu podniku lze rozdělit podle určitých kategorií.

Tržní hodnota

Předpokladem tržní hodnoty je trh, kde se střetává nabízející a poptávající, mezi kterými se vytváří podmínky pro vznik tržní ceny. Jedná se o ocenění založené na trhu.⁵ Podle IVS se jedná o následující definici „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“⁶

Při tržní kategorii hodnoty zejména není známa osoba kupujícího a vychází se z veřejně dostupných informací.

Subjektivní hodnota

Někdy také označována jako investiční hodnota. Na rozdíl od tržní hodnoty je u subjektivní hodnoty podniku osoba kupujícího předem známa. Tato hodnota je ovlivněna subjektivními postoji a očekáváním investora a je stanovena na základě plynoucího užitku pro zúčastněné strany.⁷

⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 16

⁵ Tamtéž, s. 21-34

⁶ IVS 1, 2007, odst 3.1.

⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 22-26

Objektivizovaná hodnota

Jedná se o obecně přijatelnou hodnotu, která vychází ze všeobecně uznávaných dat. Tato data jsou nezávislá na konkrétním oceňovateli a tím se minimalizuje subjektivní faktor. Jde o hodnotu, která je přezkoumatelná.⁸

Kolínská škola

Podle Kolínské školy se má přizpůsobovat ocenění v závislosti na obecných funkcích, které mají význam pro jeho zadavatele.

Jedná se o funkci poradenskou, která poskytuje informace kupním stranám o maximální a minimální ceně. Dále jde o funkci rozhodčí, která by měla nalézt pro zúčastněné strany rovnovážnou cenu. Argumentační funkce slouží jako podklad pro jednání a dále jsou to funkce komunikační a daňová.⁹

1.3 Postup při ocenění podniku

V první řadě je důležité obstarat relevantní data pro ocenění podniku, mezi která patří: Základní informace o podniku, účetní výkazy dané společnosti alespoň za posledních pět let, ekonomická data, data o trhu, na kterém se sledovaný podnik nachází, konkurence, odbyt, marketing, informace o všech zájmových skupinách působících na podnik.¹⁰

Bez ohledu na použití metody ocenění je vždy nutné vypracovat strategickou a finanční analýzu. Na základě provedení těchto kroků se zjistí, zda je podnik na trhu stabilní a má perspektivu fungovat i v budoucnu. Dále se vybere metoda ocenění na základě výsledků z finanční a strategické analýzy.¹¹

Obecný postup ocenění podle Maříka je následující:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
 - a. Strategická analýza

⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 27-34

⁹ Tamtéž, s. 30-34

¹⁰ KISLINGEROVÁ, E. *Ocenění podniku*, s. 25

¹¹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 54

- b. Finanční analýza
 - c. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná
 - d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - e. Předběžné ocenění na základě generátorů hodnoty
- 3. Sestavení finančního plánu
 - 4. Ocenění
 - a. Volba metody
 - b. Ocenění podle zvolených metod
 - c. Souhrnné ocenění¹²

1.4 Strategická analýza

Strategická analýza je klíčový nástroj při stanovení hodnoty podniku. Pohlíží na podnik z vnějšího i vnitřního prostředí a měla by odpovídat na to, jaká je perspektiva podniku do budoucna, jak se vyvíjí trh a konkurence a jaké lze do budoucna očekávat tržby.¹³ Jde o stanovení budoucího vývoje podniku na základě aktuálně známých dat.

Na základě strategické analýzy lze vymezit strategii podniku. Jedná se o složitý a zdoluhavý proces, při kterém se vychází ze všech podstatných faktorů, které významným způsobem ovlivňují chod podniku.¹⁴

1.4.1 PEST analýza

Tato analýza je jedním z nejpoužívanějších nástrojů pro rozbor vnějšího okolí sledovaného podniku. Analyzují se politické, ekonomické, sociální a technologické faktory, které působí na podnik.¹⁵

Politické faktory

Tyto faktory zahrnují členství zemí v různých mezinárodních organizacích, stabilita tuzemské politické situace a vývoj politické situace v okolních zemích. Dále sem patří různá legislativní opatření jako jsou například ekologické zákony, regulace exportu a

¹² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 53

¹³ Tamtéž, s. 56

¹⁴ SEDLÁČKOVÁ, H a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. s 8-9

¹⁵ Tamtéž, s. 16

importu, daňové zákony a podobné záležitosti. Tyto faktory mohou mít pro sledovaný podnik jak pozitivní, tak i negativní dopady.¹⁶

Ekonomické faktory

Mezi tyto faktory patří všechny makroekonomické ukazatele, které působí na podnik. Patří sem vývoj hrubého domácího produktu, inflace, nezaměstnanost, úroková míra, ale také průměrná mzda, vývoj kurzu či kupní síla domácností státu a firem. Mezi ukazateli existuje úzký vztah, a proto je důležité je interpretovat ve vzájemných souvislostech. Jako jsou například vliv inflace na nezaměstnanost, zvýšení příležitostí díky růstu HDP, vliv úrokové míry na investice a mnohé další.¹⁷

Sociální faktory

Do sociálních faktorů lze zařadit vše, co je spojeno s životem obyvatel a jeho strukturou. Patří sem životní styl obyvatelstva, preference, vzdělání, životní hodnoty. Do sociálních faktorů se řadí také demografické faktory, které dále zahrnují věkovou strukturu, porodnost, střední věk, věk dožití či počet žen a mužů v populaci.¹⁸

Technologické faktory

Mezi technologické faktory se řadí podpora na výzkum a vývoj ze strany státu, změna v technologiích, nové objevy a vynálezy.¹⁹ Pro podnik je důležité, aby šel s dobou a nezaostával za konkurencí, proto by každý podnik měl sledovat vývoj v oblasti technologií a snažit se tyto faktory implementovat ve svém podnikání.

1.4.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

Často používaný a oblíbený Porterův model pěti konkurenčních sil se zaměřuje na vnější prostředí podniku. Analyzuje pět vnějších prvků, u kterých by se měl podnik snažit o maximální rovnováhu a upevnění tak své pozice na daném trhu.

Mezi sledované prvky patří:

¹⁶ SEDLÁČKOVÁ, H a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. s 16-17

¹⁷ Tamtéž, s. 17

¹⁸ Tamtéž, s. 18

¹⁹ Tamtéž, s. 18-19

- Vyjednávací síla odběratelů
- Vyjednávací síla dodavatelů
- Hrozba substitutů
- Hrozba vstupu nových konkurentů
- Rivalita mezi existujícími konkurenty²⁰

Cílem tohoto modelu je zjistit sílu konkurence, která na podnik působí a na základě zjištění učinit příslušná opatření, která povedou k minimalizaci negativních vlivů.

1.4.3 7S analýza

Tento model analyzuje vnitřní prostředí podniku a zahrnuje sedm faktorů, které jsou rozděleny na takzvané tvrdé a měkké.

Tvrdé faktory:

- Strategie – způsob reakce podniku na příležitosti a hrozby a schopnost dosahování vlastní vize.
- Struktura – jedná se o funkční náplň organizačního rámce. Zahrnuje vztahy na pracovišti, kontrolu a komunikaci.
- Systémy – zahrnují každodenní postupy a provádění činností.

Měkké faktory:

- Sdílené hodnoty – principy, které jsou respektovány na pracovišti i mimo něj.
- Schopnosti – znalosti a dovednosti, kterými podnik disponuje.
- Spolupracovníci – lidské zdroje ve společnosti a jejich rozvoj.
- Styl vedení – přístup manažerů k řízení podniku.²¹

Tento model slouží k objasnění vnitřního potenciálu podniku a vyjadřuje jeho silné a slabé stránky.

²⁰ TYLL, L. *Podniková strategie*, s. 19

²¹ MALLYA, T. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Str. 73-75

1.4.4 SWOT analýza

Jedná se o analýzu vnitřního a vnějšího prostředí. Tato analýza se skládá ze silných a slabých stránek podniku, které jsou spojeny s vnitřním okolím. Tyto stránky se označují písmeny „S“ a „W“ z anglických výrazů „Strengths“ a „Weaknesses“ a porovnávají podnik s konkurencí. Silná stránka podniku představuje to, v čem je firma lepší oproti konkurenci a naopak. Dále jde o příležitosti a hrozby podniku, které se pojí s vnějším prostředím. Tyto stránky se označují písmeny „O“ a „T“ a jsou převzaty z anglických výrazů „Opportunities“ a „Threats“, které se zaměřují na rizika přicházející z vnějšího prostředí.²²

Podnik by se měl zaměřit na maximalizaci silných stránek a využívání příležitostí, a naopak eliminaci slabých stránek a vnějších hrozeb.

Existují strategie, které lze vyvodit z této analýzy:

- SO – využití silných stránek ve prospěch příležitostí.
- WO – překonání slabých stránek využitím příležitostí.
- ST – využití silných stránek k eliminaci ohrožení.
- WT – minimalizace slabých stránek a vyvarování se hrozeb.²³

1.5 Finanční analýza

Finanční analýza vychází z účetních výkazů a jedná se o systematický a podrobný rozbor těchto dat. Jejím cílem je zhodnocení minulého a aktuálního vývoje společnosti a predikce finanční situace podniku v budoucnu.²⁴ V případě oceňování podniku by měla finanční analýza ověřit především finanční zdraví a vytvořit základ pro finanční plán, na jehož základě se bude dále vyvozovat jeho výnosová hodnota.²⁵

²² GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK, *Analýza v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. S. 296

²³ DVOŘÁČEK, J., P SLUNČÍK. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. s. 16

²⁴ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. S. 9

²⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 96-118

1.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutními ukazateli se rozumí data, která jsou obsažena v účetních výkazech. Podle toho, zda se jedná o hodnotu k určitému datu nebo interval za období, hovoříme o stavových či tokových veličinách. Aktiva a pasiva jsou tvořena stavovými veličinami, zatímco výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow jsou tvořeny tokovými veličinami.²⁶

U těchto dat se provádí vertikální a horizontální rozbor. Horizontální rozbor udává o kolik se daná položka změnila v čase, tato hodnota se uvádí jak v absolutní změně oproti původní hodnotě, tak i relativní změně v %. Vertikální analýza potom zkoumá podíl ostatních položek na jedné hlavní a udává, jak se na ní ostatní položky podílí. Vertikální analýza je prováděna jen za období jednoho roku.²⁷

1.5.2 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je poměrně jednoduchá a velmi často používaná. Na základě ní lze snadno zjistit příčinu problému. Tato analýza představuje vzájemné poměry hodnot z účetních výkazů.

Mezi nejvýznamnější kategorie poměrových ukazatelů patří:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele zadluženosti²⁸

Ukazatele rentability

Rentabilita je schopnost podniku generovat nové zdroje při využití kapitálu. V čitateli je obvykle forma zisku, ve jmenovateli je kapitál nebo tržby. U těchto ukazatelů by měla být vzestupná tendence.²⁹

²⁶ KISLINGEROVÁ, E. *Ocenění podniku*, s. 63

²⁷ Tamtéž. S. 64

²⁸ Tamtéž. S. 68

²⁹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. S. 58

- **Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)** je ukazatel, který měří efektivnost dlouhodobě investovaného kapitálu. Udává, kolik korun zisku připadá na 1 Kč vynaložených dlouhodobých investic.

$$ROI = \frac{\text{Zisk}}{\text{Investovaný kapitál}}$$

- **Rentabilita aktiv (ROA)** udává, zda podnik využívá efektivně svůj majetek v podnikání. Představuje podíl zisku na celkových aktivech podniku.

$$ROA = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celková aktiva}}$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** udává, kolik korun zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Podstatou tohoto ukazatele je zjistit výnosnost vloženého kapitálu do podniku vlastníky.

$$ROE = \frac{\text{Zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

- **Rentabilita tržeb (ROS)** udává zisk připadající na 1 Kč tržeb.³⁰

$$ROS = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$$

Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele sledují, zda má podnik dostatek produktivních aktiv. Udávají, jak podnik s aktivy hospodaří a jaký to má vliv na jeho výnosnost a likviditu.³¹

- **Obrat aktiv** udává, kolikrát se celková aktiva v podniku obrátí za jeden rok.

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

- **Doba obratu zásob** udává počet dní, po který jsou zásoby vázány v podniku, než se změní do jiné formy (polotovaru, výrobku) nebo než se prodají.³²

³⁰ KISLINGEROVÁ, E. *Ocenění podniku*, s. 69

³¹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. S. 67

³² KISLINGEROVÁ, E. *Ocenění podniku*, s. 84

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby} * 365$$

- **Doba obratu pohledávek** představuje průměrnou dobu, za kterou byly pohledávky během roku hrazeny. Čím kratší dobu obratu pohledávek podnik má, tím dříve dokáže přeměnit pohledávky v peněžní prostředky. V ideálním případě je doba obratu pohledávek kratší než doba obratu závazků.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby} * 365$$

- **Doba obratu závazků** udává dobu splatnosti závazků podniku.³³

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{Tržby} * 365$$

Ukazatele likvidity

Likvidita znamená schopnost podniku hradit včas své závazky a představuje souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, kterými je možné tyto závazky uhradit. V čitateli zahrnují ukazatele likvidity to, čím je možné platit a ve jmenovateli to, co je určeno k úhradě.³⁴

- **Běžná likvidita** udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Běžná likvidita s hodnotou menší než 1 je brána jako riziková. Doporučené hodnoty se pohybují mezi 1,5-2,5. Tyto hodnoty jsou pouze orientační, protože každé tržní odvětví má svá specifika a jinou potřebu držby likvidních aktiv.³⁵

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

- **Pohotová likvidita** je tvořena zejména finančními prostředky, krátkodobými cennými papíry a krátkodobými pohledávkami. Tento ukazatel je likvidnější než ukazatel běžné likvidity. Orientační hodnota se pohybuje mezi 1-1,5.³⁶

$$Pohotová\ likvidita = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

³³ KISLINGEROVÁ, E. *Ocenění podniku*, s. 84

³⁴ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. S. 66

³⁵ Tamtéž, s. 66

³⁶ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. S. 66-67

- **Okamžitá likvidita** představuje nejlikvidnější aktiva. V čitateli se vyskytují pouze peněžní prostředky na účtech a v pokladně a krátkodobé cenné papíry. Orientační hodnoty se pohybují mezi 0,2-1.³⁷

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele poskytují odpověď na otázku, v jakém poměru podnik využívá k financování aktiv vlastní a cizí zdroje. Cizí zdroje jsou obecně méně nákladné než vlastní zdroje. Využíváním cizích zdrojů lze do určité míry snížit náklady na kapitál.

- **Ukazatel věřitelského rizika** ukazuje, do jaké míry podnik využívá cizí zdroje pro financování.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

- **Ukazatel úrokového krytí** stanovuje, kolikrát pokryje firma nákladové úroky výsledkem hospodaření z běžné činnosti.³⁸

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

1.5.3 Souhrnné indexy hodnocení

Slouží k poskytnutí celkového finančně-ekonomického obrazu o podniku za pomoci jednoho čísla. Vzhledem k tomu, že jejich vypovídací schopnost je orientační, slouží spíše pro rychlé srovnání mezi podniky.³⁹

Bankrotní modely

Tyto modely předpovídají, zda podniku nehrozí bankrot. Nejčastější příčinou může být nízká likvidita, výše čistého pracovního kapitálu nebo rentabilita.⁴⁰

³⁷ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. S. 66-67

³⁸ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. S. 86

³⁹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. S. 75

⁴⁰ Tamtéž, s. 76-77

Altmanův model

Tento index je součtem pěti poměrových ukazatelů, které mají různou váhu. Jeho výsledná hodnota udává finanční stabilitu podniku.

$$Z = 0,7117 * \frac{\text{ČPK}}{A} + 0,847 * \frac{NZ}{A} + 3,107 * \frac{EBIT}{A} + 0,42 * \frac{VK}{CZ} + 0,998 * \frac{\text{Tržby}}{A}$$

- ČPK – čistý pracovní kapitál
- A – aktiva
- NZ – nerozdělený zisk
- EBIT – provozní výsledek hospodaření
- VK – vlastní kapitál
- CZ – cizí zdroje⁴¹

Interpretace výsledků

- $Z < 1,23$ – podnik ohrožen bankrotem
- $1,23 < Z < 2,70$ – finanční stabilitu podniku nelze určit
- $2,7 < Z$ – podnik je finančně stabilní⁴²

Model IN 05

Tento model vychází z Altmanova modelu a byl modifikován pro tuzemské prostředí. I v tomto modelu se počítá s různými ukazateli, kterým je přiřazena určitá váha a vyhodnocuje pravděpodobnost tvorby hodnoty podniku a pravděpodobnost nesplácení závazků.⁴³

1.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Při oceňování podniku se má za to, že byl podnik zřízen s jedním hlavním podnikatelským zaměřením. K této podnikatelské činnosti podnik využívá aktiva v určité velikosti a struktuře. Aktiva, která podnik využívá ke své hlavní podnikatelské činnosti,

⁴¹ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. S. 78

⁴² KUBÍČKOVÁ, D. a I. JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonosti firmy*. S. 210

⁴³ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. S. 74

se nazývají provozně potřebná aktiva. Dále může podnik vlastnit další aktiva, která nesouvisí se záměrem, pro který byl podnik vytvořen. Může jít například o nemovitosti, nevyužité pozemky, nadbytečnou likviditu, pohledávky z jiné než hlavní provozní činnosti. S těmito aktivy může mít podnik spojené dodatečné náklady a výnosy, které je nutné také vyloučit při stanovení hodnoty podniku.⁴⁴

1.6.1 Provozně nutný investovaný kapitál

Jedná se o součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu.

U dlouhodobého majetku se vyloučí aktiva, která nesouvisí s provozní činností podniku. Provozně nutný pracovní kapitál se získá tak, že se od oběžných aktiv odečtou závazky jejichž náklady nelze přesně určit.⁴⁵

1.6.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

U provozně nepotřebných aktiv zjistíme, zda jsou s nimi spojeny nějaké výnosy nebo náklady vykazované ve výkazu zisku a ztrát. Pokud zjistíme, že ano, pak je nutné tyto hodnoty vyloučit. Může jít například o tržby z prodeje majetku, dále pak odpisy majetku, které nesouvisí s hlavní činností podniku. Po těchto operacích mluvíme o korigovaném provozním výsledku hospodaření.⁴⁶

1.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty jsou faktory, které ovlivňují výslednou hodnotu podniku. Jejich analýzou lze zjistit, zda podnik hodnotu tvoří a jaké faktory zde působí. Prognóza generátorů hodnoty bude později základem pro finanční plán.⁴⁷

⁴⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 118-122

⁴⁵ Tamtéž, s. 123

⁴⁶ Tamtéž, s. 123

⁴⁷ Tamtéž, s. 125

Mezi generátory hodnoty podle Maříka patří následující:⁴⁸

- Tržby a jejich růst
- Marže korigovaného provozního zisku
- Investice do pracovního kapitálu
- Investice do dlouhodobého majetku provozně nutného
- Diskontní míra
- Způsob financování
- Předpokládaná doba existence podniku

1.7.1 Tržby

Prognóza tržeb vychází ze strategické analýzy. S ohledem na vývoj tržních podmínek se predikují tržby podniku do budoucna.⁴⁹

1.7.2 Provozní zisková marže

Jedná se o poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření a tržeb podniku. Nejvhodnějším způsobem je provedení dvou nezávislých prognóz ziskové marže, kterými jsou prognóza ziskové marže zdola a prognóza ziskové marže shora.⁵⁰

Prognóza ziskové marže shora

Jedná se o základní prognózu, která vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi za minulost. Z něj se odvodí zisková marže v procentech za minulé období. Následně se provede analýza ziskové marže za minulost a zjistí se, jaké faktory mohou tuto hodnotu ovlivnit do budoucna. Poté se provede odhad ziskové marže do budoucna. Nakonec se vypočítá korigovaný provozní výsledek hospodaření jako součin prognózovaných tržeb a odhadnuté ziskové marže.⁵¹

⁴⁸ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 126

⁴⁹ Tamtéž, s. 126

⁵⁰ Tamtéž, s. 127-128

⁵¹ Tamtéž, s. 128

Prognóza ziskové marže zdola

Při této metodě se nejprve sestaví hlavní provozní nákladové položky. Ty se dále prognózují ve formě podílu na tržbách. Následně se doplní ostatní nákladové položky. Dále se dopočítá korigovaný provozní výsledek hospodaření jako rozdíl mezi provozními výnosy a náklady. Nakonec se dopočítá zisková marže.⁵²

Obě ziskové marže je nutné porovnat a provést úpravy, které povedou ke shodě obou metod.

1.7.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál jako generátor hodnoty se liší od běžného pracovního kapitálu z finanční analýzy.

Níže je uveden výpočet modifikovaného pracovního kapitálu:

- **Krátkodobý finanční majetek**
- + Zásoby
- + Pohledávky
- - Neúročené závazky
- + Ostatní aktiva (časové rozlišení aktiv)
- - Ostatní pasiva (časové rozlišení pasiv)
- = **Pracovní kapitál**

Cílem je analýza náročnosti výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulosti a stanovit odhad, jakým způsobem budou faktory působit v budoucnu. Jde o nalezení klíčových faktorů, které ovlivňují tento vývoj.⁵³

1.7.4 Investice do dlouhodobého majetku

Tento generátor hodnoty počítá pouze s investicí do dlouhodobého majetku, který je provozně nutný pro hlavní činnost podniku.

⁵² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 128

⁵³ Tamtéž, s. 132

Existují tři základní způsoby pro plánování investic, kterými jsou:

Globální přístup je nejvíce doporučovaný a je vhodný pro podniky s průběžnou investiční činností. Využívá koeficient náročnosti tržeb na investice v hrubé výši a měl by být počítán za co nejdelší časové období. Tento přístup má následující tvar:

$$K_{DMb} = \frac{\text{Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku}}{\text{Tržby}}$$

Dále existuje přístup podle hlavních položek, který vychází z plánu investic pro nejbližší období. Přístup založený na odpisech počítá s tím, že investice musí přesáhnout úroveň odpisů z předchozích období, aby podnik mohl nadále úspěšně vytvářet hodnotu.⁵⁴

1.7.5 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Na základě analýzy generátorů hodnoty za pomoci principu peněžních toků lze nyní zjistit odhad předběžného ocenění podniku.

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

Kde:

- X – Velikost tržeb za zboží a výrobky
- g – Tempo růstu tržeb
- r_{ZPx} – Provozní zisková marže vypočítaná z korigovaného výsledku hospodaření
- d – Sazba daně z korigovaného výsledku hospodaření
- K_{wc} – Koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu pracovního kapitálu
- K_{DMn} – Koeficient náročnosti růstu tržeb dlouhodobého majetku
- t – Rok
- i_k – Předběžně odhadnutá kalkulovaná úroková míra⁵⁵

⁵⁴ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 136-137

⁵⁵ Tamtéž, s. 147

Následně lze využít níže uvedený vzorec pro odhadovanou hodnotu podniku:⁵⁶

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

1.8 Finanční plán

Pro výpočet ocenění je důležité sestavit finanční plán podniku pro budoucí roky. Ten se skládá z plánu rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu peněžních toků. Finanční plán stojí na základu dílčích plánů, kterými jsou plán prodeje, plán produkce, plán pracovních sil, plán kapacit, plán investic, plán provozního výsledku hospodaření a plán celkového peněžního toku. Na základě toho lze následně sestavit plán účetních výkazů.⁵⁷

1.8.1 Postup sestavení finančního plánu

V kapitole „Analýza a prognóza generátorů hodnoty“ bylo zjištěno následující:

- Tržby z prodeje výrobků
- Zisková marže a odvozený provozní zisk
- Plánovaná výše závazků, pohledávek a zásob
- Prognóza investic do dlouhodobého majetku⁵⁸

Pro sestavení rozvahy, výkazu zisků a ztrát a výkazu peněžních toků je nutné doplnit výše uvedené položky o následující:

- **Plán financování**, který zohledňuje splátky úvěrů a navyšování vlastního kapitálu. Jde zejména o interní a externí financování podniku.
- **Plánované hodnoty méně významných položek** zpřesňují výsledné ocenění podniku, ale nemají na něm významný podíl.
- **Položky nesouvisející s hlavním provozem podniku** mohou mít nepřímý vliv na finální ocenění.
- **Výplata dividend nebo podílů na zisku**

⁵⁶ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 147

⁵⁷ Tamtéž, s. 149-150

⁵⁸ Tamtéž, s. 150-151

- **Formální dopočty** doplňují účetní výkazy nezbytnými položkami pro jejich sestavení.⁵⁹

1.9 Výnosové metody ocenění

Základem těchto metod je, že hodnota podniku vychází z jeho očekávaných výnosů. Mezi základní výnosové metody patří následující:

- Metoda diskontovaných peněžních toků
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Metoda ekonomické přidané hodnoty
- Kombinované výnosové metody⁶⁰

1.9.1 Metoda diskontovaného cash flow

Metoda diskontovaného cash flow (DCF) je základní výnosovou metodou. Peněžní toky vyjadřují užitek plynoucí vlastníkům podniku a jsou rozděleny do tří metod, které se liší postupem.

- **Metoda DCF entity** – předmětem ocenění je podnik jako celek. V první fázi se diskontují peněžní toky, které jsou k dispozici vlastníkům a věřitelům. Tím se získá hodnota podniku brutto. Následně se odečte výše cizího kapitálu ke dni ocenění a tím dostaneme hodnotu netto (hodnotu vlastního kapitálu).
- **Metoda DCF equity** – předmětem ocenění je vlastní kapitál. Hodnota vlastního kapitálu se vypočítá jako diskontovaný peněžní tok, který mají k dispozici pouze vlastníci.
- **Metoda DCF AVP** – nejprve je zjištěna hodnota nezadluženého podniku jako celku, ke které se přičte současná hodnota daňových úspor z úroků. Následně je ve druhé fázi odečten cizí kapitál. Výsledkem je hodnota netto.⁶¹

⁵⁹ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 150-151

⁶⁰ Tamtéž, s. 163

⁶¹ Tamtéž, s. 164-165

1.9.2 Metoda DCF entity

Pro potřeby stanovení hodnoty podniku nelze použít žádné cash flow (provozní, investiční, finanční) z finančního plánu. Pro potřeby tohoto výpočtu je nutné cash flow modifikovat tak, že se zjistí, jaké peněžní prostředky lze podniku odebrat, aby se nenarušila jeho existence. Východiskem této metody je provozní cash flow, které je očištěno o brutto (součet odpisů) a netto investice, které jsou určeny na dosažení určité výše peněžních toků v budoucnu. Takto upravené cash flow se nazývá volné cash flow.⁶²

Výpočet free cash flow (FCF):⁶³

+	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
-	Upravená daň z příjmů ($KPVH_d \cdot \text{daňová sazba}$)
=	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
-	Investice do pořízení dlouhodobého majetku
=	Volný peněžní tok (FCF)

Takto stanovený volný peněžní tok je východiskem pro metodu DCF. V souvislosti s metodou DCF se používá tzv. FCFF (free cash flow to firm). Východiskem je korigovaný provozní výsledek hospodaření. Při jeho výpočtu musí být dodrženy následující zásady:⁶⁴

- Neodečítají se náklady na cizí kapitál.
- KPVH by měl být tvořen opakujícími se položkami, které mají trvalý charakter.
- KPVH by neměl obsahovat náklady a výnosy související s provozně nutným majetkem

⁶² MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 170

⁶³ Tamtéž, s. 170

⁶⁴ Tamtéž, s. 171

Pro výpočet hodnoty podniku jako celku slouží rovnice:⁶⁵

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

- Hb Hodnota podniku jako celku
- FCFF_t Volné cash flow v roce t
- i_k Diskontní míra
- n počet let předpokládané existence podniku

Předpokladem pro ocenění podniku je, že bude fungovat po neomezeně dlouhou dobu. Z toho důvodu nelze sestavit peněžní toky, a proto je počítáno s takzvanou dvoufázovou metodou. U této metody je rozděleno fungování podniku do dvou fází.

První fáze zahrnuje možnost stanovení FCFF pro jednotlivá období. Ve druhé fázi se stanoví FCFF od období konce první fáze až do nekonečna. Hodnota ve druhé fázi je označovaná jako pokračující hodnota. Ta je současnou hodnotou očekávaných peněžních toků od konce první fáze do nekonečna.

Níže je uveden vzorec pro výpočet:⁶⁶

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

- T Délka první fáze
- PH Pokračující hodnota
- i_k Kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál

Pokračující hodnota se vypočítá pomocí Gordonova vzorce nebo za pomoci Parametrického vzorce. Výsledek obou metod by měl být shodný.

⁶⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 178

⁶⁶ Tamtéž, s. 179-183

Při použití Gordonova vzorce se očekává trvalý růst peněžních toků. Výpočet je následující.⁶⁷

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

- T poslední rok prognózovaného období
- i_k průměrné náklady kapitálu
- g předpokládané tempo růstu tržeb
- FCFF volný peněžní tok do firmy
- Podmínka pro užití vzorce $i_k > g$

Parametrický vzorec je postaven na principu tempa růstu a očekávané rentability nových investic. Výpočet je následující.⁶⁸

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

- $KPVH_{T+1}$ korigovaný výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po prognózovaném období

1.9.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Tato metoda se často označuje zkratkou EVA a stejně jako u metody DCF lze i u metody EVA využít tři typy výpočtu, kterými jsou EVA entity, equity a AVP. Dále bude postupováno podle metody EVA entity.

Ekonomická přidaná hodnota měří ekonomický zisk po uhrazení běžných nákladů, včetně nákladů na vlastní kapitál.⁶⁹

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

⁶⁷ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 183

⁶⁸ Tamtéž, s. 186

⁶⁹ Tamtéž, s. 295

- NOPAT zisk z operační činnosti podniku po dani
- WACC průměrné vážené náklady na kapitál
- C celkový investovaný kapitál

EVA entity

Při této metodě se nejprve vypočítá hodnota aktiv.

Tržní hodnota operačních aktiv

+ Tržní hodnota neoperačních aktiv

- Tržní hodnota úročených závazků

= **Tržní hodnota vlastního kapitálu**

Pro zjištění hodnoty pro vlastníky je potřeba odečíst cizí kapitál. Operační aktiva jsou zjištěna následovně.⁷⁰

Čistá operační aktiva (NOA)

+ Tržní přidaná hodnota (MVA)

= **Tržní hodnota operačních aktiv**

Pro výpočet MVA je použita dvoufázová metoda. Ve druhé fázi se počítá s nekonečnou rentou vycházející ze stabilní ekonomické přidané hodnoty do budoucna.⁷¹

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

- H_n hodnota vlastního kapitálu
- EVA_t EVA v roce t
- T počet let plánovaných EVA
- WACC průměrné vážené náklady kapitálu
- D_0 hodnota úročených dluhů ke dni ocenění
- A_0 neoperační aktiva ke dni ocenění
- NOA_0 čistá operační aktiva ke dni ocenění

⁷⁰ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 296

⁷¹ Tamtéž, s. 297

1.9.4 Průměrné vážené náklady kapitálu

Často označovány zkratkou WACC, pro které platí následující vzorec:⁷²

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

- r_d náklady cizího kapitálu
- d daň z příjmů
- D tržní hodnota cizího kapitálu
- E tržní hodnota vlastního kapitálu
- C tržní hodnota celkového kapitálu
- r_e náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu se nejčastěji využívá model CAPM, který vychází z dat amerického kapitálového trhu a jsou následně upraveny pro české podmínky.⁷³

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

- r očekávaná výnosová míra
- r_f bezriziková výnosová míra
- β koeficient beta
- r_m očekávaná výnosnost trhu

⁷² MAŘÍKOVÁ, P a M. MAŘÍK, *Diskontní míra pro výnosové ocenění podniku*, s. 10

⁷³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Str. 215

Náklady cizího kapitálu

Tuto hodnotu získáme jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb, které souvisí s různými formami cizího kapitálu.⁷⁴

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

- D čistá částka peněz získaná půjčkou
- U_t úrokové platby
- d daň z příjmů
- S_t splátka dluhu za dohodnutý časový interval
- n počet období, kdy jsou prováděny platby z dluhu
- i úroková míra

⁷⁴ MAŘÍKOVÁ, P a M. MAŘÍK, *Diskontní míra pro výnosové ocenění podniku*, s. 71

2 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI

Analyzovaná společnost si nepřála být jmenována, proto bude uvedena mateřská společnost pod názvem Majetková s.r.o. a dceřiná společnost pod názvem Hospodářská s.r.o. Tuto společnost vlastní manželský pár před důchodem, který by si rád nechal ocenit podnik z důvodu možného prodeje. Společnost funguje na českém trhu od roku 2003 a zabývá se nákupem, prodejem a opravou dřevěných palet. V roce 2010 se tato společnost rozdělila na mateřskou a dceřinou. Myšlenka rozdělení podniku vznikla v důsledku finanční krize v roce 2008.

Majetková s.r.o. vlastní veškerý majetek, kterým jsou stroje na sušení dřeva, kamiony, auta a další dlouhodobý majetek. Společnost vlastní aktiva v hodnotě kolem 10 milionu Kč, která pronajímá za minimální cenu stanovenou znalcem své dceřiné společnosti.

Hospodářská s.r.o., která bude oceňována, provádí veškerou ekonomickou činnost. Společnost podniká v oblasti nákupu a prodeje dřevěných palet, gitterboxů, euro palet, ohrádek, nástavců a dalšího příslušenství k paletám. Zaměstnává v průměru kolem 15 zaměstnanců a základní kapitál je ze 100 % vlastněn mateřskou společností ve výši 200.000 Kč.

3 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Cílem strategické analýzy je zjistit výnosový potenciál podniku. Je tedy třeba analyzovat a ohodnotit všechny relevantní faktory, o nichž lze předpokládat, že budou mít vliv na konečnou volbu cílů a strategii podniku. Strategická analýza zkoumá vnější potenciál, kterým jsou šance a rizika z okolí podniku a vnitřní potenciál, který zjišťuje, do jaké míry je podnik schopen čelit těmto rizikům přicházejícím z vnějšku. Vnější faktory budou zhodnoceny pomocí PEST analýzy, odvětvové okolí pomocí Porterova pěti faktorového modelu. Vnitřní prostředí bude zkoumáno za pomoci 7S analýzy.

3.1 Vymezení trhu

Společnost Hospodářská s.r.o. působí v oblasti nákupu a prodeje dřevěných palet a gitterboxů. Neprodává zboží koncovým zákazníkům, ale firmám a je tedy zařazena do oddílu CZ-NACE 4690 – nespecifikovaný velkoobchod.⁷⁵ Palety si nechává dovážet zejména z Ukrajiny, dále pak z jiných evropských států a České republiky. Zatímco odběratelé jsou převážně české subjekty.

3.2 PEST analýza

Jednotlivé vnější faktory z okolí firmy budou analyzovány pomocí PEST analýzy. Jde o politické, ekonomické, sociální a technologické faktory, které ovlivňují určitým způsobem činnost podniku.

Politické faktory a legislativní

Mezi nejvýznamnější politické události České republiky za poslední roky patří zejména změna politického systému po roce 1989, vznik samostatné České republiky v roce 1993 a vstup České republiky do Evropské unie v roce 2004.

Politická situace ovlivňuje všechny oblasti života ve státě a na charakter podnikatelského prostředí je její působení také významné. Vstupem do Evropské unie Česká republika výrazně zvýšila otevřenost své ekonomiky, přesto se z podnikatelského prostředí ozývají

⁷⁵ Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). *Český statistický úřad* [online]

kritické hlasy, které jsou nespokojené s příliš vysokým zasahováním politických představitelů státu do ekonomiky a ovlivňováním volnosti podnikání.⁷⁶

V posledních letech provází fungování Evropské unie problematický vývoj a nejistá budoucnost, kde na jedné straně stojí její zastánci a na druhé odpůrci, respektive euroskeptici. Co se týče finančních příjmů z EU, Česká republika se řadí zatím mezi čisté příjemce zdrojů z Evropské unie. Kritice jsou ale především vystavovány přílišné byrokratické náročnosti, které jsou spojené se získáváním prostředků z Evropské unie.⁷⁷

Otázky do budoucna vyvolává zavedení eura v České republice. Obecně se má za to, že největší výhody, které vyplývají ze zavedení eura jako zákonné měny v ČR, bude mít právě podnikatelský sektor. Jako pozitiva jsou především uváděny: ztráta kurzového rizika, snížení transakčních nákladů a nižší úrokové sazby.⁷⁸ Výrazný problém české politiky nadále představuje míra vnímání korupce, kde se Česká republika ze všech států umístila až na 56. místě.⁷⁹

Tabulka: 1 Příležitosti a hrozby – politické faktory⁸⁰

Příležitosti	Hrozby
otevřenost české ekonomiky	svoboda podnikání, provázanost státu s podnikatelským sektorem
možnosti čerpání financí z evropských fondů	neurčitá budoucnost

U legislativních faktorů lze uvést, že daňový systém České republiky je ve většině svých podstatných bodů podobný daňovým systémům vyspělých zemí světa, obzvláště zemím Evropské unie. Co se týče korporátních daní, má tato daň v České republice hodnotu 19 %. Převážná část států Evropské unie má tuto daň vyšší.⁸¹ Další daňové zatížení, které by nás mělo zajímat, je daň z přidané hodnoty. V České republice jsou tři sazby daně z přidané hodnoty: Základní DPH, která je ve výši 21 % a snížené DPH s hodnotou 15 % a

⁷⁶ Je Česká republika rájem pro podnikání nebo podnikatelům nepřeje? *Ipodnikatel.cz* [online]

⁷⁷ SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. Str 25-27.

⁷⁸ DĚDEK, Oldřich. Výhody pro podniky. *Ministerstvo financí* [online]

⁷⁹ Česko se v Indexu vnímání korupce 2019 propadlo o šest pozic. Potvrzuje se tak negativní trend privatizace veřejného zájmu. *Transparency international* [online]

⁸⁰ Vlastní zpracování

⁸¹ NOVÁK, František. Státy se přou, jak nově a lépe přerozdělit daně koncernů ve světě. *Peak.cz* [online].

10 %. Převážná část zboží a služeb podléhá základní výši daňové sazby. Nicméně daňový systém se neustále vyvíjí a s tím se pojí i náklady na proškolení lidí, kteří mají daně ve firmě na starosti. Mezi nové prvky daňového systému patří zavedení EET a kontrolního hlášení, které snížily mezeru ve výběru DPH představující rozdíl mezi očekávaným a skutečným výběrem, ale zvýšily náročnost na účetní a daňový sektor.⁸²

V současnosti probíhá v České republice projekt s názvem Lepší vymahatelnost práva, který by měl zajistit lepší postavení České republiky ve srovnání s mezinárodní konkurencí. Cílem tohoto projektu je zefektivnění fungování institucí, což bude představovat atraktivnější podnikatelské prostředí pro domácí podnikatele, ale hlavně i zahraniční investory. V minulosti byla Česká republika právě z důvodu nízké vymahatelnosti práva kritizována. Problémem je zejména dlouhá doba trvání soudních sporů.⁸³ Zde vidím ohrožení společností při sporech ohledně vymáhání pohledávek či při řešení reklamačních sporů.

Pozitivním krokem vlády je v poslední době hodně diskutovaný investiční plán České republiky pro roky 2019 až 2030. Tento plán počítá předběžně se 17 tisíci projekty za asi 3,45 bilionu korun. Značná část této investice by měla pokrýt náklady na obnovu dopravní infrastruktury, která také povede k lepšímu hodnocení konkurenceschopnosti České republiky.⁸⁴

Tabulka: 2 Příležitosti a hrozby – legislativní faktory⁸⁵

Příležitosti	Hrozby
Relativně nízké zdanění příjmů právnických osob	Úroveň vymahatelnosti práva
Plánované zlepšení dopravní infrastruktury	Doba trvání soudních sporů
	Složitost daňového systému

82 Česko zlepšilo výběr DPH. Přispělo k tomu zavedení kontrolního hlášení a EET. *Hospodářské noviny* [online].

83 Projekt 05 Lepší vymahatelnost práva (Strategie MK). *Business info* [online].

84 Vláda chystá investiční plán: Sedmnáct tisíc projektů za 3,5 bilionu korun. *Česká televize* [online]

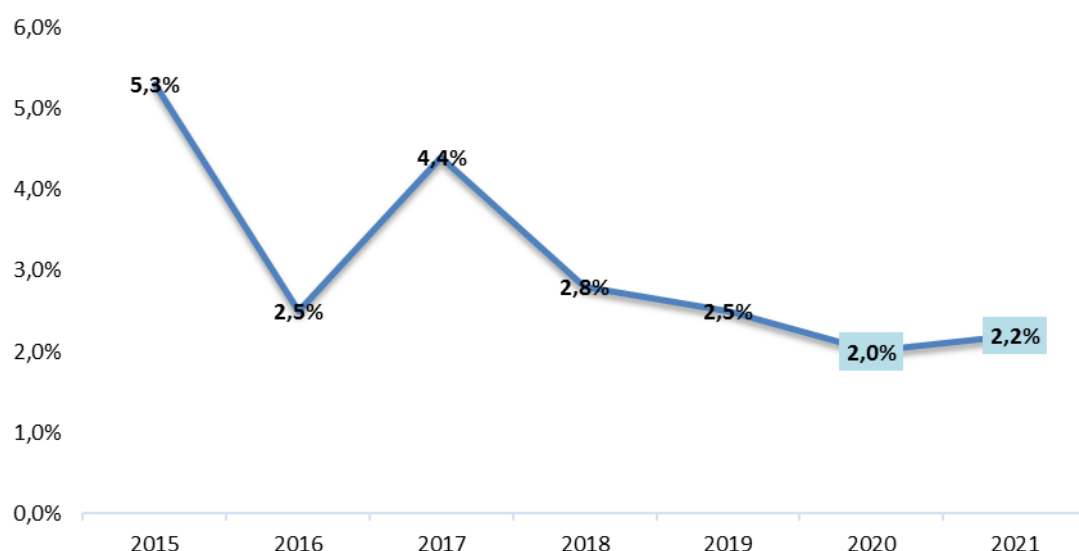
85 Vlastní zpracování

Ekonomické faktory

Rok 2019 znamenal pro Českou republiku změnu ve vývoji ekonomiky. Pozitivní tendence se v tuzemské ekonomice projeví v růstu investiční a spotřebitelské činnosti, v poklesu nezaměstnanosti a v celkovém růstu HDP.⁸⁶

Tabulka 3: Vývoj reálného HDP v České republice⁸⁷

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
5,3%	2,5%	4,4%	2,8%	2,5%	2,0%	2,2%



Graf 1: Vývoj reálného HDP v České republice⁸⁸

Hospodářský růst v roce 2019 zpomalil a predikce do budoucna počítá s takto nízkým růstem i v roce 2020 a 2021. Tento vývoj je způsoben napětím v globálních vztazích, zejména jde o snížení důvěry podnikatelů a spotřebitelů v budoucí ekonomický vývoj. Zlepšení této situace může přinést podpis 1. fáze dohody mezi USA a Čínou a vyjasnění otázky Brexitu, kdy Velká Británie opustila EU v lednu 2020 s dohodou.⁸⁹

Českou republiku můžeme vzhledem k poměru exportu a importu označit za exportně orientovanou zemi. K nejdůležitějším partnerům ve vztahu k zahraničnímu obchodu České republiky patří její sousední země. Jmenovitě jsou to Slovensko, Rakousko, Polsko

⁸⁶ Česká ekonomika v roce 2020 zpomalí, soudí analytici. Bude se propouštět? *Eurozpravy.cz* [online]

⁸⁷ Vlastní zpracování na základě dat: Makroekonomická predikce - leden 2020. *Ministerstvo financí* [online]

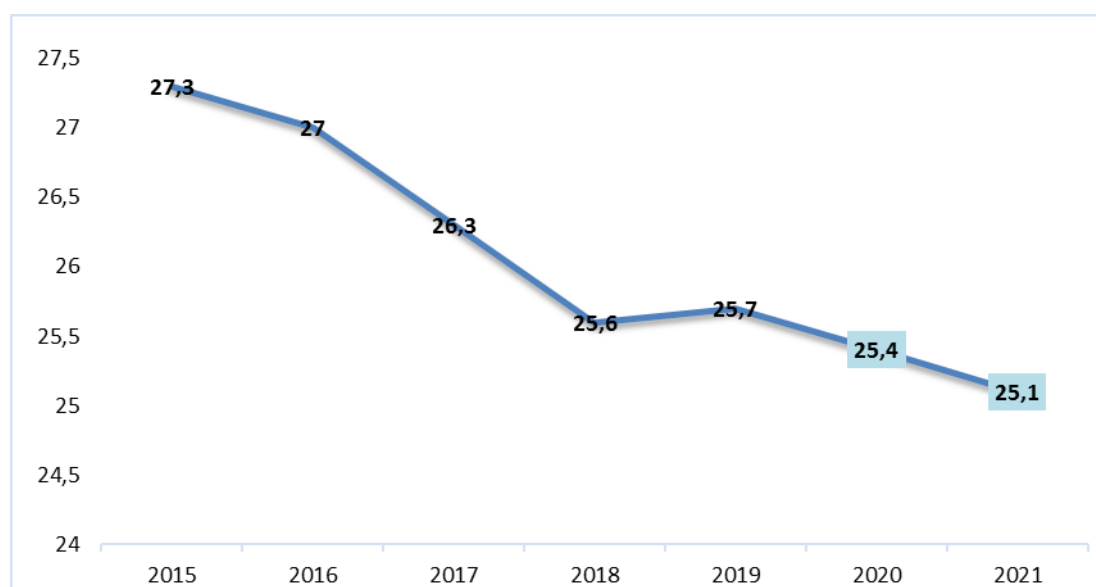
⁸⁸ Vlastní zpracování na základě dat: Makroekonomická predikce - leden 2020. *Ministerstvo financí* [online]

⁸⁹ Makroekonomická predikce - leden 2020. *Ministerstvo financí* [online]

a v největší míře Německo. Nemalý vliv na zahraniční obchod má kurzový vývoj české koruny, do kterého v posledních letech několikrát výrazným způsobem zasáhla svými intervencemi Česká národní banka. Ta své kroky obhájí jako snahu odvrácení desinflačního vývoje v české ekonomice a zrychlení ekonomického růstu.⁹⁰

Tabulka 4: Vývoj měnového kurzu CZK/EUR⁹¹

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
27,3	27	26,3	25,6	25,7	25,4	25,1



Graf 2: Vývoj měnového kurzu CZK/EUR⁹²

V roce 2017 ukončila ČNB devizové intervence. Z grafu je patrné, že česká koruna posiluje, což je nevýhodou pro export, ale naopak výhodou pro importně orientované podniky. V případě importu má posílení koruny pozitivní vliv na náklady firmy, které se snižují například při nákupu zboží a materiálu ze zahraničí. Predikce do budoucna v letech 2020 a 2021 počítá s mírným posilováním koruny i nadále.⁹³

⁹⁰ BENDA, Vojtěch. Proč koruna neposiluje. ČNB [online]

⁹¹ Vlastní zpracování na základě dat: Makroekonomická predikce - leden 2020. Ministerstvo financí [online]

⁹² Vlastní zpracování na základě dat: Makroekonomická predikce - leden 2020. Ministerstvo financí [online]

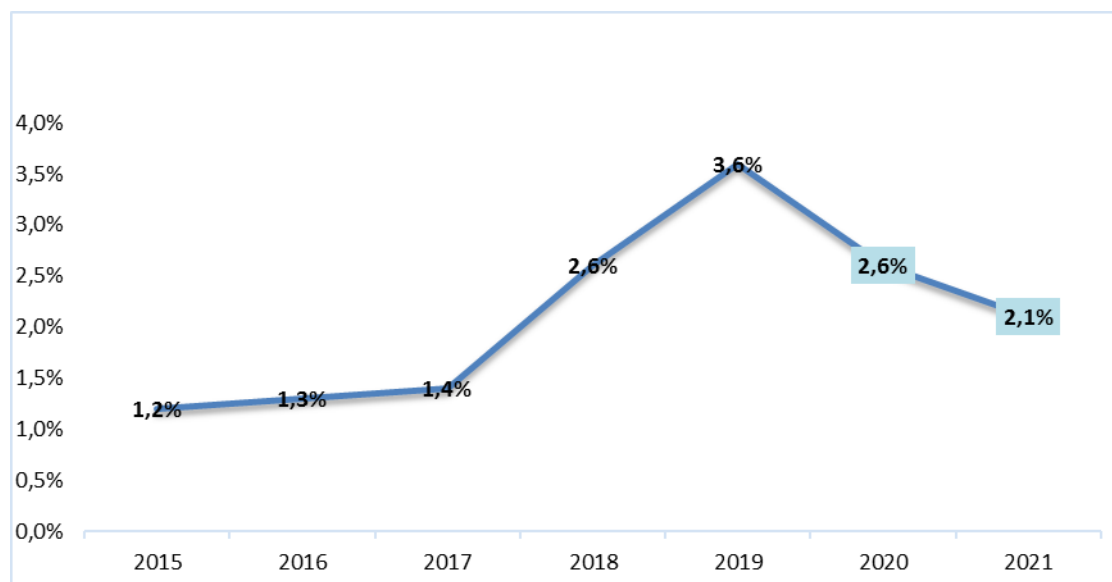
⁹³ Vlastní zpracování na základě dat: Makroekonomická predikce - leden 2020. Ministerstvo financí [online]

Dalším ekonomickým faktorem, který příznivě ovlivňuje činnosti podniku, je klesání cen energií, a to konkrétně elektrické energie a plynu.⁹⁴ Opačným směrem naopak působí výkyvy na trhu s pohonnými hmotami a jejich pravidelný meziroční nárůst cen.⁹⁵

Důležitým ekonomickým faktorem, který ovlivňuje fungování firmy Hospodářská s.r.o., je míra inflace. Ta způsobuje nárůst cen, reálné platy se však nemění. Firmě Hospodářská s.r.o. hrozí, že její zákazníci si nebudou moci dovolit kupovat stejné množství produktů jako před nárůstem cen. To může vyústit ve snížení prodeje a tím pádem snížení tržeb společnosti.

Tabulka 5: Vývoj inflace v České republice⁹⁶

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1,2%	1,3%	1,4%	2,6%	3,6%	2,6%	2,1%



Graf 3: Vývoj inflace v České republice⁹⁷

V roce 2018 se dostala míra inflace nad hranici 2 %, což se stalo poprvé od roku 2012. V roce 2019 vzrostla inflace až na hodnotu 3,6 %, což byla nejvyšší hodnota za posledních 10 let v České republice. Tyto vysoké hodnoty jsou způsobeny zvyšováním nákladů práce, administrativním opatřením a růstem cen potravin. Vliv proinflačních

⁹⁴ SCHINDLER, Jan. Ceny elektřiny a plynu v roce 2020. *TZBinfo* [online].

⁹⁵ Cestovní náhrady - průměrné ceny pohonných hmot 2020. *Finance.cz* [online].

⁹⁶ Vlastní zpracování na základě dat: Makroekonomická predikce - leden 2020. *Ministerstvo financí* [online]

⁹⁷ Vlastní zpracování na základě dat: Makroekonomická predikce - leden 2020. *Ministerstvo financí* [online]

faktorů by měl v letech 2020 a 2021 slábnout, proto se předpokládá snížení inflace a přibližování k cílové hodnotě 2 %. ⁹⁸

Tabulka 6: příležitosti a hrozby ekonomické faktory⁹⁹

Příležitosti	Hrozby
Posilující kurz koruny vůči euru	Růst inflace
	Pokles růstu HDP

Sociální a kulturní faktory

Minimální mzda v České republice má od ledna 2020 hodnotu 14 600 Kč. Co se týká průměrné hrubé mzdy, ta byla na konci roku 2019 vypočtena na hodnotu 33 697 Kč.¹⁰⁰ U obou faktorů tak zaznamenáváme nárůst oproti předešlým obdobím. Tyto hodnoty jsou stále relativně nízké oproti většině ekonomicky vyspělejších zemí západní Evropy, a tak mohou působit jako lákadlo pro zahraniční investory. Jako velký problém v oblasti zaměstnanosti se v dnešní době ukazuje nedostatečný počet kvalifikovaných pracovníků v mnoha oborech. Kvalifikovaná pracovní síla je žádaná především na pracovištích s technickým zaměřením.¹⁰¹

98 Tamtéž

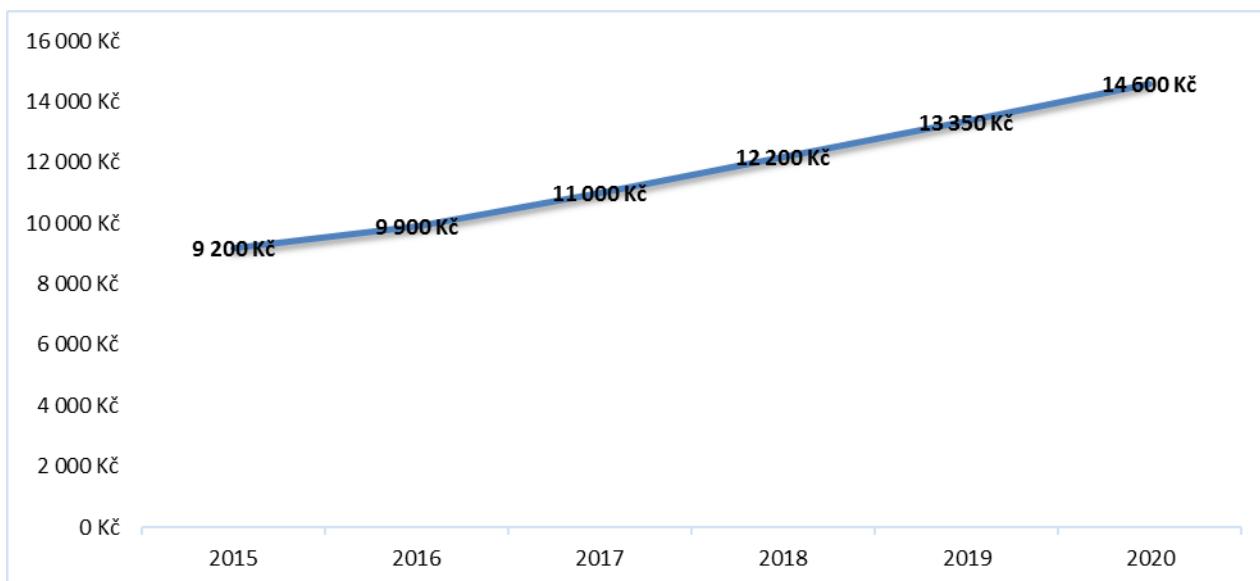
99 Vlastní zpracování

100 Zaručená mzda pro rok 2020. *Aktuálně.cz* [online].

101 SVOBODA. Nedostatek kvalifikovaných zaměstnanců na českém trhu práce. *AMSP ČR* [online].

Tabulka 7: Vývoj minimální mzdy v České republice ¹⁰²

2015	2016	2017	2018	2019	2020
9 200 Kč	9 900 Kč	11 000 Kč	12 200 Kč	13 350 Kč	14 600 Kč



Graf 4: Vývoj minimální mzdy v České republice ¹⁰³

Co se týká demografického vývoje České republiky, stejně jako u ostatních vyspělých států Evropy dochází i u nás ke stárnutí obyvatelstva a tento trend by měl nadále pokračovat. Předpokladem je, že obyvatelstvo starší 65 let bude v roce 2030 představovat 22,8 % z celkové populace a v roce 2050 dokonce až 31,3 %. S tímto trendem souvisí samozřejmě i klesání podílu ekonomicky aktivního obyvatelstva, což bude mít pozdější negativní dopad ve všech oblastech podnikatelského sektoru.¹⁰⁴ Výzvou do budoucna zůstává pro Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky pokračování ve snaze snižování rozdílů mezi jednotlivými regiony České republiky a zvyšování jejich konkurenceschopnosti a kupní schopnosti. Rozdíly mezi jednotlivými regiony jsou navzdory zlepšujícímu se trendu nadále nezanedbatelné.¹⁰⁵

V České republice je v posledních letech velmi nízká nezaměstnanost, která v roce 2019 dosahovala ročního průměru pouhých 2,8 %. Tento stav nutí zaměstnavatele přeplácat

¹⁰² Vlastní zpracování na základě dat: Přehled o vývoji částek minimální mzdy. *Ministerstvo práce a sociálních věcí* [online].

¹⁰³ Vlastní zpracování na základě dat: Přehled o vývoji částek minimální mzdy. *Ministerstvo práce a sociálních věcí* [online].

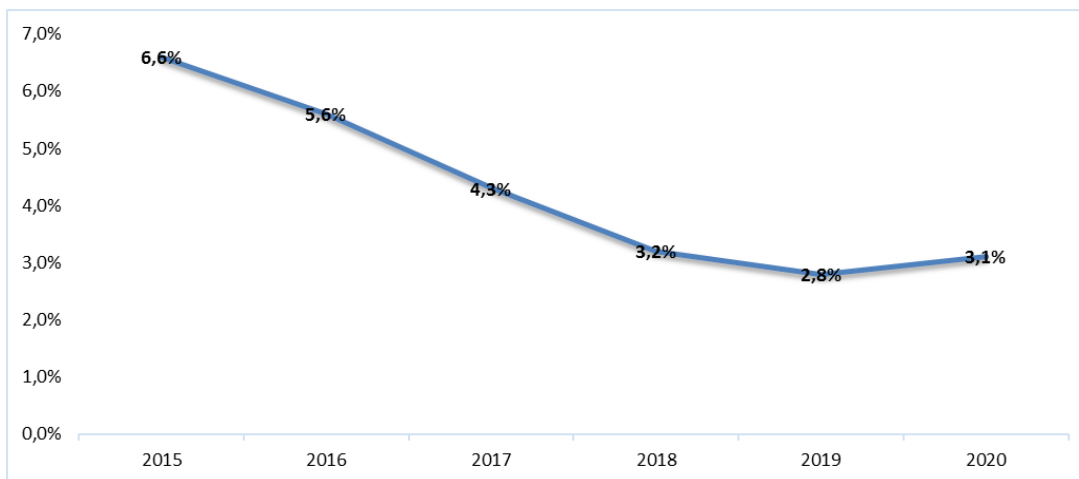
¹⁰⁴ Přípravy na stárnutí v České republice. *Průvodce - MPSV Portál* [online].

¹⁰⁵ Ministerstvo pro místní rozvoj ČR - *Regionální rozvoj*. [online].

zaměstnance a generovat tak nižší zisky vzhledem k vyšším nákladům. Vývoj nezaměstnanosti zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 8: Průměrná míra nezaměstnanosti v České republice ¹⁰⁶

2015	2016	2017	2018	2019	2020
6,6%	5,6%	4,3%	3,2%	2,8%	3,1%



Graf 5: Průměrná míra nezaměstnanosti v České republice ¹⁰⁷

Tabulka: 9 Příležitosti a hrozby – sociální faktory ¹⁰⁸

Příležitosti	Hrozby
Relativně nízké mzdové zatížení společnosti oproti západu	Nedostatek kvalifikované pracovní síly
	Stárnutí obyvatelstva
	Velké rozdíly v ekonomické síle regionů ČR

¹⁰⁶ Vlastní zpracování na základě dat: Uchazeči a volná místa. *Ministerstvo práce a sociálních věcí* [online].

¹⁰⁷ Vlastní zpracování na základě dat: Uchazeči a volná místa. *Ministerstvo práce a sociálních věcí* [online].

¹⁰⁸ Vlastní zpracování

Technologické faktory

Pokrok se nedá zastavit a zaváhání a nevyužití nových technologických možností může pro společnosti znamenat ztrátu vůči své konkurenci. Využití nových technologií v našem případě vede ke zdokonalení výrobních a konstrukčních procesů, které mají pak přímý dopad na kvalitu produktů, na šetření nákladů, zkrácení časové náročnosti i na další stránky.

Mezi technologické faktory také patří porovnání vlastností palet z různých materiálů, které budou dále využity v další kapitole „Porovnání substitutů v Porterově modelu.“ Existují 3 základní druhy materiálů, z nichž se palety vyrábí. Jsou to: dřevo, plast a kov.

Dřevěné palety jsou na našem trhu nejvíce využívány vzhledem k jejich ceně a dobrým vlastnostem. Výhodou je také možnost opravy při poškození a možnosti recyklace přírodního materiálu. Možnou nevýhodou je nevhodnost pro oblasti s vyššími nároky na hygienu, jako například potravinářský a chemický průmysl.¹⁰⁹



Obrázek 1: Dřevěná paleta ¹¹⁰

Plastové palety jsou u nás zastoupeny méně. K jejich pozitivním vlastnostem patří nízká hmotnost a hygienická nezávadnost. Ovšem tyto palety nelze opravit ani jednoduše recyklovat.¹¹¹

¹⁰⁹ Rozdíly palet: Hliníkové vs. dřevěné vs. plastové. Zarges [online].

¹¹⁰ Dřevěná paleta. Čisté dřevo [online].

¹¹¹ Rozdíly palet: Hliníkové vs. dřevěné vs. plastové. Zarges [online].



Obrázek 2: Plastová paleta¹¹²

Kovové palety představují nejdražší variantu ze tří uvedených. Nelze je recyklovat ani opravit. Na druhou stranu mají nejdelší životnost a vysokou odolnost a jsou také hygienicky nezávadné.¹¹³



Obrázek 3: Kovová paleta¹¹⁴

Nepřehlédnutelnou oblastí jsou také možnosti využití snad nejrychleji se zdokonalujících informačních a telekomunikačních technologií. Jsou prostředkem k efektivnějšímu a kvalitnějšímu fungování procesů uvnitř samotného podniku, jakož i prostředkem poskytujícím nové možnosti ve vzájemné interakci mezi podnikem a jeho okolím. Pozornost bych zaměřil přinejmenším na možnosti marketingové a díky informačním technologiím také na téměř neomezené možnosti získávání informací, dat a statistik.

¹¹² Plastová paleta. *Manutan* [online].

¹¹³ Rozdíly palet: Hliníkové vs. dřevěné vs. plastové. *Zarges* [online].

¹¹⁴ Hliníková paleta. *Zarges* [online].

Tabulka: 10 Příležitosti a hrozby – technologické faktory ¹¹⁵

Příležitosti	Hrozby
Možnosti zdokonalování výrobních postupů, ať již z ekonomického nebo kvalitativního hlediska	Zesílení konkurenčního boje díky IT
Rozšiřování možností marketingu prostřednictvím IT	

Shrnutí PEST analýzy

Z hlediska politických faktorů má pro náš podnik významnou roli vstup České republiky do různých mezinárodních sdružení a dohod, díky čemuž se zvětšuje otevřenost české ekonomiky a tím pádem se zjednodušuje vstup a působení podniku i na zahraničních trzích. Z legislativních faktorů je důraz kladen na daňové zatížení společnosti, které v porovnání s ostatními zeměmi EU můžeme pokládat za nižší. Otázkou však je, jak bude v České republice v budoucnu nastaveno právní prostředí a soudnictví. Co se týče daňového systému, prošel za poměrně krátké časové období řadou změn a do budoucna se dá předpokládat řada dalších nových opatření. Hospodářská s.r.o. si účetní a daňové služby nechává zpracovávat externí společností, a proto se jí náklady spojené s proškolením personálu v oblasti daní a účetnictví netýkají.

Ekonomické faktory vykazují ve většině oblastí zlepšující se tendenci po předchozím náročném období celosvětové hospodářské krize. To má samozřejmě kladný dopad na celý podnikatelský sektor, včetně mnou analyzované společnosti. Zásahy České národní banky do kurzového vývoje z pohledu společnosti vzhledem k importu zboží z Ukrajiny a Polska můžeme hodnotit také kladně. Naopak negativním jevem pro celý podnikatelský sektor je zvyšující se míra inflace a pokles růstu HDP.

V oblasti sociálních faktorů může podstatnou roli sehrát zvýšení minimální mzdy, což může pro podnik znamenat zvýšení mzdových nákladů. Obzvláště citelným problémem je ale pro společnost Hospodářská s.r.o. nedostatek kvalifikované pracovní síly v oboru. Společnost se s touto skutečností vyrovnává tak, že přijímá méně kvalifikované pracovníky, které posílá na odborná školení, čímž se však zvyšují náklady. Trendy jako

¹¹⁵ Vlastní zpracování

stárnutí populace či demografické rozdíly mají opět negativní dopad na ekonomiku, jednotlivé trhy a v neposlední řadě na samotné podniky.

Vývoj v oblasti technologických faktorů znamená konkrétně v případě Hospodářské s.r.o. sledování trendů a novinek v oblasti zkvalitňování procesů výroby produktů, což vede ke zkvalitňování samotných výrobků. V oblasti informačních technologií je to příležitost získávání informací o potencionálních obchodních partnerech a možnost zlepšování marketingu

3.3 Porterův model pěti konkurenčních sil

K získání co nejširšího přehledu o konkurenčním prostředí v oblasti prodeje, oprav a výroby palet na českém trhu, jsem se rozhodl využít takzvaný Porterův model. Zdroji pro realizaci daného modelu mi byly především řízený rozhovor a poskytnuté informace od zainteresovaného zaměstnance společnosti Hospodářská s.r.o., veřejně dostupná data a informace o vybraných konkurentech.

Hrozba substitutů

Ačkoliv neexistuje přímý substitut palet, lze za substituty v našem případě považovat jiné než dřevěné palety. Kromě dřevěných palet, obchoduje společnost Hospodářská s.r.o. také s plastovými a kovovými paletami. Podíl dřevěných palet na českém průmyslovém trhu je kolem 75 % ze všech druhů palet a nedávná finanční krize na něm nezanechala žádné významné stopy. Palety z jiných materiálů jsou zastoupeny jen v menší míře.

Možnosti v konkurenčním boji s potenciálními substituty vidím především v kvalitním marketingu a ve vyzdvížení některých vlastností dřevěných palet oproti ostatním paletám.

Vyjednávací síla dodavatelů

Segment dodavatelů pro naši sledovanou společnost můžeme rozdělit do dvou skupin. První skupinu tvoří dodavatelé, kteří se zabývají výrobou palet. Druhou skupinou jsou subjekty, které se výrobou palet nezabývají, ale nabízejí přebytečné palety, které jim zbyly na skladě.

V současné době má Hospodářská s.r.o. 22 subjektů ze čtyř zemí (Ukrajina, Polsko, Slovensko, Česká republika), kteří dodávají hotové palety a materiál. Největším a dlouholetým dodavatelem palet pro společnost je firma z Ukrajiny. Na druhém místě jsou dodavatelé z Polska a nejmenší podíl mají dodavatelé z České republiky. Množství a původ jednotlivých dodavatelů umožňuje společnosti pružně reagovat na výkyvy cen s paletami na jednotlivých trzích a dává jí silnou vyjednávací pozici. Tento fakt také značně omezuje hrozbu případné dohody mezi nimi se snahou ovlivnit výkupní cenu. V roce 2019 došlo po více než 3 letech k poklesu cen jehličnaté kulatiny v České republice. Cena se snížila o přibližně 100 Kč za m³, což samozřejmě snižuje náklady společnosti. Pozitivně působí i snížení cen dřeva v sousedním Rakousku. Za snižováním cen stojí dostatek dřeva, který je způsobený jednak mírnými zimami v posledních letech,¹¹⁶ ale především kůrovcovou kalamitou v Evropě.

Možnost vstupu nových konkurentů do odvětví

Podle hrozby možného vstupu nových konkurentů do odvětví bych potenciální konkurenty rozdělil do dvou kategorií. První kategorii tvoří konkurenti, kteří mají zájem vstoupit na trh s prodejem a výkupem palet, aniž by měli vlastní výrobu. Druhou kategorii tvoří konkurenti se samostatnou, nezávislou výrobou dřevěných palet, se kterými následně obchodují.

První skupinu konkurentů představují většinou menší firmy, které si uvědomují stoupající nárůst poptávky po dřevěných paletách a nechtějí si nechat uniknout příležitosti v tomto oboru. V posledních letech se počet konkurentů v této skupině výrazně zvětšuje. Finanční náročnost při tomto druhu vstupu na trh nepovažují za vysokou z důvodu nepříliš potřebných vysokých kapitálových investic. Co může od takového vstupu na trh odrazovat, je právě existence velkých konkurentů na trhu, díky jejichž velikosti a úsporám nebudou se svou cenou moci konkurovat.

Ve druhé skupině konkurentů vystupují zejména zahraniční společnosti působící v oblasti výroby nebo renovace palet, které Českou republiku vidí jako nový perspektivní trh s velkým potenciálem. Do této skupiny patří také společnosti českého původu.

¹¹⁶ HOLÝ, Jan. Ceny kulatiny klesají, řezivo ale nezlevňuje. *Novinky.cz* [online].

Vyjednávací síla zákazníků

S rostoucím a vyvíjejícím se tuzemským trhem s dřevěnými výrobky, na kterém rok od roku má počet subjektů nabízejících tento druh zboží rostoucí tendenci, se zvětšuje vyjednávací síla zákazníků. Je to logickým vyústěním stavu, protože se zvyšující se nabídkou dochází zároveň k diferenciaci kvality nabízeného zboží. Také dochází k cenovým rozdílům mezi výrobky.

Oblast zákazníků společnosti Hospodářská s.r.o. na českém trhu se skládá ze skladových, dopravních, strojírenských a jiných společností. Menší procentuální zastoupení mají i soukromí odběratelé. Z daných skupin odběratelů mají nejsilnější pozici dopravní a skladové společnosti. Vyjednávací sílu těchto zákazníků vůči společnosti, a naopak společnosti vůči zákazníkům považují za vyrovnanou. Například zmíněné skladové společnosti a dopravní společnosti, které spolupracují s Hospodářskou s.r.o., mají palety za nosné ve své podnikatelské činnosti. Na druhé straně Hospodářská s.r.o. má díky takovým partnerům zabezpečené relativně pravidelné odběry. V rámci těchto obchodů se otevírá prostor pro poskytování slev a rabatů. Jedná se o slevy založené na velikosti objemu objednávky nebo o slevy a výhody založené na marketingové spolupráci. Nejslabší vyjednávací pozici vůči Hospodářské s.r.o. mají soukromí odběratelé, na které není cílená momentální strategie.

Síla rivality v prostředí

Navzdory mírnému utlumení v roce 2009 vykazuje výroba palet v EU stoupající tendenci. Zmíněný útlum lze přisoudit celosvětové ekonomické krizi a snaze podniků šetřit v souvislosti s očekáváním oživení ekonomiky v následujících letech. V roce 2013 bylo vyrobeno 401 milionů palet, což je podstatné zvýšení oproti roku 2006 (339 milionů) a roku 2010 (371 milionů). V roce 2014 opět vykazoval trh růst přibližně o 10 %.¹¹⁷

Konkurenci společnosti Hospodářská s.r.o. v oblasti prodeje palet bych rozdělil do skupin podle zaměření jejich podnikatelské činnosti. Do první skupiny patří středně velké až velké společnosti s vlastní nebo částečně vlastní výrobou palet. Jejich výsledným

¹¹⁷ ČAPKA, Radomír. Výroba palet v EU roste. *Dřevařský magazín* [online].

produktem je tedy paleta, která musí být podobná produktu od společnosti Hospodářská s.r.o. Patří sem podniky jako Dřevotrading s.r.o. nebo Talpa Pilníkov nebo velké zahraniční společnosti jako Schoeller Allibert. Pro takové podniky jsou typické vysoké fixní náklady.

Do druhé skupiny konkurentů, která je bližší společnosti Hospodářská s.r.o., bych zařadil firmy, které se zabývají převážně nákupem, opravou a prodejem dřevěných palet bez vlastní výroby. Na českém trhu jsou to převážně malé až středně velké společnosti rodinného charakteru. Jde o společnosti jako např. HERUS a DREPOS a v současnosti už i mnoho dalších.

Náročnost vystoupení z daného odvětví stoupá s růstem velikosti podniku. U větších podniků se předpokládá větší míra závazků vůči zákazníkům, věřitelům a zaměstnancům. Produkty jednotlivých společností nejsou nikdy zcela totožné, dochází k určité diferenciaci v použitých materiálech.

3.4 Mc Kinsey 7S model

Strategie

Mezi strategie Hospodářské s.r.o. patří dlouhodobé uspokojování zákazníků, rychlost dodávek za podmínek zachování si konkurenčních výhod, uspokojování zaměstnanců formou odměn. Dalšími cíli společnosti jsou také zavádění a používání moderních informačních technologií, pořádání školení a rozvíjení osobností formou seminářů, řízení a motivace lidských zdrojů.

Struktura firmy

Vzhledem k velikosti firmy a pohyblivému počtu zaměstnanců se struktura firmy neustále mění. Nejvyšším orgánem jsou dva jednatele, kteří jsou nadřizení nad všemi ostatními odděleními firmy. Samotná firma má tři oddělení. V oddělení administrativy pracují čtyři zaměstnanci, v oddělení skladu a prodejny pracuje čtyři až pět zaměstnanců a v oddělení styku s veřejností ("vnější obchodníci") pracují aktuálně tři zaměstnanci. Všechna oddělení jsou na sobě navzájem závislá, proto není možné, aby fungovala bez ohledu na ostatní oddělení. Jednatelé mají ve firmě jako jediní rozhodovací pravomoc.

Systémy řízení

Firma v roce 2015 zavedla nový počítačový systém na lepší řízení a chod firmy. Systém je založen na kalendáři s upozorněními a připomínkami na plánované události jako jsou obchodní schůzky, hraniční termíny dodání zboží, odesílání mezd, stejně jako i na vkládání podkladů týkajících se pravidelných porad a mnoho dalších. Tento systém také slouží ke zlepšení komunikace se zaměstnancem a k lepší kontrole plnění či neplnění plánů a úkolů. Po uskutečnění události zaměstnanec okomentuje událost i s jejím výsledkem.

Styl manažerské práce

Hospodářská s.r.o. je firma založená na neformálním způsobu řízení. Firma se během let své existence na trhu snaží neustále rozrůstat a měnit. Proto je možné najít ve firmě tzv. styl kombinující a neformální. Jednatelé společnosti dávají prostor svým zaměstnancům, aby vyjádřili své názory a případné připomínky.

Spolupracovníci

Jednatel firmy řídí firmu od jejího založení až doposud. Na začátku fungování firmy si prošel několika pozicemi ve společnosti a na základě získaných zkušeností vede firmu. Svoje zaměstnance motivuje a ukazuje jim správný směr při plnění pracovních úkolů. Firma se během celé své existence snaží udržet kvalitní a kvalifikovaný personál, ale také získat personál, který si sama zaškolí. Pro lepší fungování firmy musí mít zaměstnanci

pocit spoluodpovědnosti, loajality a hrdosti k firmě, což se u některých zaměstnanců může zohlednit i na osobním ohodnocení zaměstnance finanční odměnou.

V administrativním oddělení pracuje jednatelka společnosti, která se stará o úhrady faktur, pokladnu a vyplácení mezd. Pod sebou má další zaměstnance, kteří zpracovávají faktury (od dodavatelů nebo pro odběratele) a aktualizují informace pro jednotlivé odběratele a dodavatele ve firemním systému. Další zaměstnanci sestavují samotné objednávky, cenové nabídky a hledají nové firmy, s nimiž by Hospodářská s.r.o. mohla obchodovat. Jako jediní komunikují i se zahraničními dodavateli a odběrateli. Vedle této práce ještě spravují a aktualizují internetové stránky firmy.

Vnější obchodníci se starají o rozvoz zboží jednotlivým odběratelům a vedle toho nabízí nové produkty a chodí na obchodní setkání s potenciálními odběrateli. Mají pohyblivou mzdu na základě dovedností a následného obratu firmy jejich přičiněním.

Schopnosti

Jednotlivá oddělení firmy jsou v neustálém kontaktu, protože bez sebe nedokáží fungovat. Po letech se jednotlivá oddělení synchronizovala a tvoří fungující celek. Velkou zásluhu na tom má i zmíněný firemní systém s kalendářem a firemním "chatem", který vede k rychlejší komunikaci mezi jednotlivými zaměstnanci.

Sdílené hodnoty

Směrnice firmy jsou sestaveny na základě zkušeností jednatele i bývalých a současných zaměstnanců. Principy obchodování a komunikace jsou založeny na dobrých mezilidských vztazích. Firma se v posledních letech snaží orientovat i na nové techniky sdílení hodnot a pokouší se inspirovat konkurenty ze zahraničí. Posílá některé zaměstnance na kurzy a školení, díky kterým mohou přinést firmě nové názory a pohledy na dosavadní sdílení informací, účastní se školení také v jiných oblastech. Firemní kulturu tvoří takové prvky, jako: budování image firmy, dobrá vzájemná komunikace, spokojenost nadřízených s prací svých podřízených, spokojenost pracovníků s finančním odměňováním a pracovním prostředím, spokojenost zákazníků, pocit úspěchu.

4 FINANČNÍ ANALÝZA

Z účetních výkazů Hospodářské s.r.o. budou použita data k posouzení finanční situace podniku. Finanční analýza je jedním z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení a zahrnuje v sobě hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídá budoucí finanční podmínky. Jejím hlavním záměrem je příprava podkladů pro kvalitní rozhodování o fungování a zhodnocení společnosti.

Mezi hlavní cíle finančního řízení patří dosahování finanční stability, kterou lze hodnotit na základě zhodnocování vloženého kapitálu, schopnosti vytváření zisku a zajištění přírůstku majetku. Dále se jedná o zajištění platební schopnosti podniku, což je sice považováno za druhotný cíl, ale je stejně tak důležitý, protože bez platební schopnosti nelze fungovat.¹¹⁸

Cílem této práce je ocenění podniku, a proto je potřeba přistoupit ke zpracování dat strukturovanou formou, kterou nabízí analýza finančního zdraví. Tímto způsobem jsou zkoumána možná rizika finančního hospodaření podniku.

4.1 Analýza stavových ukazatelů

V této části bude provedena analýza stavových ukazatelů jak z pohledu absolutní, tak i relativní změny. Forma analýzy bude provedena v horizontální i vertikální podobě. Pro zjištění finanční situace mateřské společnosti byly použity standardní účetní výkazy za období od roku 2014 do roku 2018.

4.1.1 Aktiva

Celková aktiva společnosti Hospodářská s.r.o. se skládají pouze z oběžných aktiv, a proto se nijak nemění jejich celková struktura. Stálá aktiva Hospodářská s.r.o. nevlastní, ale pronajímá si je od mateřské společnosti. Za celé sledované období je patrný konstantní nárůst aktiv této společnosti.

¹¹⁸ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza

Tabulka 11: Horizontální analýza aktiv v tis. Kč ¹¹⁹

	AKTIVA	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA													
								Absolutní změna				Relativní změna			
		řádek	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
a	b	c													
	AKTIVA CELKEM (ř.02+03+28+55)	1	13 821	17 722	16 885	19 310	21 033	3 901	-837	2 425	1 723	28%	-5%	14%	9%
B.	Stálá aktiva (ř.04+12+22)	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
C.	Oběžná aktiva (ř.29+36+42+51)	30	13 711	17 634	16 819	19 047	21 021	3 923	-815	2 228	1 974	29%	-5%	13%	10%
C.I.	Zásoby (ř.30 až 35)	31	1 234	2 894	3 187	848	2 445	1 660	293	-2 339	1 597	135%	10%	-73%	188%
4.	Zboží	35	1 234	2 894	3 187	848	2 445	1 660	293	-2 339	1 597	135%	10%	-73%	188%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.37 až 41)	38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 43 až 50)	47	7 171	5 831	9 759	11 247	11 938	-1 340	3 928	1 488	691	-19%	67%	15%	6%
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48	6 966	5 688	8 769	9 575	11 434	-1 278	3 081	806	1 859	-18%	54%	9%	19%
6.	Stát – daňové pohledávky	53	148	58	892	1 174	3	-90	834	282	-1 171	-61%	1438%	32%	-100%
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	54	57	44	98	498	501	-13	54	400	3	-23%	123%	408%	1%
9.	Jiné pohledávky	56		41				41	-41				-100%		
C.IV.	Finanční majetek (ř.52 až 54)	57	5 306	8 909	3 873	6 952	6 638	3 603	-5 036	3 079	-314	68%	-57%	79%	-5%
C.IV.1.	Peníze	58	287	115	206	971	270	-172	91	765	-701	-60%	79%	371%	-72%
2.	Účty v bankách	59	5 019	8 794	3 667	5 981	6 368	3 775	-5 127	2 314	387	75%	-58%	63%	6%
D.	Ostatní aktiva-přechodné účty aktiv (ř.56 až 60)	62	110	88	66	263	12	-22	-22	197	-251	-20%	-25%	298%	-95%
D.I.1.	Časové rozlišení (ř.57 až 59)	63	110	88	66	263	12	-22	-22	197	-251	-20%	-25%	298%	-95%
2.	Nákladů příštích období	64	110	88	66	263	12	-22	-22	197	-251	-20%	-25%	298%	-95%

Oběžná aktiva

Celková aktiva společnosti Hospodářská s.r.o. jsou tvořena ze 100 % oběžnými aktivy. Za sledované období evidujeme postupný nárůst těchto aktiv. Pouze v roce 2016 došlo k mírnému poklesu oběžných aktiv o 5 %. Tento pokles je způsoben především snížením peněžních prostředků na běžných účtech v důsledku vázaných finančních prostředků v pohledávkách.

Tabulka 12: Vertikální analýza aktiv v tis. Kč ¹²⁰

	AKTIVA	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA										
		řádek	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
a	b	c										
	AKTIVA CELKEM (ř.02+03+28+55)	1	13 821	17 722	16 885	19 310	21 033	100%	100%	100%	100%	100%
B.	Stálá aktiva (ř.04+12+22)	3	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
C.	Oběžná aktiva (ř.29+36+42+51)	30	13 711	17 634	16 819	19 047	21 021	100%	100%	100%	100%	100%
C.I.	Zásoby (ř.30 až 35)	31	1 234	2 894	3 187	848	2 445	9%	16%	19%	4%	12%
4.	Zboží	35	1 234	2 894	3 187	848	2 445	9%	16%	19%	4%	12%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.37 až 41)	38	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 43 až 50)	47	7 171	5 831	9 759	11 247	11 938	52%	33%	58%	58%	57%
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48	6 966	5 688	8 769	9 575	11 434	50%	32%	52%	50%	54%
6.	Stát – daňové pohledávky	53	148	58	892	1 174	3	1%	0%	5%	6%	0%
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	54	57	44	98	498	501	0%	0%	1%	3%	2%
9.	Jiné pohledávky	56		41				0%	0%	0%	0%	0%
C.IV.	Finanční majetek (ř.52 až 54)	57	5 306	8 909	3 873	6 952	6 638	38%	50%	23%	36%	32%
C.IV.1.	Peníze	58	287	115	206	971	270	2%	1%	1%	5%	1%
2.	Účty v bankách	59	5 019	8 794	3 667	5 981	6 368	36%	50%	22%	31%	30%
D.	Ostatní aktiva-přechodné účty aktiv (ř.56 až 60)	62	110	88	66	263	12	1%	0%	0%	1%	0%
D.I.1.	Časové rozlišení (ř.57 až 59)	63	110	88	66	263	12	1%	0%	0%	1%	0%
2.	Nákladv příštích období	64	110	88	66	263	12	1%	0%	0%	1%	0%

¹¹⁹ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

¹²⁰ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

Za sledované období tvoří většinový podíl oběžných aktiv pohledávky z obchodních vztahů. Ty se pohybují v konstantní výši mezi 52 a 58 %, jen v roce 2015 tvořily menší podíl než v ostatních letech a to 33 % oběžných aktiv, což je způsobeno proměnou pohledávek ve finanční prostředky. Další nejvýraznější položkou je krátkodobý finanční majetek, který se také pohybuje v konstantní výši mezi 23 a 38 % za sledované období s výjimkou zmiňovaného roku 2015, kdy tento podíl tvořil 50 % oběžných aktiv. Nejvýznamněji je zastoupena položka zásoby na skladě formou zboží, která tvoří mezi 4 a 19 % oběžných aktiv.

4.1.2 Pasiva

V následující tabulce jsou zobrazena pasiva za období 2014 až 2018.

Tabulka 13: Horizontální analýza pasiv v tis. Kč ¹²¹

	PASIVA	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA													
								Absolutní změna				Relativní změna			
		řádek	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
a	b	c													
	PASIVA CELKEM (ř. 62+79+105)	1	13 821	17 722	16 885	19 310	21 033	3 901	-837	2 425	1 723	28%	-5%	14%	9%
A.	Vlastní kapitál (ř.63+66+71+75+78)	2	8 016	12 867	15 663	17 572	16 865	4 851	2 796	1 909	-707	61%	22%	12%	-4%
A.I.	Základní kapitál (ř.64+65)	3	200	200	200	200	200	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
A.I.1.	Základní kapitál	4	200	200	200	200	200	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.72+73+74)	12	20	20	20	20	20	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	13	20	20	20	20	20	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let (ř.76+77)	16	5 696	7 064	11 947	10 443	12 352	1 368	4 883	-1 504	1 909	24%	69%	-13%	18%
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	17	5 696	7 064	11 947	10 443	12 352	1 368	4 883	-1 504	1 909	24%	69%	-13%	18%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	18													
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	19	2 100	5 583	3 496	6 909	4 293	3 483	-2 087	3 413	-2 616	166%	-37%	98%	-38%
B.	Cizí zdroje (ř.80+84+91+101)	20	5 770	4 818	1 154	1 590	4 121	-952	-3 664	436	2 531	-16%	-76%	38%	159%
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř.85 až 90)	26	5 030	3 831	425	0	0	-1 199	-3 406	-425	0	-24%	-89%	-100%	0%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	30	5 030	3 831	425	0	0	-1 199	-3 406	-425	0	-24%	-89%	-100%	0%
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.92 až 100)	37	740	987	729	1 590	4 121	247	-258	861	2 531	33%	-26%	118%	159%
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	38	582	189	350	1 002	2 989	-393	161	652	1 987	-68%	85%	186%	198%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	41				25	56	0	0	25	31				124%
5.	Závazky k zaměstnancům	42	97	107	123	246	203	10	16	123	-43	10%	15%	100%	-17%
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	43	23	65	4	138	147	42	-61	134	9	183%	-94%	3350%	7%
7.	Stát – daňové závazky a dotace	44	11	599	252	165	487	588	-347	-87	322	5345%	-58%	-35%	195%
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	45					231	0	0	0	231				
11.	Jiné závazky	48	27	27		14	8	0	-27	14	-6	0%	-100%		-43%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.102 až 104)	49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
C.	Ostatní pasiva-přechodné účty pasiv (ř.106 + 110)	54	35	37	68	148	47	2	31	80	-101	6%	84%	118%	-68%
C.I.	Časové rozlišení (ř.107 až 109)	55	35	37	68	148	47	2	31	80	-101	6%	84%	118%	-68%
C.I.1.	Výdaje příštích období	56	35	37	68	148	47	2	31	80	-101	6%	84%	118%	-68%

Vlastní kapitál

Nejvýznamnější položkou pasiv za celé sledované období je vlastní kapitál, jehož podíl na celkových pasivech od roku 2014 do roku 2018 roste. Z původních 58 % vzrostl na

¹²¹ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

91 % v roce 2018. Největší podíl na růstu vlastního kapitálu má růst nerozděleného zisku minulých let. Další významnou položkou je výsledek hospodaření běžného účetního období, který je za celé sledované období kladný. Základní kapitál ani fondy se za sledované účetní období nijak nemění.

Cizí kapitál

Významnou položku cizího kapitálu tvoří dlouhodobý závazek ke společníkům, který v roce 2014 činil kolem 5 mil. Kč. Tento závazek byl meziročně umořován a konečně splacen v roce 2017. Tím se výrazně snížil poměr cizího kapitálu na celkových pasivech. Dále se navyšují krátkodobé závazky z obchodních vztahů, což má pozitivní dopad na cash flow společnosti.

Tabulka 14: Vertikální analýza pasiv v tis. Kč¹²²

	PASIVA	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA										
		řádek	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
a	b	c										
	PASIVA CELKEM	1	13 821	17 722	16 885	19 310	21 033	100%	100%	100%	100%	100%
A.	Vlastní kapitál (ř.63+66+71+75+78)	2	8 016	12 867	15 663	17 572	16 865	58%	73%	93%	91%	80%
A.I.	Základní kapitál (ř.64+65)	3	200	200	200	200	200	1%	1%	1%	1%	1%
A.I.1.	Základní kapitál	4	200	200	200	200	200	1%	1%	1%	1%	1%
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.72+73+74)	12	20	20	20	20	20	0%	0%	0%	0%	0%
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	13	20	20	20	20	20	0%	0%	0%	0%	0%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let (ř.76+77)	16	5 696	7 064	11 947	10 443	12 352	41%	40%	71%	54%	59%
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	17	5 696	7 064	11 947	10 443	12 352	41%	40%	71%	54%	59%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	19	2 100	5 583	3 496	6 909	4 293	15%	32%	21%	36%	20%
B.	Cizí zdroje (ř.80+84+91+101)	20	5 770	4 818	1 154	1 590	4 121	42%	27%	7%	8%	20%
B.I.	Rezervy (ř.81+82+83)	21	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř.85 až 90)	26	5 030	3 831	425	0	0	36%	22%	3%	0%	0%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	30	5 030	3 831	425			36%	22%	3%	0%	0%
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.92 až 100)	37	740	987	729	1 590	4 121	5%	6%	4%	8%	20%
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	38	582	189	350	1 002	2 989	4%	1%	2%	5%	14%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	41				25	56	0%	0%	0%	0%	0%
5.	Závazky k zaměstnancům	42	97	107	123	246	203	1%	1%	1%	1%	1%
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	43	23	65	4	138	147	0%	0%	0%	1%	1%
7.	Stát – daňové závazky a dotace	44	11	599	252	165	487	0%	3%	1%	1%	2%
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	45					231	0%	0%	0%	0%	1%
11.	Jiné závazky	48	27	27		14	8	0%	0%	0%	0%	0%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.102 až 104)	49	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%
C.	Ostatní pasiva-přechodné účty pasiv (ř.106 + 110)	54	35	37	68	148	47	0%	0%	0%	1%	0%
C.I.	Časové rozlišení (ř.107 až 109)	55	35	37	68	148	47	0%	0%	0%	1%	0%
C.I.1.	Výdaje příštích období	56	35	37	68	148	47	0%	0%	0%	1%	0%

Většinové zastoupení pasiv představuje vlastní kapitál, který vzrostl z 58 % v roce 2014 na 80 % v roce 2018. Ten je tvořen zejména nerozděleným výsledkem hospodaření (40 až 71 %) a výsledkem hospodaření z běžného období (15 až 36 %). Cizí zdroje jsou

¹²² Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

zastoupeny v menší míře, a naopak za sledované období klesají. V roce 2014 se pohybovala jejich hodnota na 42 % a postupně klesla až na hodnotu 8 % v roce 2017 z celkových pasiv. V posledním roce vlivem navýšení krátkodobých závazků opět vzrostla na 20 %.

4.1.3 Analýza výkazu zisku a ztrát

V následující tabulce je zobrazen výkaz zisku a ztrát za období 2014 až 2018 a jeho analýza.

Tabulka 15: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v tis. Kč¹²³

	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	řádek						Absolutní změna				Relativní změna			
			2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
a	b	c													
I.	Tržby za prodej zboží	1	69 400	88 576	87 956	103 553	115 693	19 176	-620	15 597	12 140	28%	-1%	18%	12%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	59 192	72 973	73 599	80 359	92 855	13 781	626	6 760	12 496	23%	1%	9%	16%
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	10 208	15 603	14 357	23 194	22 838	5 395	-1 246	8 837	-356	53%	-8%	62%	-2%
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	0	0	133	3	207	0	133	-130	204	0%	0%	-98%	6800%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05			133	3	207	0	133	-130	204			-98%	6800%
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	5 180	6 122	7 903	10 696	11 318	942	1 781	2 793	622	18%	29%	35%	6%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	1 877	2 001	3 242	4 727	4 839	124	1 241	1 485	112	7%	62%	46%	2%
B.2.	Služby	10	3 303	4 121	4 661	5 969	6 479	818	540	1 308	510	25%	13%	28%	9%
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	5 028	9 481	6 587	12 501	11 727	4 453	-2 894	5 914	-774	89%	-31%	90%	-6%
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	12	1 726	2 098	2 298	3 579	5 596	372	200	1 281	2 017	22%	10%	56%	56%
C.1.	Mzdové náklady	13	1 274	1 565	1 692	2 560	4 063	291	127	868	1 503	23%	8%	51%	59%
	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	431	532	573	863	1 333	101	41	290	470	23%	8%	51%	54%
3.	Sociální náklady	16	21	1	33	156	200	-20	32	123	44	-95%	3200%	373%	28%
D.	Dané a poplatky	17	79	80	65	93	87	1	-15	28	-6	1%	-19%	43%	-6%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19			268			0	268	-268	0			-100%	
VI.	Ostatní provozní výnosy	25	17		168	367	81	-17	168	199	-286	-100%		118%	-78%
I.	Ostatní provozní náklady	26	511	240	235	462	535	-271	-5	227	73	-53%	-2%	97%	16%
*	Provozní hospodářský výsledek	29	2 729	7 063	4 425	8 734	5 590	4 334	-2 638	4 309	-3 144	159%	-37%	97%	-36%
XIII.	Výnosové úroky	41			1			0	1	-1	0			-100%	
N.	Nákladové úroky	42	7	6			10	-1	-6	0	10	-14%	-100%		
XIV.	Ostatní finanční výnosy	43	25	46	14	86	79	21	-32	72	-7	84%	-70%	514%	-8%
O.	Ostatní finanční náklady	44	92	189	109	241	314	97	-80	132	73	105%	-42%	121%	30%
*	Hospodářský výsledek z finančních operací	47	-74	-149	-94	-155	-245	-75	55	-61	-90	101%	-37%	65%	58%
R.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř.49+50)	48	555	1 331	835	1 670	1 052	776	-496	835	-618	140%	-37%	100%	-37%
R.1.	- splatná	49	555	1 331	835	1 670	1 052	776	-496	835	-618	140%	-37%	100%	-37%
**	Hosp. výsledek za běžnou činnost (ř.29+47-48)	52	2 100	5 583	3 496	6 909	4 293	3 483	-2 087	3 413	-2 616	166%	-37%	98%	-38%
***	Hospodářský výsledek za účetní období +/-	60	2 100	5 583	3 496	6 909	4 293	3 483	-2 087	3 413	-2 616	166%	-37%	98%	-38%
	Hospodářský výsledek před zdaněním +/-	61	2 655	6 914	4 331	8 579	5 345	4 259	-2 583	4 248	-3 234	160%	-37%	98%	-38%

Převážnou většinu příjmů společnosti tvoří tržby z prodeje zboží. Za sledované období evidujeme konstantní nárůst těchto tržeb. Největšího přírůstku tržeb za sledované období bylo dosaženo v roce 2015, kdy se tržby zvýšily oproti předchozímu roku o 28 %. Naopak nejslabším rokem, co se týče přírůstku tržeb, byl rok 2016, kdy tržby klesly o 1 % oproti předchozímu roku. S nárůstem tržeb také souvisí nárůst nákladů, které rostly úměrně tržbám. Za celé sledované období společnost realizuje kladný výsledek hospodaření po danění. Nejvyššího výsledku hospodaření po zdanění dosahuje v roce 2017 a to 6,9 mil. Kč.

¹²³ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

Tabulka 16: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát v tis. Kč¹²⁴

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA									
							RELATIVNÍ ZMĚNA			
	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 014	2015	2016	2017	2018
Celkové výnosy	69442	88622	88540	104009	116060	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	0	0	133	3	207	0,00%	0,00%	0,15%	0,00%	0,18%
Tržby z prodeje zboží	69 400	88 576	87 956	103 553	115 693	99,94%	99,95%	99,34%	99,56%	99,68%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	268	0	0	0,00%	0,00%	0,30%	0,00%	0,00%
Ostatní provozní výnosy	17	0	168	367	81	0,02%	0,00%	0,19%	0,35%	0,07%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	1	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	25	46	14	86	79	0,04%	0,05%	0,02%	0,08%	0,07%
Celkové náklady	66787	81708	84209	95430	110715	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	59 192	72 973	73 599	80 359	92 855	88,63%	89,31%	87,40%	84,21%	83,87%
Spotřeba materiálu a energie	1 877	2 001	3 242	4 727	4 839	2,81%	2,45%	3,85%	4,95%	4,37%
Služby	3 303	4 121	4 661	5 969	6 479	4,95%	5,04%	5,54%	6,25%	5,85%
Sociální náklady	21	1	33	156	200	0,03%	0,00%	0,04%	0,16%	0,18%
Mzdové náklady	1 274	1 565	1 692	2 560	4 063	1,91%	1,92%	2,01%	2,68%	3,67%
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	431	532	573	863	1 333	0,65%	0,65%	0,68%	0,90%	1,20%
Daně a poplatky	79	80	65	93	87	0,12%	0,10%	0,08%	0,10%	0,08%
Jiné provozní náklady	511	240	235	462	535	0,77%	0,29%	0,28%	0,48%	0,48%
Nákladové úroky a podobné náklady	7	6	0	0	10	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%
Ostatní finanční náklady	92	189	109	241	314	0,14%	0,23%	0,13%	0,25%	0,28%

Tržby z prodeje zboží tvoří ve všech letech absolutní většinu celkových výnosů společnosti (99 %). S tím souvisí i nákladové položky, které mají největší zastoupení v nákladech vynaložených na prodané zboží v hodnotě kolem 85 % na celkových nákladech a za sledované roky se příliš nemění. Stejně jako spotřeba materiálu, tak ani ostatní náklady nijak nekolísají a z tabulky lze vidět, že náklady přímo souvisí s množstvím tržeb a pohybují se v podobném poměru za celé sledované období.

4.2 Analýza rozdílových a poměrových ukazatelů

4.2.1 Čistý pracovní kapitál

V následující tabulce je zobrazen čistý pracovní kapitál za období 2014 až 2018.

Tabulka 17: Výpočet čistého pracovního kapitálu v tis. Kč¹²⁵

Analýza rozdílových ukazatelů	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Čistý pracovní kapitál	12 971	16 647	16 090	17 457	16 900
Čisté pohotové prostředky	4 566	7 922	3 144	5 362	2 517

Čistý pracovní kapitál je ve všech letech kladný, což znamená, že po uhrazení krátkodobých závazků zbude dostatek prostředků pro zachování provozu společnosti. Stejně jako čistý pracovní kapitál, tak i čisté pohotové prostředky vykazují kladné

¹²⁴ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

¹²⁵ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

hodnoty, a proto by podnik neměl mít potíže s úhradou i nově vzniklých krátkodobých závazků.

4.2.2 Likvidita

Likvidita udává schopnost podniku splácet své závazky.

Tabulka 18: Ukazatele likvidity¹²⁶

Likvidita		2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Běžná	Hospodářská s.r.o.	18,53	17,87	23,07	11,98	5,10
	Drepos s.r.o.	3,84	4,13	1,05	0,58	0,49
	Dřevotrading s.r.o.	4,58	4,68	3,95	4,17	4,97
	Oborový průměr	1,47	1,52	1,57	1,58	1,51
Pohotová	Hospodářská s.r.o.	16,86	14,93	18,70	11,45	4,51
	Drepos s.r.o.	3,74	4,12	0,83	0,40	0,32
	Dřevotrading s.r.o.	3,92	3,35	3,51	3,81	4,64
	Oborový průměr	1,04	1,05	1,11	1,13	1,05
Okamžitá	Hospodářská s.r.o.	7,17	9,03	5,31	4,37	1,61
	Drepos s.r.o.	0,55	0,35	0,20	0,12	0,02
	Dřevotrading s.r.o.	2,39	1,74	0,78	1,48	2,29
	Oborový průměr	0,19	0,24	0,21	0,18	0,18

Běžná likvidita by měla dosahovat optimálně rozmezí hodnot 1,5 - 2,5. Podává informaci o tom, kolikrát oběžná aktiva pokrývají závazky. V našem případě je ovšem tato hodnota mnohonásobně překročena. Přes tento fakt ale dochází k optimalizaci této hodnoty. Od roku 2014, kdy dosahovala hodnoty 18,5, se postupně snižuje do roku 2018 až na hodnotu 5,1. Společnost drží vysoký objem oběžných aktiv především ve finančním majetku, ale má jen malý objem krátkodobých závazků. Nebude mít tedy problém s úhradou dalších závazků, ale tento stav je pro společnost nevhodný a velice drahý. Oproti našemu sledovanému podniku byla hodnota oboru víceméně konstantní a pohybovala se kolem hodnoty 1,5, což je nižší hranice doporučené hodnoty. Společnost Drepos vykazovala klesající trend z hodnoty 3,8 v roce 2014 na hodnotu 0,5 v roce 2018. Společnost Dřevotrading se pohybovala nad horní doporučenou hranicí a dosahovala spíše konstantní hodnoty kolem 4,5.

Pohotová likvidita udává kolikrát oběžná aktiva bez nejméně likvidní položky, tedy bez zásob, pokryjí krátkodobé závazky. Tato hodnota se také nepohybuje v našem sledovaném podniku v optimálním rozmezí, které se nachází mezi 1,0 a 1,5 a je výrazně

¹²⁶ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů vybraných společností.

nad tímto doporučeným limitem. Oborová hodnota je opět stabilní a pohybuje se kolem 1,1. U konkurentů nastává opačný trend. Zatímco pohotová likvidita společnosti Drepos klesá, u společnosti Dřevotrading naopak roste. Ani jedna ze sledovaných společností nedosahuje doporučených hodnot.

Okamžitá likvidita udává, kolikrát peněžní prostředky pokryjí krátkodobé závazky. Optimální hodnota se pohybuje mezi 0,2 – 0,5. Stejně jako ostatní ukazatele likvidity je i okamžitá likvidita námi sledovaného podniku vysoce nad doporučenými hodnotami. Podnik nebude mít žádné problémy se splácením svých závazků, ale dá se říct, že firma nepracuje se svými zdroji zcela hospodárně a zbytečně si tak drží spoustu finančních prostředků na bankovních účtech. Přes tento fakt je pozitivní, že má také klesající trend a z hodnoty 7,2 v roce 2014 se snížila na 1,6 v roce 2018. Hodnota oboru se pohybovala mezi 0,18 – 0,24, což je spodní hranice doporučené hodnoty. Společnost Drepos vykazuje klesající hodnoty a to 0,55 v roce 2014, ze které klesla až na 0,02 v roce 2018. Zde by mohl nastat problém s platební schopností podniku. Konkurenční společnost Dřevotrading se za celé sledované období pohybuje nad doporučeným průměrem a hodnoty zde mírně kolísají.

4.2.3 Ukazatele rentability

Následující tabulka obsahuje výpočet ukazatelů rentability.

Tabulka 19, Ukazatele rentability¹²⁷

Analýza poměrových ukazatelů		2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
ROA	Hospodářská s.r.o.	19,7%	39,9%	26,2%	45,2%	26,6%
	Drepos s.r.o.	39,9%	28,4%	16,5%	7,5%	3,7%
	Dřevotrading s.r.o.	3,9%	6,2%	6,3%	10,1%	13,4%
	Oborový průměr	7,4%	7,3%	8,7%	7,1%	6,9%
ROE	Hospodářská s.r.o.	34,0%	54,9%	28,3%	49,7%	33,1%
	Drepos s.r.o.	51,2%	34,1%	30,8%	20,9%	10,5%
	Dřevotrading s.r.o.	3,9%	6,2%	7,6%	12,3%	15,9%
	Oborový průměr	11,9%	11,1%	12,8%	11,1%	11,2%
ROS	Hospodářská s.r.o.	3,9%	8,0%	5,0%	8,4%	4,8%
	Drepos s.r.o.	7,2%	6,2%	8,8%	5,5%	2,7%
	Dřevotrading s.r.o.	2,0%	3,1%	2,5%	4,1%	5,5%
	Oborový průměr	3,2%	3,1%	3,9%	3,1%	3,0%

Ukazatel ROA hodnotí práci managementu, jak umí hospodařit se svým majetkem. Jedná se o podíl provozního výsledku hospodaření a celkových aktiv společnosti. Oborové

¹²⁷ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů vybraných společností.

hodnoty za sledované období mírně klesají s výjimkou roku 2016 a pohybují se mezi 7,4 % a 6,9 %. Hodnoty naší společnosti velmi kolísají a převyšují doporučené hodnoty mnohonásobně. Nejvyšší hodnoty ROA dosáhla společnost v roce 2017 a to 45,2 %. Tyto vysoké hodnoty jsou způsobeny především tím, že společnost nevlastní žádná stálá aktiva. Společnost Drepos s.r.o. vykazuje klesající hodnoty z 39,9 % v roce 2014 na 3,7 % v roce 2018, zatímco společnost Dřevotrading s.r.o. zvyšuje hodnotu ROA za stejné období z 3,9 % na 13,4 % a dosahuje tak téměř optimálních hodnot. Z tabulky vyplývá, že společnost Hospodářská s.r.o. využívá svůj majetek nejefektivněji ze sledovaných subjektů, ovšem tento výsledek zkresluje fakt, že společnost nevlastní stálá aktiva.

Rentabilita vlastního kapitálu udává, kolik zisku připadá na jednu korunu vloženého kapitálu společníky. Oborová hodnota ROE dosahuje konstantních hodnot s výjimkou roku 2016, kdy došlo ke zvýšení zhruba o 1 %. ROE ukazatel naší sledované společnosti je ve všech letech kladný a pohybuje se výrazně nad oborovým průměrem. Vložený kapitál přináší vlastníkům vysoký zisk. Největší hodnoty dosahuje v roce 2015, kdy hodnota dosáhla 55 % z každé investované koruny. Konkurenti nedosahují tak vysokých hodnot ve sledovaném období. Nicméně společnost Dřevotrading s.r.o. vykazuje konstantní a pozvolný nárůst hodnoty ROE.

Rentabilita tržeb udává, jaký zisk připadá na jednu korunu tržeb. Rentabilita tržeb oboru dosahuje hodnot mezi 3-4 %. Námi sledovaný podnik dosahuje mnohem nižších hodnot než u ukazatele ROA a ROE, což je způsobeno tím, že společnost prodává pouze zboží a má tak vysoké náklady na jeho pořízení. Zisk je tvořen obchodní marží, záleží především na prodaném množství. Podnik dosahuje hodnoty ROS mezi 4-8,5 %. Oba konkurenti dosahují podobných hodnot, v případě společnosti Drepos s.r.o. mezi 8,8-2,7 % a jde o sestupný trend. V případě společnosti Dřevotrading s.r.o. se hodnoty pohybují mezi 2-5,5 % a jde o vzestupný trend.

4.2.4 Ukazatel aktivity

V následující tabulce jsou zobrazeny ukazatele aktivity a doby obratu jednotlivých položek.

Tabulka 20: Ukazatele aktivity¹²⁸

Ukazatel aktivity		2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Obrat aktiv	Hospodářská s.r.o.	5,0	5,0	5,2	5,4	5,5
	Drepos s.r.o.	5,6	4,6	1,9	1,4	1,4
	Dřevotrading s.r.o.	2,0	2,0	2,5	2,5	2,4
	Oborový průměr	2,3	2,3	2,0	2,3	2,3
D.O. zásob	Hospodářská s.r.o.	6,5	11,9	13,2	3,0	7,7
	Drepos s.r.o.	1,0	0,1	20,5	29,6	30,6
	Dřevotrading s.r.o.	15,8	32,5	10,9	9,0	7,6
D.O. pohledávek	Hospodářská s.r.o.	37,7	24,0	40,4	39,6	37,6
	Drepos s.r.o.	34,2	43,5	57,1	46,1	50,5
	Dřevotrading s.r.o.	36,6	39,1	67,9	58,0	53,1
D.O. závazků	Hospodářská s.r.o.	4,2	4,6	3,3	6,4	14,4
	Drepos s.r.o.	14,4	13,3	90,4	172,3	173,5
	Dřevotrading s.r.o.	24,1	27,5	25,4	24,9	23,1

Obrat celkových aktiv udává, jak efektivně umí společnost hospodařit se svými aktivy a kolikrát se celková aktiva za rok obrátí. Doporučená hodnota je 1,5. Námi sledovaný podnik dosahuje třikrát vyšších hodnot, než je doporučená hodnota a také se pohybuje nad oborovými hodnotami. Společnost ale nevlastní žádný dlouhodobý majetek, a proto jsou hodnoty takto vysoké. Oborový průměr obratu aktiv je 2,3. Společnost Dřevotrading s.r.o. dosahuje téměř totožných hodnot, jako jsou oborové hodnoty a společnost Drepos s.r.o. dosahovala v roce 2014 vyšších hodnot, než námi sledovaná společnost, ale v následujících letech její hodnoty klesají a nacházejí se pod těmito hodnotami.

Doba obratu zásob označuje průměrný počet dnů, po který jsou zásoby vázány v podniku, než se spotřebují nebo prodají. U všech sledovaných společností tyto hodnoty v jednotlivých letech dost kolísají. U námi sledované společnosti se tato doba pohybuje mezi 3 a 13 dny. U Dřevotrading s.r.o. je to 7,5 až 32,5 dnů a doba obratu zásob společnosti Drepos s.r.o. je mezi 0,1 až 30,5 dny. Z těchto dat nejlépe vychází Hospodářská s.r.o., protože tyto hodnoty nejméně kolísají.

¹²⁸ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů vybraných společností.

Doba obratu pohledávek je doba, za kterou společnost inkasuje peněžní prostředky z pohledávek. Námi sledovaná společnost vykazuje nejstabilnější hodnoty. Průměrná doba inkasa se pohybuje kolem 40 dní s výjimkou roku 2015, kdy byla průměrná doba inkasa pouhých 24 dní. Oproti tomu doba obratu pohledávek u konkurentů kolísá, což může být způsobeno rozdílnou dobou splatnosti pohledávek.

Doba obratu závazků udává, po kolika dnech společnost uhradí své závazky. Hodnoty Hospodářská s.r.o. se pohybuje kolem 5 dní za sledované období, pouze v roce 2018 se tato doba zvýšila na 14 dní. Takto nastavené obchodní podmínky nejsou pro podnik výhodné, protože průměrná doba splatnosti pohledávek je výrazně delší než splatnost závazků. Nicméně firma má vysokou likviditu, a tak se nepředpokládá problém s úhradou vlastních závazků. Ostatní konkurenti platí své závazky později. Vzhledem k tomu, že společnost Drepos s.r.o. vykazuje v posledních dvou letech hodnoty přes 170 dní, měla podle všeho velké potíže s úhradou těchto závazků. Naproti tomu společnost Dřevotrading s.r.o. hradí své závazky v průměru kolem 25 dnů. To je v případě standardní splatnosti 30 dní dobře nastavené načasování. Pro podnik je výhodnější, když je doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. Toto pravidlo nesplňuje ani jeden z podniků.

4.2.5 Ukazatelé zadluženosti

Následující tabulka zobrazuje zadluženost společnosti.

Tabulka 21, Ukazatele zadluženosti ¹²⁹

Ukazatel zadluženosti		2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Celková zadluženost	Hospodářská s.r.o.	42%	27%	7%	8%	20%
	Drepos s.r.o.	22%	17%	46%	6%	65%
	Dřevotrading s.r.o.	13%	15%	17%	17%	15%
Úrokové krytí	Hospodářská s.r.o.	389,9	1177,2	0,0	0,0	559,0
	Drepos s.r.o.	0	0	42,4	9,6	2,5
	Dřevotrading s.r.o.	0	75,0	106,4	2853,0	0,0

Celková zadluženost je ukazatel věřitelského rizika. V případě likvidace společnosti roste riziko věřitelů úměrně s růstem zadlužení podniku. Proto investoři preferují co nejnižší hodnotu tohoto ukazatele. Naše společnost je financována především vlastními

¹²⁹ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů vybraných společností.

zdroji. Dlouhodobé závazky z let 2014-2016 byly vypůjčeny od společníků a následně vráceny. Společnost nemá žádné úvěry ani půjčky od třetích stran. Její celková zadluženost je minimální. Ostatní konkurenti jsou také z větší části financováni vlastními zdroji, výjimku tvoří pouze společnost Drepos s.r.o., která v roce 2018 eviduje 65% podíl cizího kapitálu na aktivech.

Úrokové krytí nám ukazuje schopnost splácet úvěry. Jde o podíl provozního výsledku hospodaření na nákladových úrocích. Zisk Hospodářské s.r.o. převyšoval mnohonásobně placené úroky po všechny roky, kdy tyto nákladové úroky musela hradit. Také konkurenti neměli větší problémy s hrazením nákladových úroků.

4.3 Zhodnocení finanční analýzy

Hospodářská s.r.o. dosahuje svých tržeb výhradně prodejem nakoupeného zboží. Tržby společnosti mezi lety 2014 a 2018 rostly a s tím také rovnoměrně její náklady.

Ukazatelé likvidity byly mnohonásobně vyšší, než jsou doporučené hodnoty a také vyšší, než je oborový průměr. Přes tuto skutečnost se likvidita společnosti pomalu snižuje a přibližuje se optimálním hodnotám. I tak ale společnost drží příliš mnoho prostředků v podobě peněžních prostředků, než aby je investovala.

Rentabilita aktiv za sledované období kolísala a opět dosahovala vyšších hodnot, než jsou doporučené. Tento ukazatel je u Hospodářské s.r.o. zkreslen vzhledem k tomu, že společnost nevlastní žádná stálá aktiva. Vložený kapitál přináší vlastníkům vysoké příjmy, tato hodnota opět kolísá a oproti konkurentům a oboru dosahuje nejvyšších hodnot. Rentabilita tržeb nedosahuje tak extrémních hodnot jako předchozí ukazatelé. Dosahuje mírně vyšších hodnot než konkurenti a obor, ale rozdíly nejsou nijak výrazné.

Stejně jako ostatní ukazatelé, je také obrat aktiv u Hospodářské s.r.o. poněkud zkreslen faktem, že společnost nevlastní dlouhodobý majetek a vše si pronajímá od mateřské společnosti. Dosahuje tedy zhruba dvojnásobných hodnot oproti oborovému průměru a také vyšších hodnot oproti konkurentům. Doba obratu zásob u naší společnosti kolísá stejně jako u konkurentů. Doba obratu pohledávek je nejstabilnější ze sledovaných subjektů, ale výrazně vyšší než doba obratu zásob, což není pro podnik výhodná strategie. Naštěstí se tato skutečnost nijak negativně neprojevuje na likviditě společnosti.

Čistý pracovní kapitál a čisté pohotovové prostředky jsou v kladných číslech, podnik by proto neměl mít potíže s provozem společnosti poté, co uhradí své závazky. Společnost ale drží velké množství finančních prostředků na běžných účtech, což může být pozitivní z hlediska likvidity, ale pro společnost je to nehospodárné a drahé.

Hospodářská s.r.o. měla dlouhodobý závazek ke společníkům, který splatila v roce 2017 a dále nevyužívá dluhového financování od třetích stran. Stejně jako ostatní konkurenti i naše sledovaná společnost využívá k financování zejména vlastní zdroje.

5 SWOT MATICE

SWOT matice v sobě zahrnuje silné a slabé stránky a příležitosti a hrozby sledovaného podniku na základě výsledků finanční a strategické analýzy a také na základě dalších informací získaných od společníků. Hodnotí vnitřní a vnější faktory, které představují možný budoucí vývoj podniku.

Tabulka 22: SWOT matice¹³⁰

Silné stránky		Slabé stránky	
1.	Kvalita poskytovaného zboží	1.	Doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek
2.	Nízká zadluženost	2.	Financování výhradně vlastními zdroji
3.	Vysoké hodnoty rentability		
4.	Vysoká likvidita		
5.	Poloha u dálnice		
6.	Dobrá pověst společnosti		
7.	Držitel certifikátů a ocenění		
8.	Loajalita zaměstnanců		
9.	Hodně stálých dodavatelů a odběratelů		
Příležitosti		Hrozby	
1.	Plánované zlepšení dopravní infrastruktury	1.	Hospodářská recese
2.	Posilování koruny vůči euru	2.	Rostoucí inflace
3.	Možnost čerpání financí z evropských fondů	3.	Růst mzdových nákladů
4.	Žádný přímý substitut	4.	Nízká nezaměstnanost
5.	Pokles ceny dřeva	5.	Mnoho konkurentů
6.	Nový řídicí systém ve společnosti		

Ze SWOT matice vyplývá, že převažují silné stránky nad slabými. Zejména kvalitní řízení společnosti zabezpečuje dobré finanční výsledky, jako jsou ukazatele rentability či likvidita. Společnost působí na trhu již 17 let a díky svému jednání a řízení má stabilní pozici na trhu.

Příležitosti a hrozby podniku jsou poměrně vyrovnané. Pro analyzovaný podnik by byla podle mého názoru nejlepší strategie ST, tedy využití silných stránek k eliminaci hrozeb společnosti.

Hospodářská s.r.o. by se měla zaměřit na marketing jako na prostředek poskytující nové možnosti ve vzájemné interakci mezi podnikem a jeho okolím. Je to jeden z možných

¹³⁰ Vlastní zpracování

nástrojů při prodeji téměř totožného produktu, jako je prodej palet. Další oblast, kam by společnost měla směřovat svou pozornost, je udržení si loajality zaměstnanců. Především v období velice nízké nezaměstnanosti by nemuselo být jednoduché najít náhradu za již proškolené zaměstnance.

Na základě strategické a finanční analýzy lze předpokládat neomezené trvání podniku.

6 ROZDĚLENÍ MAJETKU NA PROVOZNĚ POTŘEBNÝ A NEPOTŘEBNÝ

Rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný je důležitý krok, který vede ke správnému ocenění podniku. Neuskutečnění daného kroku by mohlo vést k podhodnocení oceňované společnosti. V první fázi se rozdělí aktiva na provozně potřebná a nepotřebná. Následně se vyloučí výnosy a náklady z výkazu zisku a ztrát, které jsou spojeny s vyloučenými aktivy. Po této operaci vzniká výsledek hospodaření generovaný právě provozně nutným majetkem, takzvaný korigovaný výsledek hospodaření.

Tabulka 23: Rozdělení majetku (v tis. Kč)¹³¹

Rozdělení majetku	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý majetek	3 404	2 483	3 676	4 919	10 653
Zásoby	1 234	2 894	3 187	848	2 445
Pohledávky	7 171	5 831	9 759	11 247	11 938
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	110	88	66	263	12
Krátkodobé závazky neúročené	740	987	729	1 590	4 121
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	35	37	68	148	47
Peněžní prostředky v rozvaze	5 306	8 909	3 873	6 952	6 638
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky neúroč.)	7,17	9,03	5,31	4,37	1,61
Provozně nutná likvidita	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Provozně nutné peníze	148	197	146	318	824
Pracovní kapitál provozně nutný	7 888	7 986	12 361	10 938	11 051
Investovaný kapitál provozně nutný	11 292	10 469	16 037	15 857	21 704

Společnost Hospodářská s.r.o. nevlastní žádný dlouhodobý majetek, proto byla provedena úprava dlouhodobého majetku, který byl převzat z mateřské společnosti. Majetek mateřské společnosti je ze 100 % využíván dceřinou společností k výkonu ekonomické činnosti. Aby bylo dosaženo správného ocenění, bylo nutné dále upravit peněžní prostředky společnosti. Již ve finanční analýze byla společnosti vytýkána zbytečně vysoká likvidita. Provozně nutná likvidita byla upravena na průměrnou hodnotu oborového průměru 0,2 za sledovaných 5 let, což je zároveň obecně doporučovaná hodnota okamžité likvidity. Touto hodnotou byla vynásobena hodnota krátkodobých závazků za jednotlivé roky a bylo tak dosaženo provozně nutného pracovního kapitálu a provozně nutného investovaného kapitálu. Provozně nepotřebná hotovost k datu ocenění tedy bude 5 814 tis. Kč.

¹³¹ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

Tabulka 24: Korigovaný provozní výsledek hospodaření v tis. Kč ¹³²

Korigovaný provozní výsledek hospodaření	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Provozní výsledek hospodaření z výsledovky	2 729	7 063	4 425	8 734	5 590
Vyloučení VH z prodeje majetku	0	0	-268	0	0
Vyloučení ostatních provozních výnosů	-17	0	-168	-367	-81
Vyloučení ostatních provozních nákladů	511	240	235	462	535
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	3223	7303	4224	8829	6044

Korigovaného provozního výsledku hospodaření bylo dosaženo po vyřazení mimořádných nákladů a výnosů a také po vyřazení tržeb spojených s prodejem dlouhodobého materiálu. Díky vysokým mimořádným nákladům se korigovaný provozní výsledek hospodaření zvýšil.

¹³² Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

7 ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY

V následující části této práce bude prozkoumán soubor několika stěžejních podnikatelských veličin, které výrazným způsobem ovlivňují a určují hodnotu podniku. Generátory hodnoty budou analyzovány a bude provedena predikce pro období 2019 až 2021. Z těchto dat se bude vycházet také ve finančním plánu této práce.

7.1 Prognóza tržeb

Tato kapitola bude zaměřena na vývoj tržeb sledované společnosti a jejich předpověď na následující tři roky do budoucna. Tržby podniku budou analyzovány na základě regresní analýzy, tedy podle oborových tržeb v jeho odvětví v závislosti na některé z makroekonomických veličin, pro kterou známe jejich prognózu do budoucna. Jako makroekonomický ukazatel byly použity vývoj HDP, vývoj inflace, vývoj dlouhodobých úrokových sazeb a vývoj zaměstnanosti, které jsou predikovány na stránkách ministerstva financí. Jejich vývoj je zobrazen v následující tabulce.

Tabulka 25: Vývoj makroekonomických ukazatelů v % ¹³³

Makroekonomické ukazatele v %	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
HDP	-4,1	2,3	2	-0,9	-0,5	2	5,3	2,5	4,4	2,8	2,5	2	2,2
Inflace	1	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	2,8	2,2
Nezaměstnanost	-1,4	-1	0,4	0,4	1	0,8	1,4	1,9	1,6	1,4	0,2	-0,1	0
Dlouhodobé úrokové sazby	4,7	3,7	3,7	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	1	2	1,5	1,4	1,4

Pomocí Pearsonova korelačního koeficientu byl vybrán makroekonomický ukazatel „vývoj zaměstnanosti“ v České republice, který nejlépe odráží vývoj trhu v daném odvětví. Konkrétně byla nalezena shoda 0,78, což znamená, že vývoj zaměstnanosti v České republice vysvětluje vývoj trhu, na kterém se nachází společnost Hospodářská s.r.o. po dosažení do indexu determinace ze $R^2 = 60,84$ %. Následně byly dosazeny hodnoty nezaměstnanosti a vývoje tržeb na trhu v odvětví do grafu za období 2009 až 2018 a byla zvolena lineární funkce.

¹³³ Vlastní zpracování na základě makroekonomických dat Ministerstva financí.

Tabulka 26: Korelace oborového trhu a makroekonomické veličiny

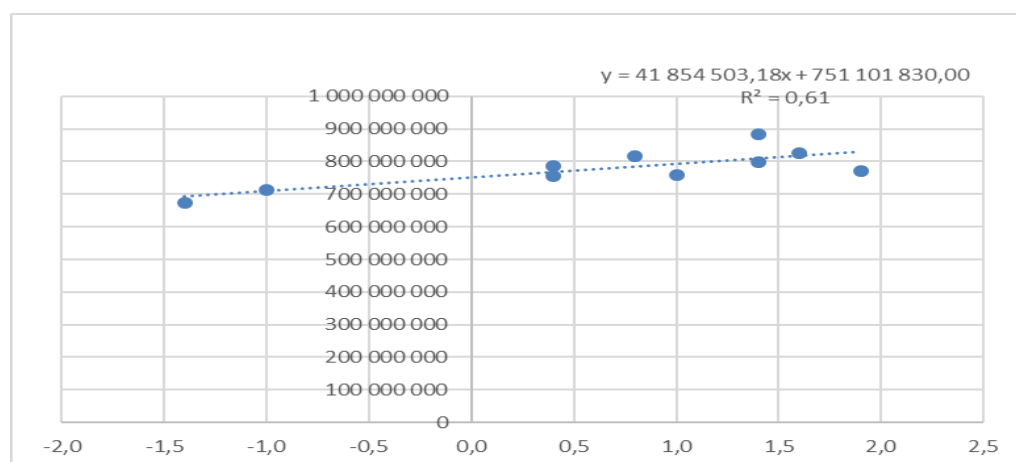
Makroekonomické ukazatele	Korelace
HDP	0,6250
Inflace	0,2103
Nezaměstnanost	0,7813
Dlouhodobé úrokové sazby	-0,6633

V následující tabulce je zobrazen vývoj tržeb společnosti Hospodářská s.r.o., vývoj tržeb oborového trhu a jejich index růstu za období 2009 až 2018.

Tabulka 27: Vývoj tržeb společnosti a oboru¹³⁴

Hospodářská s.r.o.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby společnosti za prodané zboží (tis. Kč)	13967	19538	25001	30363	34950	69400	88576	87956	103553	115693
Index růstu tržeb	0,0000	1,3989	1,2796	1,2145	1,1511	1,9857	1,2763	0,9930	1,1773	1,1172
Oborový trh	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Oborové tržby za prodané zboží (tis. Kč)	674598685	714522142	754732353	785294422	759058150	815276730	799565863	771150598	825333109	883540518
Index růstu trhu	0,0000	1,0592	1,0563	1,0405	0,9666	1,0741	0,9807	0,9645	1,0703	1,0705

Na základě vývoje oborových tržeb a vývoje nezaměstnanosti, který nejvíce odpovídá danému trhu je vytvořen následující graf.



Graf 6: Oborové tržby v závislosti na nezaměstnanosti¹³⁵

Na základě rovnice, která vyšla z grafu, budou dpočítány tržby oborového trhu. Následující tabulka představuje prognózu tržeb v odvětví pro následující tři roky.

¹³⁴ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o. a dat z Ministerstva financí.

¹³⁵ Vlastní zpracování

Tabulka 28: Oborové tržby za prodané zboží¹³⁶

	2019	2020	2021
Oborové tržby za prodané zboží (tis. Kč)	759472731	746916380	751101830
Index růstu trhu	0,8596	0,9835	1,0056

Zdroj: Vlastní zpracování

Za pomoci zjištěných oborových tržeb můžeme nyní vypočítat i prognózu tržeb společnosti Hospodářská s.r.o. Nejprve bude vypočítán podíl naší společnosti na daném trhu a následně se spočítá index růstu tržního podílu naší společnosti na tomto trhu. Výpočet je zobrazen v následující tabulce.

Tabulka 29: Tržní podíl společnosti Hospodářská s.r.o. na oborovém trhu¹³⁷

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tržní podíl	0,0021%	0,0027%	0,0033%	0,0039%	0,0046%	0,0085%	0,0111%	0,0114%	0,0125%	0,0131%
Index růstu tržního podílu	0,0000	1,3207	1,2114	1,1672	1,1909	1,8488	1,3014	1,0296	1,1000	1,0436

Průměrná hodnota růstu tržního podílu společnosti Hospodářská s.r.o. je 24,59 %. Tento vývoj je velice optimistický, a proto bude použit průměrný růst za poslední čtyři roky, který je ve výši 11,8 %, s tímto vývojem budeme počítat do budoucna.

Tabulka 30: Predikce růstu tržního podílu¹³⁸

	2019	2020	2021
Tržní podíl	0,0146%	0,0164%	0,0183%
Index růstu tržního podílu	1,1187	1,1187	1,1187

V následující tabulce je vypočítána prognóza tržeb společnosti Hospodářská s.r.o. za prodané zboží za roky 2019 až 2021.

¹³⁶ Vlastní zpracování

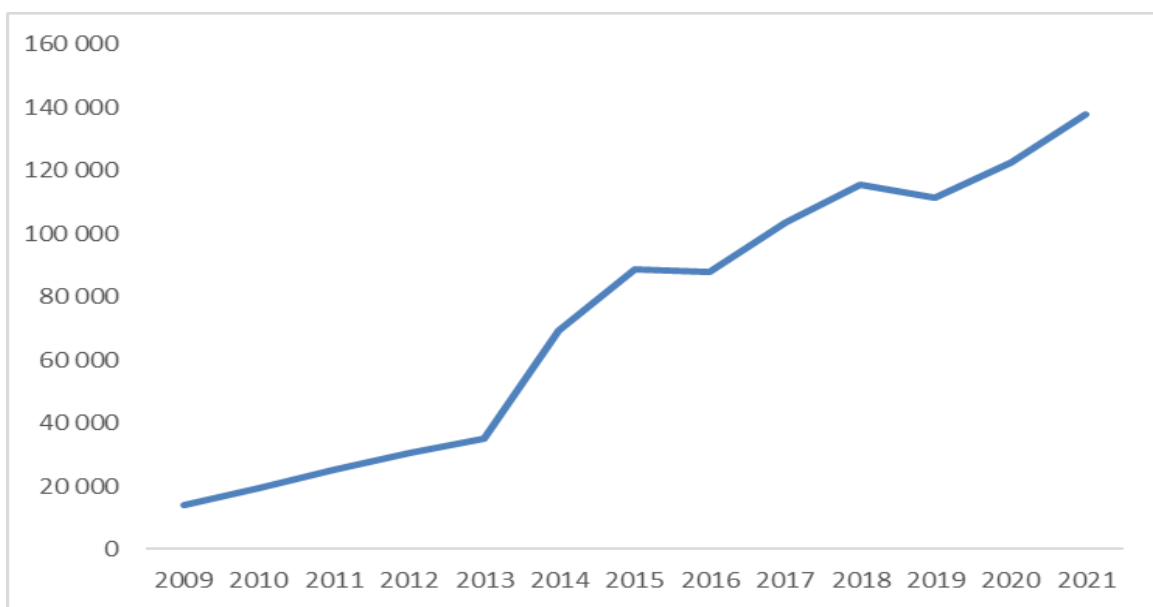
¹³⁷ Vlastní zpracování

¹³⁸ Vlastní zpracování

Tabulka 31: Prognóza tržeb společnosti Hospodářská s.r.o. za prodané zboží¹³⁹

	2019	2020	2021
Tržby společnosti za prodané zboží (tis. Kč)	111248	122391	137682
Index růstu tržeb	0,9616	1,1002	1,1249

V následujícím grafu jsou vyobrazeny tržby společnosti Hospodářská s.r.o. Od roku 2009 do roku 2018 se jedná o reálné tržby společnosti a následující roky 2019 až 2021 je vyobrazena prognóza tržeb společnosti.

**Graf 7: Vývoj tržeb společnosti Hospodářská s.r.o. za prodej zboží (tis. Kč.)¹⁴⁰**

7.2 Prognóza ziskové marže

Důležitým generátorem hodnoty podniku je také zisková marže. Ta bude vypočítána dvěma různými způsoby, metodou shora a metodou zdola. Nejprve se zaměřím na výpočet ziskové marže shora, která vychází z vývoje této marže za minulost a na základě toho se provede prognóza ziskové marže do budoucnosti. Výpočet je uveden v následující tabulce.

¹³⁹ Vlastní zpracování

¹⁴⁰ Vlastní zpracování

Tabulka 32: Zisková marže shora za minulost a prognóza do budoucna (v tis. Kč)¹⁴¹

	Minulost					Prognóza		
Zisková marže metodou shora	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
KPVH	3223	7303	4224	8829	6044	6922	7615	8566
Zisková marže	4,64%	8,24%	4,80%	8,53%	5,22%	6,22%	6,22%	6,22%
Průměr	6,29%					6,22%		

Při výpočtu bylo počítáno s KPVH, protože společnost nevlastní dlouhodobý majetek, a tudíž nemá ani žádné odpisy. V opačném případě by bylo nutné počítat s KPVH před odpisy. Zisková marže byla vypočtena jako podíl KPVH na tržbách. Následně byla vypočtena průměrná zisková marže, která za období let 2014 až 2018 činí 6,29 %. Prognózovaná zisková marže je odvozena od KPVH a tržeb podniku.

Druhým zmiňovaným způsobem je výpočet ziskové marže zdola. Výpočet byl proveden tak, že se spočítaly podíly na tržbách nákladových položek z účetních výkazů. Následující tabulka obsahuje podíly na tržbách položek z účetních výkazů za minulost.

Tabulka 33: Zisková marže za minulost počítána metodou zdola¹⁴²

Podíly z tržeb	2014	2015	2016	2017	2018
Náklady vynaložené na prodané zboží	85,29%	82,38%	83,68%	77,60%	80,26%
Spotřeba materiálu a energie	7,46%	6,91%	8,99%	10,33%	9,78%
Osobní náklady	2,49%	2,37%	2,61%	3,46%	4,84%
Mzdové náklady	1,84%	1,77%	1,92%	2,47%	3,51%
Sociální zabezpečení	0,62%	0,60%	0,65%	0,83%	1,15%
Sociální náklady	0,03%	0,00%	0,04%	0,15%	0,17%
Daně a poplatky	0,11%	0,09%	0,07%	0,09%	0,08%
KPVH	3 223	7 303	4 224	8 829	6 044
Zisková marže z KPVH	4,64%	8,24%	4,80%	8,53%	5,22%

Na základě předchozí tabulky se určí tempo růstu jednotlivých položek pomocí aritmetického průměru. Díky tomuto postupu lze určit prognózu ziskové marže do budoucna. V následující tabulce je vypočítána prognóza ziskové marže podniku.

¹⁴¹ Vlastní zpracování

¹⁴² Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

Tabulka 34: Prognóza ziskové marže počítaná metodou zdola¹⁴³

Podíly z tržeb	2019	2020	2021
Náklady vynaložené na prodané zboží	81,84%	81,84%	81,84%
Spotřeba materiálu a energie	8,69%	8,69%	8,69%
Osobní náklady	3,15%	3,15%	3,15%
Mzdové náklady	2,30%	2,30%	2,30%
Sociální zabezpečení	0,77%	0,77%	0,77%
Sociální náklady	0,08%	0,08%	0,08%
Daně a poplatky	0,09%	0,09%	0,09%
KPVH	6922	7615	8566
Zisková marže z KPVH	6,22%	6,22%	6,22%

Z tabulek si lze všimnout, že výsledky obou metod vedly ke stejnému výsledku. Na základě výpočtu byla zjištěna zisková marže z KPVH ve výši 6,22 % a můžeme tedy předpokládat zachování rostoucího trendu i nadále.

7.3 Prognóza pracovního kapitálu

Pro stanovení hodnoty podniku se liší pracovní kapitál od pracovního kapitálu ve finanční analýze. Od oběžných aktiv jsou odečteny neúročené krátkodobé závazky a ostatní pasiva.

V první řadě se vypočítá doba obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků. Prognóza let 2019 až 2021 byla provedena na základě aritmetického průměru let minulých s výjimkou doby obratu závazků, která je prognózována ve stejné výši jako hodnota roku 2018. Všechny hodnoty jsou zaokrouhleny na celá čísla a jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 35: Doba obratu za minulost a prognóza do budoucna ve dnech¹⁴⁴

Doba obratu	Minulost					Prognóza		
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby D.O.	6	12	13	3	8	8	8	8
Pohledávky D.O.	38	24	40	40	38	38	38	38
Krátkodobé závazky D.O.	4	4	3	6	13	6	6	6

Na základě těchto hodnot jsou vypočteny prognózované hodnoty dalších oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

¹⁴³ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

¹⁴⁴ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

V tuto chvíli je nutné stanovit hodnoty provozně nutných peněžních prostředků. Ty byly vypočteny pro minulost již v kapitole „Rozdělení majetku“ a vypočítaly se jako součin krátkodobých závazků a provozně nutné likvidity, která byla stanovena jako průměrná hodnota oborové likvidity.

Tabulka 36: Provozně nutné peníze tis. Kč¹⁴⁵

Peněžní prostředky	Minulost					Prognóza		
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
provozně nutné peníze	148	197	146	318	824	361	397	446
provozně nutná likvidita	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

V následující tabulce jsou vypočítány hodnoty provozně nutného pracovního kapitálu v minulých letech.

Tabulka 37: Pracovní kapitál provozně nutný za minulost (tis. Kč)¹⁴⁶

Pracovní kapitál	2014	2015	2016	2017	2018
Zásoby	1 234	2 894	3 187	848	2 445
Pohledávky	7 171	5 831	9 759	11 247	11 938
Peněžní prostředky provozně nutné	148	197	146	318	824
Časové rozlišení aktiv	110	88	66	263	12
Krátkodobé závazky neúročené	740	987	729	1 590	4 121
Časové rozlišení pasiv	35	37	68	148	47
Upravený pracovní kapitál	7 888	7 986	12 361	10 938	11 051

Nejvýraznější změnou provozně nutného pracovního kapitálu byla úprava peněžních prostředků. Přesto však hodnoty pracovního kapitálu dosahují ve všech letech kladných čísel. Pracovní kapitál v jednotlivých letech postupně roste, což je zapříčiněno vlivem rostoucích tržeb společnosti v minulosti i v prognóze tržeb do budoucna. Předpověď časového rozlišení pro budoucnost počítá se stejnou hodnotou jako v roce 2018.

Tabulka 38: Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu (tis. Kč)¹⁴⁷

Pracovní kapitál	2019	2020	2021
Zásoby	2581	2840	3194
Pohledávky	11479	12629	14207
Peněžní prostředky provozně nutné	361	397	446
Časové rozlišení aktiv	12	12	12
Krátkodobé závazky neúročené	1804	1984	2232
Časové rozlišení pasiv	47	47	47
Upravený pracovní kapitál	12 583	13 846	15 581

¹⁴⁵ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

¹⁴⁶ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

¹⁴⁷ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

7.4 Dlouhodobý majetek a investice

Jako první bude provedeno zjištění investiční náročnosti růstu tržeb. V této kapitole je počítáno s dlouhodobým majetkem mateřské společnosti, který dceřiná společnost využívá ke své ekonomické činnosti. Přírůstek tržeb od roku 2014 do roku 2018 činí 46.293 tis. Kč.

Tabulka 39: Investiční náročnost růstu tržeb za minulé období (tis. Kč)¹⁴⁸

Samostatné movité věci	2014	2015	2016	2017	2018
Stav majetku ke konci roku	3 404	2 483	3 676	4 919	10 653
Odpisy		1 653	1 508	1 423	1 402
Investice netto		-921	1 193	1 243	5 734
Investice brutto		732	2 701	2 666	7 136
Investiční náročnost růstu tržeb 2014-2018	15,7%				

Podnik disponuje pouze dlouhodobým majetkem ve formě samostatných movitých věcí. Investiční náročnost růstu tržeb dosahuje 15,7 %.

Přírůstek tržeb za prognózované období od konce roku 2018 do roku 2021 činí 21.989 tis. Kč. Tato hodnota bude vynásobena o koeficient investiční náročnosti pro zjištění odhadu investic pro následující období.

Tabulka 40: Odhad investic pro budoucnost (tis. Kč)¹⁴⁹

Majetek	Minulý koeficient	Odhad investic netto pro růst tržeb
Samostatné movité věci	15,7%	3 443
Celkem	15,7%	3 443

V následující tabulce jsou vypočítány investice do dlouhodobého majetku pro prognózované období.

Tabulka 41: Prognóza investic do dlouhodobého majetku (tis. Kč)¹⁵⁰

Samostatné movité věci	2018	2019	2020	2021
Původní - odpisy	1 402	1 402	1 402	1 402
- zůstatková hodnota	10 653	9 251	7 849	6 447
Nový - investice netto		1 148	1 148	1 148
- investice brutto		2 550	2 975	3 471
- pořizovací hodnota k 31. 12.		2 550	5 525	8 996
- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	425	921
Celkem - odpisy	1 402	1 402	1 827	2 323
- zůstatková hodnota	10 653	11 801	12 949	14 097

148 Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

149 Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

150 Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

Předchozí tabulka znázorňuje, jaké jsou očekávané investice a odpisy dlouhodobého majetku a jaká je zůstatková hodnota tohoto majetku.

7.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Pro zjištění pokračující hodnoty je provedena analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu. Nejprve bude zjištěna hodnota tempa růstu KPVH po odpisech a dani, která se vypočítá jako průměr ze ziskové marže z KPVH po odpisech a dani.

Tabulka 42: Tempo růstu KPVH po odpisech a dani (tis. Kč)¹⁵¹

Korigovaný provozní zisk a zisková marže	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani	1331	4577	2200	5999	3760	4471	5032	5803
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	1,9%	5,2%	2,5%	5,8%	3,2%	4,0%	4,1%	4,2%
Tempo růstu KPVH po odpisech a dani	3,7%					4,1%		

Nyní se vypočítá rentabilita investovaného kapitálu na základě hodnot z předchozí tabulky.

Tabulka 43: Rentabilita investovaného kapitálu (tis. Kč)¹⁵²

Provozně nutný investovaný kapitál	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Investovaný kapitál provozně nutný	11 292	10 469	16 037	15 857	21 704	24 384	26 795	29 678
Obrat investovaného provozně nutného kapitálu		7,8	8,4	6,5	7,3	5,1	5,0	5,1
Rentabilita investovaného kapitálu		40,5%	21,0%	37,4%	23,7%	20,6%	20,6%	21,7%

Rentabilita investovaného kapitálu byla získána jako součin ziskové marže z KPVH po odpisech a dani a obratu investovaného provozně nutného kapitálu. Výsledek rentabilit za sledované období je stabilní.

¹⁵¹ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

¹⁵² Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

7.6 Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Na základě výpočtů generátorů hodnoty v předchozích kapitolách bude nyní určena předběžná hodnota podniku pomocí předběžného ocenění.

Tabulka 44: Předběžné ocenění podniku na základě generátorů hodnoty¹⁵³

Předběžné ocenění	Označení	Hodnota
Tempo růstu tržeb	g	6,22%
Zisková marže po dani	r_{zm}	3,67%
Růst tržeb na růstu pracovním kapitálu		20,60%
Růst tržeb na růstu dlouhodobého majetku		4,19%
Investice netto celkem		24,79%
Kalkulovaná úroková mára	i	10%
Hodnota podniku Bruto (v tis. Kč)		72 354
Neprovozní majetek		5 814
Hodnota podniku netto (v tis. Kč.)		78 168

Tempo růstu tržeb 6,22 % bylo vypočteno jako průměrný nárůst za predikované období. Zisková marže z KPVH byla očištěna o podíl odpisů na tržbách a následně o daň z příjmu právnických osob ve výši 19 %. Diskontní míra zatím nebyla stanovena, a proto je počítáno s univerzální hodnotou 10 %. Koeficient náročnosti pracovního kapitálu je vypočítán jako růst tržeb na růstu pracovního kapitálu a jeho hodnota pro predikované období let 2019 až 2021 činí 20,60 %. Po těchto výpočtech byla stanovena hrubá hodnota podniku na 78.168 tis. Kč.

¹⁵³ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

8 NÁVRH FINANČNÍHO PLÁNU

Nyní bude sestaven finanční plán pro predikované roky 2019 až 2021. Ve finančním plánu budu vycházet z již naplánovaných generátorů hodnoty z předchozí kapitoly, jako jsou tržby z prodeje zboží, zásoby, pohledávky a závazky. Následně budou dopočítány zbývající hodnoty. Finanční plán bude proveden pro výkaz zisku a ztrát, rozvahu a výkaz cash flow.

8.1 Plán výkazu zisku a ztrát

V následující tabulce je obsažen plán pro výkaz zisku a ztrát společnosti za období 2019 až 2021.

Tabulka 45: Plán výkazu zisku a ztrát v tis. Kč¹⁵⁴

Plánovaný VZaZ	2018	2019	2020	2021
a) Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem				
Tržby za prodej zboží	115 900	111 248	122 391	137 682
Náklady vynaložené na prodané zboží	92 855	91 048	100 169	112 683
Výkonová spotřeba	9 916	8 270	8 814	9 648
Osobní náklady	5 596	3 507	3 858	4 340
Odpisy	1 402	1 402	1 827	2 323
Daně a poplatky	87	99	108	122
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	454	0	0	0
Korigovaný provozní VH před daní	5 590	6 922	7 615	8 566
b) Nákladový cizí kapitál				
Nákladové úroky	10	0	0	0
c) Vedlejší činnost - náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem				
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky z účtu u banky	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	-235	0	0	0
VH z neprovozního majetku	-235	0	0	0
d) Celkový výsledek hospodaření před daní				
Celkový výsledek hospodaření před daní	5 345	6 922	7 615	8 566
Daň	1 052	1 315	1 447	1 628
VH za účetní období po dani	4 293	5 606	6 168	6 939

Plán tržeb z prodeje zboží byl převzat z prognózovaných tržeb z předchozí kapitoly. Od této položky jsou odečteny náklady na prodané zboží, výkonová spotřeba, osobní náklady, odpisy a ostatní daně a poplatky. Všechny tyto hodnoty jsou vypočteny jako průměrný podíl na tržbách za minulost a na základě toho byla provedena predikce do

¹⁵⁴ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

budoucná. Výsledkem tohoto výpočtu byl zjištěn korigovaný provozní výsledek hospodaření.

Následně byl výsledek hospodaření před daní upraven o daňovou povinnost a tím byl zjištěn konečný výsledek hospodaření po zdanění. Pro výpočet daně byla použita konstantní sazba 19 % pro celé predikované období.

8.2 Plán rozvahy

V následující tabulce je sestaven plán rozvahy pro roky 2019 až 2021. Stejně jako u výkazu zisku a ztrát, budou i zde použita data z výpočtů generátorů hodnoty z předchozích kapitol této práce. Jednotlivé položky rozvahy rostou stejným tempem jako prognózované tržby.

Tabulka 46: Plán rozvahy v tis. Kč¹⁵⁵

Plán AKTIVA	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	21 033	32 732	36 614	41 025
Dlouhodobý majetek	0	11 801	12 949	14 097
Oběžná aktiva	21 021	20 919	23 653	26 916
Zásoby	2 445	2 581	2 840	3 194
Zboží	2 445	2 581	2 840	3 194
Krátkodobé pohledávky	11 938	11 479	12 629	14 207
Pohledávky	11 938	11 479	12 629	14 207
Peněžní prostředky	6 638	6 859	8 184	9 515
a) Provozně potřebné	824	361	397	446
b) Provozně nepotřebné	5 814	6 498	7 787	9 069
Časové rozlišení aktiv	12	12	12	12
Plán PASIVA	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	21 033	32 732	36 614	41 025
Vlastní kapitál	16 865	30 881	34 582	38 746
Ekvivalent VK	0	10 653	10 653	10 653
Základní kapitál	200	200	200	200
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	20	20	20	20
Výsledek hospodaření minulých let	12 352	14 402	17 541	20 934
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4 293	5 606	6 168	6 939
Cizí zdroje	4 121	1 804	1 984	2 232
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	4 121	1 804	1 984	2 232
Souhrnná položka krátkodobých závazků	4 121	1 804	1 984	2 232
Časové rozlišení pasiv	47	47	47	47

Dlouhodobý majetek byl převzat z rozvahy mateřské společnosti. Oběžná aktiva jsou tvořena zásobami, pohledávkami a peněžními prostředky. Zásoby a pohledávky jsou stanoveny na období 2019 až 2021 ve výši jejich plánované doby obratu v závislosti na tržbách podniku. Hodnoty peněžních prostředků jsou převzaty z výpočtu prognózovaného výkazu o peněžních tocích a jsou rozděleny na provozně nutné a provozně nepotřebné peníze.

U vlastního kapitálu v pasivech není uvažováno o změně základního kapitálu, fondů ze zisku ani kapitálových fondů, stejně tak jak tomu bylo v podniku v předchozích obdobích. Výsledek hospodaření minulých let je vypočten jako součet výsledku hospodaření

¹⁵⁵ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

běžného období předchozího roku a výsledku hospodaření minulých let předchozího roku a tento součet je ponížen o výplatu dividend současného roku. Výsledek hospodaření běžného období byl převzat z výkazu zisku a ztrát.

Hodnota cizího kapitálu je predikována stejně jako hodnota oběžných aktiv. Souhrnná položka krátkodobých závazků je tvořena závazky z obchodních vztahů, závazky ke společníkům, k zaměstnancům, sociální a zdravotní pojištění, státní závazky a ostatními závazky.

Časové rozlišení u aktiv a pasiv se předpokládá stejné, jako je hodnota časového rozlišení na konci roku 2018.

8.3 Plán výkazu o finančních tocích

Poslední z trojice výkazů je zobrazen v následující tabulce. Jedná se o výkaz peněžních toků za období 2019 až 2021.

Tabulka 47: Plán peněžních toků v tis. Kč¹⁵⁶

Plán peněžních toků	2018	2019	2020	2021
Počáteční stav peněžních prostředků	6 952	6 638	6 859	8 184
KPVH před daní	5 590	6 922	7 615	8 566
Daň připadající na KPVH	1 100	1 315	1 447	1 628
KPVH po daní	4 490	5 606	6 168	6 939
Úpravy o nepeněžní operace	0	1 402	1 827	2 323
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	0	1 402	1 827	2 323
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)	393	-1 995	-1 228	-1 685
Změna stavu pohledávek	-440	459	-1 150	-1 578
Změna stavu krátkodobých závazků neúročených	2 430	-2 317	181	248
Změna stavu zásob	-1 597	-136	-259	-355
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	4 883	5 014	6 767	7 577
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)	0	-2 550	-2 975	-3 471
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	0	-2 550	-2 975	-3 471
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM	4 883	2 464	3 792	4 106
Nákladové úroky	-10	0	0	0
Příjmy z neprovozního majetku a mimořádné příjmy	-187	0	0	0
Změna v platbě daně oproti dani z KPVH	48	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	-235	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJETKU CELKEM	-187	0	0	0
Dopady změn vlastního kapitálu	-5 000	-2 243	-2 467	-2 775
Výplata dividend a podílů ze zisku	-5 000	-2 243	-2 467	-2 775
PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	-5 000	-2 243	-2 467	-2 775
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	-314	221	1 325	1 331
Stav peněžních prostředků na konci období	6 638	6 859	8 184	9 515

Peněžní tok z provozní činnosti byl převzat z plánovaného výkazu zisku a ztrát za jednotlivé roky a byl upraven o daň. Následně byla provedena úprava provozně nutných

¹⁵⁶ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

krátkodobých pohledávek, závazků a zásob, aby odpovídala meziroční změně v plánovaných aktivech a pasivech rozvahy.

Investice do dlouhodobého majetku jsou převzaty z brutto investic do dlouhodobého majetku. Hospodářská s.r.o. vyplácí svým společníkům dividendy ve výši 40 % výsledku hospodaření za účetní období.

8.4 Finanční analýza plánu

V následující tabulce je provedena finanční analýza plánovaných výkazů. Tyto výpočty slouží jako kontrola plánu a mohou napovědět, zda při plánu výkazů nedošlo k nereálným prognózám.

Tabulka 48: Finanční analýza plánu¹⁵⁷

Likvidita	2018	2019	2020	2021
Okamžitá likvidita	1,61	3,80	4,12	4,26
Pohotová likvidita	4,51	10,17	10,49	10,63
Běžná likvidita	5,10	11,60	11,92	12,06
Zadluženost	2018	2019	2020	2021
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	80,2%	94,3%	94,5%	94,4%
Úrokové krytí	559,0	-	-	-
Průměrná doba splácení dluhů (roky)	0,9	0,4	0,3	0,3
Aktivita	2 018	2 019	2 020	2 021
Doba obratu zásob (dny)	9,6	10,3	10,3	10,3
Doba obratu pohledávek (dny)	37,6	37,7	37,7	37,7
Doba obratu obchodních závazků (dny)	14,6	6,6	6,6	6,7
Rentabilita	2 018	2 019	2 020	2 021
ROA	27%	21%	21%	21%
ROE	33%	22%	22%	22%
ROS	5%	6%	6%	6%

Analýza finančního plánu má rostoucí trend a dobře navazuje na finanční analýzu z minulosti. Co se týká likvidity, společnost měla i v minulosti přebytečné peníze a jinak tomu není ani v budoucím období. Společnost není téměř vůbec zadlužená a v budoucnu se očekává kolem 5 % cizích zdrojů na celkovém kapitálu. Tyto zdroje jsou tvořeny výhradně krátkodobými závazky. Doba obratu vykazuje stabilní hodnoty v porovnání s rokem 2018, pouze doba obratu obchodních závazků se předpokládá v budoucnu nižší, což je způsobeno extrémní hodnotou v roce 2018. Ukazatelé rentability vykazují také konstantní hodnoty.

¹⁵⁷ Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Hospodářská s.r.o.

9 NÁKLADY KAPITÁLU

Pro výpočet výsledného ocenění je třeba nejprve stanovit náklady připadající na vlastní a cizí kapitál. Následně bude proveden výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál neboli WACC.

9.1 Náklady na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu budou stanoveny pomocí modifikace metody CAPM. Tato modifikace spočívá v tom, že metodu CAPM, která originálně slouží pro vyspělý americký kapitálový trh, upravíme tak, aby ji bylo možné použít v našich podmínkách. Pro tento účel bude použita modifikace, kterou vytvořil profesor Damodaran. Bezrizikové výnosnosti na americkém kapitálovém trhu budou upraveny o rizika spojená se zemí, ve které je model aplikován.¹⁵⁸

Tabulka 49: Výpočet nákladů vlastního kapitálu¹⁵⁹

Stanovení nákladů vlastního kapitálu metodou CAPM	Hodnota
Aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA	2,69%
Beta nezadlužená	0,83
Riziková prémie kapitálového trhu USA	4,66%
Rating České republiky podle Moodys 2018	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 (-0,3%)	0,92%
Riziková přírážka za malou společnost	1,0%
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	0%
Daňová sazba	19%
Beta zadlužené	0,83
Náklady vlastního kapitálu	8,5%

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu bylo zjištěno následující:

- Hodnota výnosnosti vládních dluhopisů USA byla stanovena jako aktuální výnosová míra desetiletých vládních dluhopisů k 31.12.2018.¹⁶⁰

¹⁵⁸ MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy.

¹⁵⁹ Vlastní zpracování

¹⁶⁰ Daily Treasury Yield Curve Rates [online].

- Beta nezadlužená byla stanovena jako koeficient pro odvětví „Packaging & Container“ za rok 2018. Tato hodnota byla převzata z webových stránek profesora Damodarana.¹⁶¹
- Riziková prémie kapitálového trhu byla převzata z dat profesora Damodarana z jeho webových stránek. Tato hodnota je stanovena jako geometrický průměr od roku 1928 do roku 2018.¹⁶²
- Z dat České národní banky byl zjištěn rating České republiky, který je podle ratingové agentury Moody's pro rok 2018 A1.¹⁶³
- Riziko selhání země je podle profesora Damodarana 0,81 %. Dané riziko je upraveno o rozdíl volatility trhu akcií a volatility státních bezrizikových dluhopisů, kterým je orientační hodnota koeficientu ve výši 1,5.
- Riziková prémie země upravena o rozdíl hodnot inflace mezi Českou republikou a USA. Inflace v ČR dosahovala v roce 2018 hodnoty 2,1 %¹⁶⁴ a v USA hodnoty 2,4 %.¹⁶⁵
- Jelikož společnost nesplácí žádné dlouhodobé ani krátkodobé úvěry a ani neemitovala žádné dluhopisy, je financována výhradně vlastními zdroji. Proto je hodnota poměru cizího a vlastního kapitálu ve výši 0 %.
- Efektivní sazba daně z příjmu právnických osob byla stanovena ve výši 19 %.

9.2 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Vzhledem k absenci cizího kapitálu je hodnota průměrných vážených nákladů kapitálu tvořena ze 100 % náklady vlastního kapitálu.

Tabulka 50: Položky kapitálu¹⁶⁶

Položka kapitálu	tis. Kč	Podíl
Vlastní kapitál	16 865	100%
Dluhopisy	0	0%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0%
Bankovní úvěry krátkodobé	0	0%
Cizí kapitál celkem	0	0%
Celkový zpoplatněný kapitál	16 865	100%

161 DAMODARAN. Levered and Unlevered Betas by Industry: Current Data [online].

162 DAMODARAN. Historical risk premium: Current Data [online].

163 Ratingové agentury: Vývoj ratingu ČR [online].

164 Inflace - druhy, definice, tabulky. *Český statistický úřad* [online].

165 Inflation rate, average consumer prices: Annual percent change. *International Monetary Fund* [online].

¹⁶⁶ Vlastní zpracování

Tabulka 51: Výpočet WACC¹⁶⁷

Váhy položek kapitálu	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	100,0%	8,5%	8,5%
Cizí kapitál po dani	0,0%	-	0,0%
Průměrné vážené náklady kapitálu			8,5%

Výsledná hodnota průměrných vážených nákladů na kapitál je 8,5 %. S touto hodnotou bude dále počítáno jako s diskontní mírou při stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami.

¹⁶⁷ Vlastní zpracování

10 NÁVRH VÝSLEDNÉHO OCENĚNÍ

Výsledné ocenění společnosti Hospodářská s.r.o. bude provedeno dvěma způsoby, aby se ověřila správnost výpočtů. Oba by měly vést ke stejnému výsledku. Bude použita výnosová metoda diskontovaného cash flow a metoda ekonomické přidané hodnoty.

10.1 Metoda diskontovaného cash flow

Tato metoda ocenění se skládá ze dvou částí. V první fázi se zjistí volné cash flow pro plánované období, tedy období mezi lety 2019 až 2021 a následně se diskontuje na současnou hodnotu. Ve druhé fázi se zjišťuje pokračující hodnota podniku od roku 2022 do nekonečna.

Tabulka 52: Výpočet 1. fáze volného cash flow (v tis. Kč)¹⁶⁸

Volné cash flow - 1. fáze		2019	2020	2021
Korigovaný provozní výsledek hospodaření		6 922	7 615	8 566
Upravená daň		1 315	1 447	1 628
Korigovaný provozní VH po dani		5 606	6 168	6 939
Odpisy		1 402	1 827	2 323
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku		-2 550	-2 975	-3 471
Investice do provozně nutného prac. kapitálu		-1 531	-1 264	-1 734
FCFF		2 927	3 756	4 056
Odúročitel pro diskontní míru:	8,5%	0,9217	0,8495	0,7829
Diskontované FCFF k 1. 1. 2019		2 698	3 191	3 176

Tabulka obsahuje hodnoty, pomocí kterých bylo vypočteno diskontované volné cash flow pro první fázi. Korigovaný provozní výsledek hospodaření byl převzat z výkazu zisku a ztrát z finančního plánu. Tyto hodnoty byly upraveny o daňovou povinnost a výsledek byl ponížen o meziroční nárůst upraveného pracovního kapitálu. Tímto výpočtem bylo zjištěno volné cash flow, které je diskontováno na současnou hodnotu. K tomu byla použita hodnota průměrných vážených nákladů na kapitál ve výši 8,5 %.

Pro zjištění pokračující hodnoty bude proveden výpočet cash flow pro druhou fázi. K tomu je nutné znát hodnoty tempa růstu, rentability investic a míry investic do pracovního kapitálu, které jsou uvedeny v následující tabulce.

¹⁶⁸ Vlastní zpracování

Tabulka 53: Hodnoty pro výpočet pokračující hodnoty¹⁶⁹

Pokračující hodnota	
Tempo růstu	3,0%
Rentabilita investic netto	24,1%
Míra investic netto do DM a PK	12,5%

Tempo růstu pro budoucí roky by mělo představovat udržitelný růst společnosti Hospodářská s.r.o.. V případě Hospodářské s.r.o. je tempo růstu příliš vysoké, proto bude stanoveno podle udržitelného růstu ekonomiky. Byla zvolena hodnota 3 %, která představuje nominální růst HDP. Rentabilita investic netto představuje podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření po dani v roce 2022 a provozně nutný investovaný kapitál v roce 2021. Míra investic do pracovního kapitálu je podíl tempa růstu a rentability investic netto.

Výpočet volného cash flow pro druhou fázi je zobrazen v následující tabulce.

Tabulka 54: Výpočet 2. fáze volného cash flow (v tis. Kč)¹⁷⁰

Volné cash flow - 2. fáze	2021	2022	2023	2024	2025
Tempo růstu tržeb, KPVH a invest. kapitálu		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Korigovaný provozní VH po dani	6 939	7 147	7 361	7 582	7 809
Provozně nutný investovaný kapitál k 31. 12.	29 678	30 568	31 485	32 429	33 402
Rentabilita investovaného kapitálu	25,9%	24,1%	24,1%	24,1%	24,1%
FCFF		6 256	6 444	6 637	6 837
Odúročitel pro diskontní míru:	8,50%	0,7216	0,6650	0,6129	
Diskontované FCFF k 1. 1. 2019		4 514	4 286	4 068	

Tempo růstu bylo převzato z předchozí tabulky ve výši 3 %, jako udržitelný růst společnosti do budoucna. Korigovaný provozní výsledek hospodaření a provozně nutný kapitál rostou meziročně právě o hodnotu tempa růstu. Rentabilita kapitálu byla stanovena jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření a provozně nutného investovaného kapitálu. Následný výpočet volného a diskontovaného volného cash flow je stejný jako v první fázi výpočtu cash flow.

Dále bude proveden výpočet pokračující hodnoty pomocí Parametrického a Gordonova vzorce. Tyto výsledky se při správném výpočtu musí rovnat.

¹⁶⁹ Vlastní zpracování

¹⁷⁰ Vlastní zpracování

Tabulka 55: Výpočet pokračující hodnoty¹⁷¹

Investice netto 2025	973	tis. Kč
FCFF 2025	6 837	tis. Kč
Parametrický vzorec	124 301	tis. Kč
Gordonův vzorec	124 301	tis. Kč

Současná hodnota první fáze je součet diskontovaného volného cash flow za období 2019 až 2021. Druhá fáze je součet diskontovaného volného cash flow za období 2022 až 2024. Současná hodnota pokračující hodnoty je diskontovaná hodnota Gordonova vzorce. Součtem těchto tří hodnot je provozní hodnota brutto a v našem případě také netto, protože společnost Hospodářská s.r.o. nevlastní úročené cizí zdroje. Následně byl přičten neprovozní majetek, který se skládá výhradně z přebytečné likvidity.

Tabulka 56: Stanovení hodnoty podniku metodou DCF¹⁷²

Výnosové ocenění k 1. 1. 2019		
Současná hodnota 1. fáze	9 064	tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze (stabilizační fáze)	12 868	tis. Kč
Současná hodnota pokračující hodnoty	76 190	tis. Kč
Provozní hodnota brutto	98 123	tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	0	tis. Kč
Provozní hodnota netto	98 123	tis. Kč
Neprovozní majetek k datu ocenění	5 814	tis. Kč
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	103 937	tis. Kč

Výsledná hodnota vlastního kapitálu metodou diskontovaného peněžního toku k 1.1.2019 byla stanovena na 103 937 tis. Kč.

10.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Pro stanovení hodnoty podniku metodou ekonomické přidané hodnoty bude také použita dvoufázová metoda. První fáze výpočtu je zobrazena v následující tabulce.

¹⁷¹ Vlastní zpracování

¹⁷² Vlastní zpracování

Tabulka 57: První fáze výpočtu diskontované hodnoty EVA (v tis. Kč)¹⁷³

První fáze k 31.12.	2018	2019	2020	2021
NOPAT	4 490	5 606	6 168	6 939
NOA k 31. 12.	21 704	24 384	26 795	29 678
WACC x NOA _{t-1}		1 845	2 073	2 278
EVA		3 762	4 095	4 661
Odúročitel pro diskontní míru:	8,50%	0,9217	0,8495	0,7829
Diskontovaná EVA		3 467	3 479	3 649

Výpočet první fáze byl proveden za plánované období 2019 až 2021. Hodnoty NOPAT jsou převzaté hodnoty korigovaného výsledku hospodaření po dani. NOA jsou hodnoty provozně nutného investovaného pracovního kapitálu. Dále se výsledky ekonomické přidané hodnoty diskontují na současnou hodnotu.

Výpočet druhé fáze pokračující hodnoty je zobrazena v následující tabulce. Jako tempo růstu byla opět použita hodnota růstu DPH ve výši 3 %.

Tabulka 58: Druhá fáze výpočtu diskontované hodnoty EVA (v tis. Kč)¹⁷⁴

Druhá fáze k 31.12.	2021	2022	2023	2024	2025
NOPAT	6 939	7 147	7 361	7 582	7 809
NOA k 31. 12.	29 678	30 568	31 485	32 429	33 402
WACC x NOA _{t-1}		2 523	2 598	2 676	2 757
EVA		4 624	4 763	4 906	5 053
Odúročitel pro diskontní míru:	8,50%	0,7216	0,6650	0,6129	
Diskontovaná EVA		3 337	3 168	3 007	

Stejně jako při výpočtu metodou diskontovaného volného cash flow, je i zde výchozí hodnotou rok 2021. Hodnoty roku 2021 meziročně narůstají o 3 % a dále je počítáno jako v první fázi.

Pro další výpočet je důležité znát pokračující hodnotu, kterou je podíl ekonomické přidané hodnoty roku 2025 a rozdílu mezi hodnotou WACC a stanoveným tempem růstu. Výsledkem pokračující hodnoty je 91 872 tis. Kč. Pokračující hodnota bude dále diskontována na současnou hodnotu pokračující hodnoty. Výpočet výsledné hodnoty podniku je zobrazen v následující tabulce.

¹⁷³ Vlastní zpracování

¹⁷⁴ Vlastní zpracování

Tabulka 59: Stanovení hodnoty podniku metodou EVA¹⁷⁵

Výnosové ocenění k 1. 1. 2019			
Současná hodnota 1. fáze		10 595	tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze		9 511	tis. Kč
Současná hodnota pokračující hodnoty		56 312	tis. Kč
MVA		76 418	tis. Kč
NOA k datu ocenění		21 704	tis. Kč
Provozní hodnota brutto		98 123	tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění		0	tis. Kč
Provozní hodnota netto		98 123	tis. Kč
Neprovozní majetek k datu ocenění		5 814	tis. Kč
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA		103 937	tis. Kč

Výsledná hodnota k 1.1.2019 metodou ekonomické přidané hodnoty je 103 937 tis. Kč.

¹⁷⁵ Vlastní zpracování

11 ZÁVĚR

Cílem této práce bylo stanovení hodnoty podniku pomocí výnosových metod. Společnost Hospodářská s.r.o. byla oceněna k 1.1.2019 za pomoci metody volného diskontovaného cash flow ve variantě entity a dále za pomoci metody ekonomické přidané hodnoty.

Prvním krokem byla strategická analýza společnosti, ve které bylo zkoumáno, jak si společnost stojí na trhu a zda je perspektivní z hlediska dlouhodobého fungování. Ke zkoumání těchto faktorů byla použita PEST analýza zkoumající vnější prostředí podniku. Dále byl použit Porterův model pěti konkurenčních sil zkoumající chod firmy v oborovém okolí a následně Mc Kinsey 7s model k analýze interního prostředí. Na základě strategické analýzy bylo zjištěno, že se podnik ubírá dobrým směrem a má perspektivní vyhlídky do budoucna.

Následně byla provedena finanční analýza pro zjištění finančního zdraví. Zde byla provedena analýza stavových ukazatelů, ve které byly hodnoceny účetní výkazy společnosti za posledních 5 let. Následovala analýza rozdílových a poměrových ukazatelů, kde byla zkoumána likvidita, pracovní kapitál, rentabilita, aktivita a zadluženost společnosti. Stejně jako u strategické analýzy, tak i zde bylo zjištěno, že podnik je finančně zdravý a nemá žádné existenční problémy.

Dalším krokem byla prognóza generátorů hodnoty ve společnosti pro následující tři roky, tedy 2019 až 2021. V této části byla provedena prognóza tržeb, ziskové marže a pracovního kapitálu. Na základě předpovědi generátorů hodnoty do budoucna bylo provedeno předběžné ocenění, které lze brát jako nástin konečného a výsledného ocenění podniku. Na základě těchto výpočtů byl proveden finanční plán výkazu zisku a ztrát, rozvahy a cash flow. Následně byly stanoveny náklady kapitálu metodou CAPM.

Na základě všech předchozích výpočtů bylo konečně možné přistoupit k samotnému výpočtu stanovení hodnoty podniku. Pro výpočet byly použity již zmiňované metody ekonomické přidané hodnoty a volného diskontovaného peněžního toku ve variantě entity k 1.1.2019. Výsledek se shodoval u obou použitých metod a byl stanoven ve výši 103 937 tis. Kč.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- Aktuálně.cz. *Zaručená mzda pro rok 2020*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.aktualne.cz/wiki/zarucena-mzda-2020/r~698c87941a9211ea8d520cc47ab5f122/>
- BENDA, Vojtěch. *Proč koruna neposiluje*. ČNB [online]. 2019 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/Proc-koruna-neposiluje/>
- Business info. *Projekt 05 Lepší vymahatelnost práva (Strategie MK)*. [online]. 2011 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/navody/smk-lepsi-vymahatelnost-prava/#p-content>
- ČAPKA, R. *Výroba palet v EU roste*. Dřevařský magazín [online]. 2014 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <http://www.drevmag.com/cs/archiv/archiv-clanku-z-roku-2014/3403-vyroba-palet-v-eu-roste>
- Česká národní banka. *Ratingové agentury: Vývoj ratingu ČR*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnavaci-tabulka/
- Český statistický úřad. *Inflace-druhy, definice, tabulky*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-06]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace
- Český statistický úřad. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)*. [online]. 2019 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace
- Čisté dřevo. *Dřevěná paleta*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: https://www.cistedrevo.cz/drevena-paleta-mala?utm_source=biano.cz&utm_medium=cpc&utm_content=78331077&utm_campaign=biano&utm_term=11ea7767-9253-0a54-849e-024266670561

DAMODARAN. *Historical risk premium: Current Data*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-06]. Dostupné z:

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html

DAMODARAN. *Levered and Unlevered Betas by Industry: Current Data*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-06]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

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

DĚDEK, Oldřich. *Výhody pro podniky. Ministerstvo financí*. [online]. 2013 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/vyhody-a-rizika-eura/vyhody-pro-podnik>

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

Eurozpravy.cz. *Česká ekonomika v roce 2020 zpomalí, soudí analytici. Bude se propouštět?* [online]. 2019 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://eurozpravy.cz/ekonomika/ceska-republika/ceska-ekonomika-v-roce-2020-zpomali-soudi-analytici-bude-se-propoustet.821fae6e/>

Finance.cz. *Cestovní náhrady-průměrné ceny pohonných hmot 2020*. [online]. 2019 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/dane-a-mzda/mzda/cestovni-nahrady/prumerne-ceny-phm/>

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

HOLÝ, Jan. *Ceny kulatiny klesají, řezivo ale nezlevňuje*. Novinky.cz [online]. 2019 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.novinky.cz/ekonomika/clanek/ceny-kulatiny-klesaji-rezivo-ale-nezlevnuje-40274600>

Hospodářské noviny. *Česko zlepšilo výběr DPH. Přispělo k tomu zavedení kontrolního hlášení a EET*. [online]. 2019 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-66636300-cesko-zlepsilo-vyber-dph-prispelo-tomu-zavedeni-kontrolniho-hlaseni-a-elektronicke-evidence-trzeb>

International Monetary Fund. *Inflation rate, average consumer prices: Annual percent change*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-06]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/USA>

iPodnikatel.cz. *Je Česká republika rájem pro podnikání nebo podnikatelům nepřeje?* [online]. 2011 [cit. 01.02.2020]. Dostupné z: <https://www.ipodnikatel.cz/O-podnikani/je-ceska-republika-rajem-pro-podnikani-nebo-podnikatelum-nepreje.html?Itemid=>

IVSC (2007): International Valuation Standards, London 2007

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

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

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

Manutan. *Plastová paleta*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.manutan.cz/cs/mcz/plastova-paleta-16-x-120-x-80-cm-mig2627812>

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-57-2.

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

Ministerstvo financí. *Makroekonomická predikce-leden 2020*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-leden-2020-37433>

Ministerstvo práce a sociálních věcí. *Přehled o vývoji částek minimální mzdy*. [online]. 2019 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.mpsv.cz/web/cz/prehled-o-vyvoji-castek-minimalni-mzdy>

Ministerstvo pro místní rozvoj. *ČR-Regionální rozvoj*. [online]. 2019 [cit. 01.02.2020]. Dostupné z: <https://www.mmr.cz/cs/ministerstvo/regionalni-rozvoj>

NOVÁK, František. *Státy se přou, jak nově a lépe přerozdělit daně koncernů ve světě*. Peak.cz [online]. 2019 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.peak.cz/staty-se-prou-jak-nove-a-lepe-prerozdelit-dane-koncernu-ve-svete/17743/>

Průvodce-MPSV Portál. *Přípravy na stárnutí v České republice*. [online]. 2015 [cit. 01.02.2020]. Dostupné z: https://www.mpsv.cz/documents/20142/225517/Politika_pripravy_na_starnuti_v_CR.pdf/c4ba3054-bd5f-42c3-9805-1da55b4f91a8

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN isbn978-80-271-2028-4.

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

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

SCHINDLER, Jan. *Ceny elektřiny a plynu v roce 2020*. TZBinfo [online]. 2019 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.tzb-info.cz/ceny-paliv-a-energi/19997-ceny-elektriny-a-plynu-v-roce-2020>

SVOBODA. *Nedostatek kvalifikovaných zaměstnanců na českém trhu práce*. AMSP ČR [online]. 2019 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <http://amsp.cz/nedostatek-kvalifikovanych-zamestnancu-na-ceskem-trhu-prace/>

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788074002748.

Transparency international. *Česko se v Indexu vnímání korupce 2019 propadlo o šest pozic. Potvrzuje se tak negativní trend privatizace veřejného zájmu*. [online]. 2019 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.transparency.cz/cpi2019/>

TYLL, Ladislav. *Podniková strategie*. Praha: C.H. Beck, 2014. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-507-7.

U.S. Department of the treasury. *Daily Treasury Yield Curve Rates*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-06]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2018>

Zákon č. 89/2012SB., občanský zákoník

Zarges. *Hliníková paleta*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.zarges.com/cz/produkty/hlinikova-paleta-s-dlouhymi-patkami>

Zarges. *Rozdíly palet: Hliníkové vs. dřevěné vs. plastové*. [online]. 2020 [cit. 2020-04-05]. Dostupné z: <https://www.zarges.cz/aktuality-a-clanky/rozdily-palet-hlinikove-vs-drevene-vs-plastove-40>

SEZNAM TABULEK

Tabulka: 1 Příležitosti a hrozby – politické faktory	40
Tabulka: 2 Příležitosti a hrozby – legislativní faktory	41
Tabulka 3: Vývoj reálného HDP v České republice	42
Tabulka 4: Vývoj měnového kurzu CZK/EUR	43
Tabulka 5: Vývoj inflace v České republice	44
Tabulka 6: příležitosti a hrozby ekonomické faktory	45
Tabulka 7: Vývoj minimální mzdy v České republice	46
Tabulka 8: Průměrná míra nezaměstnanosti v České republice	47
Tabulka: 9 Příležitosti a hrozby – sociální faktory	47
Tabulka: 10 Příležitosti a hrozby – technologické faktory	50
Tabulka 11: Horizontální analýza aktiv v tis. Kč	58
Tabulka 12: Vertikální analýza aktiv v tis. Kč	58
Tabulka 13: Horizontální analýza pasiv v tis. Kč	59
Tabulka 14: Vertikální analýza pasiv v tis. Kč	60
Tabulka 15: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v tis. Kč	61
Tabulka 16: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát v tis. Kč	62
Tabulka 17: Výpočet čistého pracovního kapitálu v tis. Kč	62
Tabulka 18: Ukazatele likvidity	63
Tabulka 19, Ukazatele rentability	64

Tabulka 20: Ukazatele aktivity	66
Tabulka 21, Ukazatele zadluženosti	67
Tabulka 22: SWOT matice	70
Tabulka 23: Rozdělení majetku (v tis. Kč).....	72
Tabulka 24: Korigovaný provozní výsledek hospodaření v tis. Kč	73
Tabulka 25: Vývoj makroekonomických ukazatelů v %	74
Tabulka 26: Korelace oborového trhu a makroekonomické veličiny	75
Tabulka 27: Vývoj tržeb společnosti a oboru	75
Tabulka 28: Oborové tržby za prodané zboží	76
Tabulka 29: Tržní podíl společnosti Hospodářská s.r.o. na oborovém trhu	76
Tabulka 30: Predikce růstu tržního podílu.....	76
Tabulka 31: Prognóza tržeb společnosti Hospodářská s.r.o. za prodané zboží	77
Tabulka 32: Zisková marže shora za minulost a prognóza do budoucna (v tis. Kč)	78
Tabulka 33: Zisková marže za minulost počítána metodou zdola.....	78
Tabulka 34: Prognóza ziskové marže počítaná metodou zdola	79
Tabulka 35: Doba obratu za minulost a prognóza do budoucna ve dnech	79
Tabulka 36: Provozně nutné peníze tis. Kč	80
Tabulka 37: Pracovní kapitál provozně nutný za minulost (tis. Kč)	80
Tabulka 38: Prognóza provozně nutného pracovního kapitálu (tis. Kč)	80
Tabulka 39: Investiční náročnost růstu tržeb za minulé období (tis. Kč).....	81
Tabulka 40: Odhad investic pro budoucnost (tis. Kč)	81

Tabulka 41: Prognóza investic do dlouhodobého majetku (tis. Kč).....	81
Tabulka 42: Tempo růstu KPVH po odpisech a dani (tis. Kč).....	82
Tabulka 43: Rentabilita investovaného kapitálu (tis. Kč).....	82
Tabulka 44: Předběžné ocenění podniku na základě generátorů hodnoty	83
Tabulka 45: Plán výkazu zisku a ztrát v tis. Kč.....	84
Tabulka 46: Plán rozvahy v tis. Kč.....	86
Tabulka 47: Plán peněžních toků v tis. Kč	88
Tabulka 48: finanční analýza plánu	89
Tabulka 49: Výpočet nákladů vlastního kapitálu	90
Tabulka 50: Položky kapitálu	91
Tabulka 51: Výpočet WACC.....	92
Tabulka 52: Výpočet 1. fáze volného cash flow (v tis. Kč).....	93
Tabulka 53: Hodnoty pro výpočet pokračující hodnoty	94
Tabulka 54: Výpočet 2. fáze volného cash flow (v tis. Kč).....	94
Tabulka 55: Výpočet pokračující hodnoty.....	95
Tabulka 56: Stanovení hodnoty podniku metodou DCF	95
Tabulka 57: První fáze výpočtu diskontované hodnoty EVA (v tis. Kč)	96
Tabulka 58: Druhá fáze výpočtu diskontované hodnoty EVA (v tis. Kč).....	96
Tabulka 59: Stanovení hodnoty podniku metodou EVA.....	97

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj reálného HDP v České republice	42
Graf 2: Vývoj měnového kurzu CZK/EUR	43
Graf 3: Vývoj inflace v České republice	44
Graf 4: Vývoj minimální mzdy v České republice	46
Graf 5: Průměrná míra nezaměstnanosti v České republice	47
Graf 6: Oborové tržby v závislosti na nezaměstnanosti	75
Graf 7: Vývoj tržeb společnosti Hospodářská s.r.o. za prodej zboží (tis. Kč.).....	77

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Dřevěná paleta	48
Obrázek 2: Plastová paleta.....	49
Obrázek 3: Kovová paleta	49

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Aktiva Hospodářská s.r.o. 2014-2018.....	110
Příloha 2: Pasiva Hospodářská s.r.o. 2014-2018	111
Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát Hospodářská s.r.o. 2014-2018.....	112

Příloha 1: Aktiva Hospodářská s.r.o. 2014-2018

Rozvaha v plném rozsahu (tis. Kč)							
	AKTIVA v Kč za období	řádek	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
a	b	c					
	AKTIVA CELKEM (ř.02+03+28+55)	1	13 821	17 722	16 885	19 310	21 033
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2					
B.	Stálá aktiva (ř.04+12+22)	3	0	0	0	0	0
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 11)	4	0	0	0	0	0
B.I.1.	Zřizovací výdaje	5					
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6					
3.	Software	7					
4.	Ocenitelná práva	8					
5.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	9					
6.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	10					
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	11					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.13 až 21)	12	0	0	0	0	0
B.II.1.	Pozemky	13					
2.	Stavby	14					
3.	Samost. movité věci a soubory mov. věcí	15					
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	16					
5.	Základní stádo a tažná zvířata	17					
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	18					
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	19					
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	20					
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	21					
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř.23 až 27)	22	0	0	0	0	0
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	23					
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	24					
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	25					
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný	26					
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	27					
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	28					
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	29					
C.	Oběžná aktiva (ř.29+36+42+51)	30	13 711	17 634	16 819	19 047	21 021
C.I.	Zásoby (ř.30 až 35)	31	1 234	2 894	3 187	848	2 445
C.I.1.	Materiál	32					
2.	Nedokončená výroba a polotovary	33					
3.	Výrobky	34					
4.	Zboží	35	1 234	2 894	3 187	848	2 445
5.	Zvířata	36					
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	37					
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.37 až 41)	38	0	0	0	0	0
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	39					
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	40					
3.	Pohledávky - podstatný vliv	41					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účas	42					
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	43					
6.	Dohadné účty aktivní	44					
7.	Jiné pohledávky	45					
8.	Odložená daňová pohledávka	46					
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 43 až 50)	47	7 171	5 831	9 759	11 247	11 938
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48	6 966	5 688	8 769	9 575	11 434
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	49					
3.	Pohledávky - podstatný vliv	50					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účas	51					
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	52					
6.	Stát – daňové pohledávky	53	148	58	892	1 174	3
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	54	57	44	98	498	501
8.	Dohadné účty aktivní	55					
9.	Jiné pohledávky	56		41			
C.IV.	Finanční majetek (ř.52 až 54)	57	5 306	8 909	3 873	6 952	6 638
C.IV.1.	Peníze	58	287	115	206	971	270
2.	Účty v bankách	59	5 019	8 794	3 667	5 981	6 368
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	60					
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	61					
D.	Ostatní aktiva-přechodné účty aktiv (ř.56 až 60)	62	110	88	66	263	12
D.I.1.	Časové rozlišení (ř.57 až 59)	63	110	88	66	263	12
2.	Náklady příštích období	64	110	88	66	263	12
3.	Komplexní náklady příštích období	65					
4.	Příjmy příštích období	66					
D.II.		67					

Příloha 2: Pasiva Hospodářská s.r.o. 2014-2018

Rozvaha v plném rozsahu (tis. Kč)							
označ.	Pasiva v Kč za období	řádek	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
a	b	c					
	PASIVA CELKEM (ř. 62+79+105)	1	13 821	17 722	16 885	19 310	21 033
A.	Vlastní kapitál (ř.63+66+71+75+78)	2	8 016	12 867	15 663	17 572	16 865
A.I.	Základní kapitál (ř.64+65)	3	200	200	200	200	200
A.I.1.	Základní kapitál	4	200	200	200	200	200
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	5					
3.	Změny základního kapitálu (+/-)	6					
A.II.	Kapitálové fondy (ř.67 až 70)	7	0	0	0	0	0
A.II.1.	Emisní ažio	8					
2.	Ostatní kapitálové fondy	9					
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	10					
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	11					
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	12	20	20	20	20	20
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	13	20	20	20	20	20
2.	Statutární a ostatní fondy	14					
3.		15					
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let (ř.76+77)	16	5 696	7 064	11 947	10 443	12 352
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	17	5 696	7 064	11 947	10 443	12 352
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	18					
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	19	2 100	5 583	3 496	6 909	4 293
B.	Cizí zdroje (ř.80+84+91+101)	20	5 770	4 818	1 154	1 590	4 121
B.I.	Rezervy (ř.81+82+83)	21	0	0	0	0	0
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	22					
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	23					
3.	Rezerva na daň z příjmů	24					
4.	Ostatní rezervy	25					
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř.85 až 90)	26	5 030	3 831	425	0	0
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	27					
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	28					
3.	Závazky - podstatný vliv	29					
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům	30	5 030	3 831	425		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	31					
6.	Vydané dluhopisy	32					
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	33					
8.	Dohadné účty pasivní	34					
9.	Jiné závazky	35					
10.	Odložený daňový závazek	36					
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.92 až 100)	37	740	987	729	1 590	4 121
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	38	582	189	350	1 002	2 989
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	39					
3.	Závazky - podstatný vliv	40					
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům	41				25	56
5.	Závazky k zaměstnancům	42	97	107	123	246	203
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	43	23	65	4	138	147
7.	Stát – daňové závazky a dotace	44	11	599	252	165	487
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	45					231
9.	Vydané dluhopisy	46					
10.	Dohadné účty pasivní	47					
11.	Jiné závazky	48	27	27		14	8
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.102 až 104)	49	0	0	0	0	0
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	50					
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	51					
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	52					
4.	Eskontní úvěr	53					
C.	Ostatní pasiva-přechodné účty pasiv (ř.106 + 110)	54	35	37	68	148	47
C.I.	Časové rozlišení (ř.107 až 109)	55	35	37	68	148	47
C.I.1.	Výdaje příštích období	56	35	37	68	148	47
2.	Výnosy příštích období	57					
3.		58					
C.II.		59					

Příloha 3: Výkaz zisku a ztrát Hospodářská s.r.o. 2014-2018

Výkaz zisku a ztrát (tis. Kč)							
označ.	Text	řádek	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
a	b	c					
I.	Tržby za prodej zboží	1	69 400	88 576	87 956	103 553	115 693
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	59 192	72 973	73 599	80 359	92 855
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	10 208	15 603	14 357	23 194	22 838
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	0	0	133	3	207
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05			133	3	207
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	0	0	0	0	0
3.	Aktivace	07					
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	5 180	6 122	7 903	10 696	11 318
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	1 877	2 001	3 242	4 727	4 839
B.2.	Služby	10	3 303	4 121	4 661	5 969	6 479
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	5 028	9 481	6 587	12 501	11 727
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	12	1 726	2 098	2 298	3 579	5 596
C.1.	Mzdové náklady	13	1 274	1 565	1 692	2 560	4 063
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14					
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojiš	15	431	532	573	863	1 333
4.	Sociální náklady	16	21	1	33	156	200
D.	Daně a poplatky	17	79	80	65	93	87
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného m	18					
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19			268		
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	20					
IV.	Zúčtování rezerv a čas.rozlišení provoz.výnosů	21					
G.	Tvorba rezerv a čas.rozlišení provoz. nákladů	22					
V.	Zúčtování opravných položek do prov. výnosů	23					
H.	Zúčtování opravných položek do prov. nákladů	24					
VI.	Ostatní provozní výnosy	25	17		168	367	81
I.	Ostatní provozní náklady	26	511	240	235	462	535
VII.	Převod provozních výnosů	27					
J.	Převod provozních nákladů	28					
*	Provozní hospodářský výsledek	29	2 729	7 063	4 425	8 734	5 590
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů	30					
K.	Prodané cenné papíry a vklady	31					
IX.	Výnosy z finančních investic (ř.33+34+35)	32	0	0	0	0	0
IX.1.	Výnosy z CP a vkladů v podnicích ve skupině	33					
2.	Výnosy z ostatních investičních CP a vkladů	34					
3.	Výnosy z ostatních finančních investic	35					
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36					
XI.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	37					
L.	Tvorba rezerv a finanční náklady	38					
XII.	Zúčtování opravných položek do fin. výnosů	39					
M.	Zúčtování opravných položek do fin. nákladů	40					
XIII.	Výnosové úroky	41			1		
N.	Nákladové úroky	42	7	6			10
XIV.	Ostatní finanční výnosy	43	25	46	14	86	79
O.	Ostatní finanční náklady	44	92	189	109	241	314
XV.	Převod finančních nákladů	45					
P.	Převod finančních nákladů	46					
*	Hospodářský výsledek z finančních operací	47	-74	-149	-94	-155	-245
R.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř.49+50)	48	555	1 331	835	1 670	1 052
R.1.	- splatná	49	555	1 331	835	1 670	1 052
2.	- odložená	50					
		51					
**	Hosp. výsledek za běžnou činnost (ř.29+47-48)	52	2 100	5 583	3 496	6 909	4 293
XVI.	Mimořádné výnosy	53					
S.	Mimořádné náklady	54					
T.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	55	0	0	0	0	0
T.1.	- splatná	56					
2.	- odložená	57					
*	Mimořádný hospodářský výsledek (ř.53-54-55)	58	0	0	0	0	0
U.	Převod podílu na hospod.výsl.společníkům +/-	59					
***	Hospodářský výsledek za účetní období +/-	60	2 100	5 583	3 496	6 909	4 293
	Hospodářský výsledek před zdaněním +/-	61	2 655	6 914	4 331	8 579	5 345