



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV MANAGEMENTU

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF MANAGEMENT

POSOUZENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU

EFFICIENCY ANALYSIS OF THE INVESTMENT PROJECT

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. ZUZANA KRISTOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. ONDŘEJ ŽIŽLAVSKÝ, Ph.D.

BRNO 2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Kristová Zuzana, Bc.

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Posouzení efektivnosti investičního projektu

v anglickém jazyce:

Efficiency Analysis of the Investment Project

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému, cíle a metod práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

DAVILA, T.; EPSTEIN, M., J.; SHELTON, R. Making innovation work : how to manage it, measure it, and profit from it. Upper Saddle River : Wharton School Publishing, 2006. 334 S. ISBN 0-13-149786-3.

SKARZYNSKI, P.; GIBSON, R. Innovation to the core : a blueprint for transforming the way your company innovates. Boston : Harvard Business Press, 2008. 295 s. ISBN 978-1-4221-0251-0.

SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika. 4. přepr. vydání. Praha : Grada Publishing, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2. přeprac. vyd. Praha : Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Ondřej Žižlavský, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2011/2012.

L.S.

PhDr. Martina Rašticová, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 22.05.2012

Abstrakt

Diplomová práce je zaměřena na posouzení efektivnosti dvou investičních projektů společnosti JKZ Buovice, a.s. Investice jsou zaměřeny na koupi moderních technologií, které rozšířily výrobní kapacity společnosti a zvýšily předanou hodnotu výrobků pro zákazníky. První část obsahuje teoretické poznatky o investicích a investiční činnosti a také definuje možné metody jejího hodnocení. Druhá část popisuje danou společnost, investiční projekty a je zde provedeno zhodnocení finanční analýzy. V další části jsou znázorněny propočty spojené s efektivností investičních projektů. Na závěr dojde ke zhodnocení projektů a k formulování případných návrhů na další investiční projekty.

Abstract

Master's thesis is focused on efficiency analysis of two investment projects of the company JKZ Buovice, a.s. These investments are aimed at purchase of modern technologies which extended manufacturing capacity of the company and which increased the added value of products for customers. The first part includes theoretical knowledge of investment and investment activities and also defines the possible methods of evaluation. The second part describes the company, investment projects and there is also analyzed the financial situation. The next part shows calculations associated with the investment project efficiency. The conclusion will provide evaluation of projects and formulation of possible propositions for next investment projects.

Klíčová slova

Investice, investiční projekt, hodnocení investic, efektivnost investic, metody hodnocení investic.

Key words

Investments, the investment project, investment evaluation, investment efficiency, methods of investment evaluation.

Bibliografická citace práce

KRISTOVÁ, Z. *Posouzení efektivnosti investičního projektu*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2012. 93 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Ondřej Žižlavský, Ph.D..

estné prohlášení

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

V Brně dne 24. května 2012

.....

podpis

Podkování

Ráda bych podkovala vedoucímu mé diplomové práce panu Ing. Ondřejovi Žižlavskému, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady poskytnuté během zpracovávání diplomové práce. Dále bych chtěla podkovat panu Makru Hermannovi, obchodnímu editeli společnosti JKZ Buovice, a.s., za umožnění zpracovávat zde svou diplomovou práci a také za poskytnuté rady a informace.

Obsah

Úvod	10
Cíle práce, metody a postupy zpracování.....	11
1 Teoretická východiska práce	12
1.1 Investice.....	12
1.1.1 Investi ní rozhodování	13
1.1.2 Investi ní strategie	14
1.1.3 Zdroje financování investic	15
1.1.4 Investi ní projekt	16
1.2 Finan ní analýza.....	18
1.2.1 Ukazatelé likvidity (Liquidity ratios)	19
1.2.2 Ukazatelé rentability (Profitability ratios).....	20
1.2.3 Ukazatelé aktivity (Activity ratios)	22
1.2.4 Ukazatelé zadluženosti (Leverage ratios).....	25
1.3 Plánování pen žních tok z investice	26
1.3.1 Kapitálové výdaje	27
1.3.2 Identifikace pen žních p íjm z investice	28
1.4 Metody hodnocení efektivnosti investi ního projektu	29
1.4.1 Diskontní sazba	31
1.4.2 ístá sou asná hodnota.....	32
1.4.3 Vnit ní výnosové procento	34
1.4.4 Index rentability.....	35
1.4.5 Ukazatel výnosnost investice	36
1.4.6 Doba návratnosti.....	36
1.4.7 Ekonomická p ídaná hodnota	37
2 Popis sou asného stavu.....	39
2.1 Charakteristika spole nosti.....	39
2.1.1 Popis hodnocených projekt	40
2.1.2 SWOT analýza projekt	45

2.2 Finanční analýza společnosti.....	47
2.2.1 Ukazatelé likvidity.....	47
2.2.2 Ukazatelé rentability.....	48
2.2.3 Ukazatelé aktivity.....	50
2.2.4 Zadluženost.....	52
2.2.5 Zhodnocení finančního zdraví.....	54
3 Hodnocení efektivnosti investičních projektů	55
3.1 Diskontní sazba podniku (WACC)	55
3.2 Identifikace peněžních toků z jednotlivých projektů	55
3.3 Čistá současná hodnota projektu	61
3.4 Vnitřní výnosové procento projektu	62
3.5 Index rentability	64
3.6 Ukazatel výnosnosti investice	65
3.7 Doba návratnosti	66
3.8 Ekonomická předídaná hodnota (EVA).....	66
3.9 Zhodnocení efektivnosti projektu	70
4 Návrhová část.....	73
Závěr	78
Literatura	80
Seznam použitých zkratk	82
Seznam grafů	83
Seznam tabulek	83
Seznam obrázků	84
Seznam příloh.....	85

Úvod

Pro úspěšné podnikání v tržní ekonomice je důležité určit si strategické cíle podniku. Mezi tyto hlavní cíle je možné zařadit maximalizaci zisku, zvýšení tržního podílu, proniknutí na nové trhy, získání konkurenční výhody, maximalizace ekonomické přidané hodnoty. Z hlediska výběru nejvhodnějšího cíle, je nutné si uvědomit, v jakém oboru podniká a jaká je jeho finanční situace. Další podmínkou pro uskutečnění cíle je samozřejmě jejich samotné ujasnění, ale také definování způsobů jejich dosažení. Tímto cílem je možné dosáhnout pouze neustálým rozvojem a realizací investičních projektů. Příprava investičních projektů, jejich realizace a hodnocení je poměrně náročné, avšak je to základ, který ovlivňuje úspěch celé společnosti.

Investiční projekt je v podstatě investice připravená pro realizaci. Investici je možné popsat jako výdaj, který se vynaloží v současnosti za účelem získání peněžních příjmů v budoucnu. Jedná se o obětování jisté současné hodnoty pro dosažení budoucí nejisté hodnoty během delšího časového období. Rozhodování o investicích v závislosti na zvolené strategii patří mezi nejobtížnější manažerská rozhodnutí. Každá realizace s sebou nese riziko, které by mohlo významně společnost ohrozit, proto je podstatné nejprve zhodnotit finanční zdraví a poté propočítat projekty množstvím finančních ukazatelů. Pokud by realizovaná investice nepřinesla společnosti pozitivní výsledky, určit by se to odrazilo v dlouhodobém vývoji podniku a jeho pozice na trhu.

Investice jsou v tšinou kapitálů velmi náročné a přesahují období jednoho roku. Spojením těchto dvou faktorů hrozí společnosti při neefektivní investici určité finanční problémy. Financování investic by proto mělo být takové, aby nenarušilo finanční stabilitu podniku. Podnik může pro financování využít dvou způsobů, jedná se o využití interních a externích zdrojů. Mezi interní zdroje financování patří zdroje vytvořené vlastními prostředky, jako je nerozdělený zisk a dlouhodobé rezervy. Externí zdroje financování jsou především bankovní úvěry, finanční leasing, případně státní dotace nebo dotace z Evropské unie. Externí zdroje jsou v tšinou pro podnik levnější než zdroje interní, avšak na jejich získání jsou kladeny vyšší nároky.

Efektivní realizací a využíváním investic se podnik může stát silným soupeřem pro své konkurenty.

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Cílem mé diplomové práce je zhodnocení ekonomické efektivity dvou investičních projektů společnosti JKZ Buovice, a.s. Jedná se o již realizované investice, které byly provedeny v letech 2007 a 2009, s dobou životnosti 12 let. První investice byla zaměřena na nákup pásové pily a moderního CNC obráběcího centra. Další investiční společnost nakoupila dvě CNC technologie, jednalo se o CNC vyvrtávací a frézovací centrum a také CNC technologii obrábění s automatickým řízením. Společnost doposud nevyšlo ekonomické zhodnocení těchto projektů a získané výsledky jí pomohou v rozhodování o dalších investicích a investičních záměrech.

Tato práce se skládá z několika částí. V první, teoretické části jsou popsány obecné informace o investicích, investičním rozhodování, způsobech financování a klasifikaci investičních projektů. Jsou zde také vymezeny především jednotlivé metody pro hodnocení efektivity investic.

V druhé části mé diplomové práce je představena společnost JKZ Buovice, a.s., její charakteristika a stručná historie. Především jsou zde však popsány jednotlivé hodnocené projekty. V rámci této části je také vyhodnocena finanční situace společnosti na základě poměrových ukazatelů.

Další část je zaměřena na samotné vyhodnocení daných projektů. K zhodnocení využijí některé statistické metody a metody posouzení efektivity investičního projektu, které budou vycházet z peněžních toků projektu. Proto je nezbytné nejprve vyčíslit diskontované kapitálové příjmy v jednotlivých letech životnosti investic. Na základě těchto hodnot se pak zaměřím na výpočty čistých současných hodnot, vnitřního výnosového procenta, indexu rentability a výnosnosti investice, doby návratnosti a také na výpočet ekonomické přidané hodnoty projektu.

V závěrečné části budou investice zhodnoceny na základě daných ukazatelů ekonomické efektivity a navržena doporučení pro společnost.

1 Teoretická východiska práce

1.1 Investice

Investice ve svém nejširším pojetí v ekonomické teorii se v tšinou popisují jako ekonomické innosti, p i níž se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává své sou asné pot eby ve prosp ch spot eby budoucí. Investice tvo í jeden z most mezi p ítomností a budoucností ekonomiky. (Valach, 2005, str. 16)

Investice jsou pen žní výdaje vynaložené v procesu investování, tj. k po ízení dlouhodobého majetku; o ekává se jejich p em na na budoucí pen žní p íjmy b hem delšího asového období (déle než 1 rok). Takto použité pen žní výdaje se také nazývají kapitálové výdaje. (Kone ný, 2007, str. 135)

Z makroekonomického hlediska se investice d í na:

- **hrubé investice** – nazýváme jimi nové investiční statky (stroje, budovy, výrobní za ízení,...) p ídané k existujícím investičním statk m. V tší výroba investičních statk zap í i uje nížší spot ebu, zároveň ale urychluje r st ekonomiky v budoucnu a tím pádem p ípravuje lepší podmínky pro výrobu a spot ebu
- **čisté investice** – jsou hrubé investice snížené o znehodnocený kapitál (opotřebovaný majetek) – v případě, kdy bude hodnota opotřebovaného majetku vyšší než hodnota nové investice, budou čisté investice záporné. (Synek, 2011, str. 273)

Z mikroekonomického hlediska existují 3 základní skupiny investic:

- **Hmotné investice** – týkají se výrobní kapacity podniku (výstavba budov, nákup pozemk , stroj , dopravních prost edk atd.), vytvá í nebo rozši ují výrobní kapacitu podniku. Ozna ují se také jako stálá aktiva.
- **Finan ní investice** – nákup dlouhodobých cenných papír , vklady do investičních spole ností, dlouhodobé p íjky atd.
- **Nehmotné investice** – know-how, výdaje na vzd lání, v du a výzkum, licence, software, autorská práva, obecn nemateriální investice. (Synek, 2011, str. 278)

Po ízování dlouhodobého majetku se uskute uje zejména koupí, investiční výstavbou dodavatelským zp sobem, investiční výstavbou ve vlastní režii, bezúplatným nabytím na základ smlouvy o koupi najaté v ci (finan ní leasing), darováním. Forma po ízení ovliv uje pr b h pen žních výdaj na investiční akci. (Kone ný, 2007, str. 135)

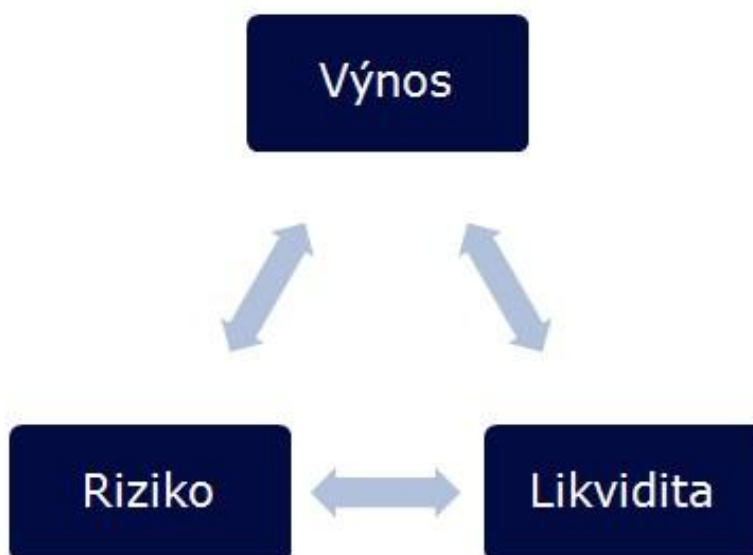
1.1.1 Investiční rozhodování

Rozhodování o investiční činnosti patří mezi nejvýznamnější druhy firemních rozhodnutí. Úkolem je rozhodnout, zda se připravované investiční projekty přijmou či nikoli. Určuje kolik, do čeho, kdy, kde a jak investovat. Čím rozsáhlejší jsou tyto projekty, tím větší dopady mohou mít na společnost a její okolí. Investiční rozhodování ovlivňuje budoucí vývoj, prosperitu a další existenci podniku, proto by mělo vycházet z firemní strategie a přispívat k její realizaci. Mezi cíli jsou velmi významné finanční cíle. Z tohoto pohledu představuje investiční rozhodování významný nástroj a prostředek, který umožňuje přispět k realizaci finančních cílů. (Fotr, 2011, str. 16)

Při investičním rozhodování je nutné zohlednit tři klíčové faktory:

- **výnosnost**
- **riziko**
- **likviditu**

Tyto kritéria tvoří tzv. investiční trojúhelník. Ideální investice by měla přinášet nejvyšší výnosnost, nejnižší riziko a maximální likviditu. V praxi se však tyto tři kritéria vzájemně vylučují, proto musí podnik preferovat určité z uvedených kritérií investičního trojúhelníku. (Valach, 2005, str. 176)



OBRÁZEK 1: Investiční trojúhelník (Zdroj: <http://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-jak-hodnotit-investice.html>)

1.1.2 Investiční strategie

Investiční strategie jsou v podstatě různé postupy, kterými lze dosáhnout požadovaných investičních cílů. Často se za investiční strategii považuje jak stanovení investičních cílů, tak i postup, jak jich dosáhnout. Ideální jsou investiční příležitosti s co nejvyšším výnosem, minimálním rizikem a vysokou likviditou. Jelikož se však takovéto ideální investice ve skutečnosti skoro nevyskytují, musí se investor rozhodnout, který z faktorů bude preferovat. Podle toho, pro které kritérium se rozhodl, rozeznáváme různé typy investičních strategií:

- a) **Strategie maximalizace ročních výnosů** – investorovi nezáleží na úrovni ceny investice, hlavní jsou pro něj výnosy. Jedná se o strategii vhodnou při nižší inflaci, aby se příjmy příliš neznehodnocovaly ročními výnosy, které jsou hlavním cílem této strategie.
- b) **Strategie úrovně ceny investice** – investor dává přednost zvyšování hodnoty přivodního investičního vkladu, přičemž roční výnos z investice je pro něj nepodstatný. Tato strategie je naopak vhodná při vysoké inflaci.
- c) **Strategie úrovně ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy** – strategie, která je spojením dvou předchozích. Vybírají se investice, které mají jak úroveň ročních výnosů, tak i úroveň ceny investice. Z hlediska maximalizace tržní hodnoty podniku jsou takové strategie nejlepší, ale v praxi se téměř nevyskytují.
- d) **Agresivní strategie investic** – investor preferuje rizikové investice s pravděpodobností vysokých výnosů.
- e) **Konzervativní strategie** – investor vybírá investice s nízkým stupněm rizika i investice naprosto bezrizikové. Tyto investice nebývají příliš výnosné, ale za to jsou jisté.
- f) **Strategie maximální likvidity** – investor dává přednost projektům, které jsou co nejlikvidnější. Nebývají příliš výnosné, ale pokud má podnik problém se zabezpečením své likvidity, je pro něj tato strategie nejlepší. Strategie se také doporučuje v případě skokové změny v tempu inflace. (Valach, 2005, str. 35)

S investičními strategiemi úzce souvisí **strategie dlouhodobého financování**. Tyto strategie se snaží o zvýšení stávajícího kapitálu v důsledku investování a ještě nejvhodnější

strukturu financování. I tyto strategie musí být v souladu s finančními cíli společnosti.

Mezi strategie patří:

- a) **Konzervativní strategie dlouhodobého financování** – dlouhodobé zdroje financují krátkodobý majetek do svého charakteru. Tato strategie nezapojuje dlouhodobý cizí kapitál, čímž snižuje riziko, ale také výnosnost investice.
 - b) **Agresivní strategie dlouhodobého financování** – financování stálého majetku je zajišťováno krátkodobými zdroji a je zde silně zapojen i cizí dlouhodobý kapitál. To přináší vysoké riziko, které umožňuje vysokou výnosnost.
 - c) **Umírněná strategie dlouhodobého financování** – snaha o optimální riziko, díky zapojení cizího kapitálu a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji.
- (Valach, 2005, str. 37)

1.1.3 Zdroje financování investic

Vlastní zdroje:

- Vklady vlastníků a společnosti
- Nově vydané akcie
- Zisk - velmi důležitou součástí je nerozdělený zisk, který nebyl použit na výplatu podílů ze zisku nebo fondů ze zisku. Jeho výše závisí na hospodářském výsledku daného období, výši zdanění a výši příspěvku do podnikových a rezervních fondů.
- Odpisy - jsou to náklady, které vyjadřují opotřebení stálých aktiv (např. budovy, stroje). Suma skutečných odpisů se nazývá oprávkový.
- Výnosy z prodeje a z likvidace, aj.

Cizí zdroje:

- Investiční úvěry
- Emise dluhopisů - vydávání cenných papírů, kde má majitel právo požadovat vrácení dluhu ve jmenovité hodnotě a vyplacení výnosů z dluhopisu do určitého data, kdy emitent je povinen tyto závazky splnit.
- Rizikový kapitál - bývá poskytován na předem stanovené období a to tak, že dojde k navýšení základního kapitálu společnosti.

- Splátkový prodej
- Leasing
- Dotace ze státního nebo místního rozpočtu, nebo z EU
- Obligace, aj. (Synek, 2011, str. 279)

1.1.4 Investiční projekt

Podnikatelský investiční projekt je soubor technických a ekonomických studií, které mají sloužit k přípravě, realizaci, financování a efektivnímu provozování navrhované investice. Tyto projekty jsou silně ovlivněny vnějším prostředím a zároveň každý projekt působí na své okolí (území, infrastrukturu, pracovní síly atd.).

V počáteční fázi by projekty měly mít konkrétně stanoveny cíle. Jde zejména o cíle technického charakteru (výrobní kapacita, spolehlivost, bezpečnost), cíle ekonomické (předpokládaný obrát, peněžní tok, rentabilita) a cíle časové (zahájení výstavby, zahájení užívání). V cílech investičního projektu hraje dominantní roli finanční efektivnost a vliv projektu na likviditu, jelikož rozhodujícím kritériem daných projektů je přínos k zisku a tržní hodnotě firmy. (Valach, 2005, str. 42)

Investiční projekty lze členit na základě následujících hledisek:

- Podle výše kapitálových výdajů
- Podle charakteru přínosu pro podnik
- Podle stupně závislosti projektů (vzájemně se vylučující a nevylučující projekty)
- Podle charakteru statistické závislosti jejich očekávaných výnosů
- Podle vztahu k objemu provozního majetku (obnovovací a rozvojové projekty)
- Podle typu peněžních toků z investic (projekty s konvenčním peněžním tokem a projekty s nekonvenčním peněžním tokem). (Valach, 2005, str. 42-44)

Kvalita přípravy investičního projektu se značně podílí na jeho úspěšnosti. Tuto přípravu lze rozdělit do 4 fází:

- a) Předinvestiční (předprojektová příprava)
- b) Investiční (projektová příprava a realizace)
- c) Provozní (operační)
- d) Ukončení provozu a likvidace (Fotr, 2011, str. 23)

Ad a) **P edinvesti ní (p edprojektová p íprava)**

Této fázi by se m la v novat zvýšená pozornost, jelikož úsp ch i neúsp ch daného projektu bude zna n záviset na informacích a poznacích získaných v rámci p edprojektových analýz. V p edinvesti ní fázi se podrobn ě identifikuje projekt a jeho r zné varianty. U nevhodn ější varianty se navrhuje technické ešení a posuzuje se ekonomická stránka projektu, v etn ě jeho financování.

P edinvesti ní p íprava by m la zahrnovat 3 ásti:

- Identifikace podnikatelských p íležitostí
- P edb ěžný výb ěr
- Technicko-ekonomická studie proveditelnosti (Fotr, 2011, str. 26)

Ad b) **Investi ní fáze**

Tuto fázi tvo í v tší po et ěinností, které tvo í vlastní nápl ě realizace projektu. Pro zahájení investi ní fáze je d ěležitá vytvo ěit právní, finan ní a organiza ní rámec pro realizaci.

Investi ní fáze se d ělí na n kolik etap:

- Zpracování zadání
- Zpracování úvodní dokumentace
- Zpracování realiza ní projektové dokumentace
- Vlastní realizace
- P íprava uvedení do provozu, uvedení do provozu a zkušební provoz
- Aktualizace dokumentace a systém ě (Fotr, 2011, str. 33)

Ad c) **Provozní fáze**

Provozní fáze nastává po uzav ění všech ěinností investi ní fáze a týká se celé realizace projektu. Správná realizace p edinvesti ní a investi ní fází snižuje možnost vzniku problém ě v této fázi, ale není možné je zcela vylou ěit. Problémy je nutno posuzovat jak z krátkodobého, tak i dlouhodobého hlediska. Z krátkodobého hlediska se jedná v tšinou o problémy týkající se p ímo výrobní ásti a uvedení do provozu. V tšina problém ě má sv ěj p vod v realiza ní fázi projektu a dopady jsou zvlášt ě v nákladové oblasti. Z dlouhodobého hlediska se problémy týkají celkové strategie, na které byl projekt založen. Tyto problémy mají dopad p edevším v oblasti výnosové, ale

i nákladové. Může dojít i k ukončení projektu, v případě, že by nápravná opatření byla obtížná a velmi nákladná. (Fotr, 2011, str. 37)

Ad d) Fáze ukončení provozu a likvidace

Tato fáze představuje závěr života projektu. Dochází zde k zastavení výroby, k demontáží zařízení a jeho likvidaci, sanaci lokality, prodej nepotřebných zásob. Je nezbytné brát v úvahu náklady spojené s touto likvidací. Rozdíl mezi příjmy a výdaji z likvidace investice představuje tzv. likvidační hodnotu projektu, která je součástí peněžního toku v posledním roce doby životnosti projektu. (Fotr, 2011, str. 38-39)

1.2 Finanční analýza

Finanční analýza dnes patří k základním dovednostem při rozhodování. Výsledky a získané poznatky slouží podnikům především k taktickému a strategickému rozhodování o financích a investování.

Dříve nežli podnik přijme jakékoli rozhodnutí o investici i finanční innosti, měl by především znát své finanční zdraví. Nejde jen o momentální stav, jde zejména o vývojové tendence v oboru, stabilitu, kolísavost výsledků v porovnání s hodnotami v oboru nebo konkurenci. (Kislingerová, 2010, str. 20-22)

Finanční analýzu využívají všechny podniky, pokud chtějí znát svou objektivní finanční situaci. Není to už jen výsada velkých podniků, stále ještě ji využívají i menší podniky.

Základem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, které vznikají jako podíl dvou absolutních ukazatelů. Tím se představuje o finanční situaci podniku ukazuje v dalších souvislostech. Poměrové ukazatele jsou nejrozšířenější a také nejoblíbenější metodou finanční analýzy. Umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o finančních charakteristikách firmy. Jelikož podnik je velmi složitý organismus, k jehož charakteristice nestačí jen jeden ukazatel, jedná se zde o tzv. soustavu ukazatelů. K tomu, aby podnik mohl vůbec existovat po delší dobu, je zapotřebí, aby byl nejen rentabilní (ziskový), ale také aby byl likvidní a nepřiměřeně zadlužený. (Kislingerová, 2010, str. 31)

Z hlediska zaměření poměrových ukazatelů, je možné je členit následujícím způsobem:

- Ukazatelé likvidity
- Ukazatelé rentability
- Ukazatelé zadluženosti
- Ukazatelé aktivity

1.2.1 Ukazatelé likvidity (Liquidity ratios)

Likvidita je vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a tím je krýt včas, v požadované době a na požadovaném místě všechny splatné závazky. Likvidita je nezbytnou podmínkou dlouhodobé existence podniku. Aby se podnik stal likvidním, musí mít určité peněžní prostředky vázané v oběžných aktivech (OA), zásobách, pohledávkách a náúčtech. (Kislingerová, 2010, str. 77)

Okamžitá likvidita (Cash ratio)

Okamžitá likvidita bývá označována jako likvidita 1. stupně a představuje to nejužší vymezení likvidity. Vstupují sem jen nejlikvidnější položky z rozvahy, a to peníze náúčtech a v pokladnách, šeky a obchodovatelné cenné papíry. Za ideální je považována hodnota v rozmezí 0,2 až 0,6. (Růžková, 2007, str. 49)

Vzorec:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Fin. majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (\text{vzorec } .5)$$

Zdroj: (Synek, 2011)

Pohotová likvidita (Quick asset ratio)

Označuje se jako likvidita 2. stupně. Smyslem tohoto ukazatele je odstranit chyby předcházejícího ukazatele. Ukazatel se upravuje o nejméně likvidní části oběžného majetku, kterými jsou suroviny, materiál, polotovary, nedokončená výroba a hotové výrobky, případně nedobytné pohledávky. Hodnoty ukazatele se v ideálním případě pohybují v rozmezí 1 až 1,5. Hodnoty ukazatele, které jsou menší než 1, považují banky za nepřijatelné pro udělení úvěru.

Vzorec:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (\text{vzorec .6})$$

Zdroj: (Synek, 2011)

Běžná likvidita (Current ratio)

Je teze likviditou 3. stupně . P edstavuje hrubý ukazatel platební schopnosti podniku, neboli kolikrát pokryvajı oběžná aktiva kratkodobe závazky. Citlivost bezne likvidity spoívá v rychlosti p em ny obeznych aktiv na peníze, v dlouhém časovém období. Ideální hodnota ukazatele není stanovena, ovšem když se podnik pohybuje v intervalu 2 až 3, považuje se to za dostate ne dobré. Hodnoty ukazatele menší než 1 se považují za nep ıjatelne.

Vzorec:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{\text{Krátkodobá závazky}} \quad (\text{vzorec .7})$$

Zdroj: (Synek, 2011)

1.2.2 Ukazatelé rentability (Profitability ratios)

Rentabilita (teze výnosnost vloženého kapitálu) je mıtkem schopnosti podniku vytvaret nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Tyto ukazatele nejvíce zajímají akciona e a potenciální investory. Obecne je rentabilita vyjad rovana pom erem zisku k astce vloženého kapitálu. V asove ad bý m la mít rostoucí tendenci. (Rıkova, 2007, str. 51-52)

Pro finan ní analýzu jsou nejd lezitı jší tí kategorie zisků , které je možné vy st p ımo z výkazu zisku a ztrát.

EBIT (Earnings before Interests and Taxes) = zisk p ed úroky a zdaněním;
odpovídá provoznímu výsledku hospoda ní.

EAT (Earnings after Taxes) = zisk po zdanění; je to ást zisku, kterou už mezeme dále dělit.

EBT (Earnings before Taxes) = zisk před zdaněním; tedy provozní zisk již snížený o finanční nebo mimořádný výsledek hospodaření, od kterého ještě nebyly odečteny daně. (Růžková, 2007, str. 52)

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Charakterizuje celkovou výdělečnou schopnost podniku, není ovlivněna mírou zdanění zisku ani strukturou kapitálu. Proto je tento ukazatel vhodný pro srovnání firem s rozdílnou daňovou situací a rozdílným stupněm zadlužení. (Synek, 2011, str. 348)

Vzorec:

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Celkový kapitál}} \cdot 100 \quad (\text{vzorec } .8)$$

Zdroj: (Růžková, 2006)

Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv (Return on Assets) dává do poměru hospodářský výsledek po zdanění a celková aktiva bez ohledu na jejich financování. Slouží především managementu a srovnává se s odvětvovým průměrem.

Vzorec:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100 \quad (\text{vzorec } .9)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity) vyjadřuje míru ziskovosti vlastního kapitálu. Vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) se díky tomu dozvídají, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos a zda se využívá s danou intenzitou, která by měla odpovídat velikosti jejich investičního rizika.

Vzorec:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (\text{vzorec } .10)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb (Return on Sales) charakterizuje zisk vztažený k tržbám; udává podíl istého zisku p ipadajícího na 1 K tržeb. Ukazatel vyjad uje schopnost podniku dosahovat zisk p i dané úrovni tržeb.

Vzorec:

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \cdot 100 \quad (\text{vzorec .11})$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Finan ní páka

Finan ní páka vyjad uje pom r ziskovosti vlastního kapitálu k ziskovosti celkového kapitálu. Pojem „páka“ je t eba chápat jako možnost zvýšení ziskovosti vlastního kapitálu p ipojením cizích zdroj .

Vzorec:

$$\text{Finanční páka} = \frac{ROE}{ROA} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (\text{vzorec .12})$$

Zdroj: (echová, 2006)

Finan ní páka je kladná, pokud v tší než 1 (ROE > ROA).

1.2.3 Ukazatelé aktivity (Activity ratios)

Tyto ukazatelé m í, jak efektivn je podnik schopen využívat investované finan ní prost edky, a m í vázanost složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Je-li v podniku aktiv více než je t eba, vznikají zbyte né náklady a tím i nižší zisk. Naopak, má-li podnik aktiv málo, p ichází o tržby, které by mohl získat. (Synek, 2011, str. 344)

Je možné je vyjád it ve dvou modelech:

- **Obratovost** (rychlost obratu) – udává počet obrátek aktiv za ur ité období, b hem kterého bylo dosaženo daných tržeb
- **Doba obratu** – vyjad uje počet dní, po které trvá jeden obrat aktiv.

Obrat celkových aktiv (Total assets turnover ratio)

Je komplexním ukazatelem, který měří efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. Doporučené hodnoty ukazatele jsou 1,6 – 3, při hodnotách menších než 1,5 je nutné provést strukturu aktiv.

Vzorec:

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (\text{vzorec } .13)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010, str. 82)

Obrat stálých aktiv (Fixed assets turnover ratio)

Udává efektivnost využívání budov, strojů, zařízení a jiných částí dlouhodobého majetku společnosti. Ukazuje, kolikrát se dlouhodobý majetek za rok obrátí v tržby. Je podkladem pro úvahy o nových investicích do podniku. (Kislingerová, 2010, str. 82)

Jestliže hodnota ukazatele klesá, pak se zvyšují fixní náklady a zvyšuje se citlivost na pokles tržeb. Doporučené hodnoty ukazatele by měly být vyšší než hodnoty obratu celkových aktiv.

Vzorec:

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (\text{vzorec } .14)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Obrat zásob (Inventory turnover ratio)

Je znázorněním poměru zásob a tržeb. Firma s vyšší hodnotou ukazatele nadbytečně nefinancuje své zásoby a nemá tedy zbytečně nelikvidní zásoby na skladu. V opačném případě firma skladuje více zásob než je potřeba. (Kislingerová, 2010, str. 83)

Vzorec:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (\text{vzorec } .15)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Doba obratu zásob (Inventory turnover)

Vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby uloženy v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Obecně platí, že pokud se obratovost zvyšuje a doba obratu klesá, je situace podniku dobrá.

Vzorec:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{360 \cdot \text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \quad (\text{vzorec } .16)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Doba obratu pohledávek (Debitor day ratio)

Tento ukazatel měří, kolik dní ubíhne, než podnik obdrží peníze od odběratelů. Po tuto dobu musí firma počkat na inkaso plateb za již vyrobené výrobky a poskytnuté služby. (Kislingerová, 2010, str. 83)

Je velmi důležité porovnat tento ukazatel s ukazatelem doby obratu závazků. Pokud je ukazatel doby obratu pohledávek menší, znamená to, že podnik inkasuje peníze od svých odběratelů dříve, než platí své závazky. Na druhou stranu, je-li ukazatel doby obratu závazků menší, než ukazatel doby obratu pohledávek, tak by firma měla uvažovat o urychlení inkasa svých pohledávek.

Vzorec:

$$\text{Doba obratu krát. pohledávek} = \frac{360 \cdot \text{Krát. pohledávky}}{\text{Tržby}} \quad (\text{vzorec } .17)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Doba obratu závazků (Payables turnover ratio)

Ukazatel vypovídá o tom, jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Aby nebyla narušena rovnováha, měla by být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. (Růžková, 2007, str. 61)

Vzorec:

$$\text{Doba obratu krát. závazků} = \frac{360 \cdot \text{Krát. závazky}}{\text{Tržby}} \quad (\text{vzorec } .18)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

1.2.4 Ukazatelé zadluženosti (Leverage ratios)

Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem, to se nazývá kapitálová struktura. Kapitálová struktura je složení dlouhodobého kapitálu, ze kterého je financován dlouhodobý majetek. Pro hodnocení kapitálové struktury je nejpodstatnější, že hodnotíme poměr mezi vlastními zdroji financování a zdroji cizími. (Růžková, 2007, str. 57)

Celková zadluženost (Debt ratio)

Celková zadluženost je základním ukazatelem, vyjadřuje poměr celkových závazků k celkovým aktivům. Obecně platí, že čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím je vyšší riziko investice. Je-li zadluženost vyšší než 50%, investitelé vždy váhají s poskytnutím úvěru a zpravidla žádají vyšší úrok. (Růžková, 2007, str. 58)

Vzorec:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100 \quad (\text{vzorec } 19)$$

Zdroj: (Kislingerová, 2010)

Hodnoty ukazatele: do 0,3.....nízká zadluženost
0,3 – 0,5.....průměrná zadluženost
0,5 – 0,7.....vysoká zadluženost
nad 0,7.....riziková zadluženost

Koeficient samofinancování (Equity ratio)

Dává pohled o struktuře podniku, a to do jaké míry jsou aktiva financována vlastním kapitálem. Tento ukazatel je doplnkem k celkové zadluženosti. Jejich součet by měl být přibližně 1. Obecně je považováno za únosné samofinancování, pokud si podnik financuje 2/3 aktiv. (Kislingerová, 2010, str. 85)

Vzorec:

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100 \quad (\text{vzorec } 20)$$

Zdroj: (Růžková, 2007)

Ukazatel úrokového krytí (Interest coverage)

Úrokové krytí informuje o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na cizí kapitál. (Sedláček, 2007, str. 64)

Doporučené hodnoty:

- Ukazatel je roven 1 = je třeba celého zisku k placení úroků
- Ukazatel je mezi hodnotami 2 až 4 = je považována za nízkou, možné riziko
- Ukazatel je mezi hodnotami 6 až 8 = dobře fungující firma (Kislingerová, 2010)

Vzorec:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (\text{vzorec 21})$$

Zdroj: (Růžková, 2007)

1.3 Plánování peněžních toků z investice

Prognóza peněžních toků (cash flow) z investičního projektu je základem pro většinu moderních metod hodnocení efektivnosti investičního projektu. Tento peněžní tok představuje kapitálové výdaje a peněžní příjmy vyvolané projektem během celé doby jeho životnosti. Není vhodné peněžní příjmy a kapitálové výdaje považovat za totožné s investičními náklady a ziskem, jelikož se od nich mohou odlišovat.

Finanční teorie dále doporučuje, aby kapitálové výdaje byly chápány co nejkomplesněji a byly tam tedy zahrnuty i ty výdaje, které nejsou v účetnictví vedené jako investiční náklady, ovšem s investicí těsně souvisí (např. výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku, výdaje na odbornou přípravu pracovníků v souvislosti s investicí, atd.). Také peněžní příjem z projektu se značně odlišuje od očekávaného zisku. Výchoziskem příjmů z projektu jsou celkové tržby vyvolané projektem, snížené o náklady bez odpisů a snížené o daň zisku. Dále se sem zahrnují i jiné peněžní příjmy, kromě zisku.

Stanovení předpokládaného peněžního toku z investičního projektu je nejobtížnější úkol kapitálového plánování a investičního rozhodování. Je zde velmi důležité také počítat s faktorem času a rizikem odchýlného vývoje od předpokladu.

Prognóza peněžních příjmů by měla být provedena již v předinvestičním období a projektové příjmy .

Teorie kapitálového plánování doporučuje při predikci peněžních toků z investičního projektu respektovat následující principy:

- Peněžní toky by měly vycházet z přírůstkových veličin
- Odpisy fixního majetku nemohou být zahrnovány do peněžních výdajů na provoz investice
- Mělo by být zobrazeno i zdanění
- Do kalkulace peněžních toků by měly být zahrnuty i všechny nepřímé důsledky investování
- „Utopené“ náklady by se neměly zahrnovat
- Zahrnovat i oportunitní náklady
- Zohlednit míru inflace
- Úroky z úvěrů i obligací by neměly být brány v úvahu

Velká část ekonomů doporučuje respektovat finanční důsledky investičního projektu (kampaň i zadlužení a úroky) v hodnocení efektivnosti. Úroky však nedoporučují zahrnovat do nákladů a snižovat tím pádem peněžní příjmy z investice, ale jejich vliv vyjádřit pomocí tzv. upravené čistě současně hodnoty nebo úpravou diskontní sazby. (Valach, 2005, str. 58-62)

1.3.1 Kapitálové výdaje

Obecně se u investic za kapitálové výdaje považují veškeré peněžní výdaje v určitém rozsahu, u nichž se očekává přeměna na budoucí peněžní příjmy během delšího časového období. Zúžíme-li kapitálové výdaje pouze na výdaje určené na pořízení dlouhodobého hmotného majetku, pak by měly obsahovat:

- a) Výdaje na pořízení dlouhodobého majetku, jakož i výdaje na výzkum a vývoj, i zaškolení nových pracovníků, kurzové rozdíly, atd.
- b) Výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku vyvolaný novou investicí (suroviny, zásoby, náhradní díly, nedokončená výroba, pohledávky, aj.). Jelikož růst oběžného majetku vyvolá růst krátkodobých pasiv, je přesnější považovat jen s trvalým přírůstkem stejného pracovního kapitálu (rozdíl mezi OA a krátkodobými pasivy-bez bankovních úvěrů).

Zmíněné kapitálové výdaje by se dále ještě mly snížit o daňové efekty a v případě, že nový DM nahrazuje stávající, tak i příjmy z likvidace tohoto DM. Kapitálový výdaj lze modelově vyjádřit. (Valach, 2005, str. 62-64)

Vzorec:

$$K = I + O - P \pm D \quad (\text{Vzorec . 1})$$

Kde: K – kapitálový výdaj

I – výdaj na pořízení dlouhodobého majetku

O – výdaj na trvalý přírstek istého pracovního kapitálu

P – příjem z prodeje existujícího nahrazovaného dlouhodobého majetku

D – daňové efekty

Zdroj: (Valach, 2005, str.64)

Pokud se kapitálový výdaj uskutečňuje déle než jeden rok, je potřeba ho diskontovat odpovídajícím diskontním faktorem.

1.3.2 Identifikace peněžních příjmů z investice

Vymezení reálných peněžních příjmů z investičního projektu je nejkritičtější místo procesu celého procesu kapitálového plánování a investičního rozhodování. Je tomu tak proto, že doba životnosti investičního projektu je mnohem delší než doba jeho pořízení, a proto se zde prohlubuje faktor času. Navíc výše časové rozložení očekávaných peněžních příjmů je ovlivněna větším počtem faktorů. Velmi se zde promítá i možný vliv inflace.

Za roční peněžní příjmy z investic během doby jejich životnosti se považují:

- a) Zisk po zdanění, který projekt každý rok přináší
- b) Roční odpisy
- c) Změny obžného majetku (istého pracovního kapitálu)
- d) Příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti, upravený o daň.

Zisk po zdanění, který investice přináší, je spočítán z očekávaného přírřtku tržeb, sníženého o očekávaný přírstek provozních nákladů v důsledku investování.

Jelikož úroky z úvěru na investiční projekt se zahrnují do provozních nákladů, čímž snižují vykazovaný zisk, je potřeba zisková část úroku po zdanění zase zvýšit.

Stejně je to i s odpisy, které se pro účely zdanění započítávají do nákladů, ale nejsou peněžní výdaj, hromadí se tedy na účtech jako peněžní příjem. Pokud byl zisk o tyto odpisy snížen, je nutné je přidat zpět ke zdaněnému zisku.

Změny stejného pracovního kapitálu se mohou objevit jednak jako součást kapitálových výdajů a jednak se mohou projevit během životnosti investičního projektu jako přírůstek či úbytek peněžních příjmů. Na konci životnosti projektu se celý stejný pracovní kapitál v průběhu pořízení a provozu uvolní, čímž se zvyšuje peněžní příjem.

Příjem po zdanění z prodeje dlouhodobého majetku při ukončení životnosti závisí jak na tržní ceně majetku, tak i na zůstatkové ceně a daňových pravidlech. Pokud je tržní cena vyšší než zůstatková, vzniká stejný peněžní příjem, který se však musí snížit o daň z příjmu. Celkové peněžní příjmy z investice lze formálně vyjádřit. (Valach, 2005, str. 65-66)

Vzorec:

$$P = Z + A + O + P_M + D \quad (\text{Vzorec } .2)$$

Kde: P – celkový roční peněžní příjem

Z – roční přírůstek zisku po zdanění (úroky z úvěrů nejsou zahrnovány do nákladů)

A – roční přírůstek odpisů

O – změna obžněného majetku (PK) během doby životnosti (úbytek +, přírůstek-)

P_M – příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti

D – daňový efekt z prodeje

Zdroj: (Valach, 2005, str. 66)

Samozřejmě je diskontace peněžních příjmů na jejich současnou hodnotu.

1.4 Metody hodnocení efektivnosti investičního projektu

Pro posuzování efektivnosti investičního projektu existuje v praxi několik metod. Podle toho, zda dané metody přihlížejí i nepřihlížejí k faktorům času, je možné rozdělit je na:

a) Statické metody – nerespektují faktor času

Abstrahování od časového faktoru není zcela správné, ale v tšinou nemá podstatný vliv na ohodnocení dané investice. Dležitou úlohu zde sehrává výše diskontní sazby (požadované míry výnosnosti). Čím je diskontní míra nižší, tím je vliv času mén významný. V praxi se však p ípady investic s velmi nízkou diskontní sazbou skoro nevyskytují, proto je použití t chto metod velmi omezené, avšak mohou sloužit k p íblžení celkového stavu.

b) Dynamické metody – respektují faktor času

Tyto metody hodnocení efektivnosti investicního projektu by m ly být použity všude tam, kde se vyskytuje delší doba po ízení a samoz ejm delší doba životnosti dlouhodobého majetku. Respektování času se promítá jak do vymezení pen ůních p íjm z projektu, tak i do ur ení kapitálových výdaj . V p ípad , že by se časový faktor neuvažoval, docházelo by ke zkreslování výsledk .

Další možností, jak t ídit metody hodnocení efektivnosti, m že být podle pojetí efekt z investicních projekt . Podle tohoto kritéria rozlišujeme metody:

a) Metody, u nichž jako kritérium hodnocení jsou náklady

Zde vystupuje jako efekt investování úspora náklad , a to jak náklad investicních, tak i provozních náklad . Jednorázové investicní náklady a ro ní provozní náklady se spojují do tzv. ro ních pr m rných náklad , které p edstavují požadovaný výnos z vložených prost edk , zvýšený o ro ní odpisy a ostatní provozní náklady.

Pomocí ro ních pr m rných náklad je možné spo ítat pouze tzv. srovnatelnou efektivnost, to je ur ení, který z projekt je vhodn ější. Nelze jimi vyjád it absolutní efektivnost jednotlivého projektu, jeho p ínos k tržní hodnot spole nosti.

b) Metody, u nichž je kritériem zisk

Zisková kritéria chápou jako efekt investování zisk snížený o da . Takovéto pojetí je komplexn ější než nákladová kritéria. Z finan ního hlediska však ú etní zisk nep edstavuje celkový tok pen ůních p íjm , jelikož neobsahuje p íjmy ve form odpis a jiné pen ůní p íjmy v souvislosti s investováním.

c) Metody, kde je kritérium ístý pen ůní p íjem z projektu

V sou asné teorii se p í hodnocení efektivnosti investicního projektu, jednozna n dává p ednost kritériím opírajícím se o pen ůní p íjem z projektu (zisk po zdan ní vyvolaný investicí zvýšený o odpisy, eventuáln o další možné p íjmy).

Nej čast ější metody vyhodnocování efektivnosti:

1. Čistá sou časná hodnota (net present value)
2. Vnit řní výnosové procento (internal rate of return)
3. Index rentability (profitability index)
4. Pr ům řrná výnosnost (average rate of return)
5. Doba návratnosti (payback period)
6. Ekonomická p řidaná hodnota (EVA – economic value added)

Metoda čisté sou časně hodnoty, vnit řního výnosového procenta a index rentability jsou založené na diskontování. (Valach, 2005, str. 76-79)

1.4.1 Diskontní sazba

Vzhledem k odlišné časové hodnot ě pen ěz není možné s čítat p říjmy a výdaje realizované v r ůzných časových obdobích. Technika diskontování slouží k p řepo tu pen ěžních tok ů realizovaných v odlišných časových obdobích na jejich sou časnou hodnotu k t ěmuž časovému okamžiku a respektuje odlišnou časovou hodnotu pen ěz. Pen ěžní toky p řevedené na sou časnou hodnotu se nazývají diskontované toky a úroková míra se ozna čuje jako diskontní sazba. Ta slouží ke stanovení ekonomické efektivnosti investic n ěho projektu.

Diskontní sazba je tvo řena čistou sou časnou hodnotou a indexem rentability. Tuto sazbu můžeme ztotožnit s firemními náklady kapitálu. Diskontní sazba podniku slouží k ur čení diskontní sazby investic n ěho projektu. (Fotr, 2011, str. 74)

Základem pro stanovení diskontní sazby investic n ěho projektu je diskontní sazba podniku, která zabezpe čí úhradu náklad ů cizího kapitálu, ale i odm ěnu vlastník ů firmy za vynaložený kapitál. Diskontní sazba podniku je tedy totožná s firemními náklady celkového kapitálu. Tyto náklady se stanovují jako aritmetický pr ům řr náklad vlastního a cizího kapitálu (*WACC – Weighted Average Cost of Capital*).

Vzorec:

$$WACC = r_e \frac{E}{C} + r_d \frac{D}{C} \quad (Vzorec \ . \ 3)$$

Kde: WACC – vážené kapitálové náklady

r_e – náklady vlastního kapitálu

r_d – náklady cizího kapitálu

t – sazba dan z p íjm

D – velikost zpoplatn ěného cizího kapitálu

E – velikost vlastního kapitálu

C – sou ět vlastního a cizího kapitálu

Zdroj: (Fotr, 2011. Str. 117)

Vymezení náklad ů vlastního kapitálu je pom ěrn ě složitý a komplikovaný proces. Pro zjednodušení je však možné využít n ě které p ístupy, které tento proces usnadní. Pro výpo ět je možné využít:

- Model kapitalizace dividend
- Model oce ůování kapitálových aktiv
- Stavebnicový model
- Kalkulace náklad ů na základ ě analýzy rizik podniku
- Odvození z náklad ů na cizí kapitál
- Kalkulace náklad ů na základ ě prům ěrn ě rentability (Rež áková, 1.díl, 2005)

P í výpo ětech v praktické ě části diplomové práce budu využívat model kalkulace na základ ě prům ěrn ě rentability. Podle tohoto p ístupu se náklady na vlastní kapitál ztotož ůjí s rentabilitou vlastního kapitálu v odv ětví.

1.4.2 ěistá sou ěasná hodnota

ěistá sou ěasná hodnota (*NPV – Net Present Value*) je dynamická metoda vyhodnocování efektivnosti investic ního projektu. Představuje rozdíl sou ěasné hodnoty všech budoucích p íjm ů a kapitálových výdaj ů projektu. Jestliže se kapitálový výdaj uskute ěuje delší dobu, jedná se vlastn ě o rozdíl mezi diskontovanými pen ěními p íjmy a diskontovaným kapitálovým výdajem v jednotlivých letech. (Fotr, 2011, str. 74)

Matematicky můžemeistou souasnou hodnotu vyjádřit:

a) V rozvinuté podobě

Vzorec:

$$NPV = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n} - K > 0 \quad (\text{Vzorec . 4})$$

Kde: NPV – istá souasná hodnota

$P_{1,2,\dots,N}$ – peněžní příjem z investice v jednotlivých letech její životnosti

i – požadovaná výnosnost (úrok v %/100)

N – doba životnosti

K – kapitálový výdaj

Zdroj: (Valach, 2005, str. 95)

b) Zjednodušen

Vzorec:

$$NPV = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K > 0 \quad (\text{Vzorec . 5})$$

Kde: n – jednotlivá léta životnosti

$\frac{1}{(1+i)^n}$ – diskont (odúročitel)

Zdroj: (Valach, 2005, str. 95)

V případě, že se kapitálový výdaj neuskuteční hned na počátku investice, ale vynakládá se postupně, je třeba daný vzorec upravit.

Vzorec:

$$NPV = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^{n-T}} - \sum_{t=1}^T K_t \frac{1}{(1+i)^t} > 0 \quad (\text{Vzorec . 6})$$

Kde: T – doba výstavby

t – jednotlivá léta výstavby

Zdroj: (Valach, 2005, str. 96)

1.4.3 Vnitní výnosové procento

Vnitní výnosové procento (*IRR – Internal Rate of Return*) se dá chápat jako výnosnost (rentabilita), kterou projekt poskytuje během svého života. Číselně pak představuje diskontní sazbu, při které je čistá současná hodnota projektu rovna nule ($NPV = 0$). Čím vyšší je vnitní výnosové procento investice, tím lepší je její relativní výhodnost, která srovnává budoucí příjmy z investice s počátečními kapitálovými výdaji. Metoda vnitního výnosového procenta udává předpokládanou výnosnost investice, kterou je možné porovnat s požadovanou výnosností. Tato metoda není zcela univerzální pro použití. Lze ji použít pouze u projektů, kde na začátku investičního procesu probíhá jeden nebo více záporných peněžních toků a všechny další jsou už kladné. (Kislingerová, 2010, str. 290)

Vzorec pro výpočet IRR:

$$\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} > K \quad N > 0 \quad (\text{Vzorec 7})$$

Kde: P_n – příjmy v jednotlivých letech životnosti projektu

K – kapitálový výdaj

n – jednotlivá léta životnosti projektu

N – doba životnosti projektu

i – hledaný úrokový koeficient

Zdroj: (Valach, 2005, str. 111)

Pro investice, jejichž doba životnosti je delší než dva roky, nelze obecně stanovit matematicky přesný vzorec pro výpočet IRR. Z toho důvodu se používá buď metody pokus a omyl nebo iterativních metod.

Při výpočtu vnitního výnosového procenta **iteračním způsobem** se postupuje následovně:

1. Vezmeme libovolnou hodnotu diskontní sazby – k , a spočítáme číselnou hodnotu (NPV)

2. Je-li hodnota NPV kladná, pak je zvolená hodnota k nižší než vnitřní výnosové procento (IRR). Zvolená hodnota k se označí jako k_N a příslušná NPV jako NPV_N . (jinak se přejde k bodu 5)
3. Nyní se zvolí vyšší hodnota k a spočítá se NPV. Je-li NPV opět kladná, je nutné zvyšovat k tak dlouho, dokud se nezíská záporná NPV. Diskontní sazba, pro kterou je NPV záporná, je vyšší než IRR, proto se označí jako k_V a příslušná NPV jako NPV_V .
4. Přibližnou hodnotu IRR je možné vypočítat podle vzorce
5. Jestli vyšla první NPV záporná, našla se hodnota z bodu 3. (NPV_V a k_V). Nalezené k se bude snižovat tak dlouho, dokud nebude NPV kladná (NPV_N a k_N). Nakonec se tyto hodnoty také dosadí do vzorce uvedeného v bodu 4. (Kislingerová, 2010, str. 290)

Vzorec:

$$IRR \approx k_N + \frac{NPV_N}{NPV_N - NPV_V} (k_V - k_N) \quad (\text{Vzorec . 8})$$

Kde: *IRR* – vnitřní výnosové procento

K – diskontní sazba

NPV – istá současná hodnota

Zdroj: (Kislingerová, 2010, str. 291)

1.4.4 Index rentability

Index ziskovosti (*PI* – *profitability index*) představuje relativní ukazatel, vyjadřující poměr mezi očekávanými diskontovanými příjmy a počátečními kapitálovými výdaji. Investice se stává efektivní, pokud je index ziskovosti větší než 1 ($PI > 1$). Čím je index vyšší, tím je projekt ekonomicky výhodnější. (Kislingerová, 2010, str. 300)

Vzorec:

$$PI = \frac{\sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n}}{K} \quad (\text{Vzorec . 9})$$

Kde: PI – index rentability

P_n – p íjmy v jednotlivých letech životnosti projektu

K – kapitálový výdaj

n – jednotlivá léta životnosti projektu

N – doba životnosti projektu

i – požadovaná výnosnost (úrok v %/100)

Zdroj: (Kislingerová, 2010, str. 300)

1.4.5 Ukazatel výnosnost investice

Rentabilita investice považuje za efekt z projektu zisk. Obvykle se jedná o průměrný roční zisk po zdanění, který jedině může zobrazovat výnos projektu pro podnik. Výnosnost investice je nejjednodušším ukazatelem pro hodnocení investice (Synek, 2011, str. 256)

Vzorec:

$$r_I = \frac{Z_r}{IN} \quad (\text{Vzorec . 10})$$

Kde: r_I – průměrná výnosnost

Z_r – průměrný roční zisk plynoucí z investice

IN – náklady na investici

Zdroj: (Synek, 2011, str. 256)

1.4.6 Doba návratnosti

Doba návratnosti (PB – *PayBack Period*) je velice tradičním a často používaným kritériem. Definuje se jako doba, za kterou tok výnosů přinese hodnotu rovnající se průměrným nákladům na investici. Čím kratší je doba návratnosti, tím je projekt efektivnější. Přijatelné je, pokud je doba návratnosti kratší než předem stanovená kritériální doba splacení. Doba návratnosti se vypočítá jako počet let, kterých je zapotřebí k tomu, aby se kumulované budoucí příjmy vyrovnaly počátečním

kapitálovým výdaj m. Doba návratnosti investice m že také vyjad ovat i míru likvidity investice. (Valach, 2005, str. 135)

Návratnost se spo ítá na základ následujícího vzorce.

Vzorec:

$$t = \frac{C_0}{CF/n} \quad (\text{Vzorec . 11})$$

Kde: t – doba návratnosti

C_0 – počáteční kapitálové výdaje

CF – kumulovaný diskontovaný CF

n – počet let životnosti

Zdroj: (Kislingerová, 2010, str. 255)

1.4.7 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota (*EVA – Economic Value Added*) představuje významné kritérium hodnocení efektivnosti investičního projektu. Vychází z tzv. ekonomického zisku. Rozdíl ekonomického zisku oproti zisku účetnímu spoívá v tom, že ekonomický zisk je rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, které zahrnují krom účetních náklad také tzv. oportunitní náklady. Oportunitními náklady jsou především úroky z vlastního kapitálu a odměna za riziko. Ekonomický zisk se tedy dá vyjádřit jako rozdíl mezi celkovým výnosem kapitálu a náklady na kapitál.

Ekonomická přidaná hodnota vychází ze tří klíčových hodnot, kterými jsou hodnota čistého provozního zisku po zdanění (*NOPAT*), celkový investovaný kapitál (C) a průměrné náklady kapitálu ($WACC$). (Kislingerová, 2010, str. 119)

Vzorec:

$$EVA = NOPAT - C \cdot WACC \quad (\text{Vzorec . 12})$$

$$\text{istý provozní zisk po zdanění: } NOPAT = EBIT \cdot (1 - t) \quad (\text{Vzorec . 13})$$

Kde: *EBIT* – provozní zisk

T – daňová sazba

Zdroj: (Kislingerová, 2010, str. 120)

Pro potvrzení zvýšení p vodní hodnoty podniku o p idanou hodnotu, musí ukazatel EVA nabývat kladných hodnot, tedy provozní hospodá ský výsledek NOPAT musí p evýšit kapitálové náklady.

istým provozním ziskem po zdan ní je hospodá ský výsledek vygenerovaný z hlavní innosti podniku.

Investovaný kapitál p edstavuje všechny finan ní zdroje, které do podniku vložili investo i. Lze jej spo ítat sou tem dlouhodobého majetku a ístého pracovního kapitálu.

Pr m rné náklady na kapitál WACC jsou náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál.

2 Popis současného stavu

2.1 Charakteristika společnosti



OBRÁZEK 2: Logo společnosti JKZ Bučovice, a.s. (Zdroj: JKZ Bučovice [online])

Společnost JKZ Bučovice, a.s. je moderní, zavedená, stabilní firma s jasně definovanou obchodní politikou a nabízenými službami. Orientuje se na dodávky polotovár, jak z konstrukčních ocelí, tak i z ocelí nástrojových. Zákazníkům jsou dodávány polotovary již nerezány na požadované rozměry, které mohou být v rámci služeb společnosti opracovány pozváním. Konkrétně se jedná především o základové desky forem, rámy forem, vlastní tvarové formy a doplňkové nástroje používané pro tvárové lisování plastů nebo lehkých kovů, i k tvárovému zpracování plechů (například karosářské díly automobilů) nebo pro výrobu zápuštěk apod.

Základní informace

Název:	JKZ BUČOVICE, a.s.
IČO:	25587820
Rok vzniku:	2000
Adresa:	Ždánská 210, Bučovice 685 01 Česká republika
Právní forma:	akciová společnost
Akcie:	4400 akcií ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč, vydány na majitele
Základní kapitál:	44 000 000 Kč (splaceno 100%)
Počet zaměstnanců:	57
NACE kódy:	sekce C – zpracovatelský průmysl, oddíl 25 – výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení,

skupina 256 – povrchová úprava a zušlechťování kov ;
obrábění, Třída 2562 – obrábění, podtřída 25620 - obrábění

Webová adresa: [http:// http://www.jkz.cz/](http://www.jkz.cz/)

Podmínky podnikání

- Kovoobrábění
- Specializovaný maloobchod
- Zprostředkování obchodu
- Realitníinnost

Historie podniku

Společnost JKZ Buovice, a.s. zahájila svouinnost v roce 2000 a vnovala se
istobchodníinností. Postupně
začala orientovat své aktivity i do výrobníchinností
– dělení a opracování polotovárů z nástrojových a konstrukčních ocelí.

V druhém pololetí r. 2002 byla dokončena nová výrobní-skladovací hala (cca 46
mil. Kč). Byla vytvořena nová pracovní místa a realizovány další strojní investice, které
podstatně zvýšily technologické možnosti společnosti.

V druhé etaperozvoje společnosti dokončila realizaci investiční akce „Přístavba
výrobní-skladovacích prostor“ v celkovém objemu cca 77,3 mil. Kč, čímž získala 4450
m² výrobní-skladovacích ploch s manipulační technikou s nosností 16 a 32t. Realizací
této investice vzrostly skladovací plochy o 190% a bylo umožněno skladovat veškeré
vstupní materiály v krytých prostorech, zlepšila se manipulace s materiálem a byly
použity technologie na dělení materiálu a opracování polotovárů v požadované ceně
14,6 mil. Kč.

2.1.1 Popis hodnocených projektů

PROJEKT I. – rozšíření technologického vybavení o obráběcí centrum a pásovou pilu

V další etaperozvoje v roce 2007 zaměřené na zásadní a skokové posílení
možností obrábění došlo k pořízení prvního CNC vysokorychlostního obráběcího centra

a pasové pily. Realizace projektu umožnila zavést do nabídky služeb tvarové opracování dílcí dle požadavků zákazníků.

Projekt rozšířil kapacity pro dlevení materiálů podle požadavků zákazníků a zvýšil možnosti dlevení vstupního materiálu o v tších rozměrech a váze. Společnost je díky pořízení pásové pily nyní schopna zajistit dodávku polotovarů do rozměrů 2000 x 6000 x 620 mm (max. rozměr materiálu pro opracování s přihlédnutím k max. nosnosti je 32t). Realizací tohoto projektu je společnost schopna dodat svým zákazníkům polotovary středních až vyšších rozměrů určené pro použití jako základové desky, rámy forem, jednotlivé části forem atd. Dodávky výrobků těchto rozměrů firma do té doby nebyla schopna realizovat.

Pořízení 5-ti osé CNC technologie obrábění s automatickým řízením umožnilo společnosti rozšířit výrobní program o dodávky hotových dílcí velkých forem, do rozměrů 2500 x 4500 mm s max. hmotností 20 tun. Toto obráběcí centrum je určeno pro opracování polotovarů nadležených na pásových pilách.

Cílem tohoto projektu bylo především zvýšení konkurenceschopnosti posílením výrobních i technických kapacit, zavedením moderní CNC obráběcí technologie a technologie pásové pily ve vztahu k poptávce po v tších polotovarech pro výrobu jednotlivých dílcí forem a poptávce po v tším stupni obrobivosti dodávaných dílcí.

Uskutečněním tohoto projektu poskytla společnost 7 nových pracovních míst v oblasti Bučovice, kde nezaměstnanost překračuje celostátní průměr. Jednalo se o pozice: 3x pracovník obsluhy CNC technologie, 3x pracovník obsluhy pásové pily a jeden pracovník na pozici obchodníka.

Projekt měl i velice pozitivní dopad na životní prostředí a snížení nákladů. V rámci pořízené technologie pásové pily došlo k lepšímu využití vstupního materiálu. Díky vybavení této technologie pořízenou optimalizací lze bylo zajištění efektivního využití vstupního materiálu, s čímž nejmenším množstvím odpadu. Suma nákladů na likvidaci šponů a zbytků materiálu před pořízením technologií činila přibližně 4,5 mil. Kč., poté došlo ke snížení těchto nákladů o 7%. Dále se také snížila spotřeba elektrické energie zhruba o 30%. Navíc vzhledem k lepším technickým parametrům pořízených technologií došlo ke snížení hluků, což mělo pozitivní dopad i na pracovníky a pracovní prostředí.

Cena technologií:

Pásová pila Kasto – 14000 tis. K

Vysokorychlostní CNC centrum – 26500 tis. K

Celkové náklady projektu – **44576,7 tis. K**

Doba životnosti stroj : 12let

Forma odpis :

Odpisová skupina 2, po dobu 5-ti let

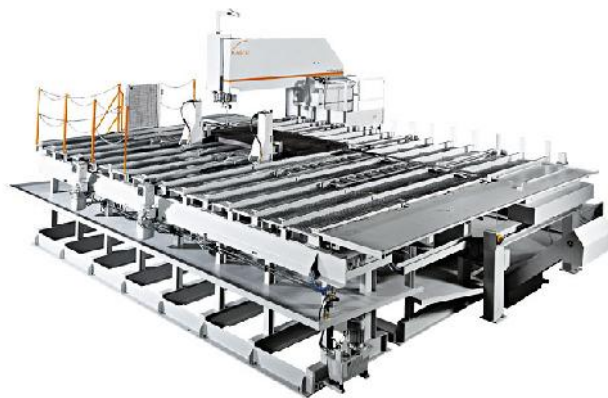
Za azení do provozu: 9/2007

Financování projektu:

Dotace – 20000 tis. K

Bankovní úv r – 20000 tis. K (úroková míra 4,6% p.a.)

Vlastní zdroje – 4576,7 tis. K



OBRÁZEK 3: pásová pila Kasto (Zdroj: <http://www.maximtools.ro/index.php/produse/kasto/debitare-cu-banda> [online])



OBRÁZEK 4: CNC vysokorychlostní obráběcí centrum (5-ti osé) Trimill (Zdroj: http://www.robur.ee/trimill_vm_4525_est.html [online])

PROJEKT II. – rozšíření technologického vybavení II. Etapa

Druhá etapa rozvoje technologického vybavení byla zaměřena na posílení vybavení o moderní CNC obráběcí centrum a vyvrtávací stroj, tj. technologie určené pro obrábění částí forem, rámců forem, zápustek a nástrojů pro automobilový, letecký a plastický průmysl. Pořízení těchto technologií umožnilo společnosti rozšířit své nabízené služby o opracování polotovárů až do fáze hotových dílců velkých forem ve speciálních operacích, které doposud byly řešeny v kooperaci (pro využití jako rámy forem, základové desky a vložky forem).

Tento projekt komplementárně navazoval na předchozí, kdy společnost zásadním způsobem rozšířila své pole působnosti z de-facto obchodní firmy na firmu výrobní. Jednalo se o pořízení moderní 4-osé CNC vyvrtávací technologie, s možností jednoduchého frézování a vrtání dlouhých dílců do průměru min. 40 mm a délce min. 2000 mm, a dále 3-osé CNC technologie obrábění s automatickým řízením umožnilo opracovávat dílce do rozměru 2000 x 3500 mm s max. hmotností 20 tun.

Uskutečnění projektu II navýšilo pracovní místa o 2 pracovníky obsluhy CNC technologie.

Prvotně je materiál nadleňován na pásových pilách (Projekt I), poté hrubě opracován na CNC obráběcí stroji (Projekt II) a dále jsou prováděny došlakovací obráběcí operace na CNC vysokorychlostním obráběcí centru (Projekt I) a speciální vrtací

operace dlouhých d r jsou dokon eny na CNC stroji po ízeném v rámci tohoto projektu. Tímto postupem bylo dosaženo zvýšení p ídané hodnoty dodávaných výrobk díky v tšímu stupni obrobení dodávaných dílc , ale p edevším zvýšení produktivity a efektivnosti výrobního procesu.

Cena technologií:

CNC vyvrtávací a frézovací centrum – 9000 tis. K

Vysokorychlostní CNC portálové centrum – 21000 tis. K

Celkové náklady projektu – **30000 tis. K**

Doba životnosti stroj : 12let

Forma odpis :

Odpisová skupina 2, po dobu 5-ti let

Za azení do provozu: 10/2009

Financování projektu:

Dotace – 15000 tis. K

Bankovní úv r – 5000 tis. K (úroková míra 4,6% p.a.)

Vlastní zdroje – 10000 tis. K



OBRÁZEK 5: CNC vyvrtávací a frézovací centrum IMSA (4-ti osé) (Zdroj: <http://www.imsaitaly.com/stampi-e-blocchi.php?modello=MF1500BB-MF2000BB> [online])



OBRÁZEK 6: Vysokorychlostní CNC portálové obrábací centrum (3-ti osé) Trimill (Zdroj: <http://www.trimill.cz/en/produkty/53-trimill-vc-4525.html> [online])

2.1.2 SWOT analýza projekt

Silné stránky:

- Široká nabídka služeb pro zákazníka
- Kvalifikovaný management
- Spolupráce na vývoji výrobků
- Prostorové zázemí výroby
- Zavedené a stálé obchodní vztahy se souasnými odb rateli
- Konkurenceschopné ceny
- Pevné postavení na trhu
- Vybavenost nejmodern ější technologií
- Široké spektrum skladových zásob
- Rychlost reakce na pot eby zákazník
- Vysoká odborná úrove technických znalostí v dané oblasti
- Vybavenost špi kovým kontrolním za ízením
- Certifikace systému EN ISO 9001:2008
- Nabídka speciálních ocelí
- Strategická poloha
- Záruka dodání zboží po R do 24 nebo 48 hod

Slabé stránky:

- Nutnost držet skladem velmi rozsáhlý sortiment nástrojových a konstrukčních ocelí, s ohledem na poptávku zákazníků, což klade vysoké nároky na výši pracovního kapitálu
- Společnost je nucena každoročně obnovovat a posilovat výrobní technologické kapacity, vzhledem k rychlému obrátu a rozšiřování výrobních kapacit, což klade vysoké nároky na zajištění dostatečných finančních prostředků
- Potřeba kvalifikovaných pracovníků se zaměřením na strojírenství, kterých není na trhu práce dostatek

Příležitosti:

- Možnost rozšiřování dodávek nejen v nástrojových ocelích, ale i v ocelích konstrukčních
- Díky schopnosti vyrábět jednotlivé díly forem je společnost schopna připoutat si zákazníky
- Nabídnout výrobní kapacity nejen stávajícím zákazníkům společně s dodávkou materiálu (oceli), ale i novým zákazníkům jako subdodávky obrábění pro jejich produkty
- Další zefektivnění výroby a toku materiálu
- Získání nových finančních prostředků pro podporu rozvoje malých a středních firem a souasně orientace podpůrných dotačních programů, které povedou ke zvyšování obrátu a exportních schopností
- Spolupráce s univerzitami a vysokými školami při vývoji nových zaměstnanců

Hrozby:

- Nedostatečná nabídka vstupů do výroby a vysoké ceny ocelí zapříčiněné celosvětovým růstem cen surovin
- Špatný výběr dodavatelů může ohrozit bezpečnost a kvalitu služeb
- Nepředvídatelné jevy při provozu

2.2 Finan ní analýza spole nosti

P i rozhodování o skute n ní investičnímu projektu je základem posouzení finan ní situace spole nosti prost ednictvím vybraných elementárních metod finan ní analýzy uvedených v teoretické ásti práce. Díky této analýze bude vytvo en objektivní pohled na spole nost. Jednotlivé ukazatele budou porovnány s oborovými pr m ry a také literaturou doporu enými hodnotami.

P i výpo tu daných ukazatel vycházím ze základních ú etních výkaz podniku, z rozvahy (P íloha .1) a z výkazu zisku a ztrát (P íloha .2) za období 2006 - 2011. K výsledk m vytvo ím tabulky a grafy pro p ehlednost a lepší orientaci v jednotlivých údajích.

2.2.1 Ukazatelé likvidity

TABULKA 1: Ukazatelé likvidity (Zdroj: vlastní zpracování)

LIKVIDITA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	oborový pr m r*	doporu ené hodnoty
b žná	2,68	2,28	2,34	2,51	2,51	2,27	2,06	1,5 - 2,5
pohotová	1,02	0,84	0,90	1,05	1,29	1,23	1,54	v tší než 1
okamžitá	0,02	0,01	0,01	0,11	0,10	0,04	0,50	0,2 - 0,5

*(Zdroj: MPO [online] <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>)

B žná likvidita (3. Stupe)

Tento ukazatel nám íká, kolikrát je spole nost schopna hradit své závazky pouze z ob žných aktiv. Spole nost JKZ Bu ovice, a.s. se po celé sledované období drží v doporu ených hodnotách. To znamená, že nemusí využívat cizích zdroj financování na splacení svých krátkodobých závazk , v takové mí e jako ostatní podniky v oboru. Velmi pozitivní faktem je také to, že po ve všech letech se hodnoty b žné aktivity pohybují nad oborovým pr m rem. V prvním roce se ukazatel dostal i nad hodnoty doporu ované literaturou.

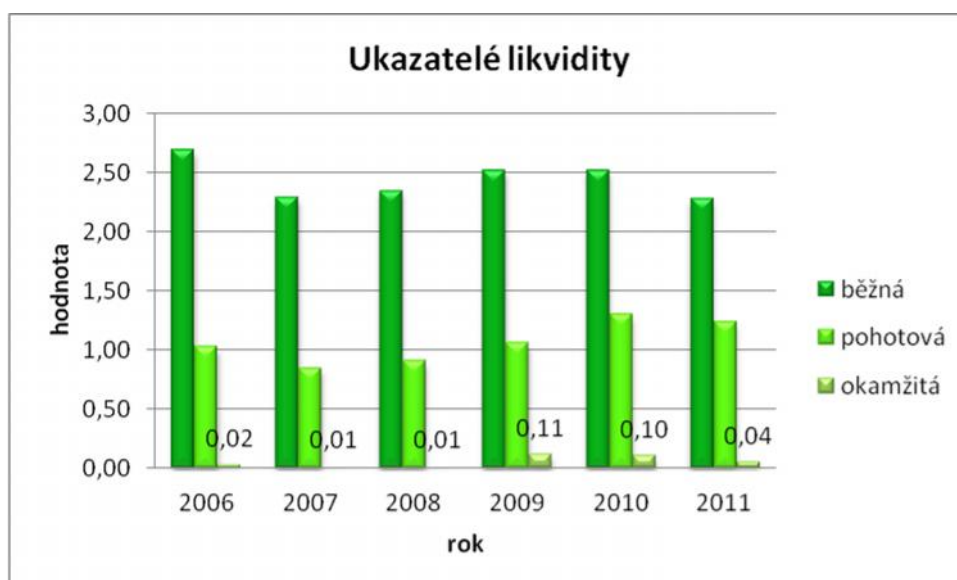
Pohotová likvidita (2. Stupe)

P i výpo tu tohoto ukazatele se z ob žných aktiv vylou í zásoby, tedy nejmén likvidní položka. Doporu ené hodnoty by m ly být v tší než 1. V letech 2007 a 2008 se

hodnota tohoto ukazatele pohybuje kousek pod hranicí doporučených hodnot, ovšem tato vzdálenost není příliš markantní. Při srovnání s oborovými hodnotami je však pohotovostní likvidita nižší.

Okamžitá likvidita (1. stupeň)

Okamžitá likvidita používá k uhrazení krátkodobých závazků pouze finanční majetek. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 0,2 – 0,5. Vzhledem k tomu, že finanční majetek společnosti je velmi nízký a krátkodobé závazky ho několikrát převyšují, pohybují se hodnoty okamžité likvidity okolo 0. Oborový průměr v oblasti okamžité likvidity je 0,5.



GRAF 1: Grafické znázornění ukazatelů likvidity (Zdroj: vlastní zpracování)

2.2.2 Ukazatelé rentability

TABULKA 2: Ukazatelé rentability (Zdroj: vlastní zpracování)

RENTABILITA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	*Obor. průměr	doporučené hodnoty
ROI	6,9%	3,9%	4,6%	-3,5%	6,8%	7,0%		12% - 15%
ROA	5,3%	3,1%	3,7%	-3,1%	5,4%	5,6%	16,6%	ROA > 10%
ROE	12,5%	7,9%	9,2%	-6,8%	10,2%	10,3%	13,7%	ROE > 4,24%
ROS	5,9%	3,3%	4,7%	-4,9%	6,2%	5,7%		okolo 6%
Finanční páka	2,34	2,59	2,46	2,18	1,89	1,85		

*(Zdroj: MPO [online] <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>)

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

Vývoj ukazatele naznačuje určité problémy společnosti. Doporučené hodnoty se pohybují od 12% do 15%, společnost ale ani v jednom roce sledovaného období těchto hodnot nedosáhla. V roce 2009 je hodnota ROI dokonce v záporných číslech.

Rentabilita celkových aktiv (ROA)

Doporučené hodnoty ukazatele ROA by měly být vyšší než 10%. Oborový průměr se navíc pohybuje na ještě vyšší hodnotě, a to 16,61%. Při pohledu na výsledky je ale jasné, že společnost tohoto cíle ani v jednom roce nedosáhla. Výsledky jsou zapříčiněny nízkým výsledkem hospodaření v jednotlivých letech.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

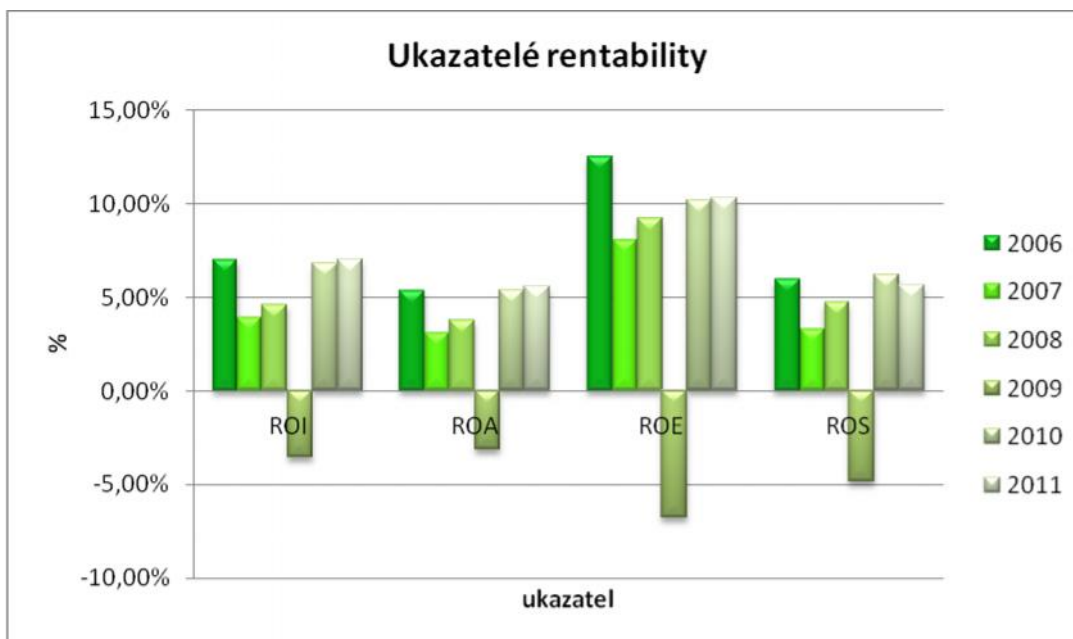
Ukazatel ROE vyjadřuje míru výnosnosti vloženého kapitálu pro investory. Kromě roku 2009, kdy na společnost dolehly důsledky finanční krize, jsou výsledky tohoto ukazatele velmi pozitivní. Pro společnost a investory je to pozitivní, nebo znamená, že s jejich majetkem je nakládáno efektivně. Pro společnost je to také velmi dobré znamení, jelikož tímto může nalákat nové investory. Pokud však srovnáme dané výsledky s oborovým průměrem, je rentabilita vlastního kapitálu společnosti JKZ Buovice, a.s. velmi nízká.

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb má stejný vývojový trend jako předchozí ukazatelé rentability, a to z důvodu, že zisk i tržby rostou nebo klesají stejnou rychlostí.

Finanční páka

Finanční páka v tomto časovém horizontu je kladná, ale klesá. I přesto však přínosti společnosti pro vlastníky přináší užitek, jelikož ROE je v tísni než ROA. S dalším příchodem kapitálem bude tento efekt jen upevněn.



GRAF 2: Grafické znázornění ukazatelů rentability (Zdroj: vlastní zpracování)

2.2.3 Ukazatelé aktivity

TABULKA 3: Ukazatelé aktivity (Zdroj: vlastní zpracování)

AKTIVITA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	oborový průměr*	Doporučené hodnoty
obrat celkových aktiv	0,89	0,94	0,79	0,64	0,87	0,99	1,50	1,6 - 3
obrat stálých aktiv	1,99	1,97	2,06	1,27	1,67	1,80	-	OSA>OCA
obrat zásob	2,63	2,84	2,09	2,23	3,76	4,78		
doba obratu zásob	136,95	126,83	172,21	161,78	95,83	75,31	-	-
doba obratu pohledávek	82,58	73,47	106,99	104,26	92,85	85,97	-	-
doba obratu závazků	82,49	87,99	119,54	110,82	78,25	72,38	-	-

*(Zdroj: MPO [online] <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>)

Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv znázorňuje kolikrát se celková aktiva obrátí v tržby, které byly vytvořeny právě těmito aktivy. Hodnoty společnosti JKZ Bučovice, a.s. se po celé sledované období pohybují v průměru okolo hodnoty 0,8, což je pod spodní hranicí

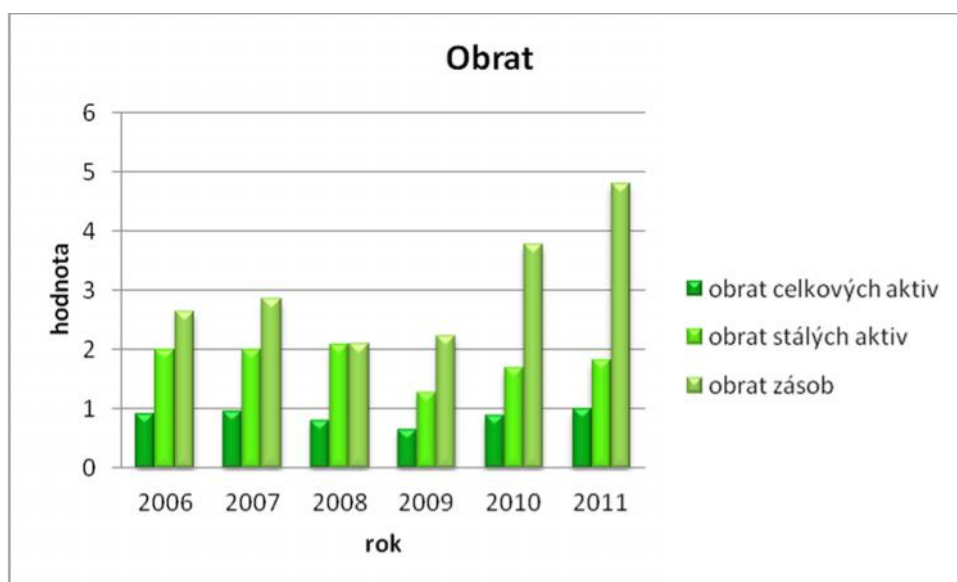
doporučených hodnot a zároveň také nízkou podílovou průměrnou. Na základě těchto výsledků by bylo potřeba provést strukturu aktiv.

Obrat stálých aktiv

Ukazatel obrátu stálých aktiv by měl být vyšší než obrat celkových aktiv. Toto pravidlo společnost splňuje ve všech letech. Společnost tedy relativně efektivně využívá svého majetku.

Obrat zásob

Obrat zásob je projevem vývoje poměru tržeb a zásob. Vývoj má v podstatě stejný trend jako ostatní ukazatele obrátu.



GRAF 3: Grafické znázornění obrátu aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)

Doba obrátu zásob

Doba obrátu zásob nám říká, kolik dní se zásoby zdržují na skladě než dojde k jejich spotřebě nebo prodeji. Z výsledků je vidět, že instalací moderních strojů v rámci daných projektů, se doba obrátu zásob značně snížila.

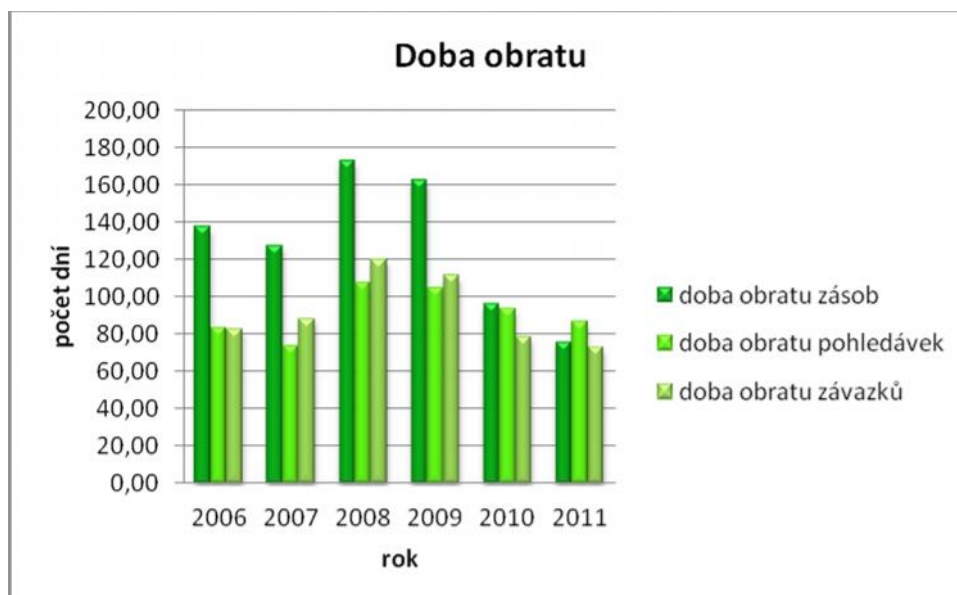
Doba obrátu pohledávek

Ukazatel doby obrátu pohledávek měří, kolik dní trvá než společnost dorazí inkaso od odběratelů a zákazníků. Doba obrátu pohledávek společnosti JKZ Buovice,

a.s. je poměr vysoká a v průběhu sledovaného období má kolísavý průběh. Důvodem masivního navýšení v roce 2008 a 2009 byl nárůst krátkodobých pohledávek, také v důsledku celostátní finanční krize.

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků představuje počet dní než společnost zaplatí faktury svým dodavatelům. Je velmi důležité porovnat tento ukazatel s dobou obratu pohledávek. Ve správně fungující firmě by měla být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. Rozdíl mezi ukazatelem doby obratu pohledávek a doby obratu závazků je ve všech letech poměr nízký a v roce 2010 a 2011 byla DOP dokonce vyšší než DOZ.



GRAF 4: Grafické znázornění doby obratu (Zdroj: vlastní zpracování)

2.2.4 Zadluženost

TABULKA 4: Ukazatele zadluženosti (Zdroj: vlastní zpracování)

ZADLUŽENOST	2006	2007	2008	2009	2010	2011	oborový průměr*
celková	57,07%	61,34%	59,29%	54,09%	47,04%	45,90%	63,68%
koeficient samofinancování	42,76%	38,66%	40,71%	45,91%	52,96%	54,10%	55,72%
úrokové krytí	4,68	2,76	2,66	-2,49	5,93	10,79	

*(Zdroj: MPO [online] <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>)

Celková zadluženost

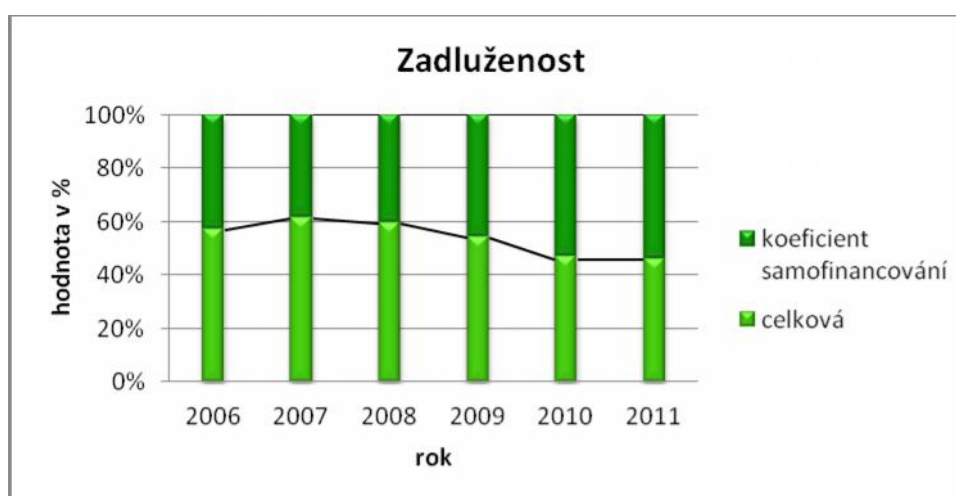
Zadluženost společnosti v průběhu sledovaných let klesá. Znamené zvýšení zadluženosti proběhlo v roce 2007, kdy společnost dostala od banky vysoký úvěr na realizaci projektu I. Když bych ji měla porovnat s doporučením podle „Zlatých pravidel financování“, tak toto procento je vyšší, ovšem není tak závratné. V letech 2010 a 2011 se společnost podařilo dostat pod 50%. V oboru je velikost zadluženost v průměru 63,68% a ve srovnání s tím dosahuje společnost vynikajících výsledků.

Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování má rostoucí tendenci. Dle pravidel financování by se procento samofinancování mělo pohybovat nad hodnotou 50%. Společnost se nad tuto hodnotu dostalo v roce 2010 a stále si ji drží. Hodnoty samofinancování se drží ovšem nižší než je oborový průměr. Společnost a vlastníci společnosti tento stav však nepochybně vyhovuje, jelikož při daných hodnotách finanční páky se zvyšují i jejich zisky s minimálními náklady.

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí nám dává informaci, zda je společnost schopna ze zisku vyprodukovaného cizím kapitálem hradit náklady na tento cizí kapitál. Hodnoty ukazatele úrokového krytí u této společnosti se během sledované období vyvíjí parabolicky.



GRAF 5: Poměr zadluženosti a vlastního financování (Zdroj: vlastní zpracování)

2.2.5 Zhodnocení finančního zdraví

V komplexním pohledu na výsledky hodnocení finanční situace je tato společnost poměrně zdravá. V mnoha ukazatelích se pohybuje dokonce i nad doporučenými hodnotami a je vidět, že společnost se snaží tento trend udržet. Jako příklad by bylo možné uvést likviditu a zadluženost. V oblasti likvidity si společnost stojí velmi dobře, z čehož vyplývá, že nemá problémy s hrazením svých závazků. Zároveň likvidita je jedním z posuzovaných kritérií při žádosti o úvěr, a jak historie dokazuje, tak společnost JKZ Buovice, a.s. opravdu neměla při žádostech v bance žádné problémy. Dalším ukazatelem, který je pro tuto společnost pozitivní, je míra zadluženosti. I zde se hodnoty pohybují v doporučených mezích.

Určité problémy mohou vyvstat v oblasti výsledkových ukazatelů rentability a aktivity. Tyto ukazatele nedosahují povětšinou doporučených hodnot ani hodnot oborového průměru. Společnost trpí poměrně vysokou dobou obrátu pohledávek, která navíc v letech 2010 a 2011 překročila dobu obrátu závazků. Společnost tedy nemá k dispozici peníze vázané v pohledávkách, až do doby splacení odběratelem. Zde by bylo možné navrhnout zkrácení doby obrátu na 60 dní, například změnou dodavatelsko-odběratelských vztahů. Pro dlouholeté a solidní zákazníky by mohly být nabízeny různé slevy a pro neplatiče naopak sankce. Další nabízející se možností, jak snížit dobu inkasa, je i faktoring pohledávek. Vše závisí na vztazích a zvyklostech mezi obchodními partnery a zejména vyjednávací síle mezi dodavateli a odběrateli.

3 Hodnocení efektivnosti investičních projektů

3.1 Diskontní sazba podniku (WACC)

Při určení velikosti diskontní sazby podniku jsem pro určení nákladů na cizí kapitál vycházela z úrokové sazby, za kterou byly společnosti poskytnuty dlouhodobé bankovní úvěry, jelikož tyto úvěry tvoří dominantní část cizích zdrojů společnosti JKZ Buovice, a.s. Úroková sazba činila 4,6% p.a.. Pro určení nákladů na vlastní kapitál jsem uplatnila přístup (dle Režáková, 1.díl, 2005) formou kalkulace nákladů na základě průměrné rentability. Podle tohoto přístupu se náklady na vlastní kapitál ztotožňují s rentabilitou vlastního kapitálu v odvětví. Oborový průměrný ukazatel ROE činí 13,71% v roce 2011.

Pro výpočet je také důležité znát míru zadluženosti a samofinancování společnosti. K tomu mi posloužily údaje získané v předchozí kapitole. Zadluženost společnosti v roce 2011 je na úrovni 45,9% a samofinancování je na úrovni 54,1%.

$$WACC = 0,1371 \cdot 0,541 + 0,046 \cdot 0,459 = 0,19 = \underline{9,13\%}$$

Diskontní sazba společnosti JKZ Buovice, a.s. je ve výši **9,13%**. Tato sazba zabezpečí společnosti úhradu nákladů cizího kapitálu, ale i odměny vlastníkům za vynaložený kapitál.

3.2 Identifikace peněžních toků z jednotlivých projektů

Při identifikaci peněžních toků z investic jsem postupovala dvojím způsobem. Hodnoty, které jsou v tabulkách níže uvedeny do roku 2011, jsou podloženy reálným stavem společnosti, jelikož jsem měla k dispozici potřebné výkazy a informace. Hodnoty pro zbylá léta životnosti jsou predikovány na základě historických dat a předpokládaného vývoje.

Z tohoto důvodu jsem výpočty skoro všech ukazatelů hodnotících efektivnost investiční projektu rozdělila na dvě části, a to na výpočet do roku 2011 z dostupných informací a dále na výpočet za celou dobu životnosti daných projektů, které v sobě zahrnují i predikovanou část.

V návaznosti na předchozí skutečnost byly v letech 2007-2012 použity i reálné sazby daní pro jednotlivé roky. V predikovaném období jsem zvolila sazbu daní 20%, která by se dala označit jako průměrná sazba, vzhledem k nejasné budoucnosti.

Sazba daní z příjmu právnických osob v jednotlivých letech:

2007 – 24%

2008 – 21%

2009 – 20%

2010 – 19%

2011 – 19%

2012 – 19%

(Zdroj: <http://www.az-data.cz/clanky/dan-prijmu-pravnickych-osob> [online])

PROJEKT I. – rozšíření technologického vybavení o obráběcí centrum a pásovou pilu

Kapitálové příjmy

Kumulované součty diskontovaných příjmů z projektu I. je znázorněn v tabulce 6. Dle (Režáková, 2.díl, 2005) stanoveného postupu se jedná o meziroční změny tržeb, nákladů a odpisů v jednotlivých letech životnosti projektu, na jejichž základě se vypočítají pomocí diskontního faktoru diskontované příjmy v jednotlivých letech. Diskontní faktor je úrovní vážených nákladů celkového kapitálu – 9,13%, tyto vážené náklady byly vypočítány v kapitole 3.1. Sumou těchto příjmů vznikne kumulovaný diskontovaný příjem z projektu I.

Vzhledem ke skutečnosti, že daň z příjmů právnických osob se velmi často mění, počítala jsem od roku 2013 se sazbou 20%, která by se dala označit jako průměr. Do roku 2012 se počítá s reálnými sazbami daně z příjmu právnických osob, platných v daných letech.

Životnost tohoto projektu se předpokládá 12 let a stroje jsou odepisovány rovnoměrně po dobu 5 let.

Kapitálové výdaje

Stroje a zařízení	40 500 tis. Kč
Základy pro technologie	2 000 tis. Kč
Investiční kapitálové výdaje	826,7 tis. Kč
Pracovní kapitál	1 250 tis. Kč
Celkem:	<u>44 576,7 tis. Kč</u>

TABULKA 5: Kapitálové p íjmy z projektu I (Zdroj: vlastní zpracování)

položky plánovaných p íjm v tis. K	roky											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
tržeb	39019,7	-12664,8	-22562	35394,7	34546,9	18196,9	20016,6	22018,3	24220,1	26642,1	29306,3	32236,9
náklad	-1231,2	-959,4	-2530,5	-2556,5	2261,2	2248,5	2023,7	2327,2	2676,3	3077,8	3539,4	4070,4
odpis	2125	8500	8500	8500	8500	6375	0	0	0	0	0	0
hospodá ského výsledku	38125,9	-20205,4	-28532	29451,2	23785,7	9573,4	17992,9	19691,1	21543,8	23564,3	25766,9	28166,5
dan z p íjm	9150,2	-4243,134	-5706,3	5595,73	4519,28	1818,95	3598,58	3938,22	4308,76	4712,86	5153,38	5633,3
hosp. výsledku po zdan ní	28975,6	-15962,27	-22825	23855,5	19266,4	7754,45	14394,3	15752,9	17235	18851,4	20613,5	22533,2
odpis	2125	8500	8500	8500	8500	6375	0	0	0	0	0	0
PK	-3309,3	-5167,2	13910,9	14222,8	11463,1	12620,7	13974,7	11161,6	10589,3	8465,9	8896,6	8281,8
p íjm	34409,9	-2295,066	-28236	18132,7	16303,3	1508,75	419,62	4591,28	6645,74	10385,5	11716,9	14251,4
diskontní faktor (9,13%)	0,9163	0,8397	0,7694	0,7051	0,6461	0,592	0,5425	0,4971	0,4555	0,4174	0,3825	0,3505
diskontní p íjmy	31529,8	-1927,167	-21725	12785,3	10533,6	893,182	227,644	2282,33	3027,13	4334,92	4481,72	4995,12
kumulované disk. p íjmy	31529,8	29602,667	7877,81	20663,2	31196,7	32089,9	32317,6	34599,9	37627	41961,9	46443,7	51438,8

Diskontní faktor: $\frac{1}{1 + 0,0913 \cdot T}$

Kapitálové p íjmy do roku 2011: **31 196,7 tis. K**

Kapitálové p íjmy celkem: **51 438,8 tis. K**

PROJEKT II. – rozšíření technologického vybavení II. Etapa

Kapitálové příjmy

Stejně jako u projektu I., i zde je kumulovaný součet diskontovaných příjmů z projektu II. zobrazen níže v tabulce 7. Počítalo se stejným principem jako v projektu I., tedy stanovením mezirní změny tržeb, nákladů a odpisů v jednotlivých letech životnosti projektu, na jejichž základě se vypočítají pomocí diskontního faktoru diskontované příjmy v jednotlivých letech. Diskontní faktor je opět na úrovni vážených nákladů celkového kapitálu – 9,13%, které byly vypočítány v kapitole 3.1. Do roku 2012 se počítá s reálnou sazbou daně z příjmu právnických osob, platných v daných letech. V dalších letech je sazba daně stanovena ve výši 20%, jelikož vývoj této sazby v dalších letech není znám a 20% by se dalo považovat za průměrnou hodnotu.

Životnost tohoto projektu se předpokládá 12 let a stroje jsou odepisovány rovnoměrně po dobu 5 let.

Kapitálové výdaje

Stroje a zařízení	30 000 tis. Kč
Celkem:	<u>30 000 tis. Kč</u>

TABULKA 6: Kapitálové p íjmy z projektu II (Zdroj: vlastní zpracování)

položky plánovaných p íjm v tis. K	roky											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
tržeb	-6729,5	24596,3	24007,1	12645,3	13909,8	15300,8	16830,9	18513,9	20365,4	22401,9	24713,5	26114,3
náklad	-1758,5	1776,53	1571,3	1562,5	1406,3	1617,2	1859,8	2138,8	2459,6	2828,5	3067,7	3188,9
odpis	1000	6000	6000	6000	6000	5000	0	0	0	0	0	0
hospodá ského výsledku	-5971	16819,8	16435,8	5082,8	6503,5	8683,6	14971,1	16375,1	17905,8	19573,4	21645,8	22925,4
dan z p íjm	-1194,2	3195,76	3122,8	965,732	1300,7	1736,72	2994,22	3275,02	3581,16	3914,68	4329,16	4585,08
hosp. výsledku po zdan ní	-4776,8	13624	13313	4117,07	5202,8	6946,88	11976,9	13100,1	14324,6	15658,7	17316,6	18340,3
odpis	1000	6000	6000	6000	6000	5000	0	0	0	0	0	0
PK	5666,9	7883,6	7965,9	8770,3	9711,3	7756,4	7358,7	5883,1	6182,4	5755,2	6548,4	6955,3
p íjm	-9443,7	11740,4	11347,1	1346,77	1491,5	4190,48	4618,18	7216,98	8142,24	9903,52	10768,2	11385
diskontní faktor (9,13%)	0,9163	0,8397	0,7694	0,7051	0,6461	0,592	0,5425	0,4971	0,4555	0,4174	0,3825	0,3505
diskontní p íjmy	-8653,3	9858,43	8730,46	949,606	963,658	2480,76	2505,36	3587,56	3708,79	4133,73	4118,85	3990,45
kumulované disk. p íjmy	-8653,3	1205,16	9935,62	10885,2	11848,9	14329,6	16835	20422,6	24131,4	28265,1	32383,9	36374,4

09

Diskontní faktor: $\frac{1}{1 + 0,0913 \cdot T}$

Kapitálové p íjmy do roku 2011: **9 935,62 tis. K**

Kapitálové p íjmy celkem: **36 374,4 tis. K**

3.3 Isté sou asná hodnota projekt

Výpo et isté sou asné hodnoty (*NPV – Net Present Value*) je velmi d ležitý pro posouzení efektivnosti daného projektu. P edstavuje rozdíl sou asné hodnoty všech budoucích p íjm a kapitálových výdaj projektu. Jedná se vlastn o rozdíl mezi diskontovanými pen žními p íjmy a diskontovaným kapitálovým výdajem v jednotlivých letech.

Podle vzorce (dle Valach, 2005, str. 95) byla vypo ítána istá sou asná hodnota pro oba projekty - rozdíl kumulovaných diskontovaných p íjm a kapitálových výdaj na danou investici.

$$NPV = \sum_{n=1}^N P_n \frac{1}{(1+i)^n} - K > 0$$

Projekt I do roku 2011:

$$NPV = 31196,7 - 44576,7 = \underline{\underline{-13380 \text{ tis. K}}}$$

Projekt II do roku 2011:

$$NPV = 9936,62 - 30000 = \underline{\underline{-20063,38 \text{ tis. K}}}$$

Pokud by se hodnotila efektivnost uskute n ných projekt nyní, tak by se společ nosti JKZ Bu ovice, a.s. ani jedna investice nevyplatila. Samoz ejm je nutné brát v potaz, že projekty mají za sebou pouze určitou ást životnosti a ještě nesta ily vygenerovat dostate n velké p íjmy, aby je společ nost mohla posuzovat za efektivní. Ovšem p í pohledu z druhé strany m že být s prozatímním fungováním projekt nad míru spokojena, jelikož projekt I za dobu 5 let své životnosti vyprodukoval p íjmy v hodnot 31196,7 tis. K a projekt II za pouhé 3 roky životnosti vytvo il pro společ nost p íjmy 9936,62 tis. K . Tyto výsledky zna í velký potenciál jednotlivých projekt , který se navíc v budoucnu m že ještě zv tšit.

Nyní je pot eba vypo ítat istou sou asnou hodnotu obou realizovaných investic za celou dobu jejich životnosti, ili za 12 let. Zde se samoz ejm po ítá i s predikovanými hodnotami kapitálových p íjm .

Projekt I:

$$NPV_N = 51438,8 - 44\,576,7 = \underline{6862,1 \text{ tis. K}}$$

Projekt II:

$$NPV_N = 36374,4 - 30\,000 = \underline{6374,4 \text{ tis. K}}$$

Na základ výše zmíněných výsledků, je možné konstatovat, že projekt I. bude mít za 12 let životnosti pro podnik kladnou čistou současnou hodnotu, která činí 6862,1 tis. K. U projektu II je tato hodnota 6374,4 tis. K. Prostým porovnáním těchto dvou výsledků zjistíme, že uskutečnění projektu I., kdy se jednalo o rozšíření technologického vybavení obráběcího centra a pásové pily, bylo pro společnost JKZ Buovice, a.s., více efektivnější.

3.4 Vnitřní výnosové procento projektu

Pro výpočet tohoto ukazatele iterativním způsobem je vhodné postupovat v krocích, které jsou zmíněny v teoretické části práce. Je tedy nutné vypočítat čistou současnou hodnotu projektu s diskontní sazbou dostatečně vysokou, aby daná čistá současná hodnota vycházela záporně. Poté na základě vzorce je možno dopočítat vnitřní výnosové procento (IRR).

Vzorec:

$$IRR_N = k_N < \frac{NPV_N}{NPV_N > NPV_V} \hat{=} k_V > k_N :$$

Počítaný ukazatel vnitřního výnosového procenta pro období do roku 2011 není vhodný, jelikož čistá současná hodnota obou projektů v tomto období je záporná.

Projekt I:

Při využití diskontní sazby 13% vychází kumulované diskontní příjmy ve výši 43299,9 tis. K. Kapitálové výdaje zůstávají na hodnotě 44576,7 tis. K. Vyjádření čisté současné hodnoty při diskontní sazbě 13% je možné následovně:

$$NPV_N = 43299,9 - 44\,576,7 = -1276,8 \text{ tis. K}$$

Jelikož nám vyšla istá sou asná hodnota záporn , tak je nyní možné vypo ítat vnit ní výnosové procento dle výše zmín ného vzorce.

$$IRR \approx 0,0913 < \frac{6862,1}{6862,1 - 1276,8} \hat{=} 0,13 > 0,0913 : = \underline{12,39\%}$$

Vnit ní výnosové procento projektu I (rozší ení technologického vybavení o obráb cí centrum a pásovou pilu) iní 12,39%. To znamená, že každá koruna vložená do toho projektu p inese výnos 12,39K .

Projekt II:

V projektu II jsou kumulované diskontované p íjmy za celé období 28089,3 tis. K , p í po ítání s diskontní sazbou 13%. Kapitálové výdaje iní 30000 tis. K . Vyjád ení isté sou asné hodnoty p í této diskontní sazb :

$$NPV \approx 28089,3 - 30000 = -1910,7 \text{ tis. K}$$

Jelikož nám i zde vyšla istá sou asná hodnota záporn , tak nyní m žeme spo ítat vnit ní výnosové procento.

$$IRR \approx 0,0913 < \frac{6374,4}{6374,4 - 1910,7} \hat{=} 0,13 > 0,0913 : = \underline{12,11\%}$$

Projekt, kterým spole nost rozší ily své vybavení o 2 další moderní CNC technologie, má vnit ní výnosové procento 12,11%. To znamená, že v rámci tohoto projektu vynese každá vložená koruna 12,11K .

Pokud bych m la hodnotit uskute n né projekty na základ ukazatele vnit ního výnosového procenta, vychází lépe projekt I.

3.5 Index rentability

Index ziskovosti (*PI – profitability index*) pomůžeme očekávané diskontované příjmy a počítáme s kapitálovými výdaji. Investice se stává efektivní, pokud je index ziskovosti větší než 1 ($PI > 1$). Čím je výsledek vyšší než jedna, tím je projekt ekonomicky výhodnější.

Projekt I do roku 2011:

$$PI = \frac{31196,7}{44576,7} = \underline{\underline{0,699}}$$

Projekt II do roku 2011:

$$PI = \frac{9936,62}{44576,7} = \underline{\underline{0,331}}$$

Ekonomická výhoda investice vzniká, pokud je index rentability vyšší než 1. Jak již bylo zmíněno při výpočtu stejné součinné hodnoty za toto období, i zde nejsou výsledky daných projektů pozitivní. Index rentability projektu II za 3 roky své existence je 0,331 a v projektu I, za období 5 let, je index 0,699. Z těchto výsledků můžeme odvodit, že čím více let je daný projekt v provozu, tím se zvyšuje jeho rentabilita. Ukazatel index rentability má tedy velký potenciál.

Projekt I:

$$PI = \frac{51438,8}{44576,7} = \underline{\underline{1,154}}$$

Projekt II:

$$PI = \frac{36374,4}{30000} = \underline{\underline{1,212}}$$

Při pohledu na výsledky ukazatele indexu rentability nás potěší, že oba projekty vycházejí v hodnotách vyšší než 1, tedy oba projekty jsou efektivní. Na základě výsledků vychází výhodnější projekt II.

3.6 Ukazatel výnosnosti investice

Výnosnost investice se spočítá (dle Synek, 2011, str. 256) podílem průměrného čistého zisku z investice a náklady na investici.

Projekt I do roku 2011:

Suma zisku po zdanění za 5 let životnosti investice činí: 33310,1 tis. K

$$r_I \approx \frac{33310,1/5}{44576,7} = \underline{\underline{14,95\%}}$$

Projekt II do roku 2011:

Suma zisku po zdanění za 3 roky životnosti investice činí: 22160,21 tis. K

$$r_I \approx \frac{22160,21/3}{30000} = \underline{\underline{24,62\%}}$$

Již při krátké době životnosti jednotlivých projektů je patřící, že oba vykazují poměrně vysokou míru výnosnosti. Výnosnost prvního projektu je za 5 let 14,95%, u druhého je toto procento ještě vyšší, za 3 roky své životnosti činí výnosnost projektu 24,62%.

Projekt I:

Suma zisku po zdanění za celou dobu životnosti investice činí: 152740 tis. K

$$r_I \approx \frac{150445/12}{44576,7} = \underline{\underline{28,13\%}}$$

Projekt II:

Suma zisku po zdanění za celou dobu životnosti investice činí: 128761 tis. K

$$r_I \approx \frac{129144/12}{30000} = \underline{\underline{35,87\%}}$$

Výnosnost projektu I činí 28,55% a výnosnost projektu II je 35,77%. Na první pohled je zřejmé, že vyšší výnosnost společností JKZ Buovice, a.s. přinesl projekt II – pořízení moderních CNC technologií pro vrtání a obrábění.

3.7 Doba návratnosti

Do návratnosti udává, za jakou dobu dojde k získání vloženého kapitálu zpět, při rovnorné realizaci peněžních toků. Spočítá se jako podíl počátečních kapitálových výdajů a průměrného kumulovaného kapitálového příjmu.

Projekt I:

$$t_N = \frac{44576,7}{51438,8/12} = \underline{10,4 \text{ let}}$$

Projekt II:

$$t_N = \frac{30000}{36374,4/12} = \underline{9,9 \text{ let}}$$

Podle plánu diskontovaných kumulovaných příjmů, při dané výši kapitálových výdajů, by se měly náklady na první projekt navrátit za 10 let a 5 měsíců. Druhý projekt by měl být získán zpět za 9 let a 11 měsíců.

3.8 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota (*EVA – Economic Value Added*) představuje významné kritérium hodnocení efektivnosti investičního projektu. Ekonomický zisk se tedy dá vyjádřit jako rozdíl mezi celkovým výnosem kapitálu a náklady na kapitál. Ukazatel EVA vychází ze tří klíčových hodnot, kterými jsou hodnota čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT), celkový investovaný kapitál (C) a průměrné náklady kapitálu (WACC).

Vzorec:

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

istý provozní zisk po zdanění:

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t_c)$$

Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty investice je rozdíl oproti klasickému výpočtu EVA v tom, že zde bereme do úvahy vázaný kapitál investice, tj. hodnotu investice každoročně snižovanou o odpisy. Jedná se v podstatě o součet toků diskontovaných hodnot EVA v jednotlivých letech. (Synek, 2011, str. 259)

Hodnoty diskontovaných hodnot ukazatele EVA jsou zobrazeny v tabulkách 7 a 8 níže. I zde bylo počítáno s hodnotou diskontního faktoru, který se rovná hodnotě WACC podniku. WACC je spočítáno v kapitole 3.1 a jeho hodnota je 9,13%. Dle těchto výsledků vycházejí výsledky EVA následovně:

Projekt I do roku 2011:

EVA N 472434 tis. K

Projekt II do roku 2011:

EVA N 185288 tis. K

Pokud by byly projekty hodnoceny ekonomickou přidanou hodnotou do roku 2011, měl by projekt I hodnotu 472434 tis. K a pro projekt II by hodnota EVA činila 185288 tis. K.

Projekt I:

EVA N 1149300 tis. K

Projekt II:

EVA N 906110 tis. K

Za celé sledované období, i s predikovanými hodnotami kapitálových příjmů, ekonomická přidaná hodnota prvního projektu je 1149300 tis. K a u druhého projektu činí 906110 tis. K.

TABULKA 7: Ukazatel EVA projektu I (Zdroj: vlastní zpracování)

Položky v tis. K	roky											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z investice	189234	166590	112027	174422	181969	200166	220183	242201	266421	293063	322369	354606
Odpisy	2125	8500	8500	8500	8500	6375	0	0	0	0	0	0
EBIT	187109	158090	103527	165922	173469	193791	220183	242201	266421	293063	322369	354606
NOPAT	142203	124891	82821,9	134397	140510	156971	176146	193761	213137	234450	257895	283685
Hodnota invest. kap. na za átku roku	44576,7	42451,7	33951,7	25451,7	16951,7	8451,7	2076,7	2076,7	2076,7	2076,7	2076,7	2076,7
Náklady na kapitál (CxWACC)	4069,85	3875,84	3099,79	2323,74	1547,69	771,64	189,603	189,603	189,603	189,603	189,603	189,603
EVA	138133	121015	79722,1	132073	138962	156199	175956	193571	212947	234261	257706	283495
diskontní faktor (9,13%)	0,9163	0,8397	0,7694	0,7051	0,6461	0,592	0,5425	0,4971	0,4555	0,4174	0,3825	0,3505
diskontované hodnoty EVA	126571	101616	61338,2	93124,8	89783,5	92469,8	95456,3	96224,1	96997,4	97780,4	98572,4	99365,1
sou et disk. hodnot EVA	126571	228188	289526	382651	472434	564904	660360	756584	853582	951362	1049935	1149300

TABULKA 8: Ukazatel EVA projektu II (Zdroj: vlastní zpracování)

Položky v tis. K	roky											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z investice	77849,6	102446	126453	139098	153008	168309	185140	203654	224019	246421	271135	297249
Odpisy	1000	6000	6000	6000	6000	5000	0	0	0	0	0	0
EBIT	76849,6	96445,9	120453	133098	147008	163309	185140	203654	224019	246421	271135	297249
NOPAT	58405,7	76192,3	96362,4	107810	119077	132280	148112	162923	179215	197137	216908	237799
Hodnota invest. kap. na začátku roku	30000	29000	23000	17000	11000	5000	0	0	0	0	0	0
Náklady na kapitál (CxWACC)	2739	2647,7	2099,9	1552,1	1004,3	456,5	0	0	0	0	0	0
EVA	55666,7	73544,6	94262,5	106258	118072	131824	148112	162923	179215	197137	216908	237799
diskontní faktor (9,13%)	0,9163	0,8397	0,7694	0,7051	0,6461	0,592	0,5425	0,4971	0,4555	0,4174	0,3825	0,3505
diskontované hodnoty EVA	51007,4	61755,4	72525,6	74922,2	76286,5	78039,7	80350,7	80989,1	81632,6	82285	82967,2	83348,6
součet disk. hodnot EVA	51007,4	112763	185288	260210	336497	414537	494887	575877	657509	739794	822761	906110

3.9 Zhodnocení efektivnosti projekt

Na základ výše vypo ítaných ukazatel je nyní možné celkov posoudit oba projekty a jejich p ínos pro spole nost JKZ Bu ovice, a.s. Toto vyhodnocení rozd lím op t do dvou ástí, a to zhodnocení prozatímního vývoje do roku 2011, který je podložen aktuálními výsledky spole nosti, a na ást následující, tedy vývoj v letech 2012-2018(2020). Vývoj je podložen predikovanými hodnotami kapitálových p íjm v jednotlivých letech. Budoucí hodnoty byly ur eny na základ historických dat a dosavadního vývoje. Pro p ehlednost jsou výsledky jednotlivých ukazatel posuzujících efektivnost investí ních projekt vloženy do tabulek.

Projekt I, kdy se jednalo o nákup pásové pily a CNC obráb cího centra, v celkové hodnot 44576,7 tis. K , byl realizován v roce 2007 s p edpokládanou dobou životnosti 12 let, ili vývoj i dané ukazatele byly po ítány do roku 2018.

Nákup CNC vyvrtávacího a frézovacího centrum a také vysokorychlostní CNC portálového obráb cího centra uskute n ný v roce 2009, byl s dobou životnosti op t 12 let po ítán do roku 2020.

V rámci hodnocení prozatímního vývoje jednotlivých projekt , nejsou výsledky jednotlivých ukazatel n jak pozitivní. Je však nutno podotknout, že projekty jsou v provozu pouze krátkou dobu, u projektu I je to 5 let a u projektu II pouhé 3 roky. Za tuto dobu nestihly ješt vyprodukovat dostate né kapitálové p íjmy, a proto se ístá sou asná hodnota pohybuje v záporných íslech. NPV první investice je -13380 tis. K a druhá investice má dosavadní ístou sou asnou hodnotu -20063,38 tis. K . I index rentability je nízký a pohybuje se pod kritickou hodnotou 1, kdy jsou investice posuzovány jako neefektivní. Velmi d ležitá je ovšem to, že projekty nedosáhly své životnosti a v rámci budoucích let je zde vysoký r stový potenciál.

Pozitivní v tomto období jsou však výsledky ukazatele výnosnosti investic a ukazatele ekonomické p ídané hodnoty. I p es výše zmín né skute nosti je rentabilita obou projekt v sou asné dob vyšší než míra vážených náklad na kapitál spole nosti JKZ Bu ovice, a.s., která íní 9,13%. U projektu I je míra výnosnosti na úrovni 13,99% a u projektu II 11,04%.

Hodnoty jednotlivých ukazatelů dosavadního vývoje jsou uvedeny v tabulce 9.

TABULKA 9: Porovnání ukazatelů do roku 2011 realizovaných projektů (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel	Projekt I	Projekt II
kapitálové příjmy	31196,7 tis. K	9936,62 tis. K
kapitálové výdaje	44576,7 tis. K	30000 tis. K
NPV	-13380 tis. K	-20063,38 tis. K
index rentability	0,699	0,331
výnosnost investice	13,99%	11,04%
EVA	472434 tis. K	185288 tis. K

V tabulce 10 jsou zobrazeny výsledky ukazatelů hodnotících efektivnost investic v těchto projektech, a to jak projekt I, tak i projekt II. Celkové hodnocení těchto projektů je velice pozitivní, v tšipínos společnosti však za celou dobu své životnosti přinese projekt I, tedy nákup pásové pily a moderního CNC obráběcího centra s celkovými kapitálovými výdaji 44576,7 tis. K. Kumulované kapitálové příjmy za 12 let, by dle předpokládaného vývoje v jednotlivých letech měly být 51438,8 tis. K a istá souasná hodnota je na úrovni 6862,1 tis. K. Vnitní výnosové procento první investice je 12,39%, což je pro společnost velmi kladný výsledek, jelikož procento je vyšší než vážené náklady kapitálu, tudíž by pro JKZ Buovice, a.s. neměl být problém zaplatit úroky z úvěru a náklady společnosti. Celá investice by měla být splacena za 10 let a 5 měsíců.

U projektu II je istá souasná hodnota a vnitní výnosové procento o něco málo nižší než u projektu I, naopak index rentability a rentabilita samotná tohoto projektu je vyšší. Nákup dvou moderních CNC technologií k frézování, vrtání a obrábění vyprodukuje za 12 let své životnosti kumulované diskontované příjmy ve výši 36374,4 tis. K a vzhledem ke kapitálovým výdajům na úrovni 30000 tis. K vznikne istá souasná hodnota projektu II pro společnost 6374,4 tis. K. Vnitní výnosové procento této investice je 12,11%, což je opět vyšší než WACC. Výnosnost druhého projektu by měla být 35,87%, což je několikanásobně vyšší než požadovaná míra výnosnosti JKZ Buovice, a.s., která se pohybuje ve výši 13,71%. Ziskovost na této úrovni zaručuje udržitelnost projektu. Splacení projektu proběhne za 9 let a 11 měsíců.

TABULKA 10: Porovnání ukazatel realizovaných projekt (Zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel	Projekt I	Projekt II
kapitálové příjmy	51438,8 tis. K	36374,4 tis. K
kapitálové výdaje	44576,7 tis. K	30000 tis. K
NPV	6862,1 tis. K	6374,4 tis. K
IRR	12,39%	12,11%
index rentability	1,154	1,212
výnosnost investice	28,13%	35,87%
doba návratnosti	10,4 let	9,9 let
EVA	1149300 tis. K	906110 tis. K

Nezanedbatelnou skutečností, která pomohla efektivnosti obou projektů, je to, že projekty byly implementovány do již ustavených výrobních struktur a procesů, tudíž nevyžadovaly zakládání nových organizačních struktur.

Realizací hodnocených projektů dosáhla společnost schopnosti poskytovat svým zákazníkům naprosto komplexní dodávky. Tato možnost je v rámci dané specializace pro Českou republiku a vlastní i celou oblast střední Evropy ojedinělá. Zákazníkům odpadají logistické problémy, jelikož už nemusí převážet objemné a těžké dílce neopracovaných ocelí k následnému opracování. Dodávka je v kratším čase a je operativnější. Spojení velkoobchodu s hutním materiálem s rozsáhlým sortimentem konstrukčních a nástrojových ocelí společně s možností opracování pro konečného zákazníka, přináší společnosti dlouhodobou konkurenční výhodu, protože rozšíření obchodní činnosti o specializované a profesionální obrábění velkých dílců vyžaduje množství znalostí a zkušeností v technické i organizační rovině, které nelze v krátkém období dosáhnout.

4 Návrhová část

V návaznosti na výsledky finanční situace podniku a výsledky hodnocení efektivnosti investičních projektů navrhuji pro společnost JKZ Buovice, a.s. následující možnosti dalšího rozvoje.

Hlavním cílem podniku je především zvyšování předané hodnoty dodávaných výrobků zákazníkům za souasného zvyšování efektivnosti celkového procesu výroby a obchodu, a tím také zvýšení tržeb. V tomto směru by byl efektivní další možný rozvoj technologií, aby předaná hodnota výrobku pro zákazníka byla co nejvyšší. Vedení společnosti zatím pouze jen v náznacích uvažuje v budoucnu o koupi dalšího horizontálního obráběcího centra pro opracování a frézování výrobků společnosti. Kdyby společnost tento svůj záměr realizovala, jednalo by se o jednoznačně další zvýšení předané hodnoty svých výrobků, dále by se také rozšířily výrobní kapacity a samozřejmě i další rozšíření technologických výrobních možností. Jelikož společnost působí v oblasti s vysokou mírou nezaměstnanosti, prospělo by to celkově i regionu, protože by byla vytvořena další pracovní místa.

Vzhledem k poměrně vysoké době obrátu zásob, která v roce 2011 činila zhruba 75 dní a je zapříčiněna především poměrně nekoordinovaným způsobem skladování materiálu, bych společnost dále navrhovala pořízení například kazetového regálového základny pro skladování těchto druhů materiálu. Toto opatření by dle mého názoru vedlo ke zrychlení a zjednodušení výrobního procesu, jelikož by velkou měrou bylo usnadněno vyhledávání vhodného materiálu pro danou zakázku, jeho následné porovnání a obrobění.

Na základě výše zmíněných výsledků realizace stávajících projektů a zkušenému realizačnímu týmu, by i realizace těchto navrhovaných projektů byla velice úspěšná a společnost by pomohla v dosažení jejích cílů. Navíc vzhledem k plánovanému vývoji situace společnosti, by bylo možné, aby oba technické návrhy byly financovány pouze vlastními zdroji společnosti, a tím by nedošlo ke zvýšení zadluženosti podniku.

Na základě záporných dosavadních výsledků stejné souasně hodnoty obou projektů navrhuji společnosti vyšší využívání nakoupených technologií. V souasnosti

není plně využita kapacita jednotlivých strojů a i to může vést k již zmíněným výsledkům. Společnost by se měla zaměřit na stávající zákazníky, kteří komplexní nabídku služeb opravování ještě nevyužili a jim poskytované produkty dovést do finální podoby.

V tomto ohledu bych dále společnosti navrhovala více se zaměřit na marketing, snažit se „prodat“ všechno to, co jiní jedinečnou a v něm má výhodu oproti konkurentům působícím na daném trhu. Možností jak docílit zvýšení povědomí lidí o společnosti JKZ Buovice, a.s. je několik. Za nejefektivnější prostředek, jak tohoto docílit, považuji reklamu, zejména v rádiu, televizi, na billboardech okolo dálnic a inzerci v novinách. Další možností je zřídit pravidelné dny otevřených dveří, aby mohl kdokoli přijít a udělat si přehled o aktivitách, které společnost provozuje. Jednou z alternativ přilákání potenciálních odběratelů je také pozvání je na návštěvu a prohlídku společnosti. Každý potenciální zákazník by měl možnost prohlédnout si celou společnost, navštívit výrobní část, obeznámit se s používanými technologiemi a nabízenými možnostmi služeb, které společnost poskytuje.

Společnost JKZ Buovice, a.s. působí především na českém a slovenském trhu, 90% všech zákazníků jsou právě společnosti z České a Slovenské Republiky. Mezi největšími odběrateli patří například Škoda Auto, Ostroj Opava, Brano, Alcan, PHU Stalmet a JKZ Slovakia. Vzhledem ke specifikaci své produkce, není společnost orientována na několik málo odběratelů. Celkový počet odběratelů se pohybuje okolo 1000. Je však nutno podotknout, že z 80% se jedná o zákazníky stálé, se kterými společnost spolupracuje déle než 10 let. Dále je zapotřebí konstatovat, že další možnost růstu v rámci českého trhu již není možná, zde je trh plně nasycen.

Jedinou možností jak dosáhnout dalšího růstu příjmů, je expanze na zahraniční trhy. V této oblasti bych doporučila zaměřit se především na Polsko, dále také na Slovensko a Maarsko.

Polsko je velmocí ve strojírenském a hutním průmyslu v oblasti střední Evropy. Je to země s velmi vysokou dynamikou růstu. Hospodářský vývoj v roce 2011 byl na úrovni 8,1%, který vycházel zejména ze stále se zlepšující se kondice německého hospodářství, kam jde ¼ polského exportu. Rostoucí inflace se chápe jako signál neslábnoucí domácí poptávky. Průměr se na HDP Polska podílí 23-24% a hlavním

prmyslem je prmysl zpracovatelský, který má 83% podíl na prmyslové výrobě. (Zdroj: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/polsko/1000792/> [online])

Maarsko se svým tempem růstu prmyslové výroby 3,5% a růstem zemědělství 28,5%, by se dalo označit spíše jako ne příliš prmyslová země. Za rok 2011 vzrostla prmyslová výroba meziročně o 5,6%. Ovšem i zde by bylo možné najít vhodné odběratele pro společnost JKZ Buovice, a.s. (Zdroj: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/madarsko-ekonomicka-charakteristikazeme/4/1000690/#sec3> [online])

Ménorůst objemu vyprodukovaného HDP vykazala slovenská ekonomika za rok 2011 meziročně o 3,4%, podílel se na tom především růst zahraniční poptávky a pokles domácí poptávky. Index prmyslové produkce meziročně vzrostl o 9,8%. Úroveň celkové produkce byla nejvíce ovlivněna růstem výroby dopravních prostředků a výroby strojů a zařízení. Společnost JKZ Buovice, a.s. by tedy především mohla najít nové odběratele v automobilovém prmyslu. Slovenský automobilový prmysl představují tři hlavní automobilky, a to Volkswagen Slovakia v Bratislavě, PSA Peugeot Citroen v Trnavě a KIA Motors Slovakia v Žilině. (Zdroj: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/slovensko/1000797/> [online])

Společnost JKZ Buovice, a.s. již má několik zahraničních odběratelů, zejména z Polska, ale vzhledem k velkému množství podniků v Polsku, které by mohly využít produktů a služeb této společnosti, by se JKZ měla snažit tyto podniky dostat na svou stranu. Jednou z možností, jak přilákat nové odběratele, je účast na veletrzích a výstavách, a další je osobní jednání prostřednictvím obchodníků společnosti. Vím, že kvalita výrobků a vysoká úroveň technologického vybavení, s možností komplexního vyřízení zakázky, by přilákala spousty nových odběratelů. Navíc společnost je schopna v rámci svých výrobních kapacit a dostatečného množství skladového materiálu splnit zakázku do 14 dní. V rámci logistiky by růst na zahraničních trzích měl být opět bezproblémový. V dnešní době jsou transportní společnosti schopny dopravit náklad do těchto oblastí během 24 hodin.

Návrhy bych doporučovala realizovat v horizontu 5 let.

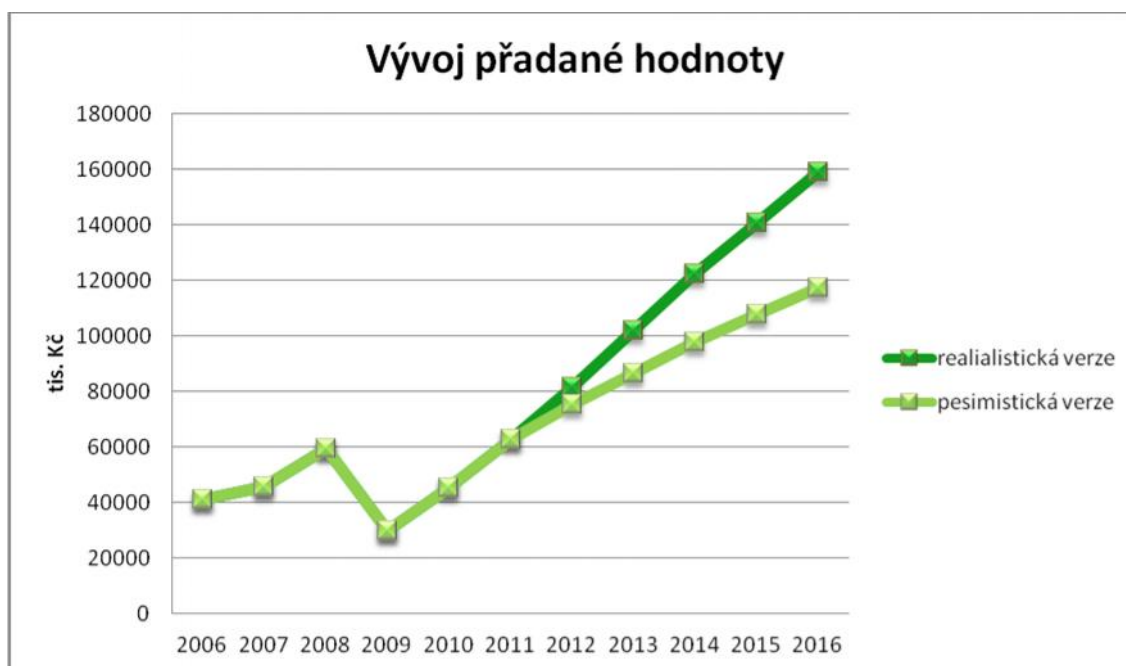
Na základě výše zmíněných návrhů, dosavadní situace a možností růstu, jsem vytvořila prognózu vývoje exportu a předané hodnoty. Tento vývoj je demonstrován

pomocí 2 variant vývoje, a to realistické varianty a pesimistické verze. V pesimistickém plánu není počítáno s uskutečněním navrhovaných projektů a slabou expanzí na zahraniční trhy Polska, Slovenska a Maarska. Pro názornost je vše umístěno do tabulek a znázorněno grafy.

TABULKA 11: Prognóza vývoje předané hodnoty (Zdroj: vlastní zpracování)

PŘEDANÁ HODNOTA v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
realistická verze	62695	81503	101878	122254	140592	158869
pesimistická verze	62695	75234	86519	97766	107543	117222

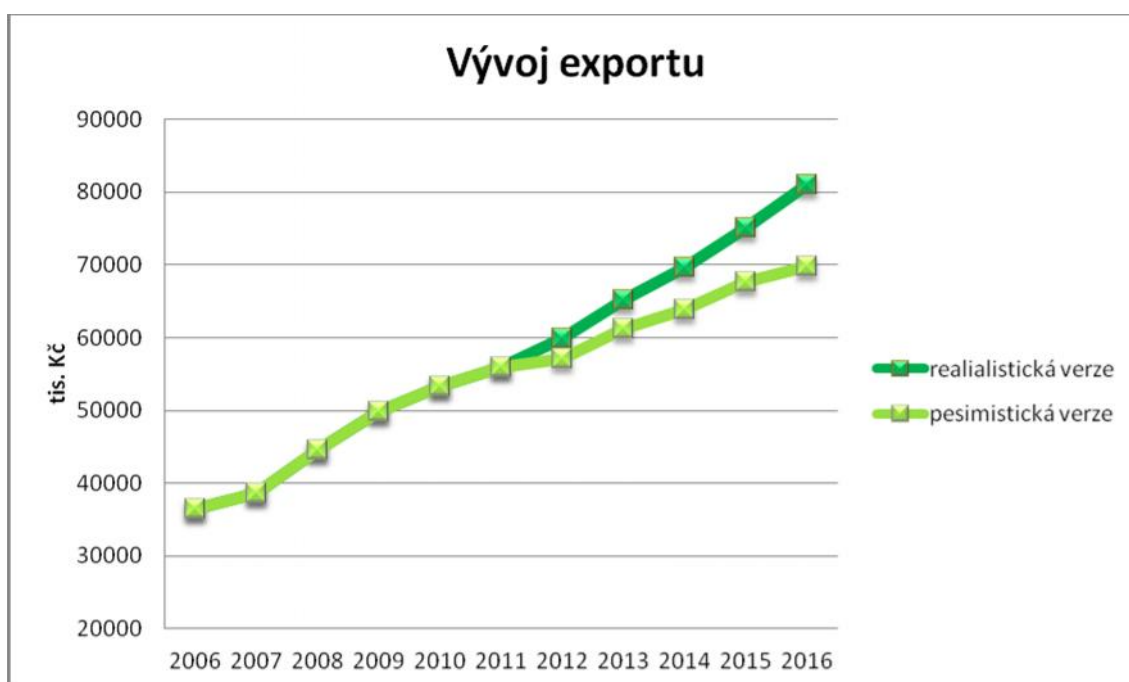
Pokud se společnost JKZ Buovice, a.s. bude řídit výše zmíněnými návrhy na nové investice, měla by se předaná hodnota vyvíjet podle křivky znázorující realistickou verzi vývoje předané hodnoty produktu. V případě, že z jakéhokoli důvodu nedojde k uskutečnění dalších navrhovaných investičních projektů, i tak bude předaná hodnota růst, jelikož hodnocené investiční projekty uskutečnené v letech 2007 a 2009 společnosti přinesou růst předané hodnoty. Tento růst je však menší než v případě realizace návrhů a je znázorněn křivkou pesimistické varianty.



GRAF 6: Vývoj předané hodnoty za sledované období a dle finančního plánu (Zdroj: vlastní zpracování)

TABULKA 12: Prognóza vývoje exportu (Zdroj: vlastní zpracování)

EXPORT v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
realistická verze	56034	59956	64152	68643	74134	80065
pesimistická verze	56034	57155	61155	63824	67713	69835



GRAF 7: Vývoj exportu za sledované období a dle finančního plánu (Zdroj: vlastní zpracování)

V případě, že by se společnosti podařilo proniknout alespoň částečně na zahraniční trhy, kdy se jedná především o Polsko, Slovensko a Maarsko, mohla by se hodnota exportu zvyšovat podle hodnot uvedených v tabulce 12, průběh vývoje exportu je nastíněn křivkou realistické varianty v grafu 7.

Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo posoudit ekonomickou efektivnost realizovaných investičních projektů a navrhnout případně doporučení pro další investice.

Práci jsem zpracovávala ve společnosti JKZ Buovice, a.s., která se zabývá nákupem, opracováním a prodejem konstrukčních a nástrojových ocelí. Od realizace investičních projektů očekávala zejména zvýšení předané hodnoty svých výrobků pro konečného zákazníka, čímž docílí jeho větší spokojenosti.

První hodnocený projekt byl uskutečněn v roce 2007, jednalo se zde o pořízení pásové pily KASTO, která zvýšila možnosti společnosti v oblasti dělení materiálu, a pořízení 5-ti osé CNC technologie obrábění s automatickým řízením TRIMILL, která umožnila společnosti rozšířit výrobní program o dodávky hotových dílců velkých forem, do rozměrů 2500 x 4500 mm s max. hmotností 20 tun. Toto obráběcí centrum je určeno pro opracování polotovárů nadležených na pásových pilách. Hodnota stojícího pořízení v rámci prvního projektu činila 40,5 mil. Kč. Plánovaná doba životnosti investice je 12 let.

V dalším projektu realizovaném v roce 2009 byly pořízeny 2 CNC technologie. Jednalo se o moderní 4-osé CNC vyvrtávací centrum IMSA, s možností jednoduchého frézování a vrtání dlouhých děr do průměru min. 40 mm a délce min. 2000 mm, a dále 3-osé CNC technologie obrábění s automatickým řízením TRIMILL, která dále je schopna opracovávat dílce do rozměru 2000 x 3500 mm s max. hmotností 20 tun. I zde je počítáno s dobou životnosti 12let a celková cena obou strojů byla 30 mil. Kč.

Po provedení nutných výpočtů jsem oba projekty zhodnotila jako efektivní. Předpokládaná hodnota první investice činí 6,862 mil. Kč, s vnitřním výnosovým procentem 12,39% a dobou návratnosti 10 let a 5 měsíců. U druhé investice je předpokládaná hodnota na úrovni 6,374 mil. Kč, vnitřní výnosové procento je 12,11% a investice se vrátí za 9 let a 11 měsíců.

Společnost může být s realizací těchto dvou projektů nad míru spokojena, jelikož si tím rozšířila výrobní kapacity a navíc je nyní schopna svým odběratelům poskytovat komplexní výrobky a služby.

Na základ výsledk metod hodnotících efektivnost investičního projektu, kdy oba realizované projekty byly vyhodnoceny jako velice p ínosné a efektivní pro spole nost JKZ Buovice, a.s., zejména v oblasti zvýšení p ídané hodnoty výrobk pro kone ného zákazníka, jsem spole nosti navrhla realizaci zatím jen plánovaného dalšího investičního projektu. Jednalo by se o nákup horizontálního obráb ěcího centra na opracování a frézování výrobk spole nosti, ímž by se dosáhlo tém maximalizace p ídané hodnoty produkt . Dále bych spole nosti doporu ěla po ízení kazetového regálového zaklada e pro skladování ty ových druh materiálů. Toto opat ění by vedlo p edevším ke zrychlení a zjednodušení výrobního procesu, jelikož by velkou m rou usnadnilo vyhledávání vhodného materiálu pro danou zakázku, jeho následné po ezání a obrobení. Vzhledem k celkové finan ní situaci spole nosti, jsou tyto návrhy p ím ěné a realizovatelné.

V oblasti dalšího rozvoje spole nosti a zvýšení p íjm jsem jako doporu ění navrhla spole nosti expanzi na zahrani ní trhy, zejména by se m lo jednat o Polsko, Slovensko a Ma arsko.

Literatura

Písenné zdroje publikované:

- 1) BARTES, F. *Inovace v podniku*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2008. 125 s. ISBN 987-80-214-3634-3.
- 2) ECHOVÁ, A. *Manažerské ú etnictví*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 182 s. ISBN 80-251-1124-5.
- 3) FOTR, J a SOU EK I. *Investi ní rozhodování a ízení projekt* . 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- 4) KONE NÝ, M. *Podniková ekonomika*. 2. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2007. 184 s. ISBN 978-80-214-3465-3.
- 5) KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2010. 811s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- 6) REŽ ÁKOVÁ, M. *Finan ní management - 1. díl*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. 125 s. ISBN 80-214-3035-4.
- 7) REŽ ÁKOVÁ, M. *Finan ní management - 2. díl*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. 119 s. ISBN 80-214-3036-2.
- 8) R KOVÁ, P. *Finan ní analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- 9) SEDLÁ EK, J. *Finan ní analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- 10) SYNEK, M., a kol. *Manažerská ekonomika*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
- 11) TIDD, J., a kol. *ízení inovací*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 549 s. ISBN 978-80-251-1466-7.
- 12) VALACH, J. *Investi ní rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

Internetové portály:

- 1) AZ DATA [online]. [citováno 2012-05-16]. Dostupné z: <http://www.az-data.cz/clanky/dan-prijmu-pravnickyh-osob>.

- 2) BUSINESSINFO.CZ – zahrani ní obchod – Ma arsko [online]. [citováno 2012-05-18]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/madarsko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000690/#sec3>.
- 3) BUSINESSINFO.CZ – zahrani ní obchod – Polsko [online]. [citováno 2012-05-18]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/polsko/1000792/>.
- 4) BUSINESSINFO.CZ – zahrani ní obchod – Slovensko [online]. [citováno 2012-05-18]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/slovensko/1000797/>.
- 5) JKZ BU OVICE [online]. [citováno 2012-01-21]. Dostupné z: <http://www.jkz.cz/>.
- 6) MINISTERSTVO PR MYSLU A OBCHODU – oborové pr m ry [online]. [citováno 2012-05-16]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>.

Seznam použitých zkratek

- CF - cash flow (peněžní tok)
- CNC - computer numerical control (počítačové řízení)
- PK - čistý pracovní kapitál
- DM - dlouhodobý majetek
- DOP - doba obratu pohledávek
- DOZ - doba obratu závazků
- EAT - earnings after taxes (zisk po zdanění)
- EBIT - earnings before interest and taxes (zisk před úroky a zdaněním)
- EBT - earnings before taxes (zisk před zdaněním)
- EVA - economic value added (ekonomická přidaná hodnota)
- IRR - internal rate of return (vnitřní výnosové procento)
- NOPAT - net operating profit after taxes (čistý provozní zisk po zdanění)
- NPV - net present value (čistá současná hodnota)
- OA - oběžná aktiva
- OCA - obrat celkových aktiv
- OSA - obrat stálých aktiv
- p.a. - per annum
- PB - PayBack period (doba návratnosti)
- PI - profitability index (index ziskovosti)
- PH - přidaná hodnota
- ROA - return on assets (rentabilita celkových aktiv)
- ROE - return on equity (rentabilita vlastního kapitálu)
- ROI - return on investment (rentabilita vloženého kapitálu)
- ROS - return on sales (rentabilita tržeb)
- SWOT - Strengths, Weaknesses, Opportunities a Threats
- WACC - weighted average cost of capital (vážené náklady kapitálu)

Seznam graf

GRAF 1: Grafické znázornění ukazatelů likvidity	48
GRAF 2: Grafické znázornění ukazatelů rentability	50
GRAF 3: Grafické znázornění obrátu aktiv	51
GRAF 4: Grafické znázornění doby obrátu	52
GRAF 5: Poměr zadluženosti a vlastního financování	53
GRAF 6: Vývoj předané hodnoty za sledované období a dle finančního plánu	76
GRAF 7: Vývoj exportu za sledované období a dle finančního plánu	77

Seznam tabulek

TABULKA 1: Ukazatelé likvidity	47
TABULKA 2: Ukazatelé rentability	48
TABULKA 3: Ukazatelé aktivity	50
TABULKA 4: Ukazatelé zadluženosti	52
TABULKA 5: Kapitálové příjmy z projektu I	58
TABULKA 6: Kapitálové příjmy z projektu II	60
TABULKA 7: Ukazatel EVA projektu I	68
TABULKA 8: Ukazatel EVA projektu II	69
TABULKA 9: Porovnání ukazatelů do roku 2011 realizovaných projektů	71
TABULKA 10: Porovnání ukazatelů realizovaných projektů	72
TABULKA 11: Prognóza vývoje předané hodnoty	76
TABULKA 12: Prognóza vývoje exportu	77

Seznam obrázk

OBRÁZEK 1: Investiční trojúhelník	13
OBRÁZEK 2: Logo společnosti JKZ Buovice, a.s.....	39
OBRÁZEK 3: pásová pila Kasto	42
OBRÁZEK 4: CNC vysokorychlostní obráběcí centrum (5-ti osé) Trimill.....	43
OBRÁZEK 5: CNC vyvrtávací a frézovací centrum IMSA (4-ti osé).....	44
OBRÁZEK 6: Vysokorychlostní CNC portálové obráběcí centrum.....	45

Seznam příloh

Příloha .1 – Rozaha za období 2006 - 2011

Příloha .2 – Výkaz zisku a ztrát za období 2006 - 2011

Příloha .3 – Plán výkazu cash flow na období 2006 – 2016

Příloha . 1

Oznaení	AKTIVA	íslo ádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
a	b	c						
	AKTIVA CELKEM (. 02 + 03 + 31 + 63)	001	284033	341453	356968	296454	286157	312390
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002						
B.	Dlouhodobý majetek (. 04 + 13 + 23)	003	127456	162614	137092	149392	149558	171738
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (. 05 až 12)	004	138	97	361	232	131	496
B. I. 1.	Z izovací výdaje	005						
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006						
	3. Software	007	138	97	361	232	131	496
	4. Ocenitelná práva	008						
	5. Goodwill	009						
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010						
	7. Nedokon ený dlouhodobý nehmotný majetek	011						
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012						
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (. 14 až 22)	013	127318	162517	136731	149160	133151	157116
B. II. 1.	Pozemky	014	889	889	889	889	889	907
	2. Stavby	015	104171	101383	99998	97051	94544	91833
	3. Samostatné movité v íci a soubory movitých v ící	016	22258	59385	34871	50061	37493	64376
	4. P ístíelské celky trvalých porost	017						
	5. Dosp ílá zví ata a jejich skupiny	018						
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019						
	7. Nedokon ený dlouhodobý hmotný majetek	020		860	973	40	225	
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021				1119		
	9. Oce ovací rozdíl k nabytému majetku	022						
B. III.	Dlouhodobý finan ní majetek (. 24 až 30)	023	0	0	0	0	16276	14126
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a ízených osobách	024						
	2. Podíly v ú etních jednotkách pod podstatným vlivem	025						
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026						
	4. P íj ky a ú v ry - ovládající a ídíící osoba, podstatný vliv	027						
	5. Jiný dlouhodobý finan ní majetek	028					16276	14126
	6. Po izovaný dlouhodobý finan ní majetek	029						
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finan ní majetek	030						
C.	Ob žná aktiva (. 32 + 39 + 48 + 58)	031	156463	178500	219723	146625	136464	140601
C. I.	Zásoby (. 33 až 38)	032	96855	112997	135064	85329	66514	64523
C. I. 1.	Materiál	033			180	212	314	492
	2. Nedokon ená výroba a polotovary	034						
	3. Výrobky	035						
	4. Mladá a ostatní zví ata a jejich skupiny	036						
	5. Zboží	037	96855	112997	134884	85117	66200	64031

6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038						
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (. 40 až 47)	039	0	0	0	0	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztah	040						
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041						
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042						
4.	Pohledávky za spolky, leny družstva a za účastníky sdružení	043						
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044						
6.	Dohadné úty aktivní	045						
7.	Jiné pohledávky	046						
8.	Odložená daňová pohledávka	047						
C. III.	Krátkodobé pohledávky (. 49 až 57)	048	58402	65453	83921	54993	64446	73657
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztah	049	54940	57301	62197	54218	63427	70357
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050						
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051						
4.	Pohledávky za spolky, leny družstva a za účastníky sdružení	052						
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053						
6.	Stát - daňové pohledávky	054	2759	7666	22	5		1568
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	296	224	460	283	207	480
8.	Dohadné úty aktivní	056			57	124	5	512
9.	Jiné pohledávky	057	407	262	21185	363	807	740
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (. 59 až 62)	058	1206	50	738	6303	5504	2421
C. IV. 1.	Peníze	059	501	47	193	486	403	255
2.	Úty v bankách	060	705	3	545	5817	5101	2166
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061						
4.	Poizovaný krátkodobý finanční majetek	062						
D. I.	časové rozlišení (. 64 až 66)	063	114	339	153	437	135	51
D. I. 1.	Náklady p íštích období	064	112	336	149	437	135	51
2.	Komplexní náklady p íštích období	065						
3.	P íjmy p íštích období	066	2	3	4			

Označení	PASIVA	íslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
a	b	c						
	PASIVA CELKEM (. 68 + 86 + 119)	067	284033	341453	356968	296454	286157	312390
A.	Vlastní kapitál (. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	121466	131999	145308	136100	151561	168999
A. I.	Základní kapitál (. 70 až 72)	069	44000	44000	44000	44000	44000	44000
A. I. 1.	Základní kapitál	070	44000	44000	44000	44000	44000	44000
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071						
	3. Změny základního kapitálu	072						
A. II.	Kapitálové fondy (. 74 až 78)	073	383	383	383	383	383	383
A. II. 1.	Emisní ážio	074	383	383	383	383	383	383
	2. Ostatní kapitálové fondy	075						
	3. Oceňovací rozdíly z pecenění majetku a závazků	076						
	4. Oceňovací rozdíly z pecenění při p emních společnostech	077						
	5. Rozdíly z p emních společností	078						
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (. 80 + 81)	079	2997	3755	4282	4947	4947	5720
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	2997	3755	4282	4947	4947	5720
	2. Statutární a ostatní fondy	081						
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (. 83 + 84)	082	58930	73328	83334	95977	86770	101459
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	58930	73328	83334	95977	86770	101459
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	084						
A. V.	Výsledek hospodaření bžného ú etního období (+/-)	085	15156	10533	13309	-9207	15461	17437
B.	Cizí zdroje (. 87 + 92 + 103 + 115)	086	162092	209434	211650	160354	134596	143391
B. I.	Rezervy (. 88 až 91)	087	0	0	5259	10519	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088			5259	10519		
	2. Rezerva na dchody a podobné závazky	089						
	3. Rezerva na daň z příjmů	090						
	4. Ostatní rezervy	091						
B. II.	Dlouhodobé závazky (. 93 až 102)	092	2821	5648	5649	4422	7414	8944
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093						
	2. Závazky - ovládací a řídicí osoba	094						
	3. Závazky - podstatný vliv	095						
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096						
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097						
	6. Vydané dluhopisy	098						
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099						
	8. Dohadné úty pasivní	100						
	9. Jiné závazky	101						

10.	Odložený daňový závazek	102	2821	5648	5649	4422	7414	8944
B. III.	Krátkodobé závazky (. 104 až 114)	103	58340	78401	93761	58451	54313	62009
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	54453	74990	72260	53833	49256	40367
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105						
3.	Závazky - podstatný vliv	106						
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107						
5.	Závazky k zaměstnancům	108	697	910	1082	946	1154	1360
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	382	464	618	521	652	771
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	424	151	4158	1274	2765	2703
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111		20	71	90	118	149
9.	Vydané dluhopisy	112						
10.	Dohadné úty pasivní	113	1033	876	2244	471	214	16649
11.	Jiné závazky	114	1351	990	13328	1316	154	10
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (. 116 až 118)	115	100931	125385	106981	86962	72869	72438
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	84942	109509	86997	67014	36464	36192
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	15989	15876	19984	19948	36405	36246
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118						
C. I.	asové rozlišení (. 120 + 121)	119	475	20	10	0	0	0
C. I. 1.	Výdaje p íštích období	120	475	20	10			
2.	Výnosy p íštích období	121						

Příloha . 2

TEXT	íslo řádku	2006	2007	2008	2009	2010	2011
b	c						
Tržby za prodej zboží	01	242769	317462	276618	187188	245336	301244
Náklady vynaložené na prodané zboží	02	191408	255612	201129	144452	183013	218363
Obchodní marže (. 01 - 02)	03	51361	61850	75489	42736	62323	82881
Výkony (. 05 až 07)	04	11829	3249	5723	2683	4517	7036
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	11829	3249	5717	2683	4516	7036
Změna stavu zásob vlastní výroby	06						
Aktivace	07			6		1	
Výkonová spotřeba (. 09 + 10)	08	22342	19361	21684	15557	21747	27222
Spotřeba materiálů a energie	09	7318	8265	9705	7146	10202	13630
Služby	10	15024	11096	11979	8411	11545	13592
Přidaná hodnota (. 03 + 04 - 08)	11	40848	45738	59528	29862	45093	62695
Osobní náklady (. 13 až 16)	12	13765	19439	21210	17749	22637	28470
Mzdové náklady	13	8911	12964	14065	11840	15309	19535
Odměny členů orgánů společnosti a družstva	14	1260	1260	1260	1260	1260	1260
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	3104	4521	5045	3992	5316	6757
Sociální náklady	16	490	694	840	657	752	918
Daně a poplatky	17	85	98	95	114	173	182
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	3551	7402	10418	9139	9842	11133
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů (. 20 + 21)	19	3	25	20	6	16	142
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20						42
Tržby z prodeje materiálů	21	3	25	20	6	16	100
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálů (. 23 + 24)	22	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23						
Prodaný materiál	24						
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů předešlých období	25	-1361	-573	5261	7621	-10613	-2034
Ostatní provozní výnosy	26	650	796	18611	3512	3389	3225
Ostatní provozní náklady	27	576	1133	18093	3660	2161	3093
Provozní výnosy	28						
Provozní náklady	29						
Provozní výsledek hospodaření [. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	24885	19060	23082	-4903	24298	25218
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31						
Prodané cenné papíry a podíly	32						
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (. 34 až 36)	33	0	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v ústředních jednotkách pod podstatným vlivem	34						
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35						
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36						
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37						

Náklady z finančního majetku	38						
Výnosy z prodeje cenných papírů a derivátů	39						
Náklady z prodeje cenných papírů a derivátů	40						
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41						
Výnosové úroky	42	9	3	2	5	203	203
Nákladové úroky	43	4242	4863	6156	4196	3275	2033
Ostatní finanční výnosy	44	733	1737	4141	2363	2768	4386
Ostatní finanční náklady	45	1525	2520	4664	3727	4576	5840
Provoz finančních výnosů	46						
Provoz finančních nákladů	47						
Finanční výsledek hospodaření [(. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (- 47)]	48	-5025	-5643	-6677	-5555	-4880	-3284
Daň z příjmu za běžnouinnost (. 50 + 51)	49	4704	2825	3096	-1251	3957	4497
- splatná	50	3525		3095	-24	966	2967
- odložená	51	1179	2825	1	-1227	2991	1530
Výsledek hospodaření za běžnouinnost (. 30 + 48 - 49)	52	15156	10592	13309	-9207	15461	17437
Mimořádné výnosy	53						
Mimořádné náklady	54						
Daň z příjmu z mimořádnéinnosti (. 56 + 57)	55	0	59	0	0	0	0
- splatná	56		59				
- odložená	57						
Mimořádný výsledek hospodaření (. 53 - 54 - 55)	58	0	-59	0	0	0	0
Provoz podílu na výsledku hospodaření společníků (+/-)	59						
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (. 52 + 58 - 59)	60	15156	10533	13309	-9207	15461	17437
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (. 30 + 48 + 53 - 54)	61	19860	13417	16405	-10458	19418	21934

B.2.	Výnosy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.2.1.	Výnosy z prodeje HIM a NIM									
B.2.2.	Výnosy z prodeje finančních investic									
B.3.	Komplexní pronájem	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.3.1.	Úhrada pohledávek z komplexního pronájmu									
B.3.2.	Úhrada závazků z komplexního pronájmu									
C.	Finančníinnost	-22 513	1 858	-39 525	-11 241	-9 787	-11 133	-9 593	-5 053	-2 524
C.1.	Změna stavu dlouhodobých závazků	-22 513	1 858	-39 525	-11 241	-9 787	-11 133	-9 593	-5 053	-2 524
C.1.1.	Zvýšení dlouhodobých úvratí	0	40 000	0	0	0	0	0	0	0
C.1.2.	Snížení dlouhodobých úvratí	-22 513	-38 142	-39 525	-11 241	-9 787	-11 133	-9 593	-5 053	-2 524
C.1.3.	Zvýšení závazků z dluhopisů									
C.1.4.	Snížení závazků z dluhopisů									
C.1.5.	Změna stavu ostatních dlouhodobých závazků	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.	Zvýšení a snížení vlastního jmění z vybraných operací	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.1.	Upsání cenných papírů a úastí									
C.2.2.	Emise dluhopisů a akcie									
C.2.3.	Peněžní dary a dotace např. v podobě pohledávek									
C.2.4.	Kapitalizace závazků									
C.2.5.	Úhrada ztráty společnosti									
C.2.6.	Nárok na dividendy a podíly ze zisku									
C.2.7.	Vyplácení vlastního jmění společnosti									
C.2.8.	Odpis vlastních akcií									
C.2.9.	Ostatní změny									
D.	Rozdíl (R-P-A-B-C)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R.	Stav peněžních prostředků na konci účetního období	684	6 950	17 990	36 112	45 384	66 229	70 022	77 581	103 916