



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

## STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

VALUE ESTIMATION OF A COMPANY

### DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

### AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Kristína Hálová

### VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

BRNO 2018

# Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Studentka:	<b>Bc. Kristína Hálová</b>
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce:	<b>prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.</b>
Akademický rok:	2017/18

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

## Stanovení hodnoty podniku

### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod  
Cíle práce, metody a postupy zpracování  
Teoretická východiska práce  
Analýza současného stavu  
Vlastní návrhy řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

### Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty vybraného podniku k určitému datu. Tohoto cíle bude dosaženo pomocí dílčích cílů, mezi které patří analýza strategické a finanční situace. V návrhu bude zvolena vhodná metoda ocenění daného podniku.

### Základní literární prameny:

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

HANZELKOVÁ, A., M. KEŘKOVSKÝ a O. VYKYPĚL. Strategické řízení: Teorie pro praxi. 3. přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2017, 256 s. ISBN 978-80-7400-637-1.

MARÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015, 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

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

V Brně dne 28.2.2018

L. S.

---

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

---

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

## **Abstrakt**

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty podniku Pekárna XYZ s.r.o. za použití výnosové metody. Práce je rozdělena do tří hlavních částí. V první části jsou vymezena teoretická východiska práce. V druhé části je nejprve představena firma, poté následuje strategická a finanční analýza včetně jejího zhodnocení. Ve třetí části je vybrána nejvhodnější metoda ocenění a následně je stanovena hodnota vybraného podniku k datu 1. ledna 2017.

## **Abstract**

The master thesis deals with the determination of the value of the company Pekárna XYZ s.r.o. by using the income-based method. The thesis is divided into three main parts. The first part defines the theoretical background of the thesis. The second part firstly introduces the company, followed by strategic and financial analysis, including its evaluation. In the third part, the most appropriate valuation method is selected, and subsequently the value of the selected company is determined, as of January 1<sup>st</sup>, 2017.

## **Klíčová slova**

hodnota podniku, oceňování, strategická analýza, finanční analýza, metody oceňování, diskontovaný peněžní tok

## **Key words**

value of the company, valuation, strategic analysis, financial analysis, methods of valuation, discounted cash flow

### **Bibliografická citace**

HÁLOVÁ, K. *Stanovení hodnoty podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2018. 85 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

## **Čestné prohlášení**

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

V Brně dne 7. května 2018

.....

podpis

## **Poděkování**

Tímto bych ráda poděkovala vedoucí práce Ing. Aleně Kocmanové, PhD. za odborné rady, cenné připomínky a vstřícný přístup při vedení mé diplomové práce. Také bych ráda poděkovala vedení společnosti Pekárna XYZ s.r.o. za poskytnutí dat a informací. V neposlední řadě chci poděkovat své rodině, která mě po celou dobu studia podporovala.

## Obsah

ÚVOD.....	11
CÍL PRÁCE A METODIKA.....	12
1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	14
1.1. Definice podniku.....	14
1.2. Hodnota podniku.....	14
1.2.1. Hladiny hodnoty podniku.....	15
1.2.2. Kategorie hodnoty podniku.....	15
1.3. Důvody ocenění podniku.....	16
1.4. Postup při oceňování podniku.....	17
1.5. Strategická analýza.....	18
1.5.1. Analýza makroprostředí.....	19
1.5.2. Analýza mikroprostředí.....	20
1.5.3. SWOT analýza.....	21
1.6. Finanční analýza.....	21
1.6.1. Analýza absolutních ukazatelů.....	22
1.6.2. Analýza rozdílových ukazatelů.....	23
1.6.3. Analýza poměrových ukazatelů.....	24
1.6.4. Analýza soustav ukazatelů.....	28
1.7. Metody ocenění.....	30
1.7.1. Výnosové metody.....	31
1.7.2. Majetkové metody.....	34
1.7.3. Komparativní metody.....	35
1.7.4. Kombinované metody.....	35
2. ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU.....	36
2.1. Představení podniku.....	36

2.1.1.	Organizační struktura .....	37
2.1.2.	Výrobní program.....	37
2.2.	Strategická analýza.....	37
2.2.1.	Analýza makroprostředí .....	38
2.2.2.	Analýza mikroprostředí.....	42
2.2.3.	SWOT analýza.....	43
2.3.	Finanční analýza .....	44
2.3.1.	Absolutní ukazatele .....	45
2.3.2.	Rozdílové ukazatele .....	53
2.3.3.	Poměrové ukazatele .....	54
2.3.4.	Soustavy ukazatelů.....	59
2.3.5.	Hodnocení finanční analýzy .....	60
3.	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ .....	63
3.1.	Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná .....	63
3.1.1.	Provozně nutný investovaný kapitál .....	63
3.1.2.	Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	64
3.2.	Analýza generátorů hodnot.....	64
3.2.1.	Tržby .....	65
3.2.2.	Provozní zisková marže.....	65
3.2.3.	Investice do pracovního kapitálu .....	66
3.2.4.	Investice do dlouhodobého majetku.....	68
3.2.5.	Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu.....	69
3.3.	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty .....	70
3.4.	Finanční plán.....	71
3.5.	Ocenění podniku metodou DCF .....	71
3.5.1.	Průměrné vážené náklady na kapitál - WACC .....	71

3.5.2.	První fáze ocenění.....	74
3.5.3.	Druhá fáze ocenění.....	74
3.5.4.	Výsledné ocenění k 1.1.2017.....	75
3.6.	Účetní hodnota podniku .....	75
3.7.	Shrnutí vlastních návrhů.....	76
ZÁVĚR.....		78
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....		80
SEZNAM TABULEK, OBRÁZKŮ A GRAFŮ.....		83
SEZNAM PŘÍLOH.....		85

# ÚVOD

Oceňování podniku jako celku je celkem novým a aktuálním tématem. Do 90. let 20. století existovalo oceňování podniku, ovšem ne jako celku, ale pouze některých vybraných celků. Zásadní zvrát, co se týče oceňování podniku, přišel právě v 90. letech minulého století, kdy česká ekonomika prošla řadou změn. Mezi hlavní a významné změny se řadí privatizace, kdy státní podniky byly převzaty do soukromého sektoru a bylo důležité znát nejen účetní hodnotu podniku, ale také jeho tržní hodnotu. Tržní hodnota je důležitá jak pro vlastníky, tak i pro investory a pracovníky.

Stále častěji dochází v českých podnicích k rozdělování a fúzím, a proto je důležité znát hodnotu podniku. Oceňování podniku není vůbec jednoduchá záležitost. Proto pověřená osoba, která má na starosti oceňování podniku, musí být odborníkem v ekonomické oblasti, musí mít potřebné zkušenosti a být seznámena s chodem dané firmy a s děním na trhu. Při oceňování se vychází z ekonomických teorií, jelikož dosud neexistuje žádná právní úprava, která by definovala, jak postupovat při oceňování podniků.

Finální hodnota oceňovaného podniku je závislá na mnoha faktorech. Prvním faktorem je zvolená metoda oceňování, a ta je závislá na účelu ocenění. Druhým faktorem je také přístup oceňovatele, jelikož do hodnoty oceňovatel promítá i svůj subjektivní pohled, proto se nejedná o objektivní hodnotu. Dalším faktorem je dostatek informací, které musí být dostatečně kvalitní a z důvěryhodných zdrojů.

Tato diplomová práce se bude zabývat stanovením hodnoty podniku Pekárna XYZ s.r.o. Hodnota bude stanovena pomocí dvou metod, které jsou níže popsány. Jedná se o metodu diskontovaných peněžních toků a metody ekonomické přidané hodnoty. Tyto metody jsou nejvíce rozšířené a také nejvíce používané.

## CÍL PRÁCE A METODIKA

Hlavním a nejdůležitějším cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku Pekárna XYZ s.r.o. Stanovení hodnoty se bude provádět pro interní potřeby majitele, a to k datu 1.1.2017. Hodnota podniku se bude stanovovat pomocí výnosové metody diskontovaných peněžních toků a účetní metody. Pro potřeby diplomové práce budou využity veřejně dostupné materiály, jako jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích a informace a data, která budou poskytnuta vedením společnosti. Práce je rozdělena do tří stěžejních částí.

První část se bude zabývat teoretickými východisky. Informace budou čerpány z nejrůznějších odborných literatur. Cílem bude popsat základní pojmy, které budou nezbytné pro další pokračování. Jedná se o pojmy jako hodnota podniku, samotná definice podniku, kategorie hodnoty, důvody oceňování. Následně bude popsán postup samotného ocenění a na závěr budou uvedeny metody oceňování.

Druhá část se bude zabývat praktickou aplikací teoretických poznatků, které jsou popsány v první části. Na úvod bude charakterizován oceňovaný podnik, kde budou informace o historii, předmětu podnikání a výrobním programu. Následně bude provedena strategická analýza, ve které se využije SLEPT analýza, Porterův model pěti sil a SWOT analýza. SLEPT analýza je analýza obecného prostředí podniku, kde se zkoumá 5 hlavních oblastí, a to sociální, legislativní, ekonomická, politická a technologická. Porterův model pěti sil je analýza oborového okolí firmy, který zahrnuje pět základních sil konkurenčního prostředí, a to vyjednávací síla odběratelů, vyjednávací síla dodavatelů, hrozba substitutů, vstup nových konkurentů a rivalita mezi podniky. Pomocí SWOT analýzy budou charakterizovány silné a slabé stránky, hrozby a příležitosti.

Po strategické analýze následuje analýza finanční. Stav finanční situace se prověří na základě nejrůznějších analýz, jako jsou analýza absolutních ukazatelů (horizontální a vertikální analýza), analýza rozdílových ukazatelů (čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky), analýzy poměrových ukazatelů (ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti) a analýza soustav ukazatelů (Altmanův model a model IN).

Třetí a poslední část diplomové práce bude věnována stanovení hodnoty vybraného podniku. Hodnota bude, jak již bylo zmíněno výše, stanovena pomocí dvou metod, a to výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků a účetní metodou.

# 1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

## 1.1. Definice podniku

V zákoně č. 458/2016 Sb., kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), je pojem "podnik" nahrazen pojmem "obchodní korporace". V §1 tohoto zákona je uvedeno: *"Obchodními korporacemi jsou obchodní společnosti (dále jen „společnost“) a družstva. Společnostmi jsou veřejná obchodní společnost a komanditní společnost (dále jen „osobní společnost“), společnost s ručením omezeným a akciová společnost (dále jen „kapitálová společnost“) a evropská společnost a evropské hospodářské zájmové sdružení."* [2]

Pojem "podnik" je také nahrazen v zákoně č. 89/2012 sb., občanského zákoníku. Zde je tento pojem nahrazen pojmem "obchodní závod" a je definován dle §502 takto: *"Obchodní závod (dále jen "závod") je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu."* [1]

Dle Nařízení Komise č. 800/2008 je podnik v Příloze 1 definován takto: *"Podnikem se rozumí každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu. K těmto subjektům patří zejména osoby samostatně výdělečně činné a rodinné podniky vykonávající řemeslné či jiné činnosti a obchodní společnosti nebo sdružení, která běžně vykonávají hospodářskou činnost."* [9]

Pojem podnik je v každé literatuře interpretován a vymezován různě. Někteří tvrdí, že podnik je jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují jen málo účinné trhy. Podnik je podnikem jen tehdy, dosahuje-li zisk. [17]

## 1.2. Hodnota podniku

Podnik, tak jak byl definován, má řadu objektivních vlastností, ale hodnota k nim nepatří. Z ekonomického pohledu je hodnota chápána jako vztah mezi objektem a subjektem za předpokladu jejich racionálního chování. Tato hodnota vyplývá ze dvou skutečností a to, že lidské potřeby nemají hranice a zdroje k uspokojení jejich potřeb jsou omezeny. Hodnota určitého statku má dvě stránky, a to užitnou a směnnou hodnotu.

Užitná hodnota je tvořena schopností statku uspokojovat lidské potřeby. Závisí na preferencích, možnostech využití a záměrech vlastníka předmětu - pro každého vlastníka existuje jiná užitná hodnota.

Směnná hodnota vyplývá z předpokladu, že určitý statek má užitnou hodnotu, je k dispozici v omezeném množství a je předmětem směny. Tato hodnota vyjádřená v penězích vede k tržní ceně.

Hodnota podniku závisí na budoucím užtku, který může mít nejrůznější podobu. Lze ho rozdělit na užitek finanční a užitek, který nemusí být bezprostředně vyjádřen v penězích, např. moc, společenské postavení. [17]

*"Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (bud' na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu."* [17]

### **1.2.1. Hladiny hodnoty podniku**

Podnik lze oceňovat na dvou úrovních (hladinách), a to hodnotou brutto a hodnotou netto.

Hodnota brutto je hodnota podniku jako celku, jako podnikatelské jednotky. Zahrnuje hodnotu nejen pro vlastníky, ale také pro věřitele.

Hodnota netto je ocenění na úrovni vlastníků podniku. Jedná se tedy o ocenění vlastního kapitálu. [22]

### **1.2.2. Kategorie hodnoty podniku**

V návaznosti na výše uvedené je potřeba rozlišit čtyři základní kategorie (standardy) hodnoty, a to tržní hodnotu, subjektivní (investiční) ocenění, objektivizovanou hodnotu a kolínskou školu.

Tržní hodnota je dle Maříka (2007) definována jako *"odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku."* [17]

Subjektivní (investiční) ocenění je v určité míře dáno subjektivními představami, názory a případně i konkrétními podmínkami daného subjektu. Investiční hodnota je dle Maříka *"hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené*

*investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku."* [17]

Objektivizovaná hodnota je založená na datech, která jsou nezávislá na konkrétním investorovi nebo znalci, a na obecně přijímaných metodách. Objektivizovaná hodnota tedy představuje *"typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby - vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku."* [17]

Kolínská škola zastává názor, že ocenění má smysl upravovat na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků, nikoliv v závislosti na jednotlivých podnětech. Rozeznává se zde několik základních funkcí oceňování a to:

- a) funkce poradenská,
- b) funkce daňová,
- c) funkce rozhodčí,
- d) funkce komunikační,
- e) funkce argumentační,

přičemž nejdůležitější je právě funkce poradenská, která má za úkol poskytnout informace o minimální ceně, kterou prodávající může přijmout, aniž by na prodeji prodělal a o maximální ceně, kterou kupující může zaplatit, aniž by při koupi prodělal. [17]

### **1.3. Důvody ocenění podniku**

Ocenění podniku je služba, která zákazníkovi, který si ji objednává, přináší nějaký užitek. Ten může být různý, a to v závislosti na potřebách objednatele a cílech, kterým má sloužit. Rozlišují se tedy ocenění, která slouží k různým účelům, a která vychází z různých podnětů.

Ocenění podniku je potřeba při prodeji nebo koupi podniku, při vstupu nových společníků nebo také při přeměnách a fúzích podniků. Tyto podněty je třeba uspořádat.

Lze je rozdělit dle toho, zda ocenění souvisí se změnou vlastnictví, či nikoliv. Rozdělujeme je tedy na:

- a) Ocenění, kdy dochází k vlastnickým změnám
  - nepeněžitý vklad do obchodní společnosti
  - ocenění v souvislosti s rozdělením společnosti
  - koupě a prodej podniku na základě smlouvy o prodeji
  - ocenění v souvislosti s fúzí
  - ocenění v souvislosti s právem výkupu účastnických cenných papírů
  - ocenění v souvislosti s nabídkou na odkoupení účastnických cenných papírů
  - přijetí obchodního podílu na úhradu dluhu
  - ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí (dobrovolnou nabídkou na převzetí, nebo povinnou nabídkou na převzetí při ovládnutí cílové společnosti)
- b) Ocenění, kdy nedochází k vlastnickým změnám
  - změna právní formy
  - ocenění v souvislosti se sanací podniku
  - ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru.

U každého ocenění by mělo být jasné, jaká úroveň hodnoty má být určena, o jakou kategorii se jedná, k jakému datu hodnota platí a z jakého podnětu vzniklo. [17]

## **1.4. Postup při oceňování podniku**

Na počátku práce je důležité vymezení účelu, pro který se ocenění zpracovává. Cíl práce se stává vodítkem pro výběr modelů, se kterými se poté pracuje. Na začátku zadavatel také vyjadřuje svoji představu o termínu řešení. Postup při oceňování podniku je následující

1. Vymezení zadání práce
2. Vytvoření pracovního týmu
3. Plán práce
4. Sběr vnějších a vnitřních informací

5. Analýza dat
6. Výběr metod ve vazbě na cíl práce
7. Analýza ocenění
8. Syntéza výsledků
9. Závěr [15]

Při oceňování je také důležité vymezit objekt oceňování s určit, zda má být ocenění provedeno z pohledu zájmů pouze vlastníků, nebo z pohledu zájmů vlastníku i věřitelů.

Postup ocenění je potřeba přizpůsobit konkrétním podmínkám. Obecně se však doporučuje následující postup:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
  - a. Strategická analýza
  - b. Finanční analýza
  - c. Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná
  - d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
  - e. Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
  - a. Volba metody
  - b. Ocenění dle zvolených metod
  - c. Závěrečné ocenění [7]

## **1.5.Strategická analýza**

Strategická analýza je klíčovou fází při oceňování podniku, které se v praxi ovšem nevěnuje odpovídající pozornost. Hlavní funkcí strategické analýzy je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Tento potenciál je závislý na vnějším a vnitřním potenciálu, kterým podnik disponuje. Vnitřní potenciál je vyjádření hlavních silných a slabých stránek s důrazem na to, zda má podniku konkurenční výhodu, či nevýhodu. Vnější potenciál je vyjádření šancí a rizik, které nabízí podnikatelské prostředí - relevantní trh a odvětví.

Podnikatelský úspěch závisí na včasné předvídání tržních příležitostí a řešení potencionálních problémů strategického charakteru. Obecné vývojové trendy, jako například globalizace, informatizace a ekologizace, se mohou stát příležitostmi v každé podnikatelské oblasti, ovšem za předpokladu, že jsou managementem při strategických rozhodováních zohledněna. Pokud by tomu tak nebylo, mohou se tyto vývojové trendy stát pro firmu hrozbou. Ve strategickém řízení je potřeba vyhodnocovat faktory podnikového okolí a vývoj makroekonomických podmínek. Mezi faktory podnikového okolí patří zejména chování konkurenčních firem a dodavatelů, potřeby zákazníků, a mezi makroekonomické faktory patří zejména legislativa, daňová soustava, ekologické požadavky, měnová a fiskální politika, možnost investování v zahraničí atd. Dle některých odborníků je úspěšnost podnikání z 80% ovlivňována rozhodováním na strategické úrovni řízení. [12]

### **1.5.1. Analýza makroprostředí**

Okolí firmy je potřeba důkladně monitorovat a systematicky analyzovat, neboť podnikatelské prostředí zahrnuje faktory, jejichž působení může vytvářet nové podnikatelské příležitosti, nebo naopak zde mohou být potencionální hrozby. Podniky, jejichž strategie je více přizpůsobena realitě okolí, jsou dle praktických zkušeností úspěšnější.

Pomocí strategické analýzy okolí stratégové monitorují okolí firmy a zjištěné informace vyhodnocují. Závěrem této analýzy by pak mělo být určení příležitostí rozvoje strategického charakteru a hrozeb, které pro podnik jednotlivé faktory představují.

Analýza makroprostředí by měla být založena na odhalení vývojových trendů působících ve vnějším prostředí, které by mohly podnik v budoucnu ovlivňovat. [12]

SLEPT analýza je metoda, která slouží ke zkoumání různých vnějších faktorů působících na organizaci. Touto metodou se analyzují faktory vnějšího prostředí, které by mohly znamenat budoucí hrozby nebo příležitosti pro podnik. Jsou to faktory:

- S - sociální
  - Mezi sociální faktory lze řadit např. makroekonomické charakteristiky trhu práce (míra nezaměstnanosti, rozdělení příjmů apod.), sociálně-kulturní aspekty (rovnoprávnost pohlaví, životní úroveň apod.),

demografické charakteristiky (věková struktura, etnické rozložení, velikost populace apod.)

- L - legislativní
  - Legislativní faktory jsou např. funkčnost soudů, autorská práva, vymahatelnost práva, chybějící legislativa, existence a funkčnost zákonným norem (daňové zákony, legislativní omezení, obchodní právo apod.)
- E - ekonomické
  - Ekonomické faktory představují např. přístup k finančním zdrojům (bankovní systém, dostupnost a formy úvěrů apod.), daňové faktory (vývoj daňových sazeb, výše daňových sazeb, cla a daňová zatížení apod.), hodnocení makroekonomické situace (úroková míra, míra inflace, obchodní a rozpočtový deficit nebo přebytek apod.)
- P - politické
  - Za politické faktory lze považovat např. politický postoj (vztah ke státnímu průmyslu, postoj vůči privátnímu sektoru apod.), politický vliv různých skupin, hodnocení politické stability (klíčové orgány a úřady, politické strany u moci apod.)
- T - technologické
  - Za technologické faktory lze považovat např. nové vynálezy a objevy, rychlost realizace nových technologií, obecná technologická úroveň, podpora vlády v oblasti výzkumu, výše výdajů na výzkum apod. [11]

### **1.5.2. Analýza mikroprostředí**

Interní analýza by měla být kritickým zhodnocením aspektů vnitřního prostředí, které mohou ovlivňovat rozhodování o strategických cílech pro jednotlivé oblasti. Měla by zde být zodpovězena otázka, které oblasti interního prostředí je třeba analyzovat a jak analýzu strukturovat?

Obecně by měla být interní analýza vyváženě popisná a kritická. K jednotlivým oblastem hodnocení by měla být uvedena konkrétní fakta, která dokumentují minulý vývoj a současný stav a ten by měl být následně kriticky zhodnocen.

Porterův model konkurenčního prostředí vychází z předpokladu, že strategická pozice firmy je určována působením pěti základních faktorů, a to:

1. vyjednávací silou zákazníků,
2. vyjednávací silou dodavatelů,
3. hrozbou vstupu nových konkurentů,
4. hrozbou substitutů,
5. rivalitou firem působících na dané trhu. [12]

### **1.5.3. SWOT analýza**

SWOT analýza je jedna z nejčastěji využívaných analytických metod. Řadí se mezi základní metody strategické analýzy.

Jde o typ strategické analýzy stavu podniku z hlediska jejich silných stránek (S - Strengths), slabých stránek (W - Weaknesses), příležitostí (O - Opportunities) a hrozeb (T - Threats). Tato analýza poskytuje podklady pro formulaci strategických cílů, podnikových strategií a rozvojových směrů. SWOT analýza je založena na rozboru a zhodnocení současné situace okolí firmy (vnější prostředí) a současného stavu firmy (vnitřní prostředí).

Silné a slabé stránky se identifikují ve vnitřním prostředí firmy a příležitostí a hrozby se identifikují ve vnějším prostředí firmy, a proto je dobré tuto analýzu zařadit až na závěr, jelikož zahrnuje nejdůležitější závěry dílčích analýz.

Při analýze SWOT je potřeba dodržovat následující principy:

- a) princip účelnosti - musí být neustále brán v potaz účel,
- b) princip relevantnosti - je nutné se zaměřit pouze na podstatná fakta,
- c) princip kauzality - je důležité soustředit se na příčiny, nikoliv důsledky,
- d) princip objektivnosti - analýza musí být objektivní - toho lze dosáhnout, když se na její tvorbě bude podílet více lidí. [11]

### **1.6. Finanční analýza**

Bez rozboru finanční situace se dnes již žádná úspěšná firma neobejde. Finanční ukazatele, které jsou zpracovávány v rámci finanční analýzy, jsou využívány pro vyhodnocení úspěšnosti firemní strategie v návaznosti na ekonomické prostředí.

Existuje velká řada způsobů, kterými je možné definovat pojem "finanční analýza". Dle Růčkové (2015) lze finanční analýzu definovat takto: "*Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.*"

Smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro správné a kvalitní rozhodování o celkovém fungování podniku. Existuje úzká spojitost mezi rozhodováním o podniku a účetnictvím. Účetnictví totiž předkládá do jisté míry přesné hodnoty peněžních údajů, které jsou ovšem vztaženy k určitému časovému okamžiku. Proto je nutné tato data podrobit finanční analýze.

Poklady, které jsou potřebné pro úspěšnou finanční analýzu podniku, musí být kvalitní a komplexní. Základní data jdou čerpána z účetních výkazů, jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (cash flow).

Analýzu finančních ukazatelů lze rozdělit podle dat, která se používají a podle účelu, ke kterému slouží. Rozlišujeme tedy:

1. Analýza absolutních ukazatelů
  - a. horizontální analýza
  - b. vertikální analýza
2. Analýza rozdílových ukazatelů
3. Analýza poměrových ukazatelů
  - a. rentability
  - b. aktivity
  - c. likvidity
  - d. zadluženosti
4. Analýza soustav ukazatelů [21]

### **1.6.1. Analýza absolutních ukazatelů**

Analýza absolutních (stavových) ukazatelů spočívá v analýze finanční a majetkové struktury. Jedná se především o horizontální a vertikální analýzu. Horizontální analýza je analýzou trendů a vertikální analýza je procentní rozbor jednotlivých položek. [16]

## **Horizontální analýza**

Horizontální analýza přejímá data, která jsou získávána z účetních výkazů (rozvahy a výkazu zisku a ztráty). Sledují se změny vyjádřené v absolutní nebo relativní podobě. Změny se sledují po řádcích, proto je tato metoda nazývána horizontální.

Používá se k zachycení vývojových trendů jak v kapitálu podniku, tak i ve struktuře majetku. Jedná se o nejjednodušší a nejvíce používanou metodu. [23]

## **Vertikální analýza**

Vertikální analýza spočívá v tom, že se analyzuje procentní zastoupení jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty na celkové sumě. U rozvahy se jako základna bere hodnota aktiv, u výkazu zisku a ztráty je základnou obvykle velikost tržeb. [23]

### **1.6.2. Analýza rozdílových ukazatelů**

Rozdílové ukazatele se využívají k analýze finanční situace a k jejímu řízení. Tyto ukazatele se zaměřují především na likviditu podniku. Mezi nejčastěji používané ukazatele patří ČPK (čistý pracovní kapitál) a ČPP (čistě pohotové prostředky). [16]

#### **Čistý pracovní kapitál**

Jedná se o nejčastěji užívaný ukazatel. Je definován jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků, což ve výsledku znamená, kolik prostředků bude k dispozici, když se uhradí krátkodobé závazky. [23]

Ukazatel je důležitý z hlediska platební schopnosti. Čím budou hodnoty ukazatele vyšší, tím větší bude schopnost podniku hradit své závazky. Pokud ovšem hodnoty čistého pracovního kapitálu klesnou pod nulu, jedná se o tzv. nekrytý dluh. [13]

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

#### **Čisté pohotové prostředky**

Čisté pohotové prostředky, neboli peněžní finanční fond, jsou definovány jako rozdíl pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Mezi pohotové finanční prostředky se zahrnuje pouze hotovost a peníze na běžných účtech. [23]

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

### 1.6.3. Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů vychází výhradně z údajů, které jsou obsaženy v základních účetních výkazech. Jedná se tedy o veřejně dostupné informace, ke kterým má přístup i externí finanční analytik. Z toho důvodu jsou poměrové ukazatele nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům, a to z hlediska jiných úrovní analýz (např. odvětvová analýza) a z hlediska využitelnosti.

Vypočítají se jako poměr jedné nebo několik účetních položek k jiné položce nebo k jejich skupině. Poměrové ukazatele se dále dělí na ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. [21]

#### **Ukazatele rentability**

Rentabilita (výnosnost vloženého kapitálu) je schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Obecně je rentabilita vyjadřovaná jako poměr zisku k částce vloženého kapitálu. [21]

Podle toho, jaký kapitál je použit, se rozlišují tři ukazatele, a to rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu. [7]

U těchto ukazatelů se vychází ze dvou základních účetních výkazů, a to z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. [21]

#### *Rentabilita aktiv*

ROA (Return on Assets) je považována za klíčové měřítko rentability, a to z toho důvodu, že poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými od podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. [7]

$$ROA = \frac{EBIT}{CA}$$

#### *Rentabilita vlastního kapitálu*

ROE (Return on Equity) vyjadřuje výnosnost vloženého kapitálu vlastníky podniku či akcionáři. [21]

Tento ukazatel sledují především investoři, společníci a akcionáři, a to z toho důvodu, že tento ukazatel vyjadřuje, kolik čistého zisku připadne na jednu korunu investovanou korunu. [7]

$$ROE = \frac{EAT}{VK}$$

### *Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu*

ROCE (Return on Capital Employed) je ukazatel, kterým se hodnotí význam dlouhodobého investování. Význam se hodnotí na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu s dlouhodobými zdroji. Tento ukazatel je často používán k mezipodnikovému porovnání. [7]

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + \text{dlouhodobé zdroje}}$$

Kde:

- EBIT - zisk před zdaněním a úroky (provozní výsledek hospodaření)
- CA - celková aktiva
- EAT - zisk po zdanění (výsledek hospodaření za účetní období)
- VK - vlastní kapitál

### **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity sledují finanční prostředky, které byly do společnosti investovány. Zachycují především to, jak je podnik schopen s těmito finančními prostředky nakládat. Používají se také k tomu, aby se zjistilo, jak podnik hospodaří se svými aktivy a jejich jednotlivými složkami a jak to celé má vliv na výnosnost a likviditu.

Ukazatele aktivity nejčastěji vyjadřují dobu obratu a počet obrátek. Doba obratu vyjadřuje počet dní, po které trvá jedna obrátka. Počet obrátek vyjadřuje kolikrát roční tržby převyšují hodnotu položky. [24]

#### *Obrat celkových aktiv*

Obrat celkových aktiv měří rychlost obratu, neboli intenzitu využití celkových aktiv (celkového majetku). Tento ukazatel je hojně využíván pro mezipodnikové srovnávání.

U tohoto ukazatele platí, že čím vyšší jsou naměřené hodnoty, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek. [7]

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

#### *Doba obratu zásob*

Doba obratu zásob udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána v zásobách. Je také potřeba pamatovat na optimální velikost zásob. [21]

Tento ukazatel je potřeba udržovat na technicky a ekonomicky zdůvodněné výši. Doba obratu zásob vyjadřuje úroveň běžného provozního řízení. [7]

Jestliže je dodržena plynulá výroba a dostatečně velké zásoby, tak obecně platí, že pro podnik je lepší, když je doba obratu zásob co nejmenší. [13]

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby} * 360}{\text{Tržby}}$$

#### *Doba obratu pohledávek*

Ukazatel doby obratu pohledávek vyjadřuje, jakou dobu je majetek vázán ve formě pohledávek, tzn. za jak dlouho jsou pohledávky splaceny.

Hodnoty, které jsou u tohoto ukazatele doporučovány, je běžná doba splatnosti faktur. Pokud nastane situace, kdy doba obratu pohledávek je delší než doba splatnosti faktur, znamená to, že obchodní partneři nedodržují obchodně-úvěrovou politiku. [21]

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky} * 360}{\text{Tržby}}$$

#### *Doba obratu závazků*

Doba obratu závazků vyjadřuje počet dní, po které dodavatelé podniku poskytlí obchodní úvěr. Jedná se tedy o platební disciplínu společnosti vůči dodavatelům. [7]

Aby byla zachována finanční rovnováha ve firmě, platí zde zásada, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek.. [21]

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky} * 360}{\text{Tržby}}$$

### **Ukazatele likvidity**

Pojem likvidita znamená, jak je podnik schopen hradit své závazky a získat dostatečné množství prostředků na to, aby provedl potřebné platby. Likvidita závisí na tom, zda má podnik prodejné výrobky, zda je schopen v případě potřeby prodat zásoby a jak rychle je schopen inkasovat pohledávky. [7]

#### *Běžná likvidita*

Ukazatel běžné likvidity (current ratio) se také někdy nazývá jako likvidita 3. stupně. Ukazatel vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Zjednodušeně to lze vyjádřit tak, že ukazatel vypovídá o tom, jak by byla společnost schopna uspokojit věřitele, kdyby proměnila veškerá svá oběžná aktiva na hotovost.

Čím jsou hodnoty vyšší, tím je lepší platební schopnost podniku. [21]

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

#### *Pohotová likvidita*

Ukazatel pohotové likvidity (quick ratio) bývá někdy označován jako likvidita 2. stupně. Jedná se o modifikaci běžné likvidity, ovšem jsou zde zpřísněny podmínky výpočtu. Ukazatel měří platební schopnost podniku tím, že se od oběžných aktiv odečte nejméně likvidní část. Nejméně likvidní částí se v tomto případě myslí zásoby, jelikož jsou nejhůře přeměnitelné na hotovost. [24]

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

#### *Okamžitá likvidita*

Ukazatel okamžité likvidity (cash ratio) je též nazýván jako likvidita 1. stupně. Okamžitá likvidita vyjadřuje to nejužší vymezení likvidity, a to z toho důvodu, že do ní vstupují pouze ty nejlikvidnější položky z rozvahy. Za nejlikvidnější položky lze považovat peníze v pokladně a na účtech. [21]

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

#### **Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti jsou charakterizovány tím, že hodnotí finanční stabilitu společnosti, kde musí ovšem platit podmínka, že finanční a majetková struktura je ve vzájemné rovnováze. [14]

Zadluženost znamená, že podnik k financování svých aktiv využívá cizí zdroje (dluh). Pomocí analýzy ukazatelů zadluženosti se zjistí, do jaké míry jsou aktiva podniku financována z cizích zdrojů a do jaké míry z vlastních zdrojů. Obecně platí, že žádný podnik by neměl svá aktiva financovat pouze z vlastních zdrojů nebo pouze z cizích zdrojů. [21]

### *Celková zadluženost*

Ukazatel celkové zadluženosti je charakterizován jako podíl celkových závazků (dluhů) k celkovým aktivům. Celková zadluženost měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z kterého je majek podniku financován. Obecně platí, že čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je vyšší riziko věřitelů. [7]

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

### *Úrokové krytí*

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Jedná se o jakýsi bezpečnostní polštář pro věřitele a měří, jak je velký. [21]

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

Kde:

- EBIT - zisk před zdaněním a úroky (provozní výsledek hospodaření)

### **1.6.4. Analýza soustav ukazatelů**

Kromě poměrových ukazatelů se pro hodnocení finanční pozice používají i tzv. souhrnné modely hodnocení finanční úrovně. Smyslem těchto souhrnných modelů je vyjádřit výkonnost podniku a úroveň finanční situace jedním číslem.

Důvod, který vedl k vytvoření souhrnných modelů, byla snaha o včasné rozpoznání příčin nestability, které mohou signalizovat úpadek. V podniku, který se řítí do úpadku, již několik let předtím dochází k určitým anomáliím. Také jsou zde výkyvy ve vývoji podniku, které jsou charakteristické právě pro ohrožené podniky. [7]

Soustavy ukazatelů se dělí na dvě skupiny, a to bankrotní a bonitní modely.

Bankrotní modely informují o tom, zda je firma ohrožena bankrotem. Podnik, který je ohrožen bankrotem, vykazuje jisté symptomy po jistý čas. Mezi tyto symptomy se řadí např. problémy s běžnou likviditou, s rentabilitou vloženého kapitálu nebo s výší čistého pracovního kapitálu.

Bonitní modely si kladou za cíl určit, zda se analyzovaný podnik řadí mezi dobré, či špatné podniky. Tyto modely diagnostikují finanční zdraví firmy. [21]

### **Altmanův model**

Altmanův index finančního zdraví je stanoven pomocí jediného čísla - tzv. Z-score. Tento index v sobě zahrnuje dílčí poměrové ukazatele, jako je rentabilita,

likvidita, struktura kapitálu a zadluženost. Jedná se tedy o možnost, jak souhrnně vyhodnotit finanční zdraví v podniku. [24]

Záměrem tohoto modelu bylo zjistit, jak by se dali velmi jednoduše odlišit firmy, které jsou před bankrotem od těch, kde je riziko bankrotu minimální. Altmanův model používá dvě alternativy, a to pro firmy, které jsou veřejně obchodovatelné na burze, a pro firmy, které veřejně obchodovatelné na burze nejsou. [21]

#### 1. Firmy veřejně obchodovatelné na burze

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5$$

- interpretace výsledků
  - $Z > 2,99$  - finanční situace firmy je uspokojivá
  - $1,81 < Z < 2,98$  - jedná se tzv. šedou zónu, což znamená, že firma není úspěšná, ale ani není na pokraji bankrotu
  - $Z < 1,81$  - firma se potýká s finančními problémy a hrozí zde bankrot

#### 2. Firmy veřejně neobchodovatelné na burze

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$$

- interpretace výsledků
  - $Z > 2,9$  - jedná se pásmo prosperity
  - $1,2 < Z < 2,9$  - firma se nachází v šedé zóně
  - $Z < 1,2$  - zde hrozí firmě bankrot

kde:

- $X_1$  - pracovní kapitál/celková aktiva
- $X_2$  - nerozdělený zisk minulých let/aktiva
- $X_3$  - EBIT (zisk před úroky a zdaněním)/aktiva
- $X_4$  - účetní hodnota akcie/cizí zdroje
- $X_5$  - tržby/aktiva [21]

### **Model IN**

Model IN vychází z významných bankrotních modelů. Tento model byl sestaven manžely Neumaierovými v roce 1995 a snahou je vyhodnotit finanční zdraví firem na českém trhu. [24]

Model je neustále modifikován a váhy jednotlivých ukazatelů jsou upravovány s ohledem na provedenou analýzu průmyslových podniků. [21]

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{Výnosy}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KCZ + KBÚ}$$

Kde

- A - aktiva
- CZ - cizí zdroje
- EBIT - zisk před úroky a zdaněním
- NÚ - nákladové úroky
- OA - oběžná aktiva
- KCZ - krátkodobé cizí zdroje
- KBÚ - krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci [24]

Interpretace výsledků:

- $IN05 > 1,6$  - firma vytváří hodnotu a má dobré finanční zdraví
- $0,9 < IN05 < 1,6$  - tzv. šedá zóna, podnik není nijak zvlášť úspěšný, ale bankrot mu prozatím nehrozí
- $IN05 < 0,9$  - firma již netvoří hodnotu, hrozí bankrot
- Pokud jsou nákladové úroky téměř nulové, nebo je jejich hodnota velmi nízká, může to zkreslit výsledky, jelikož by hodnota ukazatele vyšla jako velmi velké číslo. Proto se doporučuje omezit tento ukazatel hodnotou 9. [24]

## 1.7. Metody ocenění

Jak z praktického, tak i z teoretického hlediska existuje celá řada metod, jak stanovit hodnotu podniku. Volba určité metody je ovlivněna subjektivním postojem a také účelem ocenění a determinuje, zda bude naplněn cíl oceňování.

Metody lze dělit podle více způsobů, např. podle konceptu ocenění nebo podle způsobu zohlednění neurčitosti a rizika. Podle metodického konceptu existují metody výnosové, majetkové, komparativní a kombinované. [7]

### 1.7.1. Výnosové metody

Výnosové metody vychází z předpokladu, že očekávaný užitek je určen hodnotou statků. Užitek se myslí budoucí ekonomické efekty, jako jsou např. dividendy, finanční toky, nebo zisk. [7]

Ve výnosových metodách se rozlišují tři základní metody, a to metoda diskontovaného peněžního toku, metoda kapitalizovaných čistých výnosů a metoda ekonomické přidané hodnoty. [17]

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

Metoda diskontovaných peněžních toků je základní výnosová metoda, kde peněžní toky jsou reálným příjmem a tudíž přesně odrážejí teoretickou definici hodnoty. [17]

Budoucí volný peněžní tok, na kterém je založena tato metoda, je hlavním měřítkem, který se používá při oceňování majetku, jelikož hodnota podniku roste spolu s rostoucím peněžním příjmem. [7]

Metoda diskontovaných peněžních toků zahrnuje tři varianty, jak vypočítat hodnotu daného podniku. Jedná se o metodu entity (hodnotí se podnik jako celek), metodu equity (hodnotí se vlastní kapitál podniku) a metodu APV (za pomoci upravené současné hodnoty se vypočítá celková hodnota podniku). Téměř všechna literatura považuje za základní a nejčastěji používanou metodu entity. Proto v jí bude v práci věnováno více pozornosti. [17]

#### *Metoda DCF entity*

Jak již bylo zmíněno výše, tato metoda oceňuje celkový kapitál podniku. Prvním krokem, který se musí udělat, je zjistit výši volného peněžního toku, který má FCFF (free cash flow to firm) a vypočítá se následujícím způsobem:

1. **Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním**
2. - upravená daň z příjmů (korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním vynásobíme sazbou daně)
3. = **Korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění**
4. + odpisy
5. + ostatní náklady započtené v provozním výsledku hospodaření, které nejsou výdaji v běžném období (změna opravných položek a nákladových rezerv)

6. = **Předběžný peněžní tok z provozu**
7. - investice do provozně nutného pracovního kapitálu
8. - investice do pořízení provozně nutného dlouhodobého majetku
9. = **Volný peněžní tok do firmy** [17]

Jelikož pro výpočet volného peněžního toku je zapotřebí korigovaný provozní výsledek hospodaření, vypočítá se následovně:

1. **Provozní výsledek hospodaření**
2. - provozní výnosy jednorázové, které nesouvisí s provozním majetkem
3. + provozní náklady jednorázové, které nesouvisí s provozním majetkem
4. + výnosy z finančních investic a výnosové úroky (pokud plynou z provozně nutného majetku)
5. - finanční náklady, které souvisí s provozně potřebným majetkem
6. = **Korigovaný provozní výsledek hospodaření** [17]

Druhým krokem je stanovit diskontní míru. Ta musí být v případě použití varianty diskontovaného peněžního toku entity stanovena na úrovni WACC (průměrné vážené náklady kapitálu) a vypočítá se takto:

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

kde:

- $r_D$  - náklady na cizí kapitál
- $t$  - sazba daně
- $D$  - cizí zdroje
- $C$  - celkový kapitál
- $r_E$  - náklady na vlastní kapitál
- $E$  - vlastní kapitál [17]

Závěrečný krok spočívá ve výpočtu dvoufázové metody. V této metodě se předpokládá, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. První fáze, která trvá zhruba 5-7 let, je období, kdy je vypracována prognóza volného peněžního toku pro jednotlivé roky. Ve druhé fázi, která trvá od konec první fáze do nekonečna, se hodnota podniku

označuje jako pokračující hodnota. Hodnota podniku se tedy podle dvoufázové metody vypočítá takto:

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

kde:

- T - délka první fáze (v letech)
- FCFF<sub>t</sub> - volné cash flow do firmy v roce t
- PH - pokračující hodnota
- i<sub>k</sub> - kalkulovaná úroková míra na úrovni WACC (průměrných vážených nákladů)

[17]

### **Metoda kapitalizovaných čistých výnosů**

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je metodou "equity" ("netto"). To znamená, že hodnotu počítáme z výnosů pouze pro vlastníky a výsledkem je tedy hodnota vlastního kapitálu. Rozlišují se zde dvě základní varianty.

Varianta 1 je téměř totožná s metodou DCF equity, a to z toho důvodu, že čistý výnos podniku je určován na základě rozdílů mezi příjmy a výdaji.

Varianta 2 se od předchozí varianty liší v tom, že čistý výnos se odvozuje z upravených výsledků hospodaření (rozdíl účetních výnosů a nákladů). [17]

### **Metoda ekonomické přidané hodnoty**

Principem ekonomické přidané hodnoty (EVA - Economic Value Added) je měření ekonomického zisku. Zisku podnik dosahuje za předpokladu, že jsou kromě běžných nákladů uhrazeny také náklady kapitálu, a to jak vlastního, tak i cizího. Tento ukazatel lze využít jako nástroj oceňování podniku, řízení podniku a finanční analýzy. Vypočítá se následovně:

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

kde:

- NOPAT - zisk z operativní činnosti podniku po zdanění
- WACC - průměrné vážené náklady kapitálu
- C - kapitál vázaný v aktivech, která slouží k operační činnosti podniku; tento ukazatel bývá někdy nahrazen zkratkou NOA - čistá operační aktiva. [17]

Stejně jako u metody diskontovaných peněžních toků i zde existuje více variant výpočtu, a to entity, equity a APV. Opět je nejvíce využívána varianta entity a vypočítá se následovně:

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

kde:

- $NOA_0$  - čistá operační aktiva k datu ocenění
- $EVA_t$  - EVA v roce t
- T - počet let explicitně plánovaných EVA
- WACC - průměrné vážené náklady kapitálu
- $D_0$  - hodnota úročených dluhů k datu ocenění
- $A_0$  - ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění [17]

### 1.7.2. Majetkové metody

Majetkové metody se zakládají na ocenění jednotlivých složek dluhů, závazků a aktiv. Rozlišují se zde tři metody, a to účetní metoda, substanční metoda a metoda likvidační hodnoty. [7]

#### Účetní metoda

Hodnota je zde odvozena z historických cen a vychází se ze stavových veličin, které jsou v rozvaze. Základem je ocenění oběžného a fixního majetku, závazků a dluhů v nominálních hodnotách. Tato metoda čerpá z relativně snadno dostupných dat a má jednoduchý výpočet. Jedná se sice o jednodušší metodu, ovšem o to méně přesnou. [7]

#### Substanční metoda

Substanční metoda má určité přednosti v porovnání s účetní metodou. Při ocenění položek majetku jsou reflektovány tržní podmínky, jelikož jsou používány reprodukční pořizovací ceny. Pomocí této metody lze reálněji zobrazit hodnotu majetku.

Substanční hodnota je souhrn samostatných ocenění jednotlivých položek závazků a majetku. V rámci této metody se rozlišují dvě substanční hodnoty, a to hodnota brutto a netto. Substanční metoda brutto se zjistí aktuální reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku a sníží se o případné opotřebení. Substanční metoda netto se získá tak, že se od hodnoty brutto odečtou dluhy. [7]

## **Metoda likvidační hodnoty**

Podstatou metody likvidační hodnoty je zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku. [7]

Dle této metody se podnik oceňuje na základě toho, že se předpokládá, že majetek podniku bude rozprodán, rozdělen nebo zlikvidován. Podnik následně, po té co splatí veškeré své závazky včetně odměny likvidátora, ukončí svoji činnost. [17]

### **1.7.3. Komparativní metody**

Komparativní metody bývají někdy označovány jako metody tržního srovnání nebo metody relativního oceňování. Základem těchto metod je odvození hodnoty kapitálu nebo aktiv z dostupných dat srovnatelných podniků. Ocenění pomocí těchto metod se provádí většinou u podniků, jejichž podíly jsou veřejně obchodovatelné na finančních trzích.

Jako výhoda je zde uváděna jednoduchost výpočtu a rychlost získání hodnoty. Využití této metody je v České republice zatím malá, a to z toho důvodu, že tato metoda závisí na četnosti prodeje obdobných subjektů. [7]

### **1.7.4. Kombinované metody**

Kombinované metody jsou založeny na průměru hodnot, které byly vypočteny pomocí výše zmíněných metod. [7]

## 2. ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

Tato část diplomové práce se bude zabývat nejprve představením analyzovaného podniku, poté bude následovat strategická analýza a na závěr analýza finanční.

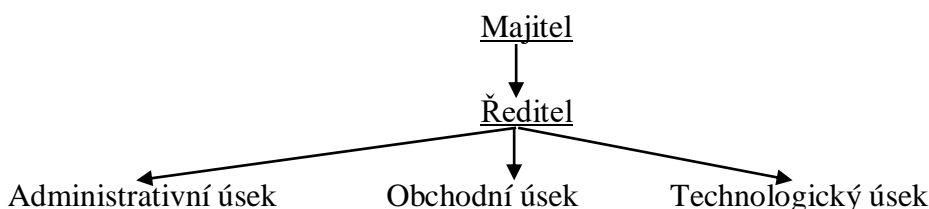
### 2.1. Představení podniku

Datum zápisu:	19. října 1999
Spisová značka:	C 35398 vedená u krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	Pekárna XYZ s.r.o.
Sídlo:	Vyškov, PSČ 682 01
Identifikační číslo:	258 69 712
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona hostinská činnost pekařství, cukrářství mlynářství
Základní kapitál:	100 000,- Kč [19]

V roce 1991 byla ve Vyškově založena malá pekárna. V roce 2005 se dokončila výstavba nové moderní pekárny ve Vyškově a zároveň se spustil i její provoz. V roce 2009 došlo ke koupi pekařství v Mohelnici. V roce 2011 došlo ke změně právní formy a z fyzické osoby se stala osoba právnická. V tomto roce došlo také ke spuštění vlastního mlýna ve Vyškově. V roce 2013 prošla pekárna výraznou modernizací a rozšířením prostor.

V současné době v obou pekárnách pracuje více jak 200 zaměstnanců. Pekárna má také více jak 20 vlastních prodejen a jejich počet neustále roste. [20]

### 2.1.1. Organizační struktura



Obrázek 1: Organizační struktura společnosti

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.1.2. Výrobní program

Firma Pekárna XYZ s.r.o. se v současné době zabývá výrobou tří základních druhů pečiva, a to chléb, sladké pečivo a jemné pečivo.

Chléb se v pekárně peče již odjakživa a jeho nezaměnitelná chuť je díky tomu, že se při pečení používá vlastní přírodní kvas a vlastní mouku, kterou si firma sama mele ve svém mlýnu. Sortiment chlebů je opravdu široký. V pekárně se vyrábí chleby pšenično-žitné, celozrnné, speciální a podmáslové. Také jsou schopni upéct chléb dle přání zákazníka.

Sladké pečivo se vyrábí z kvalitního másla a chutných náplní. Sortiment je opravdu bohatý a nabízí téměř vše, na co si člověk vzpomene - šátečky, koblihy, koláče, atd.

Mezi jemné pečivo se řadí večky, které jsou velmi vyhlášené a dodávají se zákazníkům po celé Moravě. Pekárna také vyrábí různé druhy baget, které jsou upečeny přesně na míru pro výrobce studené kuchyně. [20]

## 2.2.Strategická analýza

Strategická analýza je klíčovou fází při oceňování podniku. V praxi se jí ovšem nevěnuje až taková pozornost. V této části diplomové práce bude provedena analýza makroprostředí a mikroprostředí. Makroprostředí bude analyzováno prostřednictvím PESTLE analýzy, mikroprostředí pomocí Porterova modelu konkurenčního prostředí. Na závěr této kapitoly bude provedena SWOT analýza, která odhalí jak silná a slabá místa podniku, tak i příležitosti a hrozby.

### 2.2.1. Analýza makroprostředí

Analýza makroprostředí zahrnuje analýzu obecného prostředí, v němž společnost působí. Obecné prostředí, neboli makroprostředí, bude analyzováno pomocí SLEPT analýzy, která zahrnuje pět faktorů, které zkoumá, a to sociální, legislativní, ekonomické, politické a technologické. Každý z těchto faktorů ovlivňuje podnik různým způsobem a je potřebné, aby se s nimi podnik dostatečně seznámil.

#### Sociální faktory

Mezi významné sociální faktory, které ovlivňují každý podnik, patří především stárnutí obyvatelstva a životní úroveň. Počet obyvatel sice neustále roste, ovšem přibývá také seniorů nad 64 let a ubývá obyvatel v produktivním věku, tzn. ve věku 15-64 let. [18]

Tabulka 1: Demografie v letech 2013-2019

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Počet obyvatel	v tis.	10 516	10 512	10 538	10 554	10 579	10 610	10 623
	růst %	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,3	0,1
0-14 let	v tis.	1 560	1 577	1 601	1 624	1 647	1 670	1 675
	růst %	1,2	1,1	1,5	1,4	1,5	1,4	0,3
15-64 let	v tis.	7 188	7 109	7 057	6 998	6 943	6 897	6 850
	růst %	-1,0	-1,1	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7
64 let a více	v tis.	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 043	2 098
	růst %	3,9	3,3	3,0	2,8	2,9	2,7	2,7

Zdroj: Ministerstvo financí ČR, 2018

Podnik zaměstnává převážně zaměstnance, kteří jsou v té produktivní skupině 15-64 let a věkový průměr se pohybuje kolem 50 let. Podnik by se měl tedy zaměřit na nábor např. absolventů, které si "vychová" dle svých požadavků.

Dalším faktorem, který ovlivňuje podnik, je životní úroveň obyvatel. Dle údajů ČSÚ (Český statistický úřad) z roku 2016 zájem o studium na vysoké škole neustále roste. Naopak o studium na středních školách s výučním listem je stále menší zájem. Pro analyzovaný podnik je to zásadní, neboť zaměstnává většinu pracovníků v provozu, v pekárně a tudíž potřebuje vyučené zaměstnance. Stále více mladých lidí sní o tom, že po vysoké škole půjdou ihned pracovat ve svém oboru a budou sedět v kanceláři. Ovšem většina firem na takovéto pozice sice požaduje vysokoškolské vzdělání, ovšem požaduje také praxi, a tu většina těchto absolventů nemá. Pokud se bude neustále

snížovat zájem o studium na střední škole s výučním listem, podnik bude mít problémy s náborem nových lidí do provozu. [4]

### **Legislativní faktory**

Jelikož firma působí v prostředí, kde je přesně stanovený legislativní rámec, musí se touto platnou legislativou řídit. Mezi zákony, které firmu ovlivňují, lze zařadit Občanský zákoník, Zákoník práce, Zákon o účetnictví, Zákon o obchodních korporacích, Zákon o dani z příjmu právnických osob, Zákon o dani z přidané hodnoty, aj.

Jakákoliv změna v Zákonu o dani z přidané hodnoty má na podnik velký vliv. Jestliže dojde ke změně sazeb DPH, dojde logicky i ke změně ceny u konečných výrobků. V současné době jsou platné tři sazby DPH, a to 21% - základní, 15% - první snížená a 10% - druhá snížená.

Od 1.1.2016 nastala pro plátce DPH změna, a to ta, že mají povinnost podávat kontrolní hlášení, tedy poskytovat údaje z daňových dokladů. Hlášení se podává pouze elektronickou formou. Elektronicky se od této doby také podává daňové přiznání k DPH, papírová podoba se zrušila. [10]

Od prosince 2016 došlo k zavedení EET (elektronická evidence tržeb). EET spočívá v evidenci každé platby, kdy zákazník obdrží účtenku s unikátním kódem. Zavedení EET je rozloženo do čtyř fází. V první fázi, která se uskutečnila v prosinci 2016, se EET týkala ubytování, stravování a pohostinství. Druhá fáze začala běžet od března 2017 a dotkla se maloobchodu a velkoobchodu. Třetí fáze se měla uskutečnit v březnu 2018 a týká se všech podnikatelů, kteří provozují všechny ostatní činnosti, které nejsou uvedeny v první, druhé a čtvrté fázi - jedná se např. o svobodná povolání (účetní, lékaři), autoservisy, pneuservisy, doprava, zemědělství, apod. Čtvrtá a konečná fáze začne probíhat od června 2018 a jako poslední se do EET připojí podnikatelé, kteří provozují vybraná řemesla a výrobní činnosti.

Náběh třetí a čtvrté fáze byl Ústavním soudem zrušen. Od 28.2.2018 se ruší povinnost evidovat tržby hrazené kartou, tržby při platbách online a uvádět na účtence daňové identifikační číslo poplatníka. [8]

### **Ekonomické faktory**

Ekonomické faktory mají podstatný vliv na podnikatelské prostředí. Ovšem tyto faktory firmy nemohou ovlivňovat a musí se jim přizpůsobit. Je tedy důležité sledovat

jejich vývoj, jelikož se tyto faktory neustále mění. Mezi důležité faktory, které je potřeba sledovat, patří HDP (hrubý domácí produkt), míra nezaměstnanosti, měnový kurz, míra inflace, aj.

### *Hrubý domácí produkt*

HDP (hrubý domácí produkt) je ukazatel, který měří výkonnost ekonomiky daného státu. V následující tabulce je zobrazen vývoj hrubého domácího produktu za období 2013 - 2019. Vývoj hodnot v letech 2018 a 2019 je predikovaný.

**Tabulka 2: Vývoj HDP v letech 2013-2019**

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>HDP</b>	mld. Kč	4 098	4 314	4 596	4 773	5 055	5 320	5 596
	růst v %	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,4	3,6	3,3

Zdroj: Ministerstvo financí ČR, 2018

Z tabulky je patrné, že až na rok 2013, kdy HDP meziročně mírně poklesl, je vývoj tohoto ukazatele stále rostoucí. S tím analytici počítají i do budoucna a predikce na rok 2018 a 2019 je také rostoucí. Za rok vzrostl hrubý domácí produkt o 4,4%. Z důvodu takto příznivého nárůstu se i predikce na další dva roky zvýšila. V roce 2018 se odhad zvýšil z 3,4% na 3,6% a v roce 2019 z 2,6% na 3,3%. Toto zvýšení je způsobeno tím, že se předpokládá obdobně příznivý vývoj jako v minulých letech a že tento vývoj bude i nadále pokračovat. Pro oba následující dva roky (2018 a 2019) se mění očekávaná struktura růstu, a to z toho důvodu, že se zvyšuje dynamika domácí poptávky, což je kompenzováno nižším příspěvkem čistých vývozů k hrubému domácímu produktu. [18]

### *Míra nezaměstnanosti*

**Tabulka 3: Vývoj míry nezaměstnanosti v %**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Míra nezaměstnanosti</b>	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,4	2,3

Zdroj: Ministerstvo financí ČR, 2018

Vývoj míry nezaměstnanosti má klesající tendenci, tudíž i predikce na následující roky je také klesající. Trh práce vykazuje symptomy přehřívání, tzn. že česká ekonomika silně roste, což má za následek nerovnováhu na některých trzích, mezi něž patří i trh práce. Na trhu práce je sice dostatek pracovních míst, ale je nedostatek pracovních sil. Počet pracovních míst se blíží k 250 000 a překonává tak o více než

polovinu maxima z roku 2008. Tento vývoj má za následek to, že mzdy a platy zaznamenaly silný růst. [18]

### *Míra inflace*

Míra inflace je dána přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen. Tento ukazatel se rovněž promítá do podniku, a to do oblastí mzdových nákladů, ostatních provozních nákladů, či nákladů na materiál. [18]

**Tabulka 4: Průměrná míra inflace v %**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Průměrná inflace</b>	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	1,9

Zdroj: Ministerstvo financí ČR, 2018

Průměrná míra inflace v roce 2017 byla 2,5%, což je oproti roku 2016 výraznější nárůst. Na následující dva roky se ovšem počítá s mírným poklesem. Nízké hodnoty ukazatele do roku 2016 byly způsobeny zejména protiinflačním působením ceny ropy. Uvádí se, že hodnoty zdravé míry inflace se pohybují kolem 2%. [18]

### **Politické faktory**

To, jakým způsobem se vyvíjí politická situace v zemi, je velmi důležité pro každý podnik, který v daném státě podniká. Politická situace má dopad na různé ekonomické faktory. Mezi tyto faktory patří zejména stabilita vlády, stabilita země a podpora obchodu. Jelikož společnost působí pouze na domácím trhu a v budoucnu nemá v plánu exportovat na zahraniční trhy, není pro ni až tak důležité, jaké vztahy má Česká republika s ostatními státy. Samozřejmě tyto vztahy jsou důležité, nicméně pro náš podnik, který nevyváží, je důležitost těchto vztahů nízká.

Mnohem důležitější pro analyzovaný podnik je politický situace uvnitř státu. V posledních letech se situace dost nestabilní, a to z důvodu neustálého střídání vlivů pravicových a levicových názorů. To pro podnik není dobré, jelikož si nemůže na delší časové období plánovat jednotlivé investice nebo ekonomické parametry.

### **Technologické faktory**

Technologie se neustále vyvíjí a posouvá se dopředu. Stejně tak i technologický pokrok se neustále vyvíjí. Proto je důležité tyto změny sledovat a snažit se na ně reagovat. Neustálým zdokonalováním technologií se samozřejmě zdokonalují a zkvalitňují i výrobky, které podnik svým zákazníkům nabízí. V dnešní době je velice

důležité tyto trendy vývoje sledovat, jelikož jsou od zákazníků kladeny stále větší a větší požadavky a nároky na výrobky. Jestliže firma bude poskytovat ty nejkvalitnější výrobky, bude se odlišovat od konkurence a bude dostatečně konkurenceschopná na trhu.

Vývoj technologií nejen zmodernizuje stávající vybavení, ale také umožní jednodušší manipulaci a může přispět to mu, že se zkrátí čas potřebný k výrobě jednoho kusu a tím se zrychlí výroba. Firma tak bude moci přijímat více zakázek a to se odrazí na tržbách.

### **2.2.2. Analýza mikroprostředí**

Analýza mikroprostředí, neboli oborového prostředí, bude prováděna za pomoci Porterova modelu pěti konkurenčních sil. Tento model zahrnuje vyjednávací sílu zákazníků, vyjednávací sílu dodavatelů, hrozbu vstupu nových konkurentů, hrozbu substitutů a rivalitu firem působících na daném trhu.

#### **Vyjednávací síla zákazníků**

Jelikož pekárna působí na trhu již řadu let, získala si spoustu věrných zákazníků, kteří jsou s jejími výrobky spokojeni a nakupují pečivo výhradně od ní. To má za následek to, že tito věrní zákazníci pekárnu doporučí dál a noví zákazníci neustále přibývají. Tomu nasvědčuje i fakt, že firma neustále rozšiřuje síť svých maloobchodních prodejem napříč Jihomoravským krajem. Firma ví, jak přilákat nové zákazníky. Neustále pracuje na vylepšení receptur, přichází pořád s novým nápadem a sleduje také trendy, jako je např. bezlepkové pečivo. Svým zákazníkům se snaží vyjít maximálně vstříc a proto je možnost i upečení pečiva dle přání zákazníka.

#### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Pro podnik jsou důležití dodavatelé, kteří do firmy dodávají suroviny potřebné k výrobě. Jelikož na trhu je spousta pekáren a také dodavatelů těchto surovin, nemají dodavatelé příliš velkou vyjednávací sílu. Firma se snaží objednávat od stálých a prověřených dodavatelů, ale nebrání se ani změně, pokud by to přineslo úsporu. Pekárna se stala méně závislou na dodavatelích od té doby, kdy si v roce 2011 postavila vlastní mlýn a mouku si již vyrábí sama.

### **Hrozba vstupu nových konkurentů**

Vstup nových konkurentů je pro podnik dost nebezpečné, neboť by to mohlo znamenat, že firma ztratí zákazníky z důvodu toho, že jim konkurence nabídne něco nového. Pekáren je po celé České republice více než dost, proto nepředpokládám, že by vzrostl počet nově založených pekáren z důvodu vysoké finanční náročnosti (na prostory a vybavení). Firmě spíše hrozí to, že některé pekárny budou chtít rozšířit pole působnosti a vydají se do oblastí, kde působí tato pekárna. Za poslední roky pozoruji, že jen ve Vyškově se snažily prorazit minimálně 4 nové pekárny, ovšem žádné se to doposud nepodařilo. Na tak malé město, jako je Vyškov, je zde pekáren dostatek. I přes to je ale důležité být neustále ve střehu a o krok napřed před konkurencí.

### **Hrozba substitutů**

Na tomto trhu existuje celá řada produktů, které jsou stejné, či podobné těm, které vyrábí analyzovaná firma. Proto je potřeba, aby se firma svým výrobním programem odlišovala od ostatních. Jelikož existuje tolik jiných pekáren, firma si nemůže být jistá loajalitou svých zákazníků. Ovšem snaží se pro to dělat maximum a svým zákazníkům se vždy snaží jít maximální vstříc.

### **Rivalita firem působících na daném trhu**

Jak jsem již zmínila výše, pekáren, které nabízejí stejné, či podobné produkty je po celé České republice, ale i v Jihomoravském kraji nespočet. Nejedná se pouze o pekárny, ale i o hypermarkety a supermarkety. Tyto velké obchodní řetězce disponují často vlastní pekárnou, kde si pečou pečivo sami. Pekárně ovšem nahrává fakt, že je na trhu již delší dobu a za tu dobu si získala určitou pověst a věrné zákazníky. Rivalita na tomto trhu je tedy velká a je důležité být neustále v pozoru a sledovat nejnovější trendy.

### **2.2.3. SWOT analýza**

SWOT analýza je vyústěním analýzy makroprostředí a mikroprostředí. Tato analýza zahrnuje 4 klíčové oblasti, a to silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby.

#### **Silné stránky (S)**

- dobrá kvalita výrobků
- dlouholetá tradice
- spokojenost zákazníků

- široký sortiment produktů
- investice do vybavení a modernizace

#### **Slabé stránky (W)**

- nedostatek kvalifikované pracovní síly
- slabá komunikace v rámci organizace - pomalý přenos informací
- nedostačující využívání stávajícího informačního systému
- vysoký průměrný věk zaměstnanců

#### **Příležitosti (O)**

- expanze na zahraniční trhy
- zlepšení povědomí o firmě
- čerpání dotací
- rozšíření výrobního sortimentu
- modernizace technologií

#### **Hrozby (T)**

- vstup nové konkurence
- odchod stávajících klíčových zaměstnanců ke konkurenci
- existence levnějších substitutů
- zdražení surovin
- změny v legislativě - zvyšování daní

### **2.3.Finanční analýza**

Dalším krokem, který je nezbytný ke stanovení hodnoty podniku, je finanční analýza. Veškeré údaje, které jsou potřeba k této analýze, jsou čerpány z účetních výkazů firmy. Mezi tyto výkazy se řadí rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Údaje jsou čerpány za roky 2012-2016.

V první fázi bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dále bude následovat analýza rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů, ukazatelů aktivity, likvidity a zadluženosti. Na závěr této kapitoly bude provedena analýza soustav ukazatelů, kam patří Altmanův index a Index IN05.

### 2.3.1. Absolutní ukazatele

V této části bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Horizontální analýza sleduje změny položek v absolutním a relativním vyjádření. Vertikální analýza sleduje procentní zastoupení jednotlivých položek k zvolenému základu.

#### Analýza rozvahy

##### Horizontální analýza aktiv

Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv v tis. Kč

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>34 076</b>	<b>14 777</b>	<b>2 106</b>	<b>-48 971</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>20 673</b>	<b>-3 627</b>	<b>-12 913</b>	<b>-11 477</b>
Dlouhodobý hmotný majetek	20 673	-3 589	-12 913	-11 477
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>14 759</b>	<b>18 749</b>	<b>15 067</b>	<b>-37 339</b>
Zásoby	7 306	-3 701	-3 347	-5 628
Dlouhodobé pohledávky	15 540	18 253	14 448	-13 030
Krátkodobé pohledávky	-8 103	3 311	4 222	-18 496
Krátkodobý finanční majetek	16	886	-256	-185
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-1 356</b>	<b>-345</b>	<b>-48</b>	<b>-155</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv v %

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>30,11%</b>	<b>10,04%</b>	<b>1,30%</b>	<b>-29,84%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>28,37%</b>	<b>-3,88%</b>	<b>-14,36%</b>	<b>-14,90%</b>
Dlouhodobý hmotný majetek	28,38%	-3,84%	-14,36%	-14,90%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>38,69%</b>	<b>35,44%</b>	<b>21,03%</b>	<b>-43,06%</b>
Zásoby	77,82%	-22,17%	-25,76%	-58,35%
Dlouhodobé pohledávky	-	117,46%	42,75%	-27,01%
Krátkodobé pohledávky	-28,24%	16,08%	17,67%	-65,77%
Krátkodobý finanční majetek	23,88%	1067,47%	-26,42%	-25,95%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-63,16%</b>	<b>-43,62%</b>	<b>-10,76%</b>	<b>-38,94%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulek č. 5 a 6 je patrné, že položky aktiv měly po celé sledované období kolísavý průběh. Nejhůře je na tom poslední rok, rok 2016, kdy všechny položky klesly.

Aktiva do roku 2015 rostla, nárůst se ovšem rok od roku snižoval a v roce 2016 prudce klesla. Na tomto výrazném poklesu aktiv se podílela ve velké míře oběžná aktiva, a to především dlouhodobé a krátkodobé pohledávky.

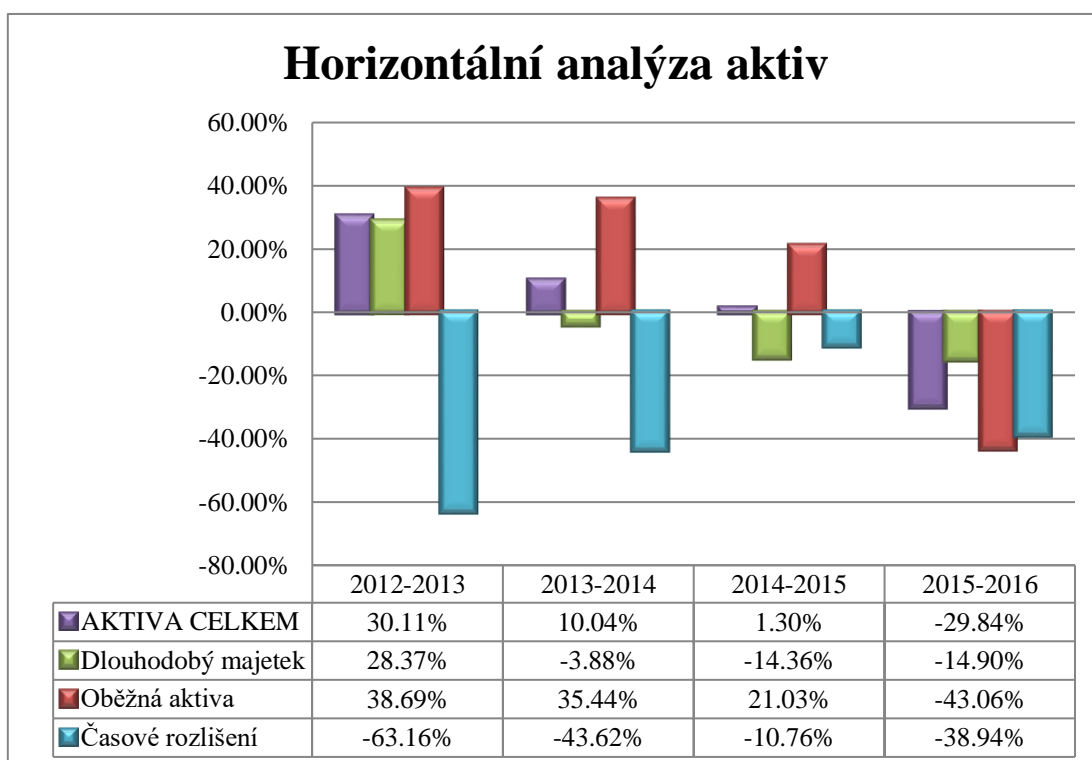
Dlouhodobý majetek a zásoby vzrostly pouze v roce 2013, následující roky tyto položky zaznamenaly pokles.

Dlouhodobé pohledávky zaznamenaly vysoký nárůst v roce 2013 a to z toho důvodu, že v roce 2012 firma nevidovala žádné dlouhodobé pohledávky. Na této položce se podílejí pouze pohledávky z obchodních vztahů.

Krátkodobé pohledávky v prvním a posledním roce klesly, v ostatních vzrostly. Největší měrou se na těchto pohledávkách podílejí pohledávky z obchodních vztahů.

Krátkodobý finanční majetek v roce 2014 prudce vzrostl o více jak 1000%. Je to způsobeno tím, že vzrostly jak peníze v pokladně, tak i na bankovních účtech.

V následujícím grafu č. 1 je patrné, jak se vybrané položky aktiv měnily v čase.



**Graf 1: Horizontální analýza aktiv v letech 2012-2016**

Zdroj: Vlastní zpracování

## Horizontální analýza pasiv

Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv v tis. Kč

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>34 076</b>	<b>14 777</b>	<b>2 106</b>	<b>-48 971</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>7 547</b>	<b>7 626</b>	<b>-3 285</b>	<b>-22 002</b>
Výsledek hospodaření minulých let	3 490	7 547	8 201	-5 970
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4 047	79	-11 486	-16 032
<b>Cizí zdroje</b>	<b>25 714</b>	<b>6 899</b>	<b>6 403</b>	<b>-28 535</b>
Dlouhodobé závazky	16 407	13 549	-15 710	-36 876
Krátkodobé závazky	9 307	-6 650	22 113	8 341
<b>Časové rozlišení</b>	<b>815</b>	<b>252</b>	<b>-1 012</b>	<b>1 566</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 8: Horizontální analýza pasiv v %

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>30,11%</b>	<b>10,04%</b>	<b>1,30%</b>	<b>-29,84%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>37,61%</b>	<b>27,62%</b>	<b>-9,32%</b>	<b>-68,85%</b>
Výsledek hospodaření minulých let	173,72%	137,24%	62,86%	-28,10%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	115,66%	1,05%	-150,64%	-415,23%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>28,15%</b>	<b>5,89%</b>	<b>5,17%</b>	<b>-21,89%</b>
Dlouhodobé závazky	33,01%	20,50%	-19,72%	-57,67%
Krátkodobé závazky	22,35%	-13,05%	49,91%	12,56%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>46,31%</b>	<b>9,79%</b>	<b>-35,80%</b>	<b>86,28%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Pasiva, stejně jako aktiva, do roku 2015 rostla a v roce 2016 prudce klesla. Nárůst se ovšem každým rokem snižoval.

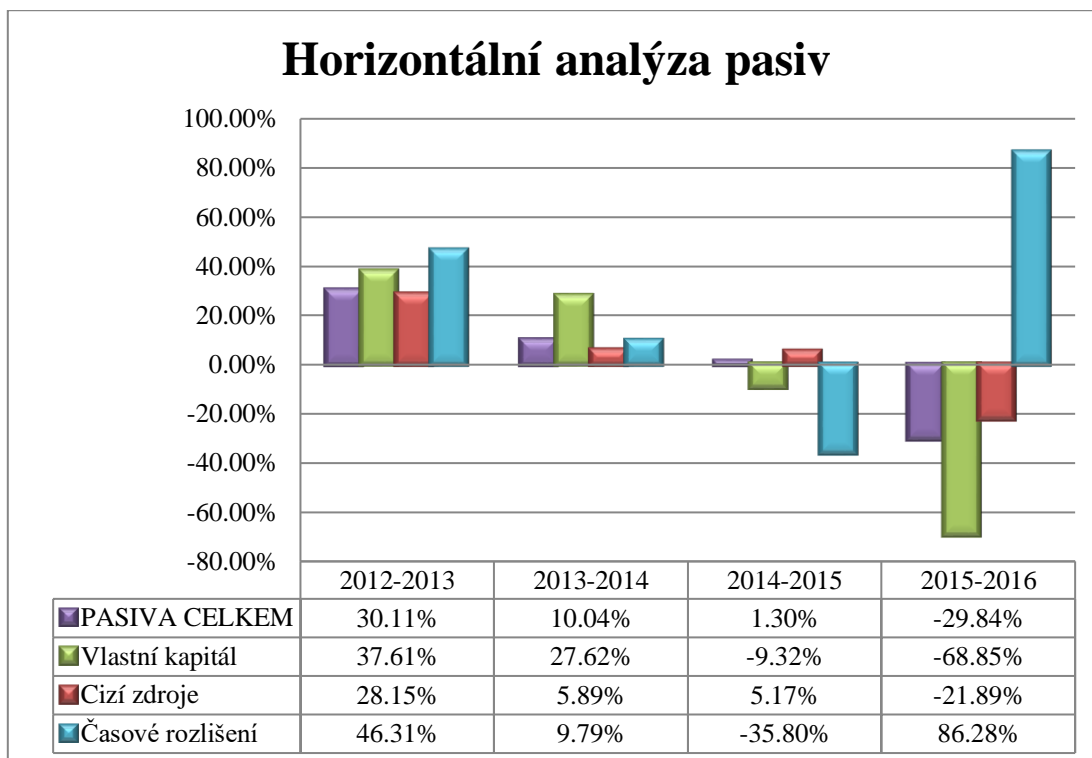
Vlastní kapitál do roku 2014 rostl, meziroční nárůsty se pohyboval kolem 30%, v dalších letech ovšem meziroční změny byly v minusových číslech. Značnou měrou se na tom podílely oba výsledky hospodaření, kdy výsledek hospodaření minulých let poklesl o téměř 30% a výsledek hospodaření běžného účetního období klesl o 415,23%.

Cizí zdroje, stejně jako celková pasiva, do roku 2015 zaznamenávaly nárůst. Tento nárůst byl rok od roku nižší. V posledním roce klesly o téměř 22%.

Dlouhodobé závazky do roku 2014 rostly, nárůst byl průměrně 25%, poté začaly klesat, v posledním roce byl pokles výraznější - o 57,67%

Krátkodobé závazky měly po celé sledované období kolísavý průběh. Nejvíce se na tom podílely závazky z obchodních vztahů, závazky k úvěrovým institucím a závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotní pojištění.

V následujícím grafu č. 2 jsou zobrazeny vybrané položky pasiv a jejich průběh v letech.



**Graf 2: Horizontální analýza pasiv v letech 2012-2016**

Zdroj: Vlastní zpracování

### Vertikální analýza aktiv

**Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>64,40%</b>	<b>63,53%</b>	<b>55,50%</b>	<b>46,92%</b>	<b>56,91%</b>
Dlouhodobý hmotný majetek	64,36%	63,51%	55,50%	46,92%	56,91%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>33,71%</b>	<b>35,93%</b>	<b>44,22%</b>	<b>52,84%</b>	<b>42,88%</b>
Zásoby	8,30%	11,34%	8,02%	5,88%	3,49%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	10,55%	20,86%	29,39%	30,58%
Krátkodobé pohledávky	25,35%	13,98%	14,75%	17,13%	8,36%
Krátkodobý finanční majetek	0,06%	0,06%	0,60%	0,43%	0,46%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1,90%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,21%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

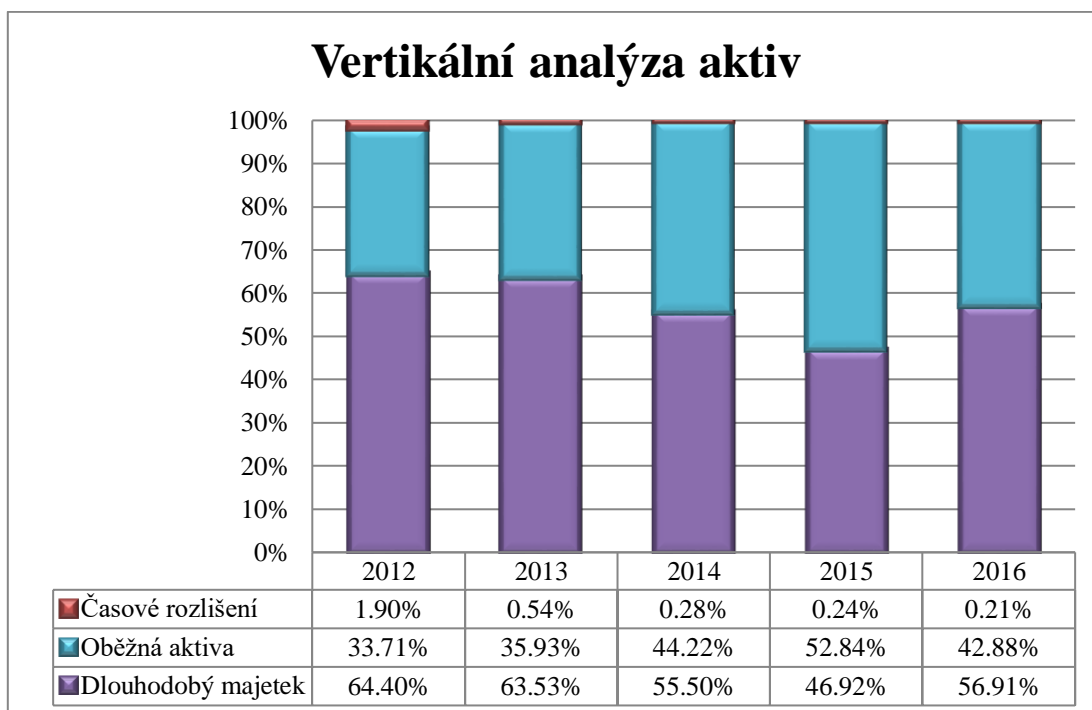
Ve vertikální analýze se sleduje, jaký podíl mají jednotlivé položky k vybrané základně. V analýze aktiv budou jako základna sloužit celková aktiva.

Z tabulky č.9 lze vidět, že největší zastoupení na celkových aktivech má dlouhodobý majetek. Po všechny sledované roky se hodnoty pohybují kolem 50-60%, tvoří tedy více jak polovinu celkových aktiv. Položku dlouhodobý majetek tvoří v prvních dvou letech dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek. Ovšem hmotný majetek má výrazně vyšší zastoupení než majetek nehmotný. V dalších třech letech je dlouhodobý majetek tvořen pouze hmotným majetkem.

Druhou největší položkou jsou oběžná aktiva. Podíl na celkových aktivech se pohybuje kolem 30-40%. Pouze v roce 2015 se hodnoty vyšplhaly přes 50%, tím pádem se snížil podíl dlouhodobého majetku na úkor oběžných aktiv. Krátkodobý finanční majetek tvoří jen malou část oběžných aktiv. Vysoce se na oběžných aktivech podílejí dlouhodobé a krátkodobé pohledávky.

Časové rozlišení se na celkových aktivech podílí jen málo - hodnoty se pohybují kolem 1%.

Graf č.3 zobrazuje podíl dlouhodobého majetku, oběžných aktiv a časového rozlišení na celkových aktivech.



**Graf 3: Vertikální analýza aktiv v letech 2012-2016**

Zdroj: Vlastní zpracování

## Vertikální analýza pasiv

Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>17,73%</b>	<b>18,75%</b>	<b>21,75%</b>	<b>19,47%</b>	<b>8,64%</b>
Základní kapitál	0,09%	0,07%	0,06%	0,06%	0,09%
Výsledek hospodaření minulých let	1,78%	3,73%	8,05%	12,94%	13,27%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3,09%	5,12%	4,71%	-2,35%	-17,27%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>80,71%</b>	<b>79,50%</b>	<b>76,51%</b>	<b>79,42%</b>	<b>88,42%</b>
Dlouhodobé závazky	43,91%	44,89%	49,16%	38,96%	23,50%
Krátkodobé závazky	36,80%	34,60%	27,34%	40,47%	64,92%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1,56%</b>	<b>1,75%</b>	<b>1,74%</b>	<b>1,11%</b>	<b>2,94%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

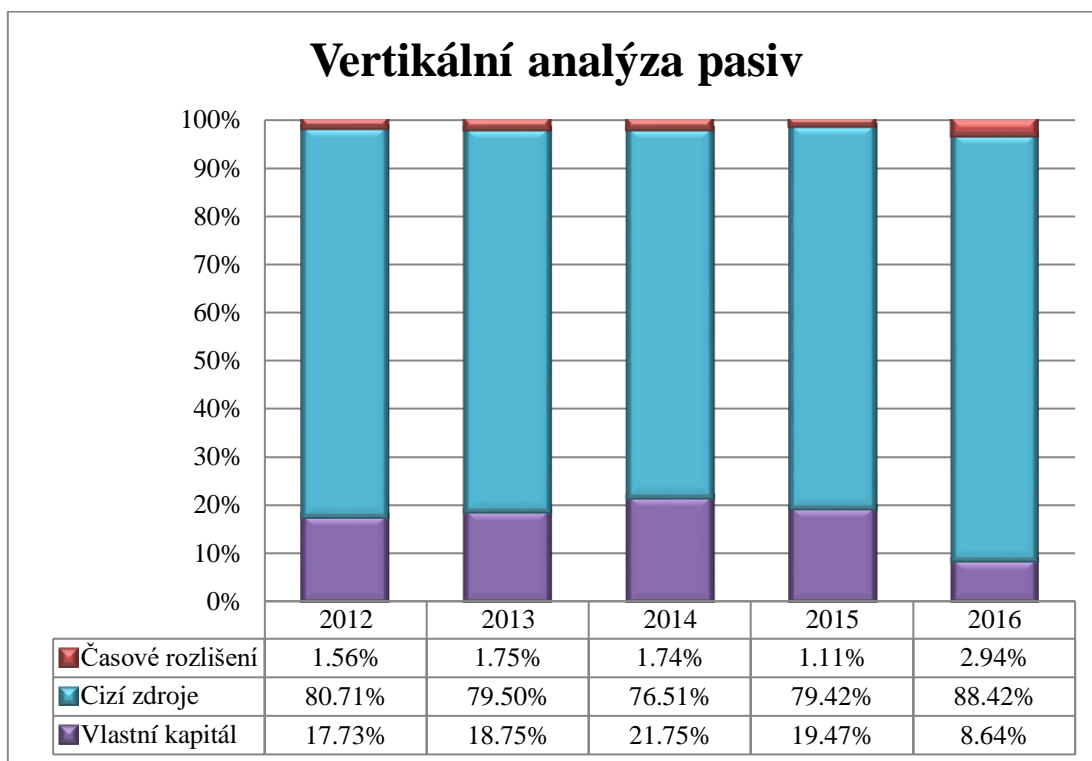
Jako základna, pro vertikální analýzu pasiv, budou sloužit celková pasiva. V tabulce č. 10 jsou vybrané položky pasiv a jejich procentuální vyjádření toho, jakou měrou se podílejí na celkových pasivech.

Pasiva jsou z velké části tvořena cizími zdroji. Hodnoty této položky se pohybují kolem 80% a její vývoj je kolísavý. Pro podnik to není moc výhodné, jelikož musí být schopen řádně a včas splácet tyto závazky. Nejvíce se na cizích zdrojích podílejí bankovní úvěry a výpomoci. Jedná se především o bankovní úvěry dlouhodobé. Dále se na cizích zdrojích významně podílejí krátkodobé závazky, kdy se hodnoty pohybují kolem 20-30%. Tyto závazky jsou tvořeny především závazky z obchodních vztahů, dále jsou to závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a sociálního pojištění a daňové závazky a dotace.

Vlastní kapitál má rovněž kolísavý průběh a na celkových aktivech se podílí podstatně méně než cizí zdroje. Hodnoty se pohybuje kolem 20%. Základní kapitál se za celé období nezměnil, ale ten tvoří pouze malou část celkových pasiv. Nejvíce se zde podílejí kapitálové fondy a výsledek hospodaření minulých let. Výsledek hospodaření za běžné účetní období se první dva roky podílí aktivně, hodnoty jsou kolem 4%, ovšem v posledních dvou letech je tato položka minusová a tudíž vlastní kapitál snižuje.

Časové rozlišení u pasiv má o trochu větší zastoupení na celkových pasivech než tomu bylo u časového rozlišení u aktiv. Hodnoty se pohybují kolem 2%, v posledním roce vzrostly na 2,94%.

Následující graf č.4 zobrazuje, jak se vybrané položky pasiv podílejí na celkových pasivech.



**Graf 4: Vertikální analýza pasiv v letech 2012-2016**

Zdroj: Vlastní zpracování

### **Analýza výkazu zisku a ztráty**

#### *Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty*

V této analýze jsou zkoumány vybrané položky výkazu zisku a ztráty a jejich meziroční změna, která je v absolutním i relativním vyjádření.

**Tabulka 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v tis. Kč**

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	47 088	3 926	27 652	-96 397
<b>Tržby za prodej zboží</b>	-11 417	1 232	-42	352
<b>Výkonová spotřeba</b>	22 554	4 639	26 864	-64 987
<b>Osobní náklady</b>	8 153	2 609	6 936	-16 762
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	5 240	-2 209	-14 180	-13 427
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	107	2 702	350	-2 667
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	4 047	79	-11 486	-16 032

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tabulka 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v %**

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	28,73%	1,86%	12,87%	-39,74%
<b>Tržby za prodej zboží</b>	-51,16%	11,30%	-0,35%	2,91%
<b>Výkonová spotřeba</b>	19,37%	3,34%	18,70%	-38,12%
<b>Osobní náklady</b>	14,83%	4,13%	10,55%	-23,07%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	71,12%	-17,52%	-136,36%	355,12%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-3,37%	88,01%	95,11%	-14816,67%
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	115,66%	1,05%	-150,64%	-415,23%

Zdroj: Vlastní zpracování

Vybrané položky výkazu zisku a ztráty mají v letech 2012-2016 kolísavý průběh. Nejhorší je na tom rok 2016, kdy všechny položky, až na tržby za prodej zboží, zaznamenaly pokles.

Tržby za prodej zboží v roce 2013 zaznamenaly výrazný pokles o více jak 50%. V dalším roce mírně vzrostly, poté opět poklesly a v poslední roce opět vzrostly o necelé 3%.

Tržby z prodeje výrobků a služeb v prvních letech rostly, tempo růstu se však snižovalo a v poslední roce došlo k výraznému poklesu o 39,74%. Podobně je na tom výkonová spotřeba, která měla podobný vývoj po celé sledované období.

Provozní výsledek hospodaření má taktéž kolísavý průběh. V roce 2013 byl nárůst o více jak 70%, další dva roky tento ukazatel klesal až o 136,36% a v posledním roce opět vzrostl až o 355,12%. Finanční výsledek hospodaření v letech 2014 a 2015 zaznamenal nárůst v rozmezí 88-96% a v roce 2016 přišel obrovský pokles o skoro 15 000%.

Výsledek hospodaření za účetní období v roce 2013 a 2014 rostl, ovšem poslední dva roky výrazně poklesl.

#### *Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty*

V této analýze se sledují vybrané položky v jakém poměru jsou k vybrané základně. Jako základna pro tyto účely poslouží položka Tržby z prodeje výrobků a služeb.

**Tabulka 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Tržby za prodej zboží</b>	13,62%	5,17%	5,64%	4,98%	8,51%
<b>Výkonová spotřeba</b>	71,05%	65,88%	66,83%	70,29%	72,19%
<b>Osobní náklady</b>	33,54%	29,92%	30,59%	29,96%	38,25%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	4,50%	5,98%	4,84%	-1,56%	-11,77%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-1,94%	-1,46%	-0,17%	-0,01%	-1,84%
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	2,14%	3,58%	3,55%	-1,59%	-13,61%

Zdroj: Vlastní zpracování

Největší podíl na celkových tržbách za výrobky a služby firmy má výkonová spotřeba. Tento podíl je po celé sledované období téměř neměnný a pohybuje se kolem 70%.

Osobní náklady mají kolísavý průběh, nicméně ani tato položka nezaznamenala výraznější výkyv a hodnoty se pohybují kolem 30-35%.

Finanční výsledek hospodaření je po celou dobu v minusových číslech, proto i podíl na celkových výkonech je minusový, ovšem výraznější změnu nezaznamenal.

Provozní výsledek hospodaření a výsledek hospodaření za účetní období mají podobný průběh v rámci sledovaného období. V prvních třech letech jsou hodnoty těchto položek kladné a jejich podíl se moc nemění, ovšem v posledních dvou letech jsou u obou hodnoty záporné a tudíž i jejich podíl na výkonech je záporný.

### 2.3.2. Rozdílové ukazatele

V rámci analýzy rozdílových ukazatelů jsou provedeny výpočty dvou základních ukazatelů, a to čistý pracovní kapitál (ČPK) a čisté pohotové prostředky (ČPP).

**Tabulka 14: Analýza rozdílových ukazatelů**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	5 929	14 203	40 463	35 547	-25 376
<b>Čisté pohotové prostředky</b>	-32 151	-38 620	-30 223	-50 462	-74 231

Zdroj: Vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje, kolik peněžních prostředků zůstane, jestliže se uhradí všechny krátkodobé závazky. Z toho důvodu se podnik snaží mít tento ukazatel co nejvyšší. Z tabulky č. 14 lze vidět, že do roku 2014 hodnoty stoupaly, přičemž v roce 2014 byl výrazný nárůst oproti minulému roku. V roce 2015 se ukazatel nepatrně snížil a v roce 2016 se hodnoty dostaly do záporných čísel. To, že je ukazatel v záporných hodnotách značí, že podnik není likvidní a není schopen dostát všem svým závazkům.

Čisté pohotové prostředky jsou po celé sledované období v záporných hodnotách a vývoj je klesající. Výjimkou je rok 2014, kdy ukazatel mírně vzrostl, ovšem další roky je pokles výrazný. Záporné hodnoty značí, že okamžité splatné závazky převyšují pohotové peněžní prostředky, z čehož vyplývá, že podnik mohl mít problém s okamžitou likviditou.

### 2.3.3. Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů se skládá z několika dílčích ukazatelů, mezi které patří rentabilita, aktivita, likvidita a zadluženost.

#### Ukazatele rentability

Následující tabulka ukazuje, jak se měnily hodnoty u jednotlivých rentabilit, mezi které patří rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE).

Tabulka 15: Analýza ukazatelů rentability

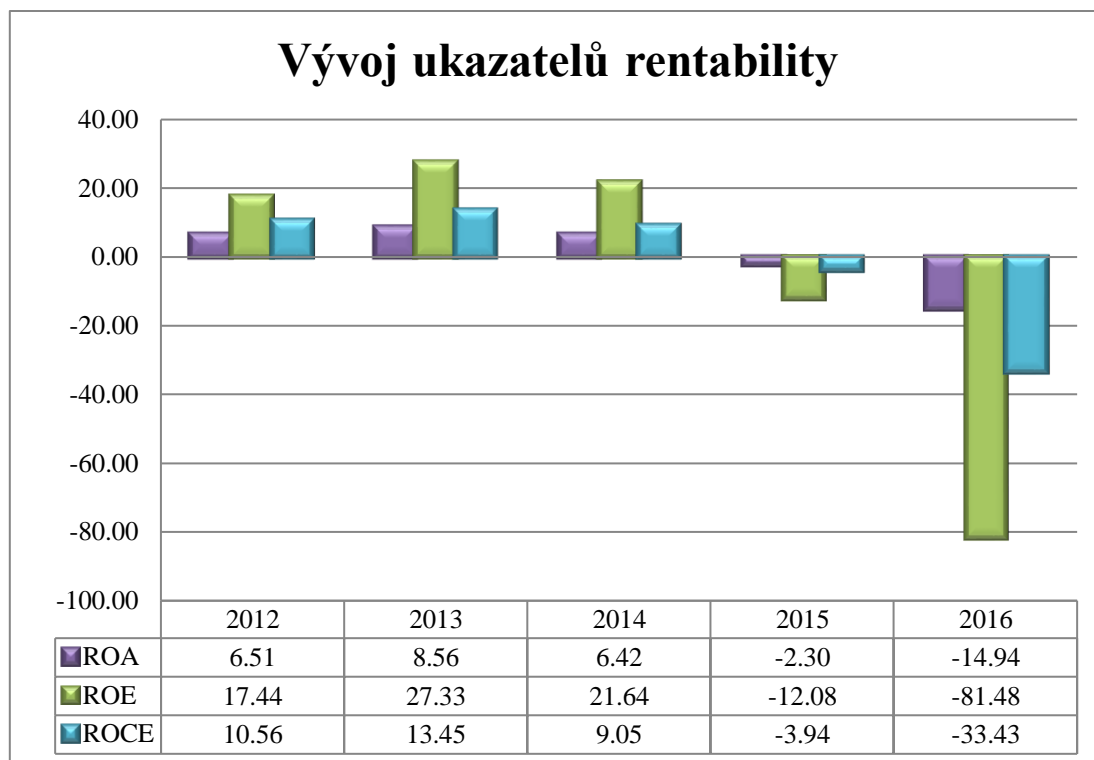
	2012	2013	2014	2015	2016
<b>ROA (%)</b>	6,51	8,56	6,42	-2,30	-14,94
<b>ROE (%)</b>	17,44	27,33	21,64	-12,08	-81,48
<b>ROCE (%)</b>	10,56	13,45	9,05	-3,94	-33,43

Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita celkových aktiv (ROA) by se měla pohybovat nad hranicí 10%. Z tabulky je patrné, že ani v jednom roce podnik těchto požadovaných hodnot nedosáhl. Od roku 2015 jsou hodnoty záporné a to hlavně díky tomu, že firma vykazovala ztrátu. To, že podnik hodnot nedosahoval značí, že nevyužívá efektivně svůj majetek k tvorbě hodnot v podobě zisku. Nejlépe na tom byl rok 2013, kdy hodnoty ROA byli 8,56%.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) by měla převyšovat rentabilitu vlastního kapitálu, což se podniku dařilo první tři roky. V posledních dvou letech jsou opět hodnoty záporné.

To, že jsou hodnoty u všech rentabilit v posledních dvou letech záporné, způsobuje to, jak jsem již psala výše, že podnik vykazoval ztrátu, tedy jak EBIT, tak EAT byly záporné. Nejlepších hodnot podnik dosahoval v roce 2013, kdy byly hodnoty nejvyšší. V příloženém grafu č.5 je lépe vidět, jak se měnily ukazatele rentability v čase.



**Graf 5: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2012-2016**

Zdroj: Vlastní zpracování

### Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity se nejčastěji vyjadřují v počtu obrátek a v době obratu. Pomocí těchto ukazatelů se zjišťuje efektivnost hospodaření podniku.

**Tabulka 16: Analýza ukazatelů aktivity**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Obrat celkových aktiv (krát)</b>	1,65	1,51	1,40	1,55	1,38
<b>Doba obratu zásob (dny)</b>	18,15	27,09	20,60	13,64	9,12
<b>Doba obratu pohledávek (dny)</b>	49,43	32,47	31,86	22,07	19,34
<b>Doba obratu závazků (dny)</b>	44,60	37,04	30,85	51,91	60,05

Zdroj: Vlastní zpracování

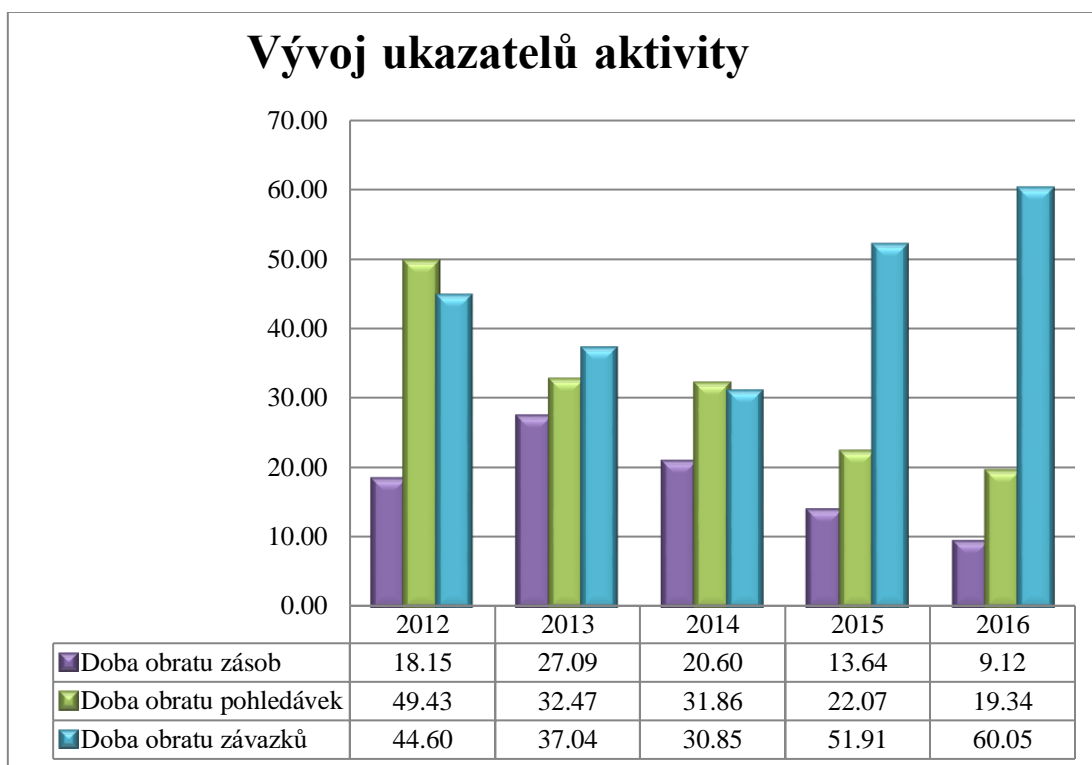
Obrat celkových aktiv udává, kolik prostředků je podnik schopen vygenerovat ze svých zdrojů za jeden rok. Doporučuje zde interval 1,6-3. Z tabulky je patrné, že podnik těchto hodnot dosahoval pouze v prvním roce, tzn. využíval efektivně svá aktiva. V

dalších letech jsou hodnoty kolísavé a nedosahují tohoto intervalu, což značí, že podnik má dostatek aktiv, ovšem nevyužívá je efektivně.

Doba obratu zásob je průměrný počet dnů, po které jsou v podniku vázány zásoby. V roce 2013 je nárůst tohoto ukazatele, ovšem od tohoto roku jsou hodnoty klesající, což je pozitivní. Podnik tedy efektivně řídí své zásoby.

Doba obratu pohledávek by měla být obecně kratší, než doba obratu závazků. V roce 2012 a 2014 tomu tak není, ovšem hodnoty jsou velice blízko sobě. V roce 2013 je doba obratu pohledávek opravdu kratší než doba obratu závazků, ovšem i zde jdou hodnoty téměř shodné. Nejlépe jsou na tom roky 2015 a 2016, kdy doba obratu pohledávek je téměř třetinová oproti době obratu závazků. Ideálních podmínek je tedy částečně dosaženo.

V následujícím grafu č. 6 je zobrazen vývoj dob obratu u zásob, pohledávek a závazků.



**Graf 6: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2012-2016**

Zdroj: Vlastní zpracování

### Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří, do jaké míry je podnik schopen dostat svým závazkům. Likvidita se dělí na tři části, a to na likviditu běžnou (III. stupně), pohotovou (II. stupně) a okamžitou (I. stupně).

**Tabulka 17: Analýza ukazatelů likvidity**

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Likvidita III. stupně (krát)</b>	1,25	1,74	2,65	1,96	0,92
<b>Likvidita II. stupně (krát)</b>	0,94	1,19	2,17	1,74	0,84
<b>Likvidita I. stupně (krát)</b>	0,00	0,00	0,04	0,02	0,01

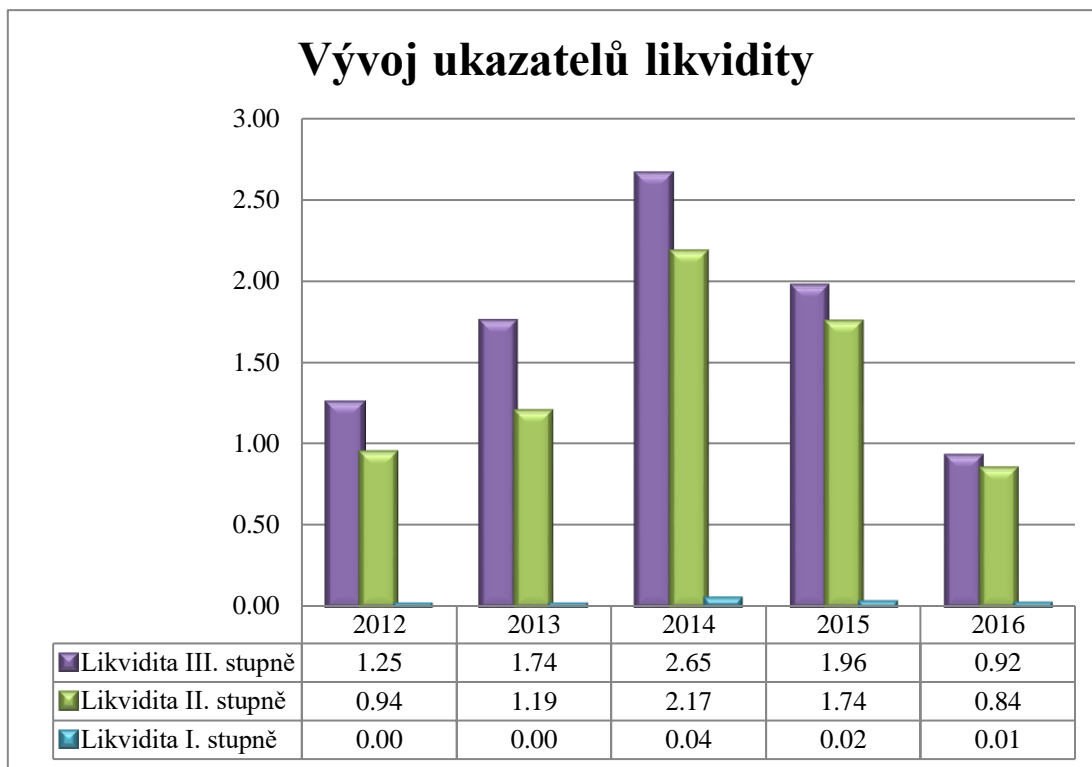
Zdroj: Vlastní zpracování

Běžná likvidita (III. stupně) měří, kolikrát aktiva, která lze přeměnit na peníze do jednoho roku, pokrývají krátkodobé cizí zdroje splatné do jednoho roku. Doporučený interval je zde 1,5-2,5. Z tabulky je patrné, že pouze v roce 2012 a 2016 tohoto intervalu nedosahovala, ovšem v roce 2012 je výkyv pouze nepatrný.

Pohotová likvidita (II. stupně) měří platební schopnost podniku tím, že se od oběžných aktiv odečtou zásoby, jelikož ty jsou nejméně likvidní položkou. V ideální případě by hodnoty tohoto ukazatele měly být vyšší než 1. Podnik těchto hodnot dosahuje, opět v prvním a posledním roce jsou hodnoty mírně pod touto doporučenou hodnotou. Podnik tedy nezadržuje velké množství zásob a má dostatek prostředků, aby dostal svým závazkům.

Okamžitá likvidita (I. stupně) udává, kolikrát finanční majetek pokrývá krátkodobé cizí zdroje. Za finanční majetek se považují nejlikvidnější položky rozvahy, kterými jsou peníze na účtech a v hotovosti. Doporučený interval je 0,2-0,5. Podnik těchto hodnot ani v jednom roce nedosahoval.

Graf č. 7 znázorňuje, jak se ukazatele likvidity měnily v jednotlivých letech.



**Graf 7: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2012-2016**

Zdroj: Vlastní zpracování

#### Ukazatele zadluženosti

V následující tabulce jsou vypočítány hodnoty dvou ukazatelů, a to celková zadluženost a úrokové krytí.

**Tabulka 18: Analýza ukazatelů zadluženosti**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Celkové zadlužení (%)</b>	80,71	79,50	76,51	79,42	88,42
<b>Úrokové krytí (krát)</b>	2,40	4,19	3,19	-1,17	-6,98

Zdroj: Vlastní zpracování

Celkové zadlužení vyjadřuje podíl cizích zdrojů na celkových aktivech. Hodnoty toho ukazatele by se ideálně měly pohybovat kolem 50%. Podnik těchto hodnot nedosahuje - hodnoty se pohybují v rozmezí od 76% do 89%. Takto vysoké hodnoty mohou způsobit to, že věřitelé již nebudou chtít poskytovat úvěr, nebo budou žádat mnohem vyšší úroky.

Úrokové krytí by mělo dosahovat hodnot minimálně 1. V první třech letech jsou hodnoty kladné a pohybují se v průměru kolem hodnoty 3. Podnik tedy byl schopen platit ze svého zisku nákladové úroky. V poslední dvou letech jsou hodnoty záporné, což je způsobeno tím, že podnik vykazoval ztrátu.

### 2.3.4. Soustavy ukazatelů

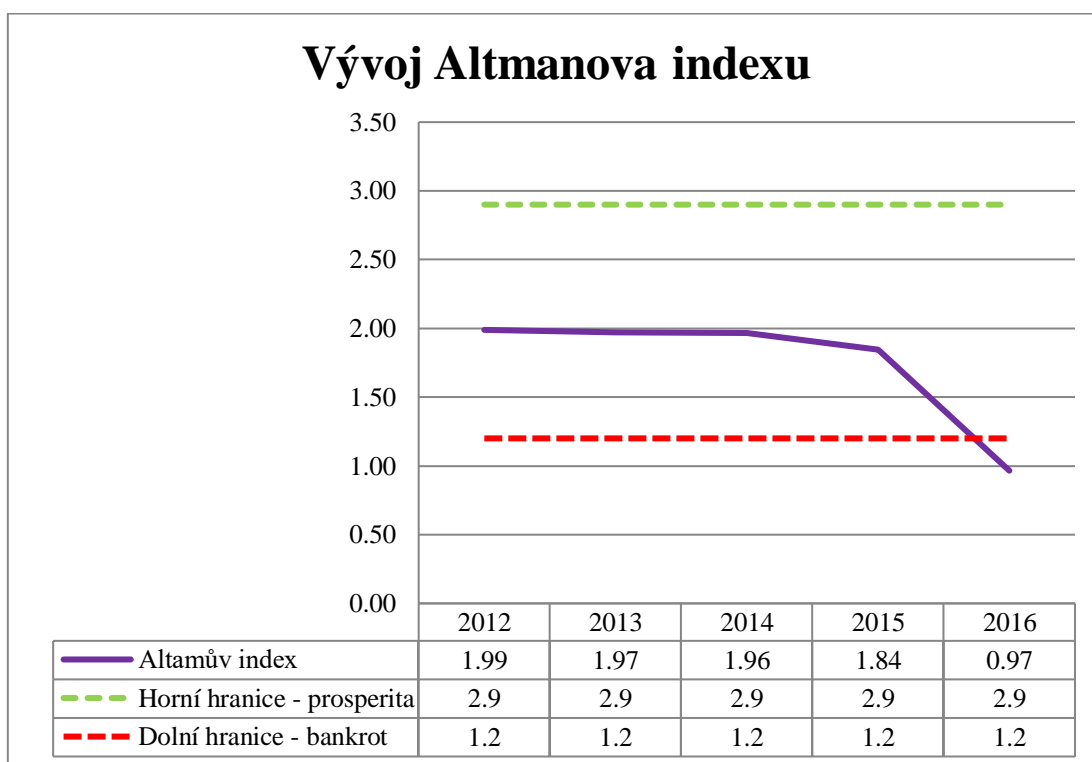
Analýza soustav ukazatelů posuzuje celkovou situaci podniku pomocí dvou ukazatelů, a to Altmanův index a Index IN05. Altmanův index (Z-skóre) bude použit pro podnik, který není veřejně obchodovatelný na burze.

Tabulka 19: Soustavy ukazatelů

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Altmanův index</b>	1,99	1,97	1,96	1,84	0,97
<b>Index IN05</b>	0,87	1,10	1,12	0,42	-0,40

Zdroj: Vlastní zpracování

Altmanův index je ukazatelem důvěryhodnosti podniku a udává, s jakou pravděpodobností se podnik dostane do bankrotního stavu ve střednědobém horizontu. Jsou zde nastaveny jisté hranice, a to horní hranice prosperity (hodnota 2,9) a spodní hranice bankrotu (hodnota 1,2).



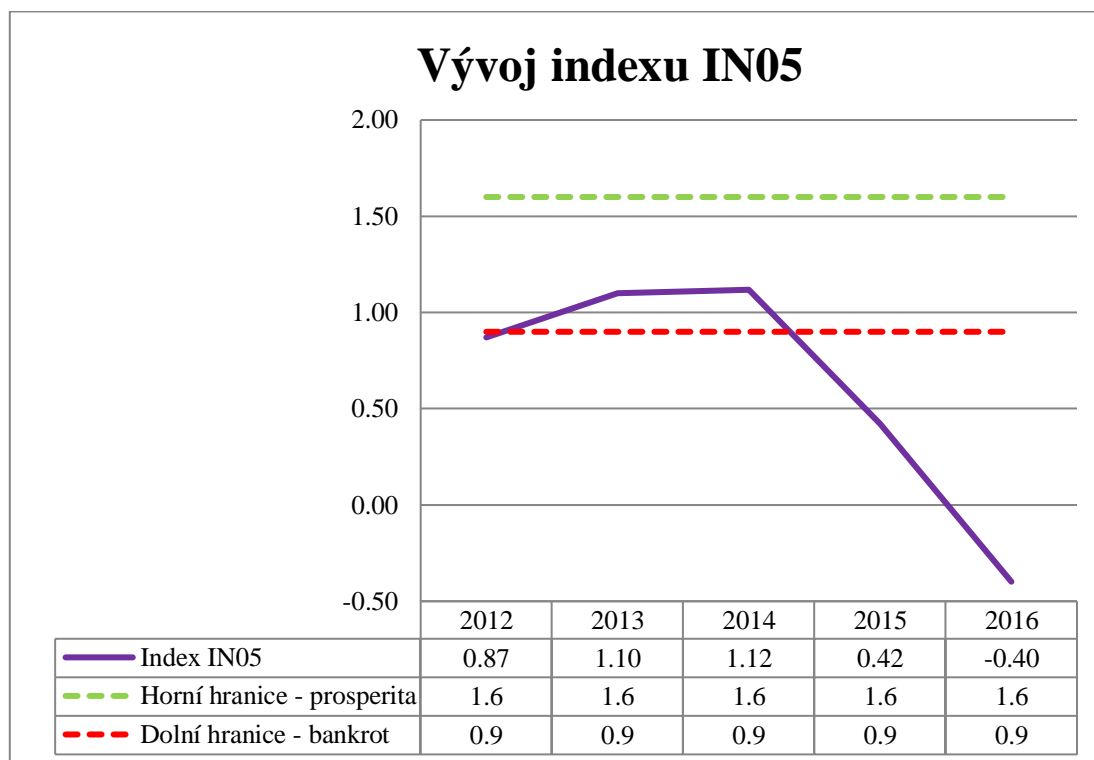
Graf 8: Vývoj Altmanova indexu v letech 2012-2016

Zdroj: Vlastní zpracování

Z přiloženého grafu č. 8 je patrné, že až do roku 2015 se podnik držel v tzv. šedé zóně, což znamená že podnik měl jisté finanční potíže, ovšem bankrot mu nehrozil. Vše se změnilo v roce 2016, kdy se hodnoty tohoto ukazatele dostaly pod hranici 1,2. Lze

tedy usoudit, že podnik se potýká s finančními problémy a hrozí zde riziko blížícího se bankrotu. Jelikož mají hodnoty Altmanova indexu klesající tendenci, měl by se mít podnik na pozoru.

Index IN05 je uzpůsoben výhradně pro české podniky a jeho cílem je vyhodnotit finanční zdraví podniku. Jedná se tedy o zpřesnění Altmanova indexu. I zde jsou nastavené hranice, které odlišují prosperitu (hodnota 1,6) a bankrot (0,9).



**Graf 9: Vývoj Indexu IN05 v letech 2012-2016**

Zdroj: Vlastní zpracování

Dle přiloženého grafu č. 9 lze usoudit, že do roku 2014 se podnik držel v tzv. šedé zóně, tedy podnik nebyl nijak zvlášť úspěšný, ale bankrot mu nehrozil. Od roku 2015 tyto hodnoty klesly pod hranici 0,9. V roce 2016 se hodnoty dostaly do záporných čísel. Podnik byl tedy v posledních dvou letech ohrožen vážnými finančními potížemi a byl ohrožen bankrotem.

### 2.3.5. Hodnocení finanční analýzy

Provedenou analýzou finanční situace vybraného podniku bylo zjištěno, že v letech 2012-2015 byla finanční situace na uspokojivé úrovni. Ovšem v posledním roce 2016 se situace změnila a podnik se dostal do jistých finančních problémů.

Po celé sledované období stálá aktiva podniku převažovala nad oběžnými aktivy. Proto se podnik může označit jako kapitálově těžký. Stálá aktiva v podniku jsou tvořena z velké části pouze dlouhodobým hmotným majetkem. Oběžná aktiva jsou tvořena převážně dlouhodobými a krátkodobými pohledávkami. Zásoby mají od roku 2013 klesající tendenci.

Pasiva podniku (kapitálová struktura) jsou tvořena převážně cizími zdroji, jejichž vývoj byl kolísavý. Cizí zdroje jsou v podniku tvořeny převážně krátkodobými závazky a bankovními úvěry a výpomoci. Vlastní kapitál do roku 2014 stoupal, poté klesal, což bylo způsobeno poklesem výsledku hospodaření za běžné účetní období. Firma v posledních dvou letech vykazovala ztrátu.

Vývoj číselného pracovního kapitálu byl až do roku 2015 příznivý, ovšem v roce 2016 se hodnoty dostaly do záporných čísel. To mohlo způsobit, že podnik nebyl likvidní a nemohl dostát všem svým závazkům. Hodnoty ukazatele čisté pohotové prostředky byly po celé sledované období záporné, což značí jisté problémy s okamžitou likviditou.

Analýza rentability celkových aktiv odhalila, že podnik má sice dostatek aktiv, ovšem nevyužívá je efektivně. V prvních třech letech byla rentabilita vlastního kapitálu vyšší než rentabilita aktiv, což znamená, že podnik efektivně využíval cizí zdroje. Poslední dva roky, 2015 a 2016, jsou ukazatelé rentabilit v záporných hodnotách. To bylo způsobeno tím, že podnik v těchto letech vykazoval ztrátu.

Ukazatel obratu celkových aktiv potvrdil, že podnik sice má dostatečně množství aktiv, ovšem nevyužívá je efektivně. Doba obratu zásob ukázala, že podnik každým rokem snižuje své zásoby i dobu, po kterou jsou vázány v podniku. Jedná se tedy o pozitivní trend. Co se týče doby obratu pohledávek a závazků, ideálních podmínek bylo dosaženo, tzn. že doba obratu pohledávek byla kratší, než doba obratu závazků.

Běžná a pohotová likvidita dosahovala do roku 2015 požadovaných hodnot, což bylo pozitivní, ovšem v roce 2016 došlo k poklesu hodnot u obou likvidit. Co se týče okamžité likvidity, podnik ani v jednom roce nedosahoval požadovaných hodnot. Podnik měl tedy nedostatečné množství hotovostních prostředků (peníze v pokladně a na účtech) k tomu, aby mohl splácet své závazky.

Celkové zadlužení podniku je velmi vysoké, průměrně se pohybuje kolem 80%. Hodnoty ukazatele úrokového krytí byly do roku 2014 příznivé, neboť se pohybovaly

nad hranicí 1 a podnik tedy byl schopen ze svého zisku platit nákladové úroky. Poté se ovšem nastal zlom, kdy podnik vykazoval ztrátu a tudíž i úrokové krytí vyšlo v záporných číslech.

Altmanův index odhalil, že do roku 2015 se podnik držel v tzv. šedé zóně. Podniku na tom finančně nebyl nejlépe, ale nehrozil mu bankrot. Ovšem v posledním roce se hodnoty dostaly pod hranici bankrotu. Vypočítání Indexu IN05, který se koncipován pro české podniky a je tedy přesnější, se zjistilo, že podnik se po hranici bankrotu nacházel již v roce 2015.

Celkově lze tedy říct, že podnik byl do roku 2014 finančně stabilní a od roku 2015 se potýká s jistými finančními problémy.

### **3. VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ**

Tato část diplomové práce bude zaměřena na samotné stanovení hodnoty společnosti Pekárna XYZ s.r.o. k datu 1.1.2017. Pro tyto účely bude použita výnosová metoda DCF entity (metoda diskontovaných peněžních toků) a také bude stanovena účetní hodnota společnosti.

#### **3.1. Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná**

K tomu, aby byl podnik správně oceněn, je potřebné rozdělit aktiva (majetek) podniku na provozně nutná a nenutná, nebo-li potřebná a nepotřebná. Provozně nutná aktiva přinášejí podniku největší zisk a podnik je využívá pro svou hlavní podnikatelskou činnost. Provozně nenutná aktiva neslouží podniku pro hlavní podnikatelskou činnost, jedná se např. o dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek a ostatní provozně nenutná aktiva. [17]

##### **3.1.1. Provozně nutný investovaný kapitál**

Podnik považuje veškerý dlouhodobý hmotný majetek za provozně nutný a dlouhodobý nehmotný majetek podnik vykazuje pouze v letech 2012 a 2013. I tento je považován za provozně nutný, jedná se o ocenitelná práva. Sečtením těchto dvou položek vyjde dlouhodobý majetek provozně nutný.

Dále budou sečteny zásoby, pohledávky, provozně nutné peníze, ostatní aktiva a odečteny krátkodobé závazky a ostatní pasiva. Veškeré své zásoby podnik považuje za provozně nutné tudíž se nebude nic odečítat. Stejně tak pohledávky jsou provozně nutné, jelikož souvisí s hlavní podnikatelskou činností. Provozně nutné peníze jsou peníze na účtech a v hotovosti, tedy krátkodobý finanční majetek. Dle Maříka (2007) je hranice provozně nutné likvidity stanovena na 0,15 (15%). Vzhledem k tomu, jaké jsou hodnoty okamžité likvidity podniku, lze považovat veškerý krátkodobý finanční majetek za provozně nutný. Ostatní aktiva (časové rozlišení aktiv), krátkodobé závazky i ostatní pasiva (časové rozlišení pasiv) jsou taktéž provozně nutné.

V následující tabulce jsou tedy zahrnuty veškeré výše zmíněné položky a vypočítán provozně nutný investovaný kapitál.

**Tabulka 20: Provozně nutný investovaný kapitál**

<b>Položka (v tis. Kč)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
+ Dlouhodobý nehmotný majetek	38	38	0	0	0
+ Dlouhodobý hmotný majetek	72 842	93 515	89 926	77 013	65 536
<b>Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	<b>72 880</b>	<b>93 553</b>	<b>89 926</b>	<b>77 013</b>	<b>65 536</b>
+ Zásoby	9 388	16 694	12 993	9 646	4 018
+ Krátkodobé pohledávky	28 692	20 589	23 900	28 122	9 626
+ Provozně nutné peníze	67	83	969	713	528
+ Ostatní aktiva	2 147	791	446	398	243
- Krátkodobé závazky	32 218	38 703	31 192	51 175	40 025
- Ostatní pasiva	1 760	2 575	2 827	1 815	3 381
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>6 316</b>	<b>-3 121</b>	<b>4 289</b>	<b>-14 111</b>	<b>-28 991</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>79 196</b>	<b>93 232</b>	<b>94 215</b>	<b>62 902</b>	<b>36 545</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.1.2. Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Dalším důležitým krokem je upravit provozní výsledek hospodaření a to tak, že se od něj odečtou tržby, které se týkají prodeje majetku a materiálu. Tyto tržby jsou spojeny s neprovozním majetkem.

V následující tabulce se zobrazí výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření.

**Tabulka 21: Korigovaný provozní výsledek hospodaření**

<b>Položka (v tis. Kč)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Provozní výsledek hospodaření	7 368	12 608	10 399	- 3 781	- 17 208
Vyloučení VH z prodeje majetku	- 5 359	- 5 265	- 9 146	- 1 079	- 3 479
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>	<b>2 009</b>	<b>7 343</b>	<b>1 253</b>	<b>- 4 860</b>	<b>- 20 687</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

## 3.2. Analýza generátorů hodnot

V následující kapitole budou analyzovány generátory hodnoty, tedy základní podnikohospodářské veličiny. Tyto veličiny slouží k určení hodnoty podniku. Mezi tyto

generátory patří tržby, provozní zisková marže, investice do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku.

### 3.2.1. Tržby

Tržby společnosti jsou tvořeny převážně z prodeje vlastních výrobků. Mezi tyto výrobky patří např. různé druhy chleba, jemné pečivo a sladké pečivo. Společnost působí pouze na domácím trhu, tudíž všechny tržby jsou pouze z tohoto trhu. Tržby za prodej zboží tvoří pouze malou část všech tržeb, jedná se především o zboží, které se prodává na prodejnách, jako např. chlazené nápoje, káva a různé pochutiny. Do celkových tržeb budou tedy zahrnuty tržby z prodeje vlastních výrobků a za prodej zboží.

Tržby budou prognózovány na základě údajů, které byly poskytnuty ekonomickým oddělením a byly odsouhlaseny majitelem. V roce 2017 se očekává výrazný nárůst tržeb oproti roku 2016 a to z toho důvodu, že společnost již má nasmlouvané nové odběratele, kteří budou patřit k těm významnějším a budou odebírat poměrně velké množství výrobků. Vývoj a prognóza tržeb je uveden v následující tabulce.

**Tabulka 22: Vývoj a prognóza tržeb**

	<b>Rok</b>	<b>Tempo růstu (%)</b>	<b>Tržby</b>	<b>Průměrný růst (%)</b>
<b>Skutečnost</b>	2012	-	186 197	-1,02%
	2013	19,16%	221 868	
	2014	2,32%	227 026	
	2015	12,16%	254 636	
	2016	-37,72%	158 591	
<b>Prognóza</b>	2017	-10,00%	142 732	3,13%
	2018	6,50%	152 009	
	2019	7,00%	162 650	
	2020	9,00%	177 289	

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.2.2. Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je dalším generátorem hodnoty a její prognóza bude provedena metodou shora. Tato metoda je považována za základní a prognóza provozní

ziskové marže vypočtena tímto způsobem je důležitější, než výpočet prognózy metodou zdola. [17]

Pro tento výpočet bude použit korigovaný provozní výsledek hospodaření, který byl vypočítán v kapitole 3.1.2 a který je upravený o odpisy.

**Tabulka 23: Provozní zisková marže**

	Rok	Korigovaný provozní VH před odpisy (v tis. Kč)	Tržby (v tis. Kč)	Zisková marže (%)
<b>Skutečnost</b>	2012	13 989	186 197	7,51
	2013	20 826	221 868	9,39
	2014	11 741	227 026	5,17
	2015	8 294	254 636	3,26
	2016	-7 254	158 591	-4,57
<b>Prognóza</b>	2017	6 461	142 732	4,53
	2018	10 569	152 009	6,95
	2019	13 896	162 650	8,54
	2020	17 859	177 289	10,07

Zdroj: Vlastní zpracování

Prognózovaný korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy byl stanoven na základě prognóz ziskové marže, jejíž hodnoty byly poskytnuty ekonomickým oddělením.

Průměrná zisková marže za období 2012-2016 byla 4,15% a za roky 2017-2020 byla 5,42%.

### 3.2.3. Investice do pracovního kapitálu

Třetím generátorem hodnoty je investice do pracovního kapitálu. K tomu, aby byl výpočet proveden správně, bude zapotřebí ukazatel pracovní kapitál provozně nutný, který byl spočítán v kapitole 3.1.1. Dále se určí koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál. K tomu, aby byl koeficient správně predikován, je zapotřebí analýza a prognóza ukazatelů aktivity. Při analýze budou použita data, která byla vypočítána v kapitole věnující se finanční analýze firmy. Při prognóze budou využita data, která byla poskytnutá ekonomickým oddělením. Tyto predikované hodnoty jsou vypočteny jako aritmetický průměr minulých hodnot.

**Tabulka 24: Analýza ukazatelů aktivity**

Ukazatel (ve dnech)	Skutečnost				
	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu zásob	18,15	27,09	20,60	13,64	9,12
Doba obratu pohledávek	49,43	32,47	31,86	22,07	19,34
Doba obratu závazků	44,60	37,04	30,85	51,91	60,05

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tabulka 25: Prognóza ukazatelů aktivity**

Ukazatel (ve dnech)	Prognóza			
	2017	2018	2019	2020
Doba obratu zásob	17,72	17,72	17,72	17,72
Doba obratu pohledávek	31,03	31,03	31,03	31,03
Doba obratu závazků	44,89	44,89	44,89	44,89

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní bude proveden výpočet koeficientu náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál za období 2012-2016, následně bude vypočten prognózovaný pracovní kapitál provozně nutný na období 2017-2020 a na závěr bude určen koeficient za toto prognózované období.

**Tabulka 26: Analýza koeficientu náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál**

Ukazatel (ve dnech)	Skutečnost				
	2012	2013	2014	2015	2016
+ Zásoby	9 388	16 694	12 993	9 646	4 018
+ Krátkodobě pohledávky	28 692	20 589	23 900	28 122	9 626
+ Provozně nutné peníze	67	83	969	713	528
+ Ostatní aktiva	2 147	791	446	398	243
- Krátkodobé závazky	32 218	38 703	31 192	51 175	40 025
- Ostatní aktiva	1 760	2 575	2 827	1 815	3 381
Pracovní kapitál provozně nutný	6 316	-3 121	4 289	-14 111	-28 991
Tržby	186 197	221 868	227 026	254 636	158 591
<b>kwc</b>	<b>127,90%</b>				

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tabulka 27: Prognóza koeficientu náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál**

Ukazatel (ve dnech)	Prognóza			
	2017	2018	2019	2020
+ Zásoby	7 026	7 482	8 006	8 727
+ Krátkodobě pohledávky	12 303	13 102	14 020	15 281
+ Provozně nutné peníze	249	265	284	309
+ Ostatní aktiva	805	805	805	805
- Krátkodobé závazky	17 798	18 955	20 282	22 107
- Ostatní aktiva	2 472	2 472	2 472	2 472
Pracovní kapitál provozně nutný	113	228	361	543
Tržby	142 732	152 009	162 650	177 289
kwc	<b>1,25%</b>			

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.2.4. Investice do dlouhodobého majetku

Čtvrtým a posledním generátorem hodnoty je investice do dlouhodobého majetku. V následující tabulce č. 28 budou hodnoty dlouhodobého majetku čerpány z kapitoly 3.1.1, investice netto budou počítány jako rozdíl položek dlouhodobého majetku mezi jednotlivými roky a investice brutto se vypočítá jako součet investic netto a odpisů.

Na závěr bude vypočítán koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku, který se počítá jako podíl součtu investic netto a přírůstku tržeb za období.

**Tabulka 28: Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku**

Položka (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	72 880	93 553	89 926	77 013	65 536
Investice netto	-	20 673	-3 627	-12 913	-11 477
Investice brutto	-	34 156	6 861	241	1 956
<b>Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku</b>	<b>26,60%</b>				

Zdroj: Vlastní zpracování

Prognóza koeficientu bude stanovena na základě podkladů, které byly poskytnuty ekonomickým oddělením. V následující tabulce jsou budoucí hodnoty dlouhodobého majetku, investic netto a brutto a koeficientu.

**Tabulka 29: Prognóza koeficientu náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku**

<b>Položka (v tis. Kč)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Dlouhodobý majetek	62 500	64 750	66 250	63 500
Investice netto	-3 036	2 250	1 500	-2 750
Investice brutto	9 714	13 750	13 750	9 750
<b>Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku</b>	<b>-4,24%</b>			

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.2.5. Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu

V této části bude pro výpočet rentability potřeba nejprve určit korigovaný provozní výsledek hospodaření po odpisech a dani. Hodnoty korigovaného provozního výsledku hospodaření jsou použity z kapitoly 3.1.2 od nichž je odečtena daň ve výši 19% po celé sledované období. Dále bude také vypočtena zisková marže, která se vypočítá jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření po odpisech a dani a tržeb v daném roce.

**Tabulka 30: Vývoj a prognóza KPVH po odpisech a dani**

	<b>Rok</b>	<b>KPVH po odpisech a dani (v tis. Kč)</b>	<b>Zisková marže z KPVH po odpisech a dani (v tis. Kč)</b>
<b>Skutečnost</b>	2012	1 627	0,87%
	2013	5 948	2,68%
	2014	1 014	0,45%
	2015	-4 860	-1,91%
	2016	-20 687	-13,04%
<b>Prognóza</b>	2017	-6 289	-4,41%
	2018	-931	-0,61%
	2019	1 333	0,82%
	2020	4 340	2,45%

Zdroj: Vlastní zpracování

Následuje výpočet rentability provozně nutného investovaného kapitálu. Nejprve bude vypočítán obrat investovaného kapitálu a následně samotná rentabilita, která se vypočítá jako součin ziskové marže z korigovaného provozního výsledku hospodaření po odpisech a daní a obratu investovaného kapitálu.

**Tabulka 31: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu**

	Rok	Investovaný kapitál (v tis. Kč)	Obrat investovaného kapitálu	Rentabilita investovaného kapitálu (%)
<b>Skutečnost</b>	2012	79 196	-	-
	2013	93 232	0,36	0,96%
	2014	94 215	0,41	0,18%
	2015	62 902	0,37	-0,71%
	2016	36 545	0,40	-5,17%
<b>Prognóza</b>	2017	62 613	0,26	-1,13%
	2018	64 978	0,41	-0,25%
	2019	66 611	0,40	0,33%
	2020	64 043	0,38	0,92%

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.3. Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty

Pro předběžné ocenění společnosti budou využity generátory hodnoty, které byly vypočítány v předchozích kapitolách. Patří mezi ně tempo růstu tržeb, koeficient náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál, koeficient náročnosti dlouhodobého majetku a zisková marže před odpisy, pod odpisech a dani.

V první kroku je zapotřebí vypočítat průměrnou ziskovou marži po odpisech a dani za predikované období. V následující tabulce je zobrazen její výpočet.

**Tabulka 32: Průměrná zisková marže po odpisech a dani**

Položka (%)	2017	2018	2019	2020
Zisková marže před odpisy	4,53	6,95	8,54	10,07
Podíl odpisů na tržbách	8,93	7,57	7,53	7,05
Zisková marže po odpisech	-4,40	-0,62	1,01	3,02
Zisková marže po dani	-4,4	-0,62	0,82	2,45
<b>Průměrná zisková marže po dani</b>	<b>-0,44</b>			

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro další zpracování je zapotřebí diskontní míra, která v této chvíli ještě není zjištěna, proto bude použita kalkulovaná úroková míra. Pro pesimistickou verzi bude použita kalkulovaná míra ve výši 16%, pro střední a optimistickou 14%.

**Tabulka 33: Předběžné ocenění podniku**

Generátor hodnoty	Označení	Prognóza		
		Pesimistická	Střední	Optimistická
Tempo růstu tržeb	g	2,63	3,13	3,63
Zisková marže po odpisech a dani	r <sub>ZPx</sub>	-0,94	-0,44	0,06
Náročnost růstu trže na:				
• růst pracovního kapitálu	k <sub>wc</sub>	0,75	1,25	1,75
• růst dlouhodobého majetku	k <sub>DMx</sub>	-5,34	-4,24	-3,14
• netto investice celkem		-4,59	-2,99	-1,39
Kalkulovaná úroková míra	i <sub>k</sub>	12	10	8
<b>Hodnota podniku brutto (v mil. Kč)</b>	<b>H<sub>b</sub></b>	<b>146,94</b>	<b>174,54</b>	<b>193,69</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.4. Finanční plán

Nedílnou součástí při stanovování hodnoty podniku je sestavení finančního plánu na roky 2017-2020. Některé položky a jejich hodnoty se přebírají z předchozích kapitol, kde byly vypočítány generátory hodnot. Ty pak budou doplněny o zbývající položky, které se buď každým rokem opakují nebo jsou součástí finančního plánu, který ekonomický úsek poskytl. Finanční plán se skládá z plánovaného výkazu zisku a ztráty a rozvahy, které jsou součástí příloh č. 3 a č. 4.

### 3.5. Ocenění podniku metodou DCF

V této kapitole bude stanovena hodnota podniku pomocí dvoufázové výnosové metody DCF entity (diskontované peněžní toky ve variantě entity). Na úvod budou stanoveny průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). Poté bude následovat první fáze, kde bude stanovena hodnota pro období 2017 - 2020, a v druhé fázi bude stanovena hodnota pro období 2021 - nekonečno.

#### 3.5.1. Průměrné vážené náklady na kapitál - WACC

Diskontní míra se pro tuto metodu stanovuje na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál. Pro tento výpočet je potřeba stanovit náklady na cizí a vlastní kapitál.

## Náklady na cizí kapitál

V tabulce č. 34 je vypočítána průměrná úroková sazba, a to z toho důvodu, že podnik má velké množství různorodých úvěrů. Náklady na cizí kapitál tvoří placené úroky a jiné platby za bankovní úvěry.

Tabulka 34: Náklady na cizí kapitál

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Bankovní úvěry a výpomoci	59 128	76 577	88 601	75 021	57 148
Nákladové úroky	3 076	3 008	3 258	3 224	2 465
Úroková sazba (%)	5,20	3,93	3,68	4,30	4,31
<b>Průměrná úroková sazba (%)</b>	<b>4,28</b>				

Zdroj: Vlastní zpracování

## Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál budou stanoveny pomocí modelu CAPM (capital asset pricing model). V rámci tohoto modelu oceňování kapitálových aktiv je nezbytné vyhledat několik informací, jako např. koeficient beta nezadlužený, bezriziková úroková míra, rating ČR, atd.

- Výnosnost desetiletých vládních dluhopisů USA k 31.12.2016 činí 2,45%. Z této výnosnosti vychází bezriziková úroková míra. [26]
- Koeficient beta nezadlužené má pro odvětví potravinářství na evropském trhu hodnotu 0,65. [6]
- Riziková prémie kapitálového trhu USA činí 5,69%. [5]
- Rating České republiky je dle ČNB stanoven jako A1. [3]
- Riziko selhání země je 0,81%. [5]
- Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům činí 1,5. Jedná se o koeficient, který je stanoven. [17]
- Riziková prémie země se vypočítá jako součin mezi rizikem selhání země a koeficientem 1,5. Následně se tento výsledek musí upravit o rozdíl inflace USA (2,13%) a inflace České republiky (2,5%), který činí -0,37%. [25]

**Tabulka 35: Náklady na vlastní kapitál**

<b>Položka</b>	<b>Hodnota</b>
$r_f$ (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,45%
Beta nezadlužené	0,65
Riziková prémie kapitálového trhu USA	5,69%
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země	0,81%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková prémie země	1,22%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (-0,21%)	1,01%
Riziková přírážka za menší společnost - odhad	2,0%
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů - odhad	1,5%
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	23,98%
Daňová sazba	19,00%
Beta zadlužené	0,78
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>11,37%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### Výpočet WACC

Nejprve bude určen podíl vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na celkovém kapitálu k 31.12.2016

**Tabulka 36: Podíl vlastního a cizího kapitálu**

<b>Položka</b>	<b>Hodnota (tis. Kč)</b>	<b>Podíl (%)</b>
Vlastní kapitál	24 414	29,93%
Bankovní úvěry	57 148	70,07%

Zdroj: Vlastní zpracování

Na závěr této části budou vypočítány samotné průměrné vážené náklady na kapitál. Následující tabulka zobrazuje samotný výpočet WACC.

**Tabulka 37: Průměrné vážené náklady na kapitál**

<b>Položka</b>	<b>Označení</b>	<b>Hodnota (%)</b>
Náklady na vlastní kapitál	$r_E$	11,37%
Náklady na cizí kapitál	$r_D$	4,28%
Náklady na cizí kapitál po dani	$r_D \cdot (1-t)$	3,47%
Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu	E/C	29,93%
Podíl úročeného cizího kapitálu na celkovém kapitálu	D/C	70,07%
<b>Průměrné vážené náklady na kapitál</b>	<b>WACC</b>	<b>5,83%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.5.2. První fáze ocenění

V první fázi dojde k výpočtu volného cash flow (peněžního toku), který bude následně diskontován na současnou hodnotu. Volný peněžní tok se vypočítá jako korigovaný provozní výsledek hospodaření, který je vypočítán v kapitole 3.1.2 a od kterého je odečtena daň. Následně jsou odečteny odpisy, nepeněžní operace, investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a investice do provozně nutného pracovního kapitálu. Takto vypočtený peněžní tok bude diskontován prostřednictvím WACC (průměrných vážených nákladů na kapitál). Současnou hodnotu první fáze bude tvořit součet diskontovaných volných peněžních toků.

Tabulka 38: Současná hodnota první fáze DCF entity

Položka (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
Korigovaný provozní VH	-6 289	-931	1 333	4 340
Upravená daň (19%)	0	0	253	825
Korigovaný provozní VH po dani	-6 289	-931	1 080	3 515
Odpisy	12 750	11 500	12 250	12 500
Nepeněžní operace - změna rezerv	0	0	0	0
Investice do provozně nutného DM	-9 714	-13 750	-13 750	-9 750
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-29 104	-115	-133	-181
FCFF	-32 357	-3 296	-553	6 084
Odúročitel pro diskontní míru (5,83%)	0,9449	0,8928	0,8436	0,7971
Diskontované FCFF k 1.1.2017	-30 574	-2 943	-467	4 850
<b>Současná hodnota první fáze</b>	<b>-29 133</b>			

Zdroj: Vlastní zpracování

Současná hodnota první fáze, na základě výpočtů, vyšla -29 133 tis. Kč.

### 3.5.3. Druhá fáze ocenění

V této části bude vypočítána současná hodnota druhé fáze ocenění metodou DCF entity. Tato hodnota bude stanovena na základě Gordonova vzorce.

Odhadované tempo růstu HDP je stanoveno na základě průměrného tempa růstu HDP za roky 2008-2019 a činí 1,9%. Hodnota FCFF za rok 2021 bude stanovena pomocí tempa růstu a volného peněžního toku za rok 2020. Diskontní míra je rovna hodnotě WACC.

**Tabulka 39: Pokračující hodnota pro druhou fázi - Gordonův vzorec**

<b>Pokračující hodnota</b>	
Tempo růstu	1,90%
Míra investic netto do DM a PK	27,51%
Rentabilita investic netto	6,91%
FCFF 2021	6 200
<b>Pokračující hodnota</b>	<b>157 672</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Současnou hodnotu druhé fáze získáme tak, že diskontujeme pokračující hodnotu. Pro diskontování bude sloužit hodnota diskontu z roku 2020. Současná hodnota druhé fáze je tedy 125 684 tis. Kč

### 3.5.4. Výsledné ocenění k 1.1.2017

V této části bude určena konečná hodnota podniku pomocí metody DCF entity. Sečtením současné hodnoty první a druhé fáze získáme provozní hodnotu brutto. Provozní hodnotu netto získáme tak, že od provozní hodnoty brutto odečteme úročený cizí kapitál. Následně k provozní hodnotě netto přičteme neprovozní majetek a tím získáme výslednou hodnotu ocenění pomocí DCF entity.

**Tabulka 40: Hodnota podniku metodou DCF entity**

<b>Položka</b>	<b>Hodnota (v tis. Kč)</b>
Současná hodnota 1. fáze	-29 133
Současná hodnota 2. fáze	125 684
Provozní hodnota brutto	96 551
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	57 148
Provozní hodnota netto	39 403
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
<b>Výsledná hodnota ocenění dle DCF</b>	<b>39 403</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Stanovená hodnota pomocí metody DCF entity je 39 403 tis. Kč.

### 3.6. Účetní hodnota podniku

Hodnota podniku pomocí metody DCF entity již byla provedena a nyní bude stanovena hodnota pomocí účetní metody. Účetní metoda zahrnuje pouze historické (pořizovací) ceny, proto se výsledek mnohdy liší od skutečné (ekonomické) reality. Tato metoda slouží jako základna pro posuzování ocenění pomocí metody DCF entity.

V následujících dvou tabulkách jsou zobrazeny vybrané položky rozvahy - aktiva i pasiva k datu 31.12.2016.

**Tabulka 41: Vybrané položky aktiv**

<b>Položka</b>	<b>Hodnota (v tis. Kč)</b>
B. Dlouhodobý majetek	65 536
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	65 536
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0
C. Oběžná aktiva	49 383
C.I. Zásoby	4 018
C.II. Dlouhodobé pohledávky	35 211
C.III. Krátkodobé pohledávky	9 626
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	528
D. Časové rozlišení	243
<b>CELKEM</b>	<b>115 162</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tabulka 42: Vybrané položky pasiv**

<b>Položka</b>	<b>Hodnota (v tis. Kč)</b>
B. Cizí zdroje	101 827
B.I. Rezervy	0
B.II. Dlouhodobé závazky	4 654
B.III. Krátkodobé závazky	40 025
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	57 148
C. Časové rozlišení	3 381
<b>CELKEM</b>	<b>105 208</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Všechny hodnoty uvedené v tabulkách č. 41 a č. 42 jsou k datu 31.12.2016.

Od celkových aktiv se odečtou cizí závazky:

$$115\,162\,000 - 105\,208\,000 = 9\,954\,000 \text{ Kč.}$$

Výsledná hodnota podniku, která je určena pomocí účetní metody, činí 9 954 000 Kč.

### **3.7. Shrnutí vlastních návrhů**

Hodnota podniku byla stanovena třemi způsoby, a to pomocí generátorů hodnoty, dále pomocí metody DCF entity a na závěr byla hodnota stanovena prostřednictvím účetní metody.

Nejvhodnější metodou byla metoda DCF entity, jelikož je nejvíce potřebná pro strategické rozhodování. Hodnota podniku pomocí DCF vyšla 39 406 tis. Kč. Účetní metodou hodnota vyšla 9 954 tis. Kč - hodnota je tedy téměř čtyřnásobně nižší, než hodnota vypočtená pomocí metody DCF. Jak jsem psala výše, účetní hodnota vychází z historických dat a tudíž nebere v úvahu budoucnost.

Výsledně ocenění podniku je založené na dostupných datech, které byly získány z ekonomického úseku a mohou se v budoucnosti kdykoliv změnit. Jakákoliv změna v prostředí, ve kterém společnost podniká, může způsobit změny v daných prognózách a tím se výsledné ocenění změní. Proto je tato hodnota brána pouze jako orientační.

## ZÁVĚR

Hlavní cílem diplomové práce bylo stanovit hodnotu podniku Pekárna XYZ s.r.o. k datu 1. ledna 2017. Tohoto cíle byl dosaženo pomocí výnosové metody DCF entity. Dále byla hodnota podniku odhadnuta prostřednictvím generátorů hodnot a účetní metody. Mezi hlavní zdroje, které byly při práci použity, patří výroční zprávy za období 2012-2016, vnitropodnikové materiály a konzultace s ekonomickým úsekem.

Diplomová práce je rozdělena na tři části. V první části byla definována teoretická východiska práce, mezi které patří vymezení pojmů podnik, hodnota podniku, důvody oceňování, dále byla popsána strategická a finanční analýza a na závěr byly definovány různé druhy základních metod oceňování.

Druhá část se zabývala samotnou analýzou podniku. Nejprve byl představen podnik, jeho základní údaje a výrobní program. Dále byla provedena strategická analýza, která obsahovala analýza makroprostředí a mikroprostředí. Makroprostředí (obecné prostředí) bylo analyzováno prostřednictvím SLEPT analýzy, která zahrnuje pět faktorů, které podnik ovlivňují. Mezi ně patří faktory sociální, legislativní, ekonomické, politické a technologické. Mikroprostředí (oborové prostředí) bylo analyzováno pomocí Porterova modelu pěti sil. Mezi tyto síly patří vyjednávací síla zákazníků a dodavatelů, hrozba vstupu nových konkurentů, hrozba substitutů a rivalita firem působících na daném trhu. Na závěr strategické analýzy byla provedena SWOT analýza, která identifikuje silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby. Mezi silné stránky patří např. dlouholetá tradice a spokojenost zákazníků, mezi slabé stránky lze řadit např. nedostatek kvalifikované pracovní síly a vysoký věkový průměr zaměstnanců, za příležitosti lze označit např. expanze na zahraniční trhy a modernizace technologií a za mezi hrozby patří např. vstup nové konkurence nebo změny v legislativě.

Součástí druhé části je také finanční analýza, která má za úkol zhodnotit finanční zdraví firmy. Byla provedena analýza absolutních ukazatelů, kam se řadí horizontální a vertikální analýza, analýza rozdílových ukazatelů, kde byl vypočítán čistý pracovní kapitál a čisté pohotovostní prostředky, analýza poměrových ukazatelů, mezi které patří ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženost, a na závěr analýza soustav ukazatelů, kam patří Altmanův index a Index IN05. Analýzou ukazatelů rentability bylo zjištěno, že podnik nevyužívá efektivně dlouhodobý majetek k tvorbě zisku. V poslední dvou letech byly hodnoty u všech rentabilit záporné, a to z toho důvodu, že podnik

vykazoval ztrátu. Podnik měl po celé sledované období problémy s okamžitou likviditou, tedy nedostatek nejlikvidnějších položek aktiv (peníze v hotovosti a na účtech). Analýza ukazatelů zadluženosti ukázala, že podnik má velmi vysoké procento zadlužení, což může způsobit, že věřitelé nebudou chtít poskytnout další úvěr nebo budou požadovat mnohem vyšší úrok. Pomocí Altmanova indexu bylo zjištěno, že podnik se do roku 2015 nacházel v tzv. šedé zóně, ovšem v roce 2016 se dostal po hranici bankrotu. Index IN05, který je koncipován pro české podniky, odhalil, že podnik se již v roce 2015 dostal do bankrotního stavu. Podnik se tedy v posledních dvou letech potýkal s vážnými finančními problémy.

Ve třetí části byla stanovena hodnota podniku. Nejprve byla aktiva rozdělena na provozně nutná a nenutná a byl upraven provozní výsledek hospodaření na korigovaný provozní výsledek hospodaření. Dále byla provedena analýza a prognóza generátorů hodnot pro období 2017-2020. Mezi tyto generátory patří tržby, provozní zisková marže, investice do pracovního kapitálu a investice do dlouhodobého majetku. Následovalo předběžné ocenění pomocí generátorů hodnot, kde se braly v úvahu tři varianty, a to pesimistická, střední a optimistická. Generátory hodnoty, které byly prognózovány na období 2017-2020, byly využity při sestavování finančního plánu, tedy výkazu zisku a ztráty a rozvahy. Výsledné ocenění podniku bylo provedeno pomocí výnosové metody DCF entity, která se skládá ze dvou fází. Nejprve bylo zapotřebí určit WACC (průměrné náklady na kapitál), kde se nejprve určily náklady na cizí kapitál a poté pomocí modelu CAPM byly stanoveny náklady na vlastní kapitál. Následovala první a druhá fáze ocenění, která poskytla finální hodnotu podniku Pekárna XYZ s.r.o. - 39 403 tis. Kč. Na závěr byla stanovena hodnota pomocí účetní metody, která byla vyčíslena na 9 954 tis. Kč. Je třeba brát v úvahu, že účetní metoda pracuje pouze s historickými daty.

Na závěr je nutno dodat, že diplomová práce byla zpracována pro interní potřeby a výslednou hodnotu podniku je potřeba brát pouze jako orientační. Vzhledem k tomu, v jakém prostředí společnost působí, může kdykoliv dojít k nějakým změnám a to povede ke změně prognóz, které byly použity v této práci.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- [1] BUSINESSCENTER. *Občanský zákoník* [online]. 2018 [cit. 2018-01-20]. Dostupné z: <https://business.center.cz/business/pravo/zakony/obcansky-zakonik/cast1h4d2.aspx>
- [2] BUSINESSCENTER. *Zákon o obchodních korporacích* [online]. 2018 [cit. 2018-01-20]. Dostupné z: <https://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchodni-korporace/>
- [3] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí. *Cnb.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/rating/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/)
- [4] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Česká republika od roku 1989 v číslech. *Czso.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ceska-republika-od-roku-1989-v-cislech-w0i9dxmghn#01>
- [5] DAMODARAN, A. *Country Default Spreads And Risk Premiums* [online]. 2018 [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)
- [6] DAMODARAN, A. *Levered and Unlevered Betas by Industry, Europe* [online]. 2018 [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)
- [7] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [8] ETRŽBY. Kdo, co a odkdy? *Etrzby.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: <http://www.etrzby.cz/cs/kdo-co-a-kdy>
- [9] EUR-lex. *Narizení komise č. 800/2008*. [online]. 2018 [cit. 2018-01-20]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/HTML/?uri=CELEX:32008R0800&from=CS>
- [10] FINANČNÍ SPRÁVA ČR. Kontrolní hlášení DPH. *Financnisprava.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: <http://www.financnisprava.cz/cs/dane/dane/dan-z-pridane-hodnoty/kontrolni-hlaseni-DPH/zakladni-informace>

- [11] GRASSEOVÁ, M., R. DUBEC a D. ŘEHÁK. *Analýza v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2. vyd. Brno: Albatros Media, 2012, 328 s. ISBN 978-80-265-0032-2.
- [12] HANZELKOVÁ, A., M. KEŘKOVSKÝ a O. VYKYPĚL. *Strategické řízení: Teorie pro praxi*. 3. přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2017, 256 s. ISBN 978-80-7400-637-1.
- [13] HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008, 208 s. ISBN 978-807-3573-928.
- [14] HRDÝ, M. a M. HOROVÁ. *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009. 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [15] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [16] KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247- 4456-8.
- [17] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [18] MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Makroekonomická predikce - duben 2018. *Mfcr.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-duben-2018-31528>
- [19] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOST ČESKÉ REPUBLIKY. Výpis z obchodního rejstříku. *Justice.cz: oficiální server českého soudnictví* [online] 2012-2014 [cit. 2018-01-25]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
- [20] Pekárna XYZ. s.r.o. [online]. 2013 [cit. 2018-01-25]. Dostupné z: <http://www.pekarnaXYZ.cz/>
- [21] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015, 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

- [22] SABOLOVIČ, M. *Stanovení hodnoty podniku: Business Valuation: monografie*. 1 vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2011, 102 s. ISBN 978-80-7375-503-4.
- [23] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [24] SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [25] STATISTA. Projected Annual Inflation rate in the United States from 2010 to 2023. *Statista.com* [online]. 2018 [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/244983/projected-inflation-rate-in-the-united-states/>
- [26] U.S.DEPARTMENT OD THE TREASURY: Daily Treasury Yield Curve Rates. *Treasury.gov* [online]. 2018 [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2016>

# SEZNAM TABULEK, OBRÁZKŮ A GRAFŮ

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Demografie v letech 2013-2019 .....	38
Tabulka 2: Vývoj HDP v letech 2013-2019 .....	40
Tabulka 3: Vývoj míry nezaměstnanosti v % .....	40
Tabulka 4: Průměrná míra inflace v % .....	41
Tabulka 5: Horizontální analýza aktiv v tis. Kč .....	45
Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv v % .....	45
Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv v tis. Kč .....	47
Tabulka 8: Horizontální analýza pasiv v % .....	47
Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv .....	48
Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv .....	50
Tabulka 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v tis. Kč .....	51
Tabulka 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v % .....	52
Tabulka 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	53
Tabulka 14: Analýza rozdílových ukazatelů .....	53
Tabulka 15: Analýza ukazatelů rentability .....	54
Tabulka 16: Analýza ukazatelů aktivity .....	55
Tabulka 17: Analýza ukazatelů likvidity .....	57
Tabulka 18: Analýza ukazatelů zadluženosti .....	58
Tabulka 19: Soustavy ukazatelů .....	59
Tabulka 20: Provozně nutný investovaný kapitál .....	64
Tabulka 21: Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	64
Tabulka 22: Vývoj a prognóza tržeb .....	65
Tabulka 23: Provozní zisková marže .....	66
Tabulka 24: Analýza ukazatelů aktivity .....	67
Tabulka 25: Prognóza ukazatelů aktivity .....	67
Tabulka 26: Analýza koeficientu náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál .....	67
Tabulka 27: Prognóza koeficientu náročnosti růstu tržeb na pracovní kapitál .....	68
Tabulka 28: Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku .....	68
Tabulka 29: Prognóza koeficientu náročnosti růstu tržeb na růst investičního majetku .....	69

Tabulka 30: Vývoj a prognóza KPVH po odpisech a dani.....	69
Tabulka 31: Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu .....	70
Tabulka 32: Průměrná zisková marže po odpisech a dani.....	70
Tabulka 33: Předběžné ocenění podniku.....	71
Tabulka 34: Náklady na cizí kapitál.....	72
Tabulka 35: Náklady na vlastní kapitál .....	73
Tabulka 36: Podíl vlastního a cizího kapitálu.....	73
Tabulka 37: Průměrné vážené náklady na kapitál.....	73
Tabulka 38: Současná hodnota první fáze DCF entity.....	74
Tabulka 39: Pokračující hodnota pro druhou fázi - Gordonův vzorec.....	75
Tabulka 40: Hodnota podniku metodou DCF entity.....	75
Tabulka 41: Vybrané položky aktiv .....	76
Tabulka 42: Vybrané položky pasiv.....	76

### **Seznam obrázků**

Obrázek 1: Organizační struktura společnosti .....	37
--	----

### **Seznam grafů**

Graf 1: Horizontální analýza aktiv v letech 2012-2016 .....	46
Graf 2: Horizontální analýza pasiv v letech 2012-2016.....	48
Graf 3: Vertikální analýza aktiv v letech 2012-2016 .....	49
Graf 4: Vertikální analýza pasiv v letech 2012-2016.....	51
Graf 5: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2012-2016.....	55
Graf 6: Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2012-2016.....	56
Graf 7: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2012-2016.....	58
Graf 8: Vývoj Altmanova indexu v letech 2012-2016.....	59
Graf 9: Vývoj Indexu IN05 v letech 2012-2016.....	60

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Zjednodušená rozvaha v letech 2012-2016 v tis. Kč .....	I
Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty v letech 2012-2016 v tis. Kč.....	II
Příloha 3: Plánovaná zjednodušená rozvaha v letech 2017-2020 v tis. Kč .....	IV
Příloha 4: Plánovaný výkaz zisku a ztráty v letech 2017-2020 v tis. Kč .....	V

## PŘÍLOHY

Příloha 1: Zjednodušená rozvaha v letech 2012-2016 v tis. Kč

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>113 174</b>	<b>147 250</b>	<b>162 027</b>	<b>164 133</b>	<b>115 162</b>
<b>A. Pohledávky za upsaný kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>72 880</b>	<b>93 553</b>	<b>89 926</b>	<b>77 013</b>	<b>65 536</b>
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	38	38	0	0	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	72 842	93 515	89 926	77 013	65 536
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>38 147</b>	<b>52 906</b>	<b>71 655</b>	<b>86 722</b>	<b>49 383</b>
C.I. Zásoby	9 388	16 694	12 993	9 646	4 018
C.II. Pohledávky	28 692	36 129	57 693	76 363	44 837
C.II.1. Dlouhodobé pohledávky	0	15 540	33 793	48 241	35 211
C.II.2. Krátkodobé pohledávky	28 692	20 589	23 900	28 122	9 626
C.III. Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.IV. Peněžní prostředky	67	83	969	713	528
<b>D. Časové rozlišení aktiv</b>	<b>2 147</b>	<b>791</b>	<b>446</b>	<b>398</b>	<b>243</b>

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>113 174</b>	<b>147 250</b>	<b>162 027</b>	<b>164 133</b>	<b>115 162</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>20 068</b>	<b>27 615</b>	<b>35 241</b>	<b>31 956</b>	<b>9 954</b>
A.I. Základní kapitál	100	100	100	100	100
A.II. Ážio a kapitálové fondy	14 460	14 460	14 460	14 460	14 460
A.III. Fondy ze zisku	0	10	10	10	10
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	2 009	5 499	13 046	21 247	15 277
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	3 499	7 546	7 625	-3 861	-19 893
A.VI. Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0	0
<b>B.+C. Cizí zdroje</b>	<b>91 346</b>	<b>117 060</b>	<b>123 959</b>	<b>130 362</b>	<b>101 827</b>
B. Rezervy	0	0	0	0	0
C. Závazky	91 346	117 060	123 959	130 362	101 827
C.I. Dlouhodobé závazky	49 698	66 105	79 654	63 944	27 068
C.II. Krátkodobé závazky	41 648	50 955	44 305	66 418	74 759
<b>D. Časové rozlišení pasiv</b>	<b>1 760</b>	<b>2 575</b>	<b>2 827</b>	<b>1 815</b>	<b>3 381</b>

**Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty v letech 2012-2016 v tis. Kč**

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	163 882	210 970	214 896	242 548	146 151
II. Tržby za prodej zboží	22 315	10 898	12 130	12 088	12 440
A. Výkonová spotřeba	116 430	138 984	143 623	170 487	105 500
B. Změna stavu zásob vlastní činností	0	2 703	324	-843	611
C. Aktivace	0	0	0	0	0
D. Osobní náklady	54 967	63 120	65 729	72 665	55 903
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	11 980	13 483	10 488	13 154	13 237
E.1. Úpravy hodnot dlouh. nehmot. a hmotného majetku	11 980	13 483	10 488	13 154	13 237
III. Ostatní provozní výnosy	5 518	5 825	9 554	16 802	5 104
III.1. Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0	41	4 404	12 500	2 263
III.2. Tržby z prodaného materiálu	5 359	5 322	4 742	4 011	2 311
III.3. Jiné provozní výnosy	159	462	408	291	530
F. Ostatní provozní náklady	970	2 201	6 665	18 070	5 652
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	98	0	15 432	1 095
F.2. Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0
F.3. Daně a poplatky	257	380	423	979	169
F.4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	56	0	0
F.5. Jiné provozní náklady	713	1 723	6 186	1 659	4 388
<b>* Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>7 368</b>	<b>12 608</b>	<b>10 399</b>	<b>-3 781</b>	<b>-17 208</b>
IV. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0
G. Náklady vynaložené na prodané papíry	0	0	0	0	0
V. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
H. Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	72	224	3 189	3 717	0
I. Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
J. Nákladové úroky a podobné náklady	3 076	3 008	3 258	3 224	2 465
VII. Ostatní finanční výnosy	1	0	2	14	4

K. Ostatní finanční náklady	174	286	301	525	224
<b>* Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-3 177</b>	<b>-3 070</b>	<b>-368</b>	<b>-18</b>	<b>-2 685</b>
<b>** Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>4 191</b>	<b>9 538</b>	<b>10 031</b>	<b>-3 799</b>	<b>-19 893</b>
L. Daň z příjmů	692	1 992	2 406	62	0
<b>** Výsledek hospodaření po zdanění</b>	<b>3 499</b>	<b>7 546</b>	<b>7 625</b>	<b>-3 861</b>	<b>-19 893</b>
M. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
<b>*** Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>3 499</b>	<b>7 546</b>	<b>7 625</b>	<b>-3 861</b>	<b>-19 893</b>

Příloha 3: Plánovaná zjednodušená rozvaha v letech 2017-2020 v tis. Kč

Položka	2017	2018	2019	2020
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>117 882</b>	<b>122 905</b>	<b>125 114</b>	<b>122 872</b>
<b>A. Pohledávky za upsaný kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>62 500</b>	<b>64 750</b>	<b>66 250</b>	<b>63 500</b>
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	62 500	64 750	66 250	63 500
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>54 577</b>	<b>57 350</b>	<b>58 059</b>	<b>58 567</b>
C.I. Zásoby	7 026	7 482	8 006	8 727
C.II. Pohledávky	47 303	49 602	49 770	49 531
C.II.1. Dlouhodobé pohledávky	35 000	36 500	35 750	34 250
C.II.2. Krátkodobé pohledávky	12 303	13 102	14 020	15 281
C.III. Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.IV. Peněžní prostředky	249	265	284	309
<b>D. Časové rozlišení aktiv</b>	<b>805</b>	<b>805</b>	<b>805</b>	<b>805</b>

Položka	2017	2018	2019	2020
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>117 882</b>	<b>122 905</b>	<b>125 114</b>	<b>122 872</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>16 622</b>	<b>22 882</b>	<b>31 402</b>	<b>39 373</b>
A.I. Základní kapitál	100	100	100	100
A.II. Ážio a kapitálové fondy	14 460	14 460	14 460	14 460
A.III. Fondy ze zisku	10	10	10	10
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	20 500	19 750	18 500	13 250
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	-18 448	-11 438	-1 668	11 553
A.VI. Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	0	0	0	0
<b>B.+C. Cizí zdroje</b>	<b>98 788</b>	<b>97 551</b>	<b>91 240</b>	<b>81 027</b>
B. Rezervy	0	0	0	0
C. Závazky	98 788	97 551	91 240	81 027
C.I. Dlouhodobé závazky	49 500	49 600	46 750	40 400
C.II. Krátkodobé závazky	49 288	47 951	44 490	40 627
<b>D. Časové rozlišení pasiv</b>	<b>2 472</b>	<b>2 472</b>	<b>2 472</b>	<b>2 472</b>

**Příloha 4: Plánovaný výkaz zisku a ztráty v letech 2017-2020 v tis. Kč**

<b>Položka (v tis. Kč)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	130 232	139 759	149 900	164 289
II. Tržby z prodeje zboží	12 500	12 250	12 750	13 000
A. Výkonová spotřeba	103 500	105 750	106 250	107 000
B. Změna stavu zásob vlastní činností	620	635	665	680
C. Aktivace	0	0	0	0
D. Osobní náklady	52 500	53 750	54 500	55 250
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	12 750	11 500	12 250	12 500
E.1. Úpravy hodnot dlouh. nehmot. a hmotného majetku	12 750	11 500	12 250	12 500
III. Ostatní provozní výnosy	9 900	10 200	11 250	12 050
III.1. Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	6 000	6 500	7 000	7 500
III.2. Tržby z prodaného materiálu	3 750	3 500	4 000	4 250
III.3. Jiné provozní výnosy	150	200	250	300
F. Ostatní provozní náklady	1 770	2 050	1 535	1 755
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	150	175	150	125
F.2. Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0
F.3. Daně a poplatky	120	125	135	130
F.4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
F.5. Jiné provozní náklady	1 500	1 750	1 250	1 500
<b>* Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-18 508</b>	<b>-11 476</b>	<b>-1 300</b>	<b>12 154</b>
IV. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0
G. Náklady vynaložené na prodané papíry	0	0	0	0
V. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
H. Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	3 500	3 750	3 250	3 000
I. Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0
J. Nákladové úroky a podobné náklady	3 250	3 500	3 000	2 750
VII. Ostatní finanční výnosy	10	13	12	14
K. Ostatní finanční náklady	200	225	230	215
<b>* Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>60</b>	<b>38</b>	<b>32</b>	<b>49</b>
<b>** Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-18 448</b>	<b>-11 438</b>	<b>-1 268</b>	<b>12 203</b>

L. Daň z příjmů	0	0	400	650
<b>** Výsledek hospodaření po zdanění</b>	<b>-18 448</b>	<b>-11 438</b>	<b>-1 668</b>	<b>11 553</b>
M. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0
<b>*** Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>-18 448</b>	<b>-11 438</b>	<b>-1 668</b>	<b>11 553</b>