

Ocenění podniku IMAO, s. r. o. pomocí vybraných výnosových metod

Bc. Simona Mamisová

Diplomová práce
2022



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2021/2022

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Simona Mamisová**
Osobní číslo: **M20484**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **Prezenční**
Téma práce: **Ocenění podniku IMAO, s. r. o. pomocí vybraných výnosových metod**

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši z oblasti ocenění podniku se zaměřením na výnosové metody.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybraný podnik a analyzujte podmínky jeho hospodaření.
- Na základě provedené strategické a finanční analýzy zpracujte finanční plán vybraného podniku.
- Pomocí výnosových metod oceňování stanovte hodnotu vybraného podniku.

Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam doporučené literatury:

- HITCHNER, James R. *Financial valuation: applications and models*. Third edition with website. Hoboken: Wiley, 2011, 1286 s. ISBN 9780470506875.
- KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. Sixth edition. Hoboken: Wiley, 2015, 825 s. ISBN 9781118873700.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s. ISBN 978-80-878-6538-5.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress, 2018, 548 s. ISBN 978-80-878-6542-2.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-720-1872-7.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Přemysl Pálka, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: 11. února 2022
Termín odevzdání diplomové práce: 27. dubna 2022

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 11. února 2022

**PROHLÁŠENÍ AUTORA
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE**

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 24. 4. 2022

Jméno a příjmení: Simona Mamisová

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Táto diplomová práca je vypracovaná za účelom stanovenia hodnoty zvoleného podniku pomocou vybraných výnosových metód oceňovania. Obsah práce je rozdelený do dvoch častí, ktorými sú teoretická časť a praktická časť, ktorá sa ďalej rozdeľuje do analytickej a projektovej časti. Teoretická časť je venovaná spracovaniu literárnej rešerši v oblasti oceňovania podniku, kde sú bližšie charakterizované jednotlivé výnosové metódy a ich postup výpočtu. V analytickej časti je vykonaná charakteristika vybraného podniku. Za ňou nasledovala strategická a finančná analýza, ktorých vykonanie je nevyhnutné pre spracovanie projektovej časti a zhodnotenie finančného zdravia podniku. Projektová časť pozostáva zo stanovenia prevádzkovo potrebných aktív, vymedzenia generátorov hodnoty, zostavenia finančného plánu a vyčíslenia diskontnej miery. V samotnom závere projektovej časti dochádza k stanoveniu hodnoty podniku vybranými výnosovými metódami.

Kľúčové slová: oceňovanie podniku, hodnota podniku, strategická analýza, finančná analýza, strategický finančný plán, výnosové metódy oceňovania

ABSTRACT

This diploma thesis is developed in order to determine the value of the selected company using selected yield valuation methods. The content of the diploma thesis is divided into two parts, which are the theoretical part and practical part, which is further divided into analytical and project part. The theoretical part is devoted to the processing of literary research in the field of company valuation, where the individual yield methods and their calculation procedure are described in more detail. In the analytical part, the characteristics of the selected company are performed. It was followed by a strategic and financial analysis, the implementation of which is necessary for the processing of the project part and evaluation of the financial health of the company. The project part consists of determining the operationally necessary assets, defining the value generators, compiling a financial plan and quantifying the discount rate. At the very end of the project part, the value of the company is determined by selected yield methods.

Keywords: company valuation, value of company, strategic analysis, financial analysis, strategic financial plan, yield valuation methods

Moje poďakovanie je venované v prvom rade pánovi Ing. Přemyslovi Pálkovi, Ph.D. za príležitosť písať pod jeho vedením a za jeho odborné rady pri spracovaní práce. Ďalej veľké ďakujem patrí vedeniu spoločnosti IMAO electric, s. r. o. za poskytnutie informácií a umožnenie ich spracovať v záverečnej práci. A v neposlednom rade patrí obrovská vďaka mojej rodine, ktorá pri mne stála a podporovala ma počas celého štúdia.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD.....	10
CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁCE.....	11
I TEORETICKÁ ČASŤ.....	12
1 OCENENIE PODNIKU.....	13
1.1 DEFINÍCIA PODNIKU	13
1.2 HLADINA HODNOTY PODNIKU	14
1.2.1 Kategórie hodnoty podniku.....	15
1.3 DÔVODY OCEŇOVANIA PODNIKU.....	17
2 FAKTOR ČASU A RIZIKA	18
2.1 FAKTOR ČASU.....	18
2.2 FAKTOR RIZIKA	18
2.2.1 Systematické a nesystematické riziko	19
2.2.2 Obchodné a finančné riziko	20
2.3 DISKONTNÁ MIERA.....	20
2.3.1 Diskontná miera a miera kapitalizácie	21
2.3.2 Diskontná miera a riziko	21
2.3.3 Diskontná miera a účel ocenenia.....	21
3 POSTUP PRI OCEŇOVANÍ PODNIKU.....	23
3.1 ZBER VSTUPNÝCH DÁT	24
3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	24
3.2.1 Analýza a prognóza relevantného trhu.....	25
3.2.2 Analýza vnútorného potenciálu podniku	26
3.2.3 Prognóza obratu podniku	26
3.3 FINANČNÁ ANALÝZA	27
3.3.1 Absolútne ukazovatele	28
3.3.2 Rozdielové ukazovatele	28
3.3.3 Pomerové ukazovatele	28
3.4 ROZDELENIE AKTÍV NA PREVÁDZKOVO POTREBNÉ A NEPOTREBNÉ	29
3.5 ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTOROV HODNOTY	30
3.6 ZOSTAVENIE FINANČNÉHO PLÁNU	31
4 VÝNOSOVÉ METÓDY OCENENIA.....	32
4.1 METÓDY DISKONTOVANÝCH PEŇAŽNÝCH TOKOV (DCF).....	33
4.1.1 Metóda DCF entity.....	33
4.1.2 Metódy DCF equity.....	37
4.1.3 Metóda APV.....	41
4.2 METÓDA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSOV	41

4.3	METÓDY ZALOŽENÉ NA EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTE (EVA)	42
4.4.1	Metóda strednej hodnoty	44
4.4.2	Metóda kapitalizovaných mimoriadnych čistých výnosov	44
4.5	VÝBER SPRÁVNEJ METÓDY OCENENIA	45
II	PRAKTICKÁ ČASŤ	46
5	CHARAKTERISTIKA VYBRANEJ SPOLOČNOSTI	47
5.1	ZÁKLADNÉ INFORMÁCIE O SPOLOČNOSTI	47
5.2	HISTÓRIA A VÝVOJ SPOLOČNOSTI	47
5.3	ORGANIZAČNÁ ŠTRUKTÚRA	49
5.4	CIELE A STRATÉGIA	49
5.5	DÔVODY PRE OCENENIE SPOLOČNOSTI	50
6	STRATEGICKÁ ANALÝZA	51
6.1	MAKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE	51
6.1.1	Politické a legislatívne prostredie	51
6.1.2	Ekonomické prostredie	52
6.1.3	Technologické prostredie	53
6.1.4	Sociálne prostredie	53
6.2	MIKROEKONOMICKÉ PROSTREDIE	54
6.2.1	Vymedzenie relevantného trhu	54
6.2.2	Analýza atraktivity trhu	55
6.2.3	Prognóza vývoja relevantného trhu	56
6.3	ANALÝZA KONKURENČNEJ SILY PODNIKU	57
6.3.1	Stanovenie tržného podielu	57
6.3.2	Identifikácia konkurentov spoločnosti	57
6.3.3	Analýza vnútorného potenciálu a konkurenčnej sily spoločnosti	58
6.4	PROGNÓZA TRŽIEB PODNIKU	59
6.5	SWOT ANALÝZA	60
6.6	ZHODNOTENIE VÝSLEDKOV STRATEGICKEJ ANALÝZY	61
7	FINANČNÁ ANALÝZA	62
7.1	ANALÝZA ABSOLÚTNÝCH UKAZOVATEĽOV	62
7.1.1	Analýza majetkovej a finančnej štruktúry	62
7.1.2	Analýza nákladov a výnosov	65
7.1.3	Analýza výsledku hospodárenia	65
7.2	ANALÝZA ROZDIELOVÝCH UKAZOVATEĽOV	66
7.2.1	Čistý pracovný kapitál (ČPK)	66
7.3	ANALÝZA POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV	67
7.3.1	Analýza zadlženosti	67
7.3.2	Analýza rentability	69
7.3.3	Analýza likvidity	69

7.3.4	Analýza aktivity	70
7.4	ANALÝZA SÚHRNNÝCH UKAZOVATEĽOV	71
7.4.1	Z-skóre (Altmanov model).....	71
7.4.2	Index IN05	72
7.5	ZHODNOTENIE FINANČNEJ SITUÁCIE PODNIKU.....	72
8	ROZDELENIE AKTÍV NA PREVÁDZKOVO POTREBNÉ A NEPOTREBNÉ.....	76
8.1	PREVÁDZKOVO NEPOTREBNÉ AKTÍVA	76
8.2	PREVÁDZKOVO NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL	77
8.3	KORIGOVANÝ PREVÁDZKOVÝ VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA	77
9	PROGNÓZA GENERÁTOROV HODNOTY	79
9.1	TRŽBY	79
9.2	PREVÁDZKOVÁ ZISKOVÁ MARŽA.....	79
9.3	PRACOVNÝ KAPITÁL.....	80
9.4	DLHODOBÝ MAJETOK A INVESTÍCIE	81
10	STRATEGICKÝ FINANČNÝ PLÁN	83
10.1	PLÁNOVANÁ SÚVAHA.....	83
10.2	PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A STRATY.....	84
11	OCENENIE PODNIKU VYBRANÝMI VÝNOSOVÝMI METÓDAMI.....	86
11.1	STANOVENIE DISKONTNEJ MIERY	86
11.1.1	Náklady na cudzí kapitál	86
11.1.2	Náklady na vlastný kapitál	87
11.1.3	Vážené priemerné náklady na kapitál (WACC).....	90
11.2	STANOVENIE TEMPA RASTU (G).....	90
11.3	STANOVENIE HODNOTY PODNIKU POMOCOU METÓDY DCF ENTITY	90
11.4	STANOVENIE HODNOTY PODNIKU POMOCOU METÓDY EVA.....	93
11.5	STANOVENIE HODNOTY PODNIKU POMOCOU METÓDY KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSOV	95
11.6	ZHRNUTIE VÝSLEDKOV POUŽITÝCH VÝNOSOVÝCH METÓD OCEŇOVANIA.....	96
11.6.1	Citlivostná analýza zmeny parametrov na hodnotu vlastného kapitálu	97
ZÁVER	99	
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY.....	100	
ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK.....	104	
ZOZNAM OBRÁZKOV	105	
ZOZNAM TABULIEK	106	
ZOZNAM PRÍLOH.....	108	

ÚVOD

Slovné spojenie oceňovanie podniku predstavuje pomerne mladý pojem vyskytujúci sa vo svete len pár desaťročí. No v poslednej dobe začal byť veľmi vyhľadávaným, a to nie len internými užívateľmi podniku, ako sú napr. vlastníci podnikov, ale aj inými účastníkmi trhu, ktorí sa zaujímajú o daný podnik, ako napr. banky, dodávatelia, či investori. Tento pojem predstavuje komplexný proces, v ktorom dochádza k zužitkovaniu vstupných dát, ktoré sú čerpané z mnohých oblastí, ako napr. účtovníctva, ekonomiky, daní, financií a iné, a ktorých výstupom je stanovenie hodnoty podniku. Tento postup je pomerne náročný, zdĺhavý a podlieha niekoľkým faktorom, ktoré závisia od osoby, ktorá stanovenie hodnoty vykonáva. Vo väčšine prípadov ide o znalca a jeho praktické skúsenosti, rovnako tak aj teoretické znalosti a v neposlednom rade vhodný výber metódy, ktorou sa bude podnik oceňovať.

Cieľom diplomovej práce je stanoviť hodnotu vybraného podniku IMAO electric, s. r. o. k 1. 1. 2021. Skladá sa z dvoch hlavných častí, ktorými sú teoretická a praktická časť. Podstatou teoretickej časti je vysvetliť základné pojmy súvisiace s témou oceňovania podniku. K spracovaniu literárnej rešerše sú použité zdroje zo Slovenska, Česka a zahraničné. Teoretická časť pozostáva zo štyroch kapitol. V prvej sa nachádzajú základné pojmy ako definícia podniku, hladina hodnoty a dôvody prečo sa oceňovanie vykonáva. Za ňou nasleduje kapitola venovaná možným rizikám, faktore času a diskontnej miere. Tretia kapitola je venovaná postupu oceňovania a posledná štvrtá kapitola obsahuje charakteristiku základných výnosových metód. Ďalej nasleduje praktická časť, v ktorej sú zúročené poznatky z teoretickej časti. Je tvorená analytickou a projektovou časťou. V úvode analytickej časti je predstavenie spoločnosti, ktorá sa bude oceňovať. Za predstavením ďalej pokračuje strategická analýza, ktorá skúma makroekonomické a mikroekonomické prostredie, v ktorom podnik pôsobí. Potom sa tu nachádza vykonaná finančná analýza, na základe ktorej možno posúdiť finančné zdravie zvoleného podniku. Po vykonaní analýz pokračuje projektová časť, ktorej cieľom je zostrojiť strategický finančný plán a uskutočniť samotné ocenenie podniku. Pred zostrojením strategického finančného plánu je nutné urobiť kroky tomu predchádzajúce. Tieto kroky zahŕňajú rozdelenie aktív na prevádzkovo potrebné a nepotrebné a vymedzenie generátorov hodnoty. Nato nadväzuje ocenenie podniku, ktoré prebieha prostredníctvom troch výnosových metód, ktorými sú metóda diskontovaných peňažných tokov, metóda založená na ekonomickej pridanej hodnote a metóda kapitalizovaných čistých výnosov.

CIELE A METÓDY SPRACOVANIA PRÁCE

Hlavným cieľom tejto diplomovej práce je stanoviť hodnotu zvoleného podniku IMAO electric, s. r. o. vybranými výnosovými metódami. Dátum, ku ktorému bude ocenenie prebiehať je stanovené na 1. 1. 2021. Dôvodom, pre ktorý bude ocenenie vykonané sú novo získané informácie, ktoré poslúžia k ďalším finančným rozhodnutiam.

Diplomová práca pozostáva z dvoch častí, ktorými sú teoretická a praktická časť. V teoretickej časti sa nachádza literárny rešerš z odvetvia oceňovania podniku, ktorý je vykonaný na základe slovenských, českých a anglických zdrojov.

Praktická časť sa ďalej delí do analytickej a projektovej časti. Analytická časť je tvorená tromi kapitolami. V prvej sa nachádzajú základné informácie o vybranom podniku, o predmete jeho činnosti a o organizačnej štruktúre. Za tým ďalej nasleduje strategická analýza, ktorá prebieha na úrovni makroekonomického a mikroekonomického prostredia. Prostredníctvom PEST analýzy, lineárnej regresie a SWOT analýzy je skúmaný trh, konkurencia, silné, slabé stránky, príležitosti a hrozby vybraného podniku. Záver analytickej časti tvorí finančná analýza, ktorá má posúdiť finančnú situáciu a zdravie zvoleného podniku. Jej priebeh spočíva vo vykonaní analýzy absolútnych, rozdielových, pomerových a súhrnných ukazovateľov.

Pokračovaním praktickej časti je projektová časť, ktorá sa skladá zo štyroch kapitol. V prvej z nich sa nachádza rozdelenie aktív na prevádzkovo potrebné a nepotrebné a výpočet korigovaného prevádzkového výsledku hospodárenia. V ďalšej kapitole sú stanovené generátory hodnoty podniku, medzi ktoré patria tržby, zisková marža, upravený pracovný kapitál a dlhodobý majetok spolu v investíciách. Na základe týchto dvoch kapitol je možné stanoviť strategický finančný plán. V poslednej kapitole dochádza k výpočtu diskontnej miery a stanoveniu tempa rastu. Po vykonaní všetkých predošlých krokov je možné prejsť k stanoveniu hodnoty podniku, ktoré je uskutočnené tromi výnosovými metódami, ktorými sú metóda diskontovaných peňažných tokov, metóda založená na ekonomickej pridanej hodnote a metóda kapitalizovaných čistých výnosov. V závere dochádza k zhrnutiu a porovnaniu výsledkov výnosových metód a k uskutočneniu citlivostnej analýzy v dôsledku zmeny diskontnej miery a tempa rastu.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1 OCENENIE PODNIKU

V súčasnosti veľmi významnou a vyhľadávanou témou v oblasti hospodárenia podnikov je stanovenie hodnoty podnikov. Dôvodov môže byť hneď niekoľko. Situácia v podnikoch sa neustále mení. Občas sú nútení podstupovať zlučovanie, predaj, krach, finančnú tieseň alebo iné formy transformácie podniku. Toto všetko prispelo k vzniku hospodárskej krízy, ktorá na trhu ponechala trvalé následky v podobe prísnejších podmienok či už u poskytovaní úverov od finančných inštitúcií, kladenie väčšieho dôrazu poisťovní na analýzu rizík a odhaľovanie poistných podvodov alebo obozretnejších investícií cenných papierov zo strany investorov. Vedenie podniku preto kladie väčší dôraz na management podniku, vďaka ktorému sa môže informovať o stave a situácii nachádzajúcej sa v podniku. (Vochozka, 2011, s. 9)

Allman (2010, s. 1) uvádza, že proces vykonania ocenenia podniku je náročný a na to, aby bol vykonaný je nutné pochopiť dvom jeho častiam, ktorými sú financie a technológie. V oblasti financií hrá obrovský význam časová hodnota peňazí, prepočty dlhov a miera rastu. Naopak oblasť technológie zahŕňa správny výber programu, ktorého funkčnosť treba ovládať a vedieť zužitkovať.

1.1 Definícia podniku

Presné vymedzenie pojmu podnik je v literatúre charakterizované rôznymi autormi inak. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 1) podnik označujú za základnú jednotku, v ktorej sú uskutočňované a riadené ekonomické procesy už po celé stáročia.

Podľa Vochozku a Mulača (2012, s. 35) je za podnik považovaný každý subjekt, ktorý vykonáva hospodársku činnosť bez ohľadu na jeho právnu formu. Je základným prvkom národného hospodárenia a je tvorený hmotnou, nehmotnou a osobnou zložkou. Pod hmotnou zložkou si možno predstaviť hnutelný a nehnuteľný majetok. Do nehmotnej zložky možno zaradiť know-how, patenty, licencie, obchodné meno, ochranné známky, atď. Do osobnej zložky podnikania patria zamestnanci a zamestnávateľia.

Mařík (2018a, s. 17) vo svojej publikácii uvádza, že podnik predstavuje originálne aktívum, avšak menej likvidné než obyčajne aktívum býva, a pre ktoré nejestvuje veľa transparentných trhov. Autor ďalej zdôrazňuje, že najpodstatnejšiu definíciu uvádza zákon.

Zákon č. 513/1991 Zb. uvádza definíciu podniku ako súbor hmotných, nehmotných a osobných zložiek podnikania, ktorého súčasťou sú veci, práva a iné hodnoty, ktoré vlastní

podnikateľ a sú určené na prevádzkovanie podniku alebo majú s ohľadom na ich charakter slúžiť. (Československo, 1991)

Fibírová a Šoljaková (2005, s. 11 – 12) spájajú s podnikom transformáciu, ktorá zahŕňa zmenu vstupov na výstupy. Cieľom podniku je, aby hodnota výstupov prevyšovala hodnotu vstupov, a to docieli predajom vytvorených výkonov, ktoré majú vyhovieť potrebám trhu.

1.2 Hladina hodnoty podniku

Na to, aby mohlo dôjsť k samotnému oceneniu podniku je nutné stanoviť jeho hodnotu. Avšak tento proces je pomerne ťažký a zdĺhavý. Ako uvádza autorka Kislingerová (2001, s. 8 - 11) vo svojej publikácii podnik nemá hodnotu, ktorú možno objektívne, zdôvodniteľne a dokumentovateľne na základe okolností stanoviť.

Podľa autorov Koller, Goedhart a Wessels (2015, s. 17) podnik pre svojich vlastníkov môže vytvoriť hodnotu prostredníctvom investície hotovosti v súčasnosti, a tým dosiahne budúce príjmy pre spoločnosť. Hodnota podniku je stanovená ako rozdiel peňažných príjmov a výdavkov danej investície. Autori kladú dôraz na fakt, že hodnota peňazí dnes má pre podnik väčší význam než hodnota peňazí zajtra, a to z dôvodu rizika a času.

Podľa Vochozku a Mulača (2012, s. 115) je možno lepšie stanoviť hodnotu podniku, pokiaľ sa naň prihliada z mikroekonomického hľadiska. Na podnik sa prihliada ako na klasický tovar a teda je možné k nemu priradiť príslušné znaky ekonomického statku. Základné vlastnosti tovaru vstupujúceho na trh sú úžitková hodnota a výmenná hodnota. Úžitková hodnota sa vyznačuje schopnosťou uspokojovať ľudské potreby, avšak nie je rovnakou pre všetkých užívateľov, ale mení sa na základe ich potrieb. Výmenná hodnota je charakteristická peňažným vyjadrením hodnoty tovaru. Toto peňažné vyjadrenie predstavuje cenu tovaru.

Podľa Kardoša a Jakubca (2016, s. 21) je nutné dbať väčšiu pozornosť pri ohodnocovaní na nezamieňanie významu pojmov hodnota a cena. Tieto dva pojmy nie sú zhodné, avšak môžu nastať situácie, kedy sa rovnajú. Cena predstavuje sumu za tovar či službu. Je daná na základe finančných možností a vzťahu medzi kupujúcim a predávajúcim a ďalšími inými faktormi. Cenu výslednú, za ktorú je možné podnik predať, je ovplyvnená množstvom faktorom (osobné vzťahy, čas, psychologické faktory). Na druhej strane hodnota podniku je stotožnená s trhovou hodnotou. Hodnota nepredstavuje skutočnú, ale odhadovanú cenu,

ktorá môže byť zaplatená v danom období za tovar či služby. Je prepojená s dátumom ohodnocovania, preto musí vždy vyplývať z čerstvých údajov pre dané obdobie.

Vo svojej knihe autori Váchala a Vochozky (2013, s. 131) uvádzajú, že hodnotu podniku možno chápať v dvoch hladinách, a to ako:

- **brutto hodnotu** – tá chápe hodnotu podniku ako celok, takže zahŕňa časť veriteľovu ako aj vlastníkovu,
- **netto hodnotu** – v tejto časti sa nachádza len časť vlastníkovu, ktorú tvorí vlastný kapitál.

1.2.1 Kategórie hodnoty podniku

Hodnota konkrétneho podniku sa môže líšiť na základe osoby, na ktorej podnet mala byť stanovená. Daný podnik môže mať inú hodnotu pre predávajúceho, ba dokonca aj pre dvoch na sebe nezávislých záujemcov o kúpu. Je to zapríčinené rôznymi motívmi, rôznymi požiadavkami pre ocenenie alebo metódami výpočtov, ktoré vedú k rozličným záverom. Preto hodnotu podniku nemožno označiť za objektívnu, pretože predstavuje len odhad, ktorý predikuje nastávajúci vývin. Keďže nejde o objektívnu vlastnosť, nie je možné indikovať algoritmus vyhľadávanej hodnoty. Celý proces sa preto bude odvíjať od zámeru a osoby, pre ktorú bude ocenenie vykonané. Z hľadiska teoretického a praxe bolo preto nutné hodnotu podniku kategorizovať do skupín, ktorými sú tržná hodnota, subjektívna hodnota, objektivizovaná hodnota a Kolínska škola. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 117)

1.2.1.1 Tržná hodnota

Tržná hodnota vychádza z predpokladu o existencii trhu a podnikov alebo o možnej existencii trhu a podielov na vlastnom kapitáli podnikov. Podmienky stanovenia trhovej ceny sú vytvárané na základe faktu, že na trhu pôsobí mnoho predávajúcich a kupujúcich. Následne je odhadnutá potenciálna trhovú cenu, ktorá je neskôr nazývaná ako trhovú hodnota. (Kardoš a Jakubec, 2016, s. 30)

Medzinárodné oceňovacie štandardy zverejnili definíciu trhovej hodnoty, ktorá znela takto: „Trhovú hodnota je odhadovaná suma, za ktorú by sa aktívum alebo pasívum malo vymeniť v deň ocenenia medzi ochotným kupujúcim a ochotným predávajúcim v nezávislej transakcii, po riadnom marketingu a kde obe strany konali informovane, obozretne a bez nátlaku.“ (International Valuation Standards, 2020)

Krabec (2009, s. 116) vo svojej knihe uvádza, že môže dôjsť k odchýleniu interpretácie hodnoty podniku od definície podľa IVS, čo prináša chybný výsledok ocenenia. Samozrejme tento stav je pre užívateľov nežiadúcim. Oceňovatelia tak poskytujú dva druhy rizík. Jedným je metodické riziko, ktoré predstavuje nesprávnu voľbu kategórie hodnoty a druhým je nesprávny výpočet čiastky.

1.2.1.2 Subjektívna hodnota

Subjektívna hodnota považuje podnik za menej likvidný. Podnik je braný ako jedinečné aktívum, pri ktorého určovaní hodnoty sa považujú za dôležité osobné názory zúčastnených strán v transakciách, pretože určujú pôžitky, ktoré im podnik smie priniesť. Subjektívna hodnota je stanovená na základe očakávaní jednotlivcov, čo znamená, že je založená na budúcnosti. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 119)

Medzinárodné oceňovacie štandardy nazývajú subjektívnu hodnotu ako investičnú a tvrdia, že ide o hodnotu aktíva, ktoré má slúžiť vlastníkovi na plnenie investičných alebo prevádzkových cieľov. Môže nastať situácia, kedy sa táto hodnota aktíva môže rovnať hodnote, za ktorú môže vlastník podnik predat'. Vo väčšine prípadov ide o sumu vyššiu a predstavuje pre vlastníka možné výhody, alebo nevýhody v prípade nižšej sumy, ktoré môže nadobudnúť z držby aktíva. (International Valuation Standards, 2020)

Hitchner (2011, s. 34) uvádza, že táto hodnota sa nachádza priamo v hodnote nehnuteľnosti. Nepredstavuje právne upravený štandard hodnoty, aj napriek tomu, že ju možno nájsť v mnoho súdnych stanoviskách k oceňovaniu podniku. Túto hodnotu ovplyvňuje zisk, dividendy, aktíva a mnohé iné faktory týkajúce sa riadenia podniku.

1.2.1.3 Objektivizovaná hodnota

Táto kategória hodnoty odmieta subjektívny náhľad na hodnotu. Objektivizovaná hodnota tvrdí, že hodnota podniku nepredstavuje jestvujúcu vlastnosť, ale len vieru v budúcu hodnotu. Viera by mala odrážať maximálne možný potenciál podniku. Táto hodnota by mala vychádzať zo všeobecne známych informácií a pri výpočtoch je nutné, aby boli dodržané určité požiadavky. Objektivizovaná hodnota je pôvodom z Nemecka, kde oceňovacie štandardy stanovili určité zásady. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 120)

1.2.1.4 Kolínska škola

Kolínska škola je najviac využívanou v Nemecku. Ide o zlúčenie predchádzajúcich systémov stanovenia hodnoty podniku. Vznikla na základe skutočnosti, že v európskych krajinách nebolo možné využívať ocenenie trhovou hodnotou. Dôvodom bolo obmedzenie a neprítomná transparentnosť trhov a podnikov. Preto Kolínska škola stanovila oceňovacie funkcie, z ktorých plynú funkcie oceňovateľa a subjektívna pozícia. Nachádza sa tam:

- **funkcia poradenská** – má za úlohu podať informácie o maximálnej a minimálnej cene. Maximálna cena predstavuje cenu, ktorú možno od kupujúceho dostať. Naopak minimálna cena, predstavuje dolnú hranicu, ktorú predávajúci smie prijať.
- **funkcia rozhodovacia** – stanovuje úlohu pre nezávislého oceňovateľa, ktorý je povinný odhadnúť hraničné hodnoty zúčastnených strán a nájsť v rámci týchto hraníc spravodlivú hodnotu.
- **funkcia argumentačná** – úlohou oceňovateľa je nájsť jednému z účastníkov transakcie argumenty, ktoré mu majú priniesť zlepšenie situácie a umiestnenia.
- **funkcia komunikačná** – úlohou tejto funkcie je dodať informácie potrebné pre komunikáciu s investormi a bankami.
- **funkcia daňová** – má za úlohu poskytnúť podklady pre činnosť v oblasti daní.

1.3 Dôvody oceňovania podniku

Mařík (2018a, s. 42) napísal vo svojej knihe, že ocenenie predstavuje určitý druh služby, ktorý zákazník vyhľadáva s cieľom priniesť mu nejaký prospech. Charakter tohto prospechu sa častokrát mení a to na základe podnetov, z ktorých pramení. Autor zdôrazňuje, že dôležitým krokom je stanoviť, či dôvod ocenenia súvisí so zmenou vlastníctva podniku alebo nie. V prípade ocenenia so zmenou vlastníctva je nutné vychádzať zo zákonov zaoberajúcimi sa touto zmenou. Za prípady, kedy nedochádza k zmene vlastníctva možno považovať napríklad zmenu právnej formy, zastavenie podielov v spoločnosti, ocenenie spojené s poskytnutím úveru alebo so sanáciou podniku.

Kislingerová (2001, s. 11) vo svojej publikácii uvádza, typické dôvody oceňovania podniku, ako napr. kúpa a predaj podniku, zvýšenie (zníženie) základného kapitálu, vklad podniku do obchodnej spoločnosti dedičské riadenie na majetok spoločníka, poskytovanie a prijímanie úverov, platenie daní, poistenie podniku a uvedenie podniku na kapitálový trh.

2 FAKTOR ČASU A RIZIKA

Nývltová a Marinič (2010, s. 43) vo svojej publikácii uvádzajú dva základné faktory pôsobiace pri ohodnocovaní podniku. Sú nimi faktor rizika a faktor času. Faktor rizika pôsobí subjektívne a záleží od postoja investora k podnikaniu. Do určitej miery je možné toto riziko akceptovať, ale je nutné snažiť sa ho minimalizovať a rozčleniť ho. Na druhej strane pôsobí faktor času, ktorý má podstatný vplyv na hodnote peňazí. Môže priniesť značnú mieru znehodnotenia alebo naopak zhodnotenia peňažných prostriedkov.

2.1 Faktor času

Dluhošová (2010, s. 29) uvádza faktor času za všeobecný princíp pôsobiaci vo finančnom rozhodovaní. Je využívaný najmä pri investičnom rozhodovaní, rozhodovaní o formách financovania majetku alebo pri oceňovaní majetku. To ako pôsobí čas na hodnote peňazí možno vysvetliť na skutočnosti, že peniaze, ktoré subjekt vlastní dnes majú inú hodnotu ako tie isté peniaze, ktoré bude vlastniť zajtra. Z týchto peňazí je možné čerpať príjmy z ich investície, a to napríklad vo forme dividend, úrokov alebo kupónových platieb. Pri týchto úkonoch sa uplatňuje časová hodnota peňazí vo forme úročenia a odúčenia, ktorým je možné určiť súčasnú hodnotu peňažných prostriedkov.

Prvou veličinou, ktorá má významný vplyv na časovú hodnotu peňažných prostriedkov je celková suma kapitálu, ktorý je označovaný ako celkový základ. Druhou veličinou je možné označiť kapitálové obdobie, čo predstavuje celkovú dĺžku časového úseku, ku ktorému sa celkový základ vzťahuje, teda čas, na ktorý sa kapitál požičiava. Ako tretia veličina pôsobí úroková miera, ktorá vyjadruje výnos, ktorý plynie z celkovej sumy zapožičaného kapitálu. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 43)

2.2 Faktor rizika

V podniku nastávajú neustále nejaké zmeny, ktorým musí čeliť. Z pohľadu financií to môže znamenať, že sa očakávané výsledky môžu líšiť od tých skutočných. Je možné, že odlišnosti sa môžu vyvíjať pozitívnym alebo negatívnym smerom. Toto znamená, že priebeh rozhodovania sa vystavuje riziku a neistote, a to následkom vnútorných a vonkajších faktorov. O riziku je možné hovoriť ako o pravdepodobnosti, že očakávaný stav nemusí nastať a je možné sa mu vyhnúť jeho riadením. Tento proces prebieha diverzifikáciou peňažných prostriedkov do viacerých investícií namiesto jednej, ktoré nie sú ohrozené rovnakým rizikom straty. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 48)

Černohorský a Teplý (2011, s. 149) vysvetľujú riziko chápané ako potenciálnu stratu ako riziko, ktoré obsahuje negatívne výsledky, čo predstavuje pravdepodobnosť utrpenia straty.

Podľa Maříka (2018a, s. 58) sa riziko člení na dvoch kategórií, ktoré možno využiť pri diskontnej miere. V prvej kategórii sa riziko delí na systematické a nesystematické a v druhej kategórii je rozčlenené na obchodné a finančné.

2.2.1 Systematické a nesystematické riziko

Systematické riziko

Systematické riziko je také, ktoré podnik nijako nedokáže ovplyvniť. Zahŕňa riziko prírodné, geografické a politické. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 48)

Ross a kolektív (2018, s. 335) popisujú systematické riziko aj ako trhové riziko, a to z toho dôvodu, že svojou existenciou ovplyvňuje celý trh. Okrem trhu vo veľkej miere pôsobí aj na aktíva podniku.

Mařík (2018a, s. 63) uvádza, že toto riziko je späté s investíciami do súborov s cennými papiermi na kapitálovom trhu, z ktorých investori vytvárajú portfólia. Riziko je menšie v prípade investície do súboru cenných papierov než len do jedného cenného papiera. Takže v prípade viac diverzifikovaného portfólia a viac negatívne korelovanej výnosnosti cenných papierov, je portfóliové riziko nižšie. O negatívnej korelácii možno rozprávať, ak rastie výnosnosť jedného cenného papiera a klesá výnosnosť iného. Avšak aj napriek dobre diverzifikovanému portfóliu existuje riziko, ktoré investor podstupuje. V tomto prípade ide o systematické riziko, ktorého najčastejšími faktormi sú cenová hladina, vývin tržných úrokových mier a vývin hrubého domáceho produktu.

Nesystematické riziko

Na druhej strane stojí nesystematické riziko, ktoré je možné premôcť tvorením portfólia. Býva nazvané aj ako jedinečné alebo špecifické. Vznik tohto rizika býva spájaný s určitými špecifikami konkrétnych podnikov, ako napríklad chyby vo vedení podniku alebo presadzovanie nepotvrdených informácií. (Mařík, 2018a, s. 64)

Nesystematické riziko je možné zo strany podniku minimalizovať do určitej miery. Skladá sa napríklad z rizika straty, likvidity, zadlženosti, kurzového alebo úrokového rizika. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 48)

Ross a kolektív (2018, s. 335) popisujú, že na rozdiel od systematického rizika, toto riziko ovplyvňuje len určitý druh alebo skupinu aktív, v dôsledku jedinečnosti výskytu týchto rizík.

2.2.2 Obchodné a finančné riziko

Obchodné riziko

Obchodné riziko sa vyskytuje v bankovníctve a predstavuje riziko, že banky musí zmeniť štruktúru svojich činností a to dôsledkom prostredia, v ktorom sa nachádza. (Černohorský, Teplý, 2011, s. 150)

Toto riziko je závislé od zmeny čistých výnosov, ktorých príčinou je buď zmena predaja alebo od výšky fixných prevádzkových nákladov. Obchodné riziko celkové je možné znížiť prostredníctvom variačného koeficienta prevádzkového hospodárskeho výsledku. Tento ukazovateľ sa rozhoduje na základe premenlivosti predaja, ktorý závisí od vývinu dopytu na trhu a od ekonomiky. (Mařík, 2018a, s. 61)

Finančné riziko

Finančné riziko závisí od množstva fixných finančných nákladov. Finančné náklady prevažne tvoria nákladové úroky, dividendy z prioritných akcií alebo leasingových splátok za používanie kapitálu. Bežne býva toto riziko identifikované ako určitá časť volatility celkového hospodárskeho výsledku, ktorá vznikla platbou nákladových úrokov. Toto riziko je možné merať buď prostredníctvom finančnej páky alebo rôznymi ukazovateľmi likvidity a zadlženosti. (Mařík, 2018a, s. 62)

2.3 Diskontná miera

Medzinárodné oceňovacie štandardy (International Valuation Standards, 2020) definujú diskontnú mieru ako sadzbu, ktorou sa diskontujú očakávané peňažné toky a ktorá by mala odrážať okrem časovej hodnoty peňažných prostriedkov aj ich riziká spolu s budúcimi operáciami aktív. Diskontná miera musí zodpovedať typu peňažného toku.

Podľa Maříka (2018a, s. 65 – 66) predstavuje nástroj, ktorý zahŕňa faktor rizika a faktor času do hodnoty podniku. Ide o mieru výnosnosti, ktorá je používaná na prepočty peňažných prostriedkov, ktoré majú byť v budúcnosti prijímané alebo vydávané zo súčasnej hodnoty peňazí. Pre investora predstavuje očakávanú výnosnosť počas prírastku budúcich peňažných tokov s prihliadnutím na riziko, ktoré môže vzniknúť. Toto očakávanie musí byť stanovené na základe reálne dosiahnuteľných výnosností počas využívania kapitálu. Kapitál, ktorý

investor použije na investíciu predstavuje pre investora náklad danej príležitosti. Výnosnosť, ktorá prináleží investorovi, okrem toho, že je zodpovedajúca riziku, predstavuje náklad daného kapitálu pre prijímajúci podnik. Tento náklad na kapitál vlastne predstavuje diskontnú mieru.

2.3.1 Diskontná miera a miera kapitalizácie

Je potrebné si uvedomiť odlišnosť pojmov diskontná miera a miera kapitalizácie. Mieru kapitalizácie možno chápať ako väčšinou percentom vyjadrený deliteľ používaný na prevod ročných príjmov z aktív na hodnotu aktív. Ďalej sa dá rozdiel týchto mier vysvetliť tak, že pokiaľ je u metód využívaná diskontná miera, je možné rast, ktorý sa predpokladá, premietnuť do výpočtu budúcich výnosov. Takže v prípade, že poznáme čiastku ročných výnosov, budú tieto výnosy diskontované prostredníctvom diskontnej miery. Avšak u kapitalizačných metód sa predpokladaný rozvoj premieta do miery kapitalizácie. Takže ak poznáme len odhad nekonečne trvajúceho ročného výnosu, použijeme mieru kapitalizácie. Môže nastať situácia, kedy sa tieto dve miery budú rovnať a to v prípade očakávaného nekonečne trvajúceho stáleho ročného výnosu bez náznaku rozvoja, ktorý bude ocenení súčasnou hodnotou večnej renty. (Mařík, 2018a, s. 67)

2.3.2 Diskontná miera a riziko

Aktíva, ktoré nepodliehajú riziku, prinášajú výnosy, ktoré predstavujú východiskový bod pre diskontnú mieru. No aktíva, ktoré nepodliehajú žiadnemu riziku v praxi reálne neexistujú. Je možné považovať za takmer bezrizikové aktíva tie, ktoré podliehajú riziku len minimálne. Kúpa podniku je druh investície, pri ktorej možno počítať vždy s prítomnosťou rizika. Pri ocenení je možné sa s týmto rizikom vysporiadať buď prostredníctvom rizikovej prirážky pripočítanej k bezrizikovej úrokovej miere alebo použitím istotného ekvivalentu výnosov. (Mařík, 2018a, s. 67)

2.3.3 Diskontná miera a účel ocenenia

Postup kalkulácie diskontnej miery je závislý od dvoch faktorov, ktorými sú báza hodnoty, ktorú chceme zisťovať a typ potencionálneho investora, pre ktorého je ocenenie vykonávané. Je dôležité určiť pre akú bázu hľadanej hodnoty bude diskontovaná miera kalkulovaná:

- **Tržná hodnota** – ide o najčastejšie využívanú metódu, ktorej kalkulácia vychádza z tržných dát. Predstavuje súčet zvyčajne dosahovaných výnosnosti bezrizikových

aktív na trhu s odpovedajúcou rizikovou prirážkou a dobou životnosti. Riziková prirážka zahŕňa trhom ocenené riziko.

- **Investičná hodnota** – je závislá od konkrétnej situácie investora a jeho možností alternatívneho využitia kapitálu. Klient si ju určuje sám.
- **Objektívizovaná hodnota** – rovnako ako tržná hodnota vychádza z tržných dát a má zhodné postupy s touto metódou.

Ďalším dôležitým už vyššie spomenutým faktorom ovplyvňujúcim postup kalkulácie diskontnej miery je prevládajúci typ investora:

- **Verejná spoločnosť** – jej investormi sú akcionári, ktorí obchodujú s jej akciami na kapitálovom trhu a tvoria portfólio cenných papierov. Táto spoločnosť podstupuje systematické riziko.
- **Súkromná spoločnosť** – investori nemajú možnosť diverzifikácie rizika držaných vlastníckych podielov medzi viacerými podnikmi. Neobchoduje sa s akciami tejto spoločnosti. Do rizikovej prirážky spadá ako systematické, tak aj nesystematické riziko. (Mařík, 2018a, s. 68 – 69)

3 POSTUP PRI OCEŇOVANÍ PODNIKU

V dnešnej dobe existuje veľké množstvo metód, ktoré slúžia pre správne ocenenie podniku. To znamená, že neexistuje všeobecný návod, ktorým možno tento postup výpočtu uskutočniť. V rôznych variantoch je tento spôsob riešenia postupu odlišný. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 126)

Mařík (2018a, s. 71) vo svoje publikácií odporúča dodržať nasledujúci výpočtový postup:

1. zber vstupných dát,
2. analýza dát:
 - strategická analýza,
 - finančná analýza,
 - rozdelenie aktív na prevádzkovo nutné a nenutné,
 - analýza a prognóza generátorov hodnoty,
 - orientačné ocenenie na základe generátorov hodnoty,
3. zostavenie finančného plánu,
4. ocenenie:
 - voľba metódy,
 - ocenenie podľa zvolených metód,
 - súhrnné ocenenie.

Tento postup výpočtu Vochozka spolu s Mulačom (2012, s. 126) označili za veľmi dôkladný. Avšak ďalej uvádzajú, že v praxi nemusia byť vždy dodržané všetky kroky. Tento postup býva často veľmi povrchný. Je to spôsobené najmä nedostatkom dát, s ktorými znalec má pracovať, ale taktiež časová náročnosť. Autori ďalej dodávajú, že jednotlivé kroky možno vynechať len na základe použitej metódy. Z výnosových metód nie je možné vylúčiť ani jeden krok, ďalej u majetkových metód je možné vyňať finančnú analýzu a finančný plán a u tržnej metódy je možné vynechať finančný plán.

3.1 Zber vstupných dát

Dôležitým krokom, aby bolo možné ocenenie podniku kvalitne vykonať, je získanie vstupných dát. Podstatou je určiť účel ocenenia a určenie hľadanej hodnoty. Požadované dáta je možné rozdeliť do nasledujúcich kategórií:

- **základné dáta o podniku** – ide o informácie, prostredníctvom ktorých je možné podnik identifikovať, ako napríklad názov, právna forma, predmet činnosti, informácie o histórii podniku alebo štruktúra vlastníkov podniku.
- **ekonomické dáta** – zahŕňajú účtovné výkazy, výročné správy, podnikové plány a správy audítorov.
- **relevantný trh** – obsahuje charakteristiku trhu, na ktorom sa podnik nachádza, ďalej členenie tohto trhu, vývoj a faktory atraktivity trhu.
- **konkurenčná štruktúra relevantného trhu** – predstavuje zoznam hlavných konkurentov a dôležitých informácií o nich. Ďalej informácie o substitútoch, ktorých ceny môžu ovplyvniť výrobky podniku. Informácie o rôznych prekážkach pri vstupe do odvetvia a zároveň pomer síl k predávajúcim a kupujúcim.
- **odbyt a marketing** – nachádzajú sa tu informácie ohľadom štruktúry výrobkov, odberateľov a územnej štruktúry. Ďalej sú to vymenované hlavné produkty spolu s ich ohodnotením a porovnaním s konkurenciou. Táto oblasť zahŕňa ceny, oblasť odbytu, reklamu, výskum, vývoj a ich výsledky.
- **výroba a dodávatelia** – obsahuje informácie ohľadom riadenia a certifikátov kvality, charakteru výroby, úrovne technológie, veľkosti a využitia kapacity podniku, stav dlhodobého hmotného a nehmotného majetku a taktiež informácie o štruktúre a stave zásob, o dodávkach a miere závislosti na dodávateľoch.
- **pracovníci** – informácie napríklad o štruktúre, kvalifikácií, situácií na trhu, atmosfére na pracovisku, personálnych nákladoch a fluktuácií. (Mařík, 2018a, s. 72-73)

3.2 Strategická analýza

Na to, aby bolo možné vykonať ohodnotenie podniku, je potrebné sa zamerať na jeho predpoveď budúceho vývinu. Avšak tento krok predchádza strategická analýza, ktorá vysvetľuje, že je potrebné poznať súčasnú situáciu v podniku na to, aby mohol byť stanovený

jeho budúci vývoj. Táto analýza bližšie skúma okolie podniku, v ktorom sa nachádza a hodnotí všetky činnosti, ktoré vykonáva. Strategická analýza je považovaná za jeden z kľúčových ukazovateľov, ktorý je využívaný pri strategickom riadení podniku. Napomáha tvorbe stratégií a formulovaniu špičkových cieľov. Autor Vochozka v knihe uvádza svoj názor, ktorým je, že úlohou strategickej analýzy je splniť dva ciele. Sú nimi posúdenie strategickej pozície podniku a má slúžiť ako podklad pre stanovenie budúceho obratu podniku. Postup strategickej analýzy je stanovený takto:

- analýza okolia podniku,
- analýza vnútorného potenciálu podniku,
- prognóza budúceho obratu podniku. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 128)

3.2.1 Analýza a prognóza relevantného trhu

Sedláčková a Buchta (2006, s. 30) kladú dôraz na zvolenie správnej stratégie, ktoré vyžaduje prepojenie súvislosti podniku a , s. jeho okolia. Do tohto prostredia spadajú sociálne, politické a ekonomické vplyvy. Najdôležitejším hľadiskom je však konkurenčné prostredie, v ktorom sa podnik nachádza.

Ide o analýzu vonkajšieho okolia podniku, ktoré má vplyv na jeho strategické postavenie. Rozdeľuje prostredie na makro a mikrookolie a zaberá sa ich vzájomnými väzbami. Okolie podniku sa značne rozrastá vďaka rastúcemu rozvoju technológií, techník, vedy, informačných systémov, obchodu a mnoho ďalšieho. (Vochozka, Mulač, 2012, s.129)

Analýza makrookolia

Zložky ovplyvňujúce podnik z makrookolia pôsobia jednostranne, to znamená, že podnik ich ovplyvniť nijako nemôže. Úlohou podniku je rýchly reakcia a prispôbenie sa týmto zmenám. Medzi zložky makrookolia patria právne zložky (zákony, podmienky), ekonomické (dane a hospodárska politika), politické (spolupráca, regulácia), sociálne (sociálna zodpovednosť podniku), kultúrne (tradície), etické (etické princípy), ekologické (limity) a technologické (vedecko-technický pokrok). Analýza týchto zložiek spočíva v posudzovaní rizika, ktoré môže vzniknúť a má vplyv na podnikanie. Výsledkom tejto analýzy môže byť riziková prirážka k diskontnej sadzbe alebo dokonca zamietnutie predpokladu trvalého pokračovania podniku.

Analýza mikrookolia

V tejto analýze dochádza k zhodnoteniu odvetvia a trhu, ku ktorým sa podnik vzťahuje. Odvetvie, do ktorého podnik patrí ovplyvňuje jeho činnosti a celú jeho existenciu. Základné prvky odvetvia, ktoré majú vplyv na podnik a je nutné klásť na ne dôraz pri ocenení sú:

- **citlivosť na zmeny hospodárskeho cyklu** – jej úlohou je určiť veľkosť koeficientu β počas stanovenia diskontnej sadzby,
- **miera štátnej regulácie** – ovplyvňuje stabilitu odvetvia a veľkosť ziskovej marže,
- **štruktúra odvetvia** – napomáha k odhadu tržných podielov. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 130 – 131)

3.2.2 Analýza vnútorného potenciálu podniku

Táto časť strategickej analýzy je pomerne zložitá pre znalca, ktorý nepracuje priamo v prostredí podniku. Touto analýzou sa má dospieť k zhodnoteniu konkurencieschopnosti podniku, určiť jeho slabé a silné stránky a vyvodiť z toho jeho potenciál. Pokiaľ sa podnik nachádza v konkurenčnej výhode, je pravdepodobné, že niečo vykonáva lepšie ako konkurencia alebo inak než konkurencia. Byť v konkurenčnej výhode môže pre podnik znamenať úspech z dlhodobého hľadiska. Kľúčovým bodom pri dosahovaní výhod sú zdroje, ktoré sú využívané efektívnejšie než u konkurencie alebo použitie zdrojov, ktoré iné podniky nemusia využívať. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 132)

3.2.3 Prognóza obratu podniku

Tento krok je posledným a teda sa ním uzatvára strategická analýza. Podstatou tohto procesu je prevedenie predchádzajúcich analýz do formy, ktorá bude slúžiť ako východisko pre nasledujúci krok, ktorým bude tvorba finančného plánu. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 133)

Podľa Maříka (2018a, s.) odhad tržieb pozostáva z troch krokov:

- **prognóza vývoja relevantného trhu** - účelom tohto kroku je stanoviť odhad nasledujúceho vývinu relevantného trhu ako celku. Výsledkom je teda predpoveď obratu všetky účastníkov trhu spolu, ktorý možno dosiahnuť dvoma metódami, a to regresnou analýzou a extrapoláciou časových rád. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 134)
- **prognóza tržných podielov podniku** – týmto krokom sa určí veľkosť relevantného trhu, ktorá oceňovanému podniku bude prináležať. Ide o rozhodujúcu fázu, ktorá skĺbi všetky predošlé informácie strategickej analýzy. Postup výpočtu je možné

stanovit' dvoma metódami, ktorými sú agregácia výsledkov strategickej analýzy a extrapolácia časovej rady. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 135)

- **prognóza tržieb podniku** – posledný krok predstavuje zlúčenie výsledkov predchádzajúcich dvoch krokov. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 135)

3.3 Finančná analýza

Podľa Dluhošovej (2010, s. 71) úlohou finančnej analýzy je zhodnotiť výkonnosť a finančnú situáciu podniku. Počas hodnotenia využíva veľké množstvo pomerových ukazovateľov, ktoré majú prispieť k správne mu zhodnoteniu podniku a predpovedať jeho budúci vývoj. Zaoberá sa možnými vyhliadkami, ktoré sa na základe finančnej situácie podniku môžu naskytnúť v nasledujúcich obdobiach. V prípade nepriaznivého vývinu podniku je možné prichystať kroky ako možnosti pre zlepšenie ekonomickej situácie. Finančná analýza informuje o stupni konkurencieschopnosti, na ktorom sa podnik nachádza. Subjekty, ktoré zaujímajú tieto informácie o podniku môžu byť napríklad investori, banky alebo dodávatelia, manažéri podniku, zamestnanci a štát.

Knápková et al. (2017, s. 17) vo svojej publikácii uvádzajú, že finančná analýza napomáha odkryť ziskovosť podniku, vhodnosť kapitálovej štruktúry, efektívnosť využitia aktív, schopnosť splácania záväzkov a mnoho ďalších faktov. Tieto informácie slúžia vedeniu podniku rozhodovať napríklad o alokácii voľných peňažných prostriedkov, o poskytovaní úverov, o rozdelení zisku alebo o určení najvyhovujúcejšej finančnej štruktúre.

Synek a kolektív (2011, s. 349) vo svojej knihe uvádza, že finančná analýza má slúžiť ako podklad pre akékoľvek finančné rozhodnutie, na základe ktorého toto finančné rozhodnutie vzniklo. Túto analýzu možno nazývať aj ako internú analýzu, pretože časť údajov, z ktorých vychádza nie sú normálne prístupné.

Růčková (2021, s. 22) píše vo svojej knihe, že informácie, na ktorých závisí finančná analýza musia byť kvalitné. Tieto informácie sú čerpané z účtovných výkazov, ktoré autorka delí na finančné účtovné výkazy a vnútro podnikové účtovné výkazy. Účtovné výkazy finančné možno charakterizovať ako externé výkazy, ktoré podávajú informácie externým užívateľom. Informujú o stave majetku, zdrojoch krytia tohto majetku, tvorba a použitie peňažných prostriedkov a výsledku hospodárenia. Naopak účtovné výkazy vnútro podnikové nemajú právne určenú formu ich úpravy. Ich použitie prináša spoľahlivejšie výsledky

finančnej analýzy. Keďže ide o výkazy, ktoré sú zostavované pomerne často, napomáhajú odstrániť odchýlky od skutočností.

Holečková (2008, s. 13) rozdeľuje užívateľov finančnej analýzy do dvoch skupín, a to na externých a interných. Investori, banky, odberatelia, dodávatelia, konkurenti sú externými užívateľmi, ktorým slúži finančná analýza na zhodnotenie dôveryhodnosti podniku. Naopak internými užívateľmi sú zamestnanci, manažéri alebo odbory. Im slúžia informácie z finančnej analýzy na vhodné riadenie podniku.

Autor Kalouda (2019, s. 13) stanovuje cieľ finančnej analýzy ako posúdenie finančného zdravia podniku. Výsledok finančného zdravia dosiahneme sčítaním rentability a likvidity.

3.3.1 Absolútne ukazovatele

Absolútne ukazovatele sú využívané k analýze jednotlivých položiek súvahy a výkazu ziskov a strát. Dochádza k analýze časových rád, ktorá je vykonávaná prostredníctvom horizontálnej analýzy, ktorá rieši porovnávanie zmien položiek, ktoré nastali v časovej následnosti. Naopak úlohou vertikálnej analýzy je percentuálny rozbor položiek výkazov. Je stanovená základňa, ktorá predstavuje 100 %. Vo väčšine prípadov je u súvahy zvolaná za základňu výška aktív (pasív) a u výkazu ziskov a strát buď celková suma výnosov alebo celková suma nákladov. (Knápková et al., 2017, s. 71)

3.3.2 Rozdielové ukazovatele

Rozdielové ukazovatele sa zaoberajú analýzou a riadením finančnej situácie v podniku. Bližšie sa venujú analýze čistého pracovného kapitálu, ktorý predstavuje rozdiel medzi obežným majetkom a krátkodobými cudzími zdrojmi.

Mrkvička a Kolář (2006, s. 60) označili čistý pracovný kapitál za veľmi dôležitý ukazovateľ, pomocou ktorého je možné identifikovať platobnú schopnosť podniku. Čím vyšší je ukazovateľ čistého pracovného kapitálu, tým viac je podnik schopný platiť svoje dlhy, avšak je nutné mať dostatočne veľkú likvidnosť. V prípade nižších, ba dokonca až záporných výsledkov, ukazovateľ nasvedčuje o platobnej neschopnosti.

3.3.3 Pomerové ukazovatele

Máče (2013, s. 438) uvádza, že podstatou pomerových ukazovateľov je zhodnotenie štruktúry aktív a zdrojov, ktorými sú kryté. Na základe týchto výpočtov je možné usúdiť, či ide o zdravý podnik.

Ukazovatele rentability – Vochozka (2011, s. 22) vo svojej publikácii označil tieto ukazovatele za ukazovatele výnosnosti. Ich úlohou je zobrazit' vzťah medzi dosiahnutým hospodárskym výsledkom k určitému vstupu, ktorým môžu byť napríklad tržby, kapitál alebo celkové aktíva. Skladajú sa z rentability investovaného kapitálu (ROCE), rentability aktív (ROA), rentability vlastného kapitálu (ROE) a rentability tržieb (ROS).

Ukazovatele likvidity – Režňáková (2010, s. 19) ich definuje ako schopnosť podniku premenit' svoje aktíva na peniaze, ktorými budú kryté splatné záväzky v požadovanej forme, mieste a čase. Ďalej Martinovičová, Konečný a Vavřina (2019, s. 845) uvádzajú, že je potrebné udržiavať v podniku istú mieru likvidity, ktorá zaistí platobnú schopnosť podniku. Avšak príliš vysoká miera likvidity má negatívny vplyv na ziskovosť podniku. Likviditu je možné rozdeliť do troch skupín, a to do bežnej likvidity, pohotovej likvidity a okamžitej likvidity.

Ukazovatele aktivity – zobrazujú stupeň využitia podnikových aktív. Je možné využiť dve formy tohto ukazovateľa, a to počet obrátov a dobu obrátu. Ukazovatele aktivity vyjadrujú pomer vybraných položiek majetku k tržbám alebo výnosom. Patrí sem obrát aktív, DM a zásob a doba obrátu zásob, pohľadávok a záväzkov.

Ukazovatele zadlženosti – Podľa Knápkovej et al. (2017, s. 87) zobrazujú úroveň rizika, ktoré podnik podstupuje pri danom pomere vlastných a cudzích zdrojov. Podnik podstupuje väčšie riziko, ak vlastní väčší podiel cudzích, pretože je povinný splácať svoje záväzky bez ohľadu na to, v akej situácii sa momentálne nachádza. Avšak vlastniť cudzie zdroje je do určitej výšky výhodné, pretože cudzí kapitál predstavuje lacnejšiu alternatívu. Naopak vlastný kapitál predstavuje drahší zdroj, pretože jeho splatnosť nemá obmedzenie. Podnik by si mal udržať optimálnu štruktúru týchto zdrojov.

3.4 Rozdelenie aktív na prevádzkovo potrebné a nepotrebné

Ďalším krokom strategickej analýzy je rozčlenenie aktív na prevádzkovo potrebné a nepotrebné. Toto členenie prebieha na základe významu aktív počas prevádzky a fungovania spoločnosti. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 137)

Predpokladá sa, že podnik funguje na základe podnikateľského zámeru, pre ktorý bol založený. Na tento podnikateľský zámer potrebuje určité množstvo a štruktúru aktív vrátane primeraných kapacitných rezerv, ktoré sú označované ako prevádzkovo potrebné aktíva. Zbytok aktív je považovaný za prevádzkovo nepotrebný. Väčšina metód pre

oceňovanie podniku vyžaduje toto rozdelenie aktív na prevádzkovo potrebné a nepotrebné. S tým súvisí vyradenie výnosov a nákladov vzťahujúcich sa k prevádzkovo nepotrebným aktívam. Dôvodov prečo je nevyhnutné členiť majetok je hneď niekoľko. Prvým dôvodom je fakt, že určitá časť aktív nie je plne využívaná, to znamená, že prináša podniku malé alebo dokonca žiadne výnosy. Môže ísť napríklad o nevyužívaný pozemok, dlhodobu držanú akciu, z ktorej neplynú dividendy, či peňažné prostriedky väčšieho rozsahu než je potrebné. V prípade, že by nebolo toto rozdelenie vykonané, mohlo by dôjsť k podceneniu tohto majetku alebo naopak nebude ocenený, aj napriek tomu, že svoj význam v podniku zastáva. Druhým dôvodom je riziko z príjmov, ktoré sa líši od rizík prevádzky podniku. Je potrebné vyčleniť aktíva, aj napriek tomu, že prinášajú určitý príjem v dôsledku vzniku tohto rizika. Tretím dôvodom je fakt ocenenia aktív rôznymi metódami. Aktíva, ktoré slúžia k hlavnej činnosti podniku budú naďalej normálne oceňované ako súčasť podniku. Avšak aktíva nefungujúce k hlavnej činnosti by mali byť oceňované samostatne. Vlastník by mohol zvážiť tieto aktíva predat', prenajať alebo zlikvidovať. Tieto aktíva sú oceňované na základe predajných cien obdobných aktív vyskytujúcich sa na trhu. Výsledkom tohto rozčlenenia nemá byť len informácia o hodnote prevádzkovo potrebnom a nepotrebnom majetku, ale aj správnosť finálneho ocenenia, ktoré nebude nadhodnotenú ani podhodnotenú. (Mařík, 2018a, s. 141 – 142)

3.5 Analýza a prognóza generátorov hodnoty

Pod generátormi hodnoty možno chápať súbor základných podnikateľských hospodárskych veličín, ktoré spoločne stanovujú hodnotu podniku. Generátory hodnoty možno odvodiť z určitých postupov ocenenia. Zväčša to býva z metódy diskontovaných peňažných tokov. Medzi generátory hodnoty sa radia tržby, marža prevádzkového zisku, investície do pracovného kapitálu alebo do dlhodobu prevádzkovo potrebného majetku, diskontná miera, spôsob financovania alebo doba života podniku. Majú schopnosť vytvárať budúce voľné peňažné prostriedky, od ktorých závisí hodnota podniku. Je potrebné vykonať dôkladnú analýzu veličín, ktoré rozhodujúcim spôsobom majú vplyv na hodnotu podniku. Napríklad zisková marža, aj keď predstavuje rozdiel medzi výnosmi a nákladmi, jej podstata je vyjadrená na základe postavenia podniku na trhu, ktoré musí byť podrobené analýze. Analýza generátorov hodnoty prináša informácie ohľadom predošlých činností podniku, ako napríklad o tom či podnik vytvára hodnotu a aké faktory na ňu vplývajú. Predpoveď, ktorú generátory prinášajú, tvorí základ finančného plánu. Finančný plán by mal následne rozvinúť základ vytvorený generátormi. (Mařík, 2018a, s.149 – 150)

Marek (2009, s. 537) pokladá za najdôležitejšie generátory: tempo rastu tržieb, ziskovú maržu, obrátkovosť pracovného kapitálu a investície do dlhodobého majetku. Za nevyhnutné považuje prepojenie ich analýzy spolu s predpoveďou budúcnosti. Tieto generátory je možné vyjadriť pomocou pomerových ukazovateľov.

3.6 Zostavenie finančného plánu

Zostavenie finančného plánu je povinným krokom v prípade, že ocenenie podniku bude prebiehať prostredníctvom výnosových metód. Finančný plán sa týka hlavných finančných výkazov, ktorými sú výkaz ziskov a strát, súvaha a výkaz peňažných tokov. V rámci zostavovania podnikového plánu počas riadenia podniku, je jeho súčasťou aj vytvorenie finančného plánu. Zostavovanie podnikového plánu sa odvíja od stratégie a vízií podniku do budúcnosti. Zahŕňa plánovanie výroby, predaja, kapacít, pracovných síl, prevádzkového výsledku hospodárenia, prevádzkového a celkového peňažného toku a súvahy. Počas toho ako oceňovateľ zostavuje finančný plán, sa naplno nevenuje vytváraniu komplexného podnikového plánu, avšak niektoré jeho základné časti by nemal vynechať. Pri zostavovaní plánu hrá dôležitú úlohu konzultácia s klientom, bez ktorej by častokrát oceňovateľ nemusel byť schopný toto zostavenie vykonať. Je nutné podotknúť, že oceňovateľ preberá plány od managementu podniku v prípade zisťovania objektivizovanej alebo tržnej hodnoty, avšak zodpovednosť vo výslednom ocenení nesie len on sám. (Mařík, 2018a, s. 175 – 176)

Brealey, Myers a Allen (2020, s. 788) kladú dôraz na finančné plánovanie z dôvodu, že považujú tento krok za podporu pri predikovaní rozhodujúcich finančných premenných.

4 VÝNOSOVÉ METÓDY OCENENIA

Nývltová a Marinič (2010, s. 186) uvádzajú výnosové metódy ako fungujúce na princípe, ktorý stanovuje súčasnú hodnotu budúcich očakávaných výnosov. Za tieto výnosy možno považovať dividendový výnos, kapitalizovaný zisk, diskontované peňažné toky alebo ekonomickú pridanú hodnotu. Problém nastáva pri určení diktovanej miery, ktoré môže byť tvorená očakávanou výnosnosťou akcií, priemernými kapitálovými nákladmi alebo reálnou úrokovou mierou.

Dluhošová (2010, s. 175) napísala, že východiskom výnosových metód je predpokladaná hodnota statkov, ktorá je stanovená očakávaným prospechom držiteľa. Za prospech podniku sú pokladané dividendy, zisk či finančné toky. Výnosové metódy závisia od niekoľkých faktorov, ako napr. voľba časového úseku, určenie nákladov kapitálu alebo od definície budúcich výnosov.

Mařík (2018a, s. 191) uvádza, že za očakávanými výnosmi sa najčastejšie považujú peňažné príjmy. Avšak ďalej uvádza, že ako základ ocenenia možno aplikovať aj inak ponímajúce výnosy. Preto sú výnosové metódy rozčlenené do niekoľkých skupín na základe toho, aký typ výnosu je použitý:

- metódy diskontovaných peňažných tokov (DCF),
- metódy kapitalizovaných čistých výnosov,
- metódy ekonomickej pridanej hodnoty (EVA),
- kombinované metódy.

Sú stanovené 4 všeobecné kritéria určené na modifikáciu využitých výnosov. Patrí tam báza hľadanej hodnoty, spôsob kalkulácie cien, spôsob kalkulácie daní a spôsob kalkulácie investorov. Je možné hľadať východisko tržnej, subjektívnej, objektivizovanej a spravodlivej hodnoty. Kalkuláciu cien je možné vykonať na úrovni stálych cien a na úrovni bežných cien. Stálymi cenami sú kalkulované budúce výnosy k dátumu ich ocenenia, pričom diskontovaná miera je očistená o infláciu, takže ide o reálnu mieru. Naopak v bežných cenách sú kalkulované budúce výnosy v nominálnej výške, zatiaľ čo súčasťou diskontnej miery je aj inflácia. Počas kalkulácie daní sa nahliada na možnosti kalkulácie s nulovými daňami, ďalej na úrovni príjmov oceňovaného podniku alebo subjektu, pre ktorého je ocenenie vykonané. V rámci kalkulácie investorov sú výnosy brané ako výnosy určené pre vlastníkov alebo ako spoločné pre vlastníkov a veriteľov. (Mařík, 2018a, s. 191 – 192)

4.1 Metódy diskontovaných peňažných tokov (DCF)

Metódy diskontovaných peňažných tokov patria medzi základné výnosové metódy ocenenia. Predstavujú odhad budúcich voľných peňažných tokov plynúcich z podnikateľskej činnosti. Počas rastu peňažných príjmov rastie taktiež aj cena podniku, preto sú tieto budúce voľné peňažné toky považované za východisko pre ocenenie podniku. Postup výpočtu týchto metód je nasledovný. Je nutné správne indikovať budúce peňažné toky, určiť náklady kapitálu a následne stanoviť hodnotu za pomoci oceňovacích metód. (Dluhošová, 2010, s. 175)

Definíciu hodnoty určujú peňažné toky, ktoré predstavujú skutočné príjmy podniku a teda aj skutočný prospech, ktorý podnik z držania statku získal. Túto metódu možno vykonať v niekoľkých verziách: metóda DCF entity, metóda DCF equity a metóda DCF Adjusted Present Value (APV). (Mařík, 2018a, s. 192 – 193)

4.1.1 Metóda DCF entity

Metóda DCF Entity je označovaná za najzakladanejšiu metódu, ktorá je využívaná. Úlohou tejto metódy je tržne oceniť celkový kapitál podniku. Dochádza tomu tak, že voľné peňažné prostriedky vlastníkov aj veriteľov (FCFF) sú diskontované prostredníctvom nákladov celkového kapitálu (WACC). (Dluhošová, 2010, s. 176)

Výpočet tejto fázy pozostáva z dvoch krokov. Prvý krok je venovaný brutto hodnote (H_b), ktorá predstavuje hodnotu podniku ako celku. Túto hodnotu získame z peňažných tokov, s ktorými disponuje vlastník alebo veriteľ a jej diskontovaním dostaneme brutto hodnotu. V druhom kroku dochádza k odčítaniu hodnoty cudzieho kapitálu ku dňu ocenenia od brutto hodnoty, a tým sa získa hodnota vlastného kapitálu, teda netto hodnota (H_n). (Mařík, 2018a, s. 193)

Finančný plán obsahuje hneď niekoľko úrovní predpovedí cash flow: cash flow prevádzkové, cash flow investičné, cash flow finančné a cash flow celkové. Avšak ani jednu z týchto úrovni nemožno priamo použiť pre ocenenie podniku. Podkladom teda je produkcia peňazí v podniku, ktorú je nutné upraviť o investície a tým je dosiahnutý výsledok voľného peňažného toku. Presný postup je zobrazený v tabuľke nižšie. (Mařík, 2018a, s. 198)

Tabuľka 1 Postup výpočtu voľného peňažného toku u metódy DCF entity (vlastné spracovanie podľa Maříka, 2018a, s. 199)

+	Korigovaný prevádzkový VH pre zdanením ($KPVH_D$)
-	Upravená daň z príjmov (= $KPVH_D \times$ daňová sadzba)

=	Korigovaný prevádzkový VH po zdanení (KPVH)
+	Odpisy
+	Ostatné náklady zahrnuté do prevádzkového VH, kt. nie sú výdavkami v bežnom období
=	Predbežný peňažný tok z prevádzky
-	Investície do upraveného pracovného kapitálu (prevádzkovo potrebného)
-	Investície do obstarania dlhodobého majetku (prevádzkovo potrebného)
=	Voľný peňažný tok (FCF)

Základom, z ktorého vychádza metóda DCF je voľný peňažný tok. No u metódy DCF entity voľný peňažný tok predstavuje produkciu peňažných prostriedkov, s ktorými majú možnosť disponovať veritelia v podobe úrokov a splátok úveru alebo vlastníci vo forme dividend. Táto metóda preto využíva pomenovanie peňažné toky pre firmy (FCFF = free cash flow to firm). (Mařík, 2018a, s. 199)

4.1.1.1 Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia

Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia predstavuje východisko pre výpočet voľného peňažného toku do firmy. Je totožný s výsledkom hospodárenia využívaný pre výpočet ekonomickej pridanej hodnoty (NOPAT). KPVH musí spĺňať určité zásady. Prvou z nich je, že nemôžu byť z neho vylúčené náklady na cudzí kapitál a to z toho dôvodu, pretože je potrebné získať zisk, s ktorým disponujú veritelia i vlastníci. Druhou zásadou je, že hodnota podniku smie byť tvorená len položkami trvalej pravidelne opakujúcej sa povahy. To znamená, že je nutné vylúčiť položky jednorazové alebo mimoriadne. Tretia zásada predstavuje skutočnosť, ktorá vyžaduje vylúčenie výnosov a nákladov vzťahujúcich sa k prevádzkovo nepotrebnému majetku, ktorý bol v predošlých úkonoch vyradený. (Mařík, 2018a, s. 199 – 200).

4.1.1.2 Stanovenie prvej fázy podniku

Brutto hodnotu podniku ako celku možno stanoviť na základe nasledujúceho vzorca (Mařík, 2018a, s. 206):

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

kde:

FCFF_t voľné peňažné prostriedky do firmy v roku „t“

i_k kalkulovalná úroková miera (diskontná miera)

n počet rokov predpokladanej existencie podniku

Ďalej autor Mařík (2018a, s. 207) uvádza, že v praxi je východiskom tzv. predpoklad „going concern“, ktorý predstavuje dlhodobé fungovanie podniku. A preto nie je možné stanoviť na také dlhé obdobie peňažné prostriedky. Dvojfázovú metódu, je možné vypočítať nasledujúcim spôsobom:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T} \quad (2)$$

kde:

$FCFF_t$ voľné peňažné prostriedky do firmy v roku „t“

T dĺžka prvej fázy v rokoch

PH pokračujúca hodnota

i_k diskontná miera na úrovni priemerných vážených nákladov kapitálu

4.1.1.3 Pokračujúca hodnota

Za pokračujúcu hodnotu je označovaná druhá fáza výpočtu hodnoty podniku. Je možné pod týmto pojmom chápať predpoklad pokračovania podniku. Predstavuje súčasnú hodnotu predpokladaných peňažných prostriedkov za obdobie, ktorého počiatkom je koniec prvej fázy a koniec pretrváva bez obmedzení až do nekonečna. Pričom k výpočtu súčasnej hodnoty došlo k okamžiku ukončenia prvej fázy. (Mařík, 2018a, s. 207)

Pokračujúcu hodnotu podľa Maříka (2018a, s. 212) je možné stanoviť dvoma spôsobmi výpočtov. Prvým z nich je Gordonov vzorec. Zvyčajne býva obmedzený počet rokov pre určenie predpovede na nasledujúce roky. Pre prvú fázu rozmedzie rokov predstavuje 4 až 14. Naopak o druhej fázy sa počíta s nepretržitým a nemenným rastom voľných peňažných prostriedkov. Pokračujúca hodnota je teda stanovená ako súčasná hodnota neobmedzene rastúcich voľných peňažných prostriedkov. Tento vzorec býva využívaný u oceňovania akcií v závislosti od dividend. Pokračujúcu hodnotu možno stanoviť Gordonovým vzorcom nasledujúcim spôsobom:

$$\text{Pokračujúca hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (3)$$

kde:

T	posledný rok predpovedaného obdobia
i_k	priemerné náklady kapitálu
g	predpokladané tempo rastu voľných peňažných tokov v druhej fáze
FCFF	voľné peňažné prostriedky do firmy

Gordonov vzorec má stanovenú podmienku, ktorá tvrdí, že je $i_k > g$. Ďalej je nutné vykonať odhad voľných peňažných tokov pre rok T+1. Je to rok, ku ktorému nie je dostupný plán, preto je stanovený na základe posledného roku plánu (roku T). (Mařík, 2018a, s. 213)

$$FCFF_{T+1} = FCFF_T * (1 + g) \quad (4)$$

Druhým spôsobom stanovenia pokračujúcej hodnoty je pomocou parametrického vzorca. Tento vzorec pracuje s dvoma dôležitými faktormi, ktoré sa nazývajú aj generátory. Jedným z nich je tempo rastu korigovaného prevádzkového výsledku hospodárenia (KPVH) upraveného o dane. Druhým z nich je očakávaná rentabilita čistých investícií (r_I). V tomto prípade pôjde o investície do pracovného kapitálu a prevádzkovo potrebného dlhodobého majetku. Parametrický vzorec má stanovený výpočet pokračujúcej hodnoty takto:

$$\text{Pokračujúca hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_I})}{i_k - g} \quad (5)$$

kde:

$KPVH_{T+1}$	korigovaný prevádzkový VH po zdanení
r_I	rentabilita čistých investícií
$\frac{g}{r_I}$	miera investícií
i_k	priemerné náklady kapitálu

4.1.1.4 Výsledná hodnota podniku

V závislosti od vyššie uvedených krokov možno určiť prevádzkovú hodnotu podniku brutto. Ide o celkovú hodnotu podniku, od ktorej sú odčítané neúročené cudzie zdroje a obsahuje teda len prevádzkovú časť podniku. Na to, aby bola dosiahnutá výsledná hodnota podniku, je nutné vykonať nasledujúce úkony (Mařík, 2018a, s. 236):

Tabuľka 2 Výpočet výslednej hodnoty podniku (vlastné spracovanie podľa Maříka, 2018a, s. 237)

	Hodnota brutto (prevádzková)
-	Hodnota úročeného cudzieho kapitálu (ku dňu ocenenia)
=	Hodnota vlastného kapitálu
+	Hodnota aktív prevádzkovo nepotrebných (ku dňu ocenenia)
=	Výsledná hodnota vlastného kapitálu podniku

4.1.2 Metódy DCF equity

Metódy DCF equity predstavujú ďalšiu možnosť výpočtu hodnoty podniku. Východiskom sú peňažné prostriedky, ktoré sú dostupnými len pre vlastníkov podniku. Hodnotu vlastného kapitálu (H_n) možno dosiahnuť ich diskontovaním. (Mařík, 2018a, s. 193)

Mařík (2018a, s. 241) vo svojej publikácii uvádza, že odlišnosť tejto metódy od metódy DCF entity spočíva v rozličnom spôsobe výpočtu voľných peňažných prostriedkov, diskontnej miery a výsledkom, ktorý možno dosiahnuť diskontovaním týchto voľných peňažných tokov. Použitím tejto metódy sa ponúka možnosť priamo stanoviť hodnotu vlastného kapitálu prostredníctvom voľných peňažných tokov pre vlastníkov (FCFE = free cash flow to equity)

Tabuľka 3 Postup výpočtu voľného peňažného toku u metódy DCF equity (vlastné spracovanie podľa Maříka, 2018a, s. 241)

	Korigovaný prevádzkový VH po zdanení (KPVH)
+	Odpisy
+	Ostatné náklady, ktoré nie sú výdavkami v danom období
-	Investície do upraveného pracovného kapitálu prevádzkovo potrebného
-	Investície do obstarania DM prevádzkovo potrebného
=	Voľné peňažné toky do firmy (FCFF)
-	Úroky z cudzieho kapitálu znížené o daňový štít
-	Splátky úročeného cudzieho kapitálu
+	Novo prijatý úročený cudzí kapitál
=	Voľné peňažné toky pre vlastníkov (FCFE)

Mařík (2018a, s. 242) ďalej uvádza, že tieto voľné peňažné prostriedky sú následnej diskontované prostredníctvom nákladov vlastného kapitálu. Výška nákladov vlastného kapitálu je určená príslušnou mierou zadlženia. Výpočtom je dosiahnutý výsledok, ktorý predstavuje hodnotu vlastného kapitálu na výnosovej úrovni. Pokračujúca hodnota je vykalkulovaná podľa Gordonového vzorca. Postup výpočtu hodnoty podniku je nasledovný:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCFE_{T+1}}{i_k - g} * \frac{1}{(1+i_k)^T} \quad (6)$$

kde:

$FCFE_t$	voľné peňažné toky v roku „t“
i_k	kalkulovaná úroková mierack
g	predpokladané tempo rastu FCFE v 2. fáze horizontu budúcich rokov

4.1.2.1 Diskontná miera

Podľa Maříka (2018a, s. 242) je pri výbere postupu určenia diskontnej miery dôležitá metóda DCF, ktorú použijeme. U metódy DCF entity je potrebné diskontnú mieru stanoviť na úrovni priemerných vážených nákladov kapitálu (WACC). Pri oceňovaní metódou DCF equity je diskontná miesta určená ako náklady na vlastný kapitál. U metódy DCF APV je diskontná miera stanovená dvomi spôsobmi a to buď na úrovni nákladov vlastného kapitálu bez zadĺženia alebo na úrovni nákladov cudzieho kapitálu.

Ďalej autor Mařík (2018b, s.22) uvádza v nadväzujúcom diele svojej publikácie, že diskontná miera u metódy DCF equity musí byť v súlade s peňažnými prostriedkami, na ktoré sa vzťahuje diskontovanie. Teda ako je už vyššie uvedené, bude na úrovni nákladov na vlastný kapitál, avšak ich súčasťou bude riziko, ktoré tieto prostriedky podstupujú. Ide o finančné a prevádzkové riziko, ktoré oceňovaní podnik podstupuje v prípade zadĺženosti.

4.1.2.2 Vážené priemerné náklady na kapitál

Stanovenie diskontnej miery na úrovni priemerných vážených nákladov kapitálu, ako už bolo vyššie spomenuté, využíva metódy DCF entity. Tieto náklady predstavujú vlastne riziko, ktoré investori podstupujú pri investovaní do podniku, ktoré plnú z výnosov, ktoré z investície očakávajú. Avšak je dôležité pozornosť najmä venovať nákladom ušlej príležitosti, než skutočným príjmom. Priemerné vážené náklady kapitálu je možné vypočítať nasledujúcim spôsobom (Mařík, 2018a, s. 243):

$$WACC = n_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{K} + n_{VK} * \frac{VK}{K} \quad (7)$$

kde:

n_{CK}	náklady na cudzí kapitál
d	sadzba dane z príjmov
CK	tržná hodnota cudzieho kapitálu

nvk	náklady na vlastný kapitál
VK	tržná hodnota vlastného kapitálu
K	celková tržná hodnota investovaného kapitálu, $K=CK+VK$

4.1.2.3 Náklady na cudzí kapitál

Náklady na cudzí kapitál reprezentujú vážený priemer vypočítaný z efektívnych úrokových sadzieb, ktoré sú platené z cudzieho kapitálu. Tieto úroky majú vopred dohodnutú pevnú sadzbu. Do výdavkov sú zahrnuté aj jednorazové náklady, ktoré súvisia s obstaraním úveru, ako napr. banková provízia alebo administratíva. Náklady cudzieho kapitálu podliehajú daňovému štítu. (Mařík, 2018a, s. 248 – 249)

4.1.2.4 Náklady na vlastný kapitál

V podnikoch koluje mýtus o tom, že vlastný kapitál získa podnik bezplatne. No opak je pravdou. Pod nákladmi súvisiacimi s vlastným kapitálom možno zaradiť výnosy, ktoré investori očakávajú, že im kapitál prinesie. Tieto očakávané výnosy podliehajú riziku, ktoré je nutné zohľadniť. Nie je možné jednoznačne určiť cenu vlastného kapitálu, preto býva stanovená odhadom. Medzi najvyužívanejšie spôsoby stanovenia nákladov na vlastný kapitál patrí model CAPM a stavebnicová metóda. (Mařík, 2018a, s. 251)

Model oceňovania kapitálových aktív (CAPM) je považovaný za jeden zo základných modelov využívaných na odhad nákladov na vlastný kapitál. Bol zhotovený pre cenné papiere obchodovateľné na kapitálovom trhu. Priamka cenných papierov je považovaný za najpodstatnejšiu časť tohto modelu. Môže na základe očakávanej bezrizikovej výnosnosti a priemernej prémie za riziko na kapitálovom trhu určiť strednú očakávanú výnosnosť cenného papiera. (Mařík, 2018a, s. 253)

Kislingerová (2001, s. 189) uvádza nasledujúci vzorec pre výpočet bezrizikovej výnosnosti:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (8)$$

kde:

r_e	náklady na vlastný kapitál (%)
r_f	bezriziková úroková miera β
β	koeficient relatívnej rizikovosti
r_m	výnosnosť kapitálového trhu

$r_m - r_f$ riziková prémie kapitálového trhu

Koeficient β je faktor vzťahujúci sa k podniku a predstavuje riziko akcií. Ak je rovný 1, potom riziko akcie je na úrovni priemeru kapitálového trhu. V prípade, že nastane situácia kedy $\beta > 1$, tak prirážka plynúca z výnosov bude väčšia než priemerná prémie za riziko na kapitálovom trhu a naopak. Môžu tu nastať dva druhy rizík, a to systematické a nesystematické. U nesystematického rizika držiteľ vytvára portfólio, ktorým prispieva k diverzifikácii. Naopak u systematického rizika táto možnosť nie je, čo vedie kapitálový trh k tomu, aby toto riziko odmenil. Z toho vyplýva, že výsledná prémie a koeficient β majú súvis len so systematickým rizikom. (Mařík, 2018a, s. 253 – 254) Koeficient β je možné vyjadriť:

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - T) * \frac{CK}{VK}) \quad (9)$$

kde:

β_Z	β vlastného kapitálu u zadlženého podniku
β_N	β vlastného kapitálu pri nulovom zadlžení
T	sadzba dane z príjmov
CK	cudzí kapitál
VK	vlastný kapitál

Stavebnicový model má podobný postup výpočtu ako väčšina metód. Podstatou tohto modelu je zisťovanie celkovej rizikovej prirážky ako súčet niekoľkých častí rizikových prirážok. Postup krokov spočíva v určení rizikových faktorov, v overení kvantifikácie rizika a následným vyjadrením spojitosti medzi veľkosťou faktorov a výškou prirážky rizika. Jestvuje niekoľko variant stavebnicovej metódy, ktorých použitie závisí od rizikových faktorov. Najpoužívanejším variantom je jednoduchý stavebnicový metód, ktorý sa vyznačuje ako súčet len dvoch faktorov, ktorými sú finančné a obchodné riziko. Avšak za oveľa presnejší a podrobnejší model je považovaná komplexná stavebnicová metóda, ktorá sa zaoberá všetkými možnými rizikami, ktoré je potrebné zahrnúť do diskontnej miery. (Mařík, 2018a, s. 274 – 275)

Nasledujúcim vzorcom je možné postupovať pri výpočte bezrizikovej výnosnosti stavebnicovou metódou (Kislingerová, 2001, s. 200):

$$r_e = r_f + r_o + r_{fr} + r_l \quad (10)$$

kde:

r_e	bezriziková výnosnosť
r_o	prirážka za obchodné riziko
r_{fr}	prirážka za finančné riziko
r_l	prirážka za zníženú likviditu

4.1.3 Metóda APV

Skratka APV predstavuje „adjusted present value“, čo v preklade znamená upravená súčasná hodnota. Je metódou v praxi zriedka používanou pozostávajúcou, podobne ako metóda DCF entity, z dvoch krokov. Výpočet brutto hodnoty sa skladá z dvoch častí. Prvú z nich predstavuje výpočet výnosovej hodnoty nezadlženého podniku, a to v závislosti na voľných peňažných tokov, ktoré sú diskontované nezadlženými nákladmi vlastného kapitálu. Druhú časť tvorí daňový štít, ktorý je pričítaný k výnosovej hodnote. Tento daňový štít sa vzťahuje k nákladovým úrokom v prípade, že podnik disponuje s úročeným cudzím kapitálom. (Mařík, 2018b, s. 23)

4.2 Metóda kapitalizovaných čistých výnosov

Metóda kapitalizovaných čistých výnosov sa vyznačuje výpočtom hodnoty pre vlastníkov. Čiže výsledkom tejto metódy je netto hodnota vlastného kapitálu. Táto metóda je najčastejšie používanou v nemecky hovoriacich krajinách. Je možné ju stanoviť pomocou dvoch variant. V prvom variante sa za čistý výnos považuje rozdiel medzi príjmami a výdavkami. Táto metóda je veľmi podobná metóde DCF equity. Za pomerne dôležitý krok sa považuje vykonanie analýzy peňažných tokov, ktorá napovie, či je možné tieto prostriedky rozčleniť medzi vlastníkov. Naopak druhý variant stanovuje čistý výnos na základe rozdielu medzi výnosmi a nákladmi, teda z výsledku hospodárenia. Postup výpočtu je dosť podobný predchádzajúcej metóde. Prvý krok pozostáva v analyzovaní výsledku hospodárenia za predchádzajúce roky. Je nutné venovať pozornosť jednotlivým položkám spadajúcich do výnosov a nákladov a odčítať od nich tie, ktoré nesúvisia s prevádzkovo potrebným majetkom. Venovať pozornosť treba taktiež vecnej a časovej súvislosti nákladov a výnosov s daným obdobím. Ďalej sa vykonáva úprava výsledkov hospodárenia minulých rokov, a to o položky s nepravidelným charakterom. V závislosti od týchto minulých

výsledkov hospodárenia je vyhotovený plán výsledkov hospodárenia pre nadchádzajúce obdobia. Ohodnotenie je možné vykonať pomocou analytickej alebo paušálnej metódy. Bežnejšie využívanou je analytická metóda, ktorej výpočty vychádzajú z finančného plánu. (Kardoš a Jakubec, 2016, s 150)

4.3 Metódy založené na ekonomickej pridanej hodnote (EVA)

Podľa Kardoša a Jakubca (2016, s. 143) predstavuje ekonomická pridaná hodnota nástroj oceňovania a riadenia podniku a finančnej analýzy. Patrí medzi ukazovatele výnosnosti, ktoré môžu pôsobiť na úroveň zisku. Východiskom tejto metódy je ekonomický model a ten vyplýva z účtovného modelu. Fotr a Souček (2005, s. 127) uvádzajú, že tento ukazovateľ sa odlišuje od ostatných ukazovateľov výkonnosti práve východiskom. Iné výkonnostné ukazovatele, ako napr. rentabilita, vychádzajú z účtovného zisku.

Výpočet ukazovateľa EVA je nasledovný:

$$EVA = NOPAT - NOA * WACC \quad (11)$$

kde:

NOPAT	zisk z prevádzkovej činnosti po zdanení
WACC	vážené priemerná náklady kapitálu
NOA	čisté operatívne aktíva

Podstatou ekonomickej pridanej hodnoty je meranie ekonomického zisku. Rozdiel medzi účtovným a ekonomickým ziskom je ten, že ekonomický zisk dosiahne podnik v prípade úhrady bežných nákladov a úhrady nákladov na kapitál, ktorých súčasťou sú aj náklady na vlastný kapitál. Takže ak podnik dosahuje kladný účtovný zisk, ale nedokáže ním pokryť náklady na vlastný kapitál, podnik nevykazuje ekonomický zisk. (Mařík, 2018a, s. 321)

Podľa Pavelkovej a Knápkovej (2012, s. 52) úlohou ukazovateľa EVA je zmerať prínos či úbytok hodnoty, ktorú dosiahla svojou činnosťou pre vlastníkov za určité obdobie. Autorky uvádzajú výpočet ukazovateľa EVA:

$$EVA = (RONA - WACC) * C \quad (12)$$

kde:

RONA	rentabilita čistých operatívnych aktív = NOPAT/C
------	--

Za významnú položku pri výpočte ukazovateľa EVA je považovaný NOPAT. Predstavuje zisk z hlavnej prevádzky podniku, ktorý je očistený od daní. Je často približovaný k prevádzkovému výsledku hospodárenia, avšak nie vždy je možné ho s ním plne stotožniť na základe účtovných predpisov. (Mařík, 2018a, s 322)

Aj tento ukazovateľ EVA, rovnako ako metóda DCF, pracuje s niekoľkými variantami ocenenia, ktorými sú EVA entity, equity a APV. Najbežnejšie využívanou je EVA entity. Stanovenie tržnej hodnoty operačných aktív pozostáva zo súčtu čistých operačných aktív (NOA) a tržnej pridanej hodnoty (MVA). MVA predstavuje súčasnú hodnotu budúcich ukazovateľov EVA. Mařík (2018a, s. 334) vo svojej knihe uviedol: „EVA meria úspech spoločnosti behom minulého roku a MVA je pohľad do budúcnosti, ktorý odráža očakávanie trhu ohľadom perspektívy spoločnosti.“

Výpočet hodnoty vlastného kapitálu podniku pozostáva z dvojfázovej metódy rovnako ako u metódy DCF:

$$H_{VK} = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC * (1+WACC)^T} - D_0 + A_0 \quad (13)$$

kde:

H_{VK}	hodnota vlastného kapitálu podniku
EVA_t	EVA v roku t
NOA_0	čisté operačné aktíva k dátumu ocenenia
T	počet rokov plánovaných EVA hodnôt
WACC	priemerné vážené náklady kapitálu
D_0	hodnota úročených dlhov k dátumu ocenenia
A_0	neoperačné aktíva k dátumu ocenenia

4.4 Kombinované výnosové metódy

Kombinované výnosové metódy predstavujú sklbenie výnosového a majetkového ocenenia podniku. Často bývajú označované aj za korigované metódy. (Mařík, 2018a, s. 316)

4.4.1 Metóda strednej hodnoty

Ide o oblúbenú metódu, ktorá sa nazýva aj Schmalenbachova metóda. Bola vytvorená v praxi a nejestvuje k nej žiaden teoretický podklad slúžiaci k jej interpretácii. (Mařík, 2018a, s. 316)

Predpokladom tejto metódy je, že hodnotu podniku tvorí majetková základňa spolu s budúcimi očakávanými výnosmi. Jej cieľom je nájsť strednú cestu, ktorá obsiahne obe časti do jedného ukazovateľa. Táto metóda však nie je použiteľná vždy, a to napr. v oblasti poradenstva alebo financií. Na druhú stranu je možné ju použiť napr. u priemyselných podnikoch, kde prevyšujú hmotné aktíva a existuje väzba medzi výnosovými a majetkovými hodnotami. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 162 – 163)

Hodnotu podniku možno stanoviť pomocou tohto vzorca:

$$H = \frac{x_1 * V + x_2 * S}{x_1 + x_2} \quad (14)$$

kde:

H	hodnota podniku
V	výnosová hodnota podniku
S	substitučná hodnota podniku
x_1 a x_2	zvolené váhy pre obe veličiny

4.4.2 Metóda kapitalizovaných mimoriadnych čistých výnosov

Metóda kapitalizovaných mimoriadnych čistých výnosov hovorí, že celková hodnota podniku pozostáva z hodnoty podniku a hodnoty substitúcie. Hodnota podniku predstavuje rozdiel medzi výnosovou a substančnou hodnotou. Ide o hodnoty ako napr. rovnaké prostredie zákazníkov alebo efektívny systém riadenia, ktoré pripomínajú charakter goodwillu. Východiskom tejto metódy je kapitalizovaný mimoriadny čistý výnos, ktorý sa vypočíta ako rozdiel celkového čistého výnosu a čistým výnosom z úročenia vloženého kapitálu. Výnosnosť kapitálu tvorí kalkulovaná úroková miera. Hodnotu vlastného kapitálu podniku možno vypočítať (Mařík, 2018a, s. 317):

$$H_n = S_n + \frac{\check{C}V - i_k * S_n}{i_{k2}} \quad (15)$$

kde:

S_n	substančná hodnota
ČV	čistý výnos
i_k	úroková miera
i_{k2}	úroková miera pre mimoriadny výnos
$i_k * S_n$	čistý výnos za rok

4.5 Výber správnej metódy ocenenia

Vochozka a Mulač (2012, s. 164 – 165) uvádzajú, že existuje určitá škála metód k oceneniu podniku, ktoré sa odlišujú nielen postupom výpočtu, ale aj dosiahnutými výsledkami. Preto úlohou oceňovateľa je jednoznačne určiť, v závislosti od jeho skúseností a znalostí, tú metódu, ktorá pre daný podnik predstavuje najpriateľnejšiu alternatívu, a to z hľadiska objektu ocenenia, účelu ocenenia a objemu vstupných informácií.

Mařík (2018a, s. 470 – 471) uvádza odporúčania, ktorými je vhodné sa riadiť pri stanovení výsledného ocenenia:

- **Účtovná hodnota podniku** slúži len ako pomocný údaj a nebude jej prikladaná veľká váha pri stanovení výsledného ocenenia.
- **Likvidačná hodnota** má za úlohu stanoviť dolnú hranicu pre výsledné ocenenie podniku.
- **Substančná hodnota** má význam len pre nového strategického partnera v prípade zmeny podnikateľskej činnosti
- **Úplnú substančnú hodnotu** je ťažké určiť, avšak v prípade, že sa to podarí, je možné ju považovať za hornú hranicu výsledného ocenenia.
- **Metóda DCF alebo EVA** môžu byť použité pre výsledné ocenenie podniku.
- **Metóda kapitalizovaných čistých výnosov** taktiež smie byť použitá pre výsledné ocenenie, avšak prednosť pred ňou má metóda DCF.
- **Metóda strednej hodnoty** sa smie použiť len výnimočne, a to za predpokladu, že výnosová hodnota sa od substitučnej odlišuje minimálne.

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

5 CHARAKTERISTIKA VYBRANEJ SPOLOČNOSTI

5.1 Základné informácie o spoločnosti

Názov: IMAO electric, s. r. o.

Dátum vzniku: 27. februára 2008

Sídlo: Mládežnícka 108, 017 01 Považská Bystrica

IČO: 44 007 841

Základné imanie: 900 000 €

Právna forma: spoločnosť s ručením obmedzeným

Predmet činnosti:

- veľkoobchodný a maloobchodný predaj elektroinštalačného materiálu, svietidiel a fotovoltaiických panelov,
- kompletne elektroinštalačné práce,
- projektovanie a inštalácia osvetlenia pre exteriér a interiér,
- projektovanie, výstavba a servis projektov z obnoviteľných zdrojov energie,
- inštalácia zabezpečovacích, protipožiarnych a kamerových systémov,
- energetické poradenstvo a administratívny servis,
- výroba rozvádzačov,
- realizácia zateplenia budov,
- výstavba montovaných hál,
- výroba striedačových jednotiek VACON.

5.2 História a vývoj spoločnosti

Ide o spoločnosť pôsobiacu na trhu od roku 2008. V tomto roku sa rozrástla aj o svoju prvú dcérsku spoločnosť nachádzajúcu sa v Českej republike. O rok neskôr vznikla nová dcérska spoločnosť OSMONT elektromontáže, vďaka ktorým mohla začať realizovať elektroinštaláciu svietidiel a materiálu. V roku 2010 došlo k prvým realizáciám projektov z obnoviteľných zdrojov energie, ktorými boli fotovoltaiické elektrárne na Slovensku. O rok

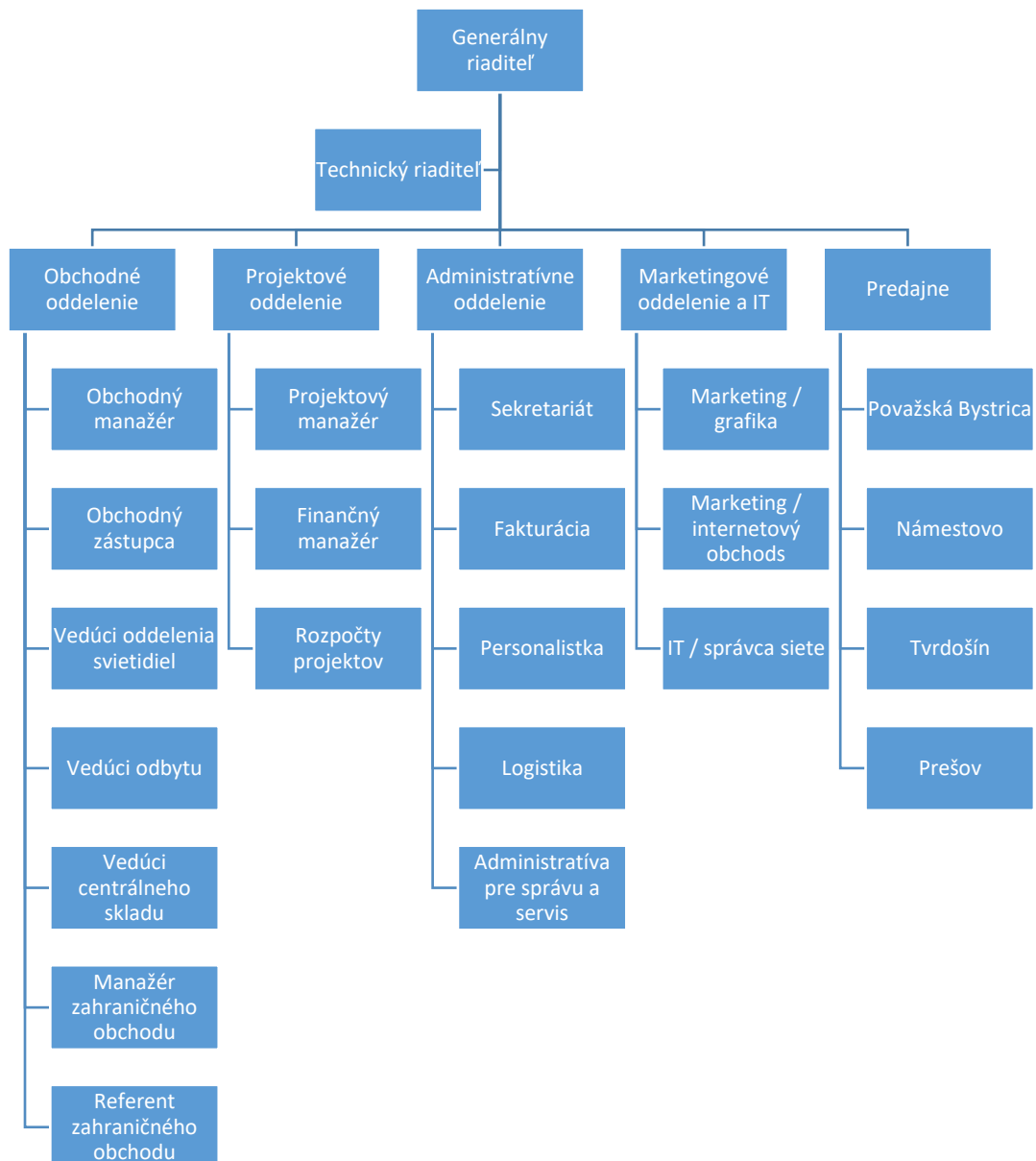
neskôr si spoločnosť odkúpila vlastné priestore, do ktorých sa presťahovala. V roku 2012 sa IMAO stalo generálnym dodávateľom v oblasti bioplynových staníc na Slovensku. Zároveň došlo v tomto roku k založeniu ďalších dcérskych spoločností v Rumunsku, Chorvátsku a v Bosne a Hercegovine. V roku 2013 IMAO vybudovalo fotovoltaickú elektrárňu v Rumunsku a bola založená ďalšia dcérska spoločnosť v Srbsku. Rok 2014 bol prelomovým rokom pre spoločnosť, pretože došlo k značnej expanzii spoločnosti, čo viedlo k rozšíreniu pracovného tímu a predajní na Slovensku. V roku 2016 sa spoločnosť začala venovať realizácii projektov osvetlenia pre mestá a obce, kde bolo umiestnených viac ako 15 000 ks svietidiel. Spoločnosť následne vystavila niekoľko bioplynových staníc a fotovoltaických elektrární v Rumunsku a Srbsku. Ďalším významným míľnikom bolo dodanie trafostanice do Vietnamu a rekonštrukcia osvetlenia hraničných prechodov v Chorvátsku. V roku 2019 spoločnosť založila dcérsku spoločnosť v Republike Severné Macedónsko. Momentálne sa skladá zo 7 spoločností nachádzajúcich sa v 6 krajinách Európy. Spoločne tieto spoločnosti tvoria IMAO Group, ktorá zamestnáva viac ako 170 ľudí. Zaoberajú sa veľkoobchodom a maloobchodom predaja elektroinštaláčného materiálu a svietidiel. Neskôr bola táto činnosť rozšírená o elektroinštaláciu a realizáciu projektov z obnoviteľných zdrojov energie. Spoločnosť stojí za viacerými úspešnými projektami s miestom realizácie na Slovensku, ale taktiež aj v krajinách, kde sa nachádzajú dcérske spoločnosti IMAO. V súčasnosti je dodávaných viac ako 125 MW elektrickej energie z obnoviteľných zdrojov energie počas realizácie projektov. Medzi častých zákazníkov sú mestá a obce, ktorým sa spoločnosť stará o realizáciu verejného osvetlenia. IMAO bolo súčasťou mnohých úspešných rekonštrukcií, v ktorých sa realizovalo v elektroinštaláčných prácach, a to napr. pri rekonštrukcii Všeobecnej zdravotnej poisťovne v Banskej Bystrici, pri výstavbe digitalizačného pracoviska pre Slovenský filmový ústav alebo bytových domov v Bratislave. (IMAO katalóg, ©2021, s. 4)



Obrázok 1 Logo spoločnosti (IMAO katalóg, ©2021, s. 1)

5.3 Organizačná štruktúra

V spoločnosti sa nachádza funkčná organizačná štruktúra, ktorej rozdelenie spočíva podľa funkcií. Organizácia je teda rozdelená na oddelenia, ktorých povinnosťou je plnenie špecifických úloh. Oddelenia sú riadené manažérmi, ktorým sú podriadené jednotlivé útvary. Na čele podniku sa nachádza generálny riaditeľ spolu s technickým riaditeľom.



Obrázok 2 Organizačná štruktúra podniku (vlastné spracovanie na základe interných informácií)

5.4 Ciele a stratégia

Spoločnosť svoju stratégiu a rovnako aj ciele smeruje na zákazníka a to tak, že sa zameriava na uspokojenie jeho potrieb prostredníctvom komplexných služieb, ktoré mu ponúka. Do

komplexných služieb patrí servis, ktorý zahŕňa služby napr. poradenské, dodacie, montážne a iné. Tento proces splnenia cieľov a stratégie sa odvíja od individuálneho prístupu ku každému projektu s prihliadnutím na čoraz náročnejšie požiadavky zákazníkov. Na to, aby boli tieto služby dostupnejšími pre všetkých zákazníkov, spoločnosť sa zameriava na: rozširovanie predajných sietí, ponúkajú inovátišších riešení, sledovanie aktuálnych trendov v oblasti elektromateriálu a svietidiel, rozširovanie portfólia služieb a získanie väčšieho podielu na trhu s energetikou. (IMAO katalóg, ©2021, s. 5)



Obrázok 3 Proces realizácie služieb pre zákazníka v spoločnosti (IMAO, 2021, s. 5)

5.5 Dôvody pre ocenenie spoločnosti

Hlavný dôvod ocenenia spoločnosti IMAO electric, s. r. o. spočíva v záujme vlastníkov, ktorý má priniesť do spoločnosti informácie potrebné pre management podniku počas radiacích a rozhodovacích procesov.

6 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza je považovaná za dôležitý krok v rámci ocenenia podniku. Jej úlohou je bližšie špecifikovať vonkajšie a vnútorné prostredie podniku a faktory, ktoré naň vplyvajú. Okrem toho je potrebné zhodnotiť aj vzťahy medzi jednotlivými faktormi. Tieto faktory majú vplyv na vývoj a rozhodnutia v rámci podniku.

6.1 Makroekonomické prostredie

Na to, aby bolo analyzované makroekonomické prostredie bude využitá PEST analýza. Toto makroekonomické prostredie je možné rozčleniť na niekoľko častí, ako napr. politickú, ekonomickú, technologickú a sociálnu. Týmito jednotlivými oblasťami sa zaoberá PEST analýza. Je potrebné jednotlivé tieto oblasti bližšie rozobrať, pretože ich vplyvy veľmi výrazne ovplyvňujú úspešnosť podniku. Túto úspešnosť častokrát odráža samotná schopnosť podniku reagovať na jednotlivé vplyvy.

6.1.1 Politické a legislatívne prostredie

Táto spoločnosť je najviac ovplyvňovaná činnosťou vlády Slovenskej republiky. Úlohou vlády je usmerňovať a regulovať ekonomické činnosti, a to napr. prostredníctvom regulácie negatívnych účinkov rozvoja ekonomiky na životné prostredie alebo zamedzením monopolizácie.

Sú stanovené legislatívne predpisy, ktorými je nutné, aby sa riadili všetky účtovné jednotky. Zákony pre podnikateľov siahajú do oblastí obchodného práva, ale i občianskeho. Okrem toho mnohé podnikateľské činnosti sú ovplyvnené aj zákonmi pre ľudí. Je potrebné, aby firmy sledovali aktuálnosť legislatívy, pretože dochádza k jej častej zmene alebo k pridaniu nových zákonov. V oblasti účtovníctva je stanovený základný právny predpis, ktorým je zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov. Zákon sa zaoberá úpravou finančného účtovníctva všetkých typov účtovných jednotiek. Ďalším veľmi podstatným zákonom nazývaným aj ako Obchodný zákonník je zákon č. 513/1991 Z. z. Následne možno ešte spomenúť ďalšie podstatné zákony ovplyvňujúce podnikateľov, ktorými sú: Občiansky zákonník, Zákon o DPH, Zákon o dani z príjmov, Živnostenský zákon, Zákonník práce, Zákony o sociálnom a zdravotnom poistení atď. (Zákony pre podnikateľov, ©2021)

Na Slovensku prebieha dlhé roky prostredníctvom Ministerstva hospodárstva SR podpora podnikania malých aj stredných podnikov. Bolo vytvorených niekoľko programov

zaoberajúcich sa rozvojom podnikania, a to napr. podpora startupov, podnikateľského vzdelania alebo rodinného podnikania. Úlohou uchádzačov je splniť podmienky poskytnutia pomoci a následne prejsť výberovým konaním. (Ministerstvo hospodárstva Slovenskej republiky, ©2022)

Podnikateľské subjekty podliehajú DPH, ktorá patrí medzi nepriame dane. Zákon č. 222/2004 Z. z. stanovuje základnú sadzbu dane vo výške 20 % zo základu dane na tovary a služby. Tento zákon stanovuje aj zníženú sadzbu dane 10 % zo základu dane na vybrané tovary a služby vymenované v prílohe tohto zákona. Podniky okrem nepriamych daní podliehajú aj daniam priamym, a to konkrétne dani z príjmov, ktorú bližšie špecifikuje zákon č. 595/2003 Z. z.

6.1.2 Ekonomické prostredie

Ekonomické faktory sú považované za jedny z najdôležitejších, pretože svojim pôsobením určujú výkonnosť ekonomiky. Priamo vplyvajú na podnik z dlhodobého aj krátkodobého hľadiska. Možno spomenúť napr. hrubý domáci produkt (HDP), infláciu a nezamestnanosť.

Hrubý domáci produkt predstavuje výkonnosť národnej ekonomiky a jeho vývoj v období 2016 – 2020 je zobrazený v tabuľke č. 4. Nachádza sa tu HDP vyjadrené v bežných cenách, ale taktiež aj jeho medziročná zmena vyjadrená v percentuálnom vyjadrení. Vyjadrenie v bežných cenách možno vysvetliť ako očistenie hodnôt HDP od sezónnych a cenových vplyvov. Je zjavné, že v tomto období mal rastúcu tendenciu. Výnimkou bol posledný sledovaný rok 2020, kedy jeho hodnota klesala. Tento pokles bol spôsobený dôsledkom ochorenia COVID-19, ktorý vypukol na Slovensku začiatkom leta 2020. Podľa analytikov bol tento pokles HDP nižší než bola stanovená jeho predikcia v počiatkoch tejto krízy.

Ďalším makroekonomickým ukazovateľom zobrazeným v tabuľke je inflácia. Zjednodušene možno infláciu vysvetliť ako rast cien tovarov a služieb. Ide o znižovanie hodnoty peňazí v čase, to znamená, že dnes je možné si kúpiť za 1 € menej než bolo možné si za to isté euro kúpiť včera. Opakom inflácie je deflácia a možno ju chápať ako pokles cenovej hladiny tovarov a služieb. Z tabuľky je zrejmé, že v prvom sledovanom roku 2016 došlo k deflácií o -0,50 %. Tento pokles bol v tom čase zapríčinený prehĺbením poklesu cien energií. V nasledujúcich rokoch 2017 – 2020 dochádzalo k inflácií, ktorá vykazovala rastúcu tendenciu. Rovnako ako u predchádzajúceho ukazovateľa, výnimkou bol posledný rok 2020, kedy miera inflácie dosiahla nižších hodnôt oproti predchádzajúcemu roku.

Miera nezamestnanosti predstavuje podiel nezamestnaných obyvateľov k ekonomicky aktívnemu obyvateľstvu. Pod ekonomicky aktívnym obyvateľstvom možno chápať pracujúce osoby spolu s nezamestnanými osobami aktívne hľadajúcimi si prácu. V sledovanom období je možno vidieť z tabuľky klesajúcu tendenciu tohto ukazovateľa, čo je hodnotene priaznivo. Avšak opäť sa tu nachádza výnimka, ktorou je rok 2020 a došlo k nárastu miery nezamestnanosti. Ako bolo už vyššie spomenuté, tento jav bol zapríčinený dôsledkom pandémie, ktorú zapríčinilo ochorenie COVID-19. Následne je v tabuľke zobrazený priemerná mesačná a minimálna mesačná mzda na Slovensku v sledovaných rokoch v €. Možno vidieť, že mali obe rastúci charakter.

Tabuľka 4 Hlavné makroekonomické indikátory (vlastné spracovanie podľa MFSR a NBS, ©2022)

	2016	2017	2018	2019	2020
HDP v bežných cenách (v mil. €)	81 014,30	84 442,90	89 430,00	94 048,00	92 079,30
Medziročná zmena HDP (v %)	2,10	3,00	3,70	2,50	-4,80
Miera inflácie (v %)	-0,50	1,30	2,50	2,70	1,90
Miera nezamestnanosti (v %)	8,76	5,94	5,04	4,92	7,57
Priemerná mzda (v €)	912,00	954,00	1 013,00	1 092,00	1 133,00
Minimálna mzda (v €)	405,00	435,00	480,00	520,00	580,00

6.1.3 Technologické prostredie

Medzi technologické prostredie sú zahrnuté rôzne inovácie a vývoj technológií. Vybraná spoločnosť vykonáva svoju činnosť v odvetví veľkoobchodného a maloobchodného predaja s elektrickými zariadeniami pre domácnosť. Preto sa vplyv technologických faktorov môže dotknúť určitej časti tohto podniku. Podnik musí prispôbovať svoju ponuku tovarov a služieb novým trendom, a to napr. prostredníctvom elektroinštalačného materiálu, svietidiel alebo nových ekologickejších spôsobov vykurovania. Rovnako nemožno zabudnúť na neustály vývoj internetu, cez ktorý prebieha komunikácia so zákazníkmi spolu s promováním tovarov a služieb. Pre spoločnosť je potrebné, aby držala krok v ustavičnom vývoji nových trendov, pretože ak by to tak nebolo, mohlo by to mať dopad na jej pozíciu na trhu.

6.1.4 Sociálne prostredie

Sociálne faktory zahŕňajú mieru rastu populácie, vekové skupiny obyvateľstva, vzdelanosť, náboženstvo, zdravotné služby a rôzne iné demografické údaje. Všetky tieto faktory vplyvajú na obyvateľstvo, tým pádom aj na zákazníkov nakupujúcich vo vybranej spoločnosti. Preto je nutné sa týmito vplyvmi bližšie zaoberať, previesť ich analýzu

a následne ich praktikovať do bežného chodu podniku. Analýza týchto údajov môže firme pomôcť osloviť správnu skupinu zákazníkov a na základe tohto výberu zvoliť vhodný postup komunikácie. V závislosti od členenia podľa vekových skupín, podnik môže zistiť o aký produkt prejavujú zákazníci momentálne záujem. V tabuľke č. 5 je možné vidieť vývoj počtu obyvateľov v rokoch 2016 – 2020. Následne tabuľka obsahuje rozdelenia obyvateľstva podľa pohlavia a vekových skupín rozdelených: od 0 – 14 rokov, od 15 – 64 rokov a od 65 a viac rokov. Je evidentné, že na Slovensku žilo v sledovanom období viac žien než mužov a najväčšie zastúpenie tvorilo obyvateľstvo vo vekovej skupine od 15 do 64 rokov.

Tabuľka 5 Vývoj počtu obyvateľov v Slovenskej republike v rokoch 2016 – 2020 (vlastné spracovanie podľa ŠÚSR, ©2021)

	2016	2017	2018	2019	2020
Počet obyvateľov	5 435 343	5 443 120	5 450 421	5 457 873	5 459 781
- z toho muži	2 651 684	2 656 514	2 661 077	2 665 350	2 666 486
- z toho ženy	2 783 659	2 786 606	2 789 344	2 792 523	2 793 295
Veková skupina:					
od 0 - 14 rokov	840 228	849 701	858 042	863 720	868 294
od 15 - 64 rokov	3 780 456	3 748 564	3 718 060	3 688 978	3 659 463
od 65 a viac rokov	814 659	844 855	874 319	905 175	932 024

6.2 Mikroekonomické prostredie

Analýza mikroekonomického prostredia skúma okolie, v ktorom podnik pôsobí. Bližšie rozoberá odvetvie, v ktorom sa nachádza a konkurenciu, s ktorou musí podnik súperiť. Zaoberá sa vnútornými dispozíciami podniku, ktoré sú orientované na konkurencieschopnosť.

6.2.1 Vymedzenie relevantného trhu

Vybraná spoločnosť IMAO electric, s. r. o. sa nachádza podľa klasifikácie ekonomických činností SK NACE v sekcii G – Veľkoobchod a maloobchod; oprava motorových vozidiel a motocyklov. V tejto sekcii spadá do triedy 46.43 - Veľkoobchod s elektrickými zariadeniami pre domácnosť, konkrétne ide o podtriedu 46.43.0, ktorá zahŕňa veľkoobchodný predaj elektronických spotrebičov pre domácnosť, rozhlasových a televíznych prijímačov, fotografického a optického tovaru, elektrických vykurovacích zariadení a nahraných magnetofónových pásov a videopásov, CD a DVD. Medzi vylúčené činnosti z tejto triedy patrí veľkoobchodný predaj nenahraných magnetofónických pásov a videopásov, CD, DVD a veľkoobchodný predaj šijacích strojov. (SK NACE kód, © 2022)

Vplyvy prostredia	1				x				3
Celkom	16								60

Maximálny počet bodov, ktorý možno dosiahnuť je $16 \cdot 6 = 96$. Vybraný podnik dosiahol 60 bodov, čo predstavuje z celkových bodov 63 %. Z vykonanej analýzy možno skonštatovať, že ide o trh, ktorého atraktivitu je možno ohodnotiť ako mierne nadpriemernú.

6.2.3 Prognóza vývoja relevantného trhu

Táto časť strategickej analýzy sa zaoberá prognózou vývoja relevantného trhu. Stanovenie tejto predpovede vývoja trhu, na ktorom sa podnik nachádza je nevyhnutné, pretože bude slúžiť pre určenie budúceho vývoja tržieb vo vybranom podniku. Prognóza bola vykonaná pomocou jednoduchej regresnej analýzy, ktorá utvára vzťah medzi tržbami relevantného trhu a akýmkoľvek subjektom, ktorý tento trh ovplyvňuje. Za tento subjekt bol vybratý ukazovateľ hospodárskeho rastu, ktorým je hrubý domáci produkt v bežných cenách (HDP). Hodnoty HDP boli získané zo Štatistického úradu Slovenskej republiky (©2021). Prostredníctvom programu Microsoft Excel a pomocou funkcie FORECAST.LINEAR bola stanovená predpoveď vývoja HDP v rokoch 2021 – 2023. Následne prognóza vývoja relevantného trhu bola stanovená jednoduchou regresnou analýzou taktiež v programe Excel. Za vysvetľujúcu (nezávislú) premennú bolo zvolené HDP a za vysvetľovanú (závislú) premennú boli zvolené tržby za odvetvie SK NACE 46.4. Bola získaná rovnica, pomocou ktorej boli stanovená prognóza tržieb v rokoch 2021 – 2023 a jej tvar vyzeral takto:

$$\text{Trh} = 225\,076\,256 + 0,06 \cdot \text{HDP} \quad (16)$$

Z tabuľky nižšie je evidentné, že vývoj tržieb bude mať rastúcu tendenciu, avšak tempo rastu tržieb sa postupom rokov znižuje. To isté platí aj o vývoji HDP, ktoré síce rástlo, no jeho rast sa spomaľoval.

Tabuľka 7 Prognóza vývoja tržieb relevantného trhu (vlastné spracovanie na podľa ŠÚSR, ©2021)

	Tržby za odvetvie (€)	Tempo rastu	HDP (€)	Tempo rastu
2016	4 928 332 185	-	81 014 300 000	-
2017	5 049 033 648	2,4%	84 442 900 000	4,2%
2018	5 241 162 404	3,8%	89 430 000 000	5,9%
2019	5 525 666 683	5,4%	94 048 000 000	5,2%
2020	5 776 444 354	4,5%	92 079 300 000	-2,1%
2021	6 088 482 056	5,4%	97 723 430 000	6,1%
2022	6 278 892 656	3,1%	100 896 940 000	3,2%
2023	6 469 303 256	3,0%	104 070 450 000	3,1%

Tempo rastu 2016 - 2020	4,1%	3,3%
Tempo rastu 2021 - 2023	3,9%	4,2%

6.3 Analýza konkurenčnej sily podniku

Nasledujúca časť strategickej analýzy je venovaná konkurenčnej sile podniku. Jej cieľom je stanoviť prognózu vývoja tržného podielu podniku v odvetví, posúdiť jeho postavenie na danom trhu a identifikovať konkurenciu.

6.3.1 Stanovenie tržného podielu

Nižšie uvedená tabuľka zobrazuje údaje ohľadom veľkosti tržného podielu vybranej spoločnosti. Tento vzťah je vyjadrený ako pomer celkových tržieb podniku k celkovým tržbám odvetvia, v ktorom sa podnik nachádza. Z tabuľky je evidentné, že tento podiel sa v prvých dvoch sledovaných rokoch 2016 – 2017 nemenil a bol na úrovni 0,20 %. Následne v roku 2018 bol evidovaný mierny nárast na 0,23 %. V ďalšom roku poklesol tržný podiel na hodnotu 0,15 % a v poslednom sledovanom roku opäť vzrástol a to na hodnotu 0,18 %. O tomto tržnom podiele možno povedať, že je príliš malý. S výnimkou roka 2019 mal pomerne stály až rastúci charakter.

Tabuľka 8 Tržný podiel vybraného podniku (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby relevantného trhu (SK NACE 46.4)	4 928 332 185	5 049 033 648	5 241 162 404	5 525 666 683	5 776 444 354
Tržby vybraného podniku	9 933 904	10 062 892	12 154 140	8 523 520	10 179 197
Tržný podiel	0,20%	0,20%	0,23%	0,15%	0,18%

6.3.2 Identifikácia konkurentov spoločnosti

Dôležitým krokom ešte pred stanovením predpovede tržieb podniku je identifikácia konkurencie spoločnosti. V odvetví SK NACE 46 – Veľkoobchod a maloobchod; oprava motorových vozidiel a motocyklov (G) sa na Slovensku nachádzalo celkovo za rok 2020 258 993 spoločností podnikajúcich v tejto oblasti.

Konkurent A

Ide o obchodnú spoločnosť pôsobiacu ako nešpecializovaný veľkoobchod. Spoločnosť bola založená v roku 1992 a jej sídlo sa nachádza v Nitre. Zaoberá sa nákupom tovarov pre účely jeho ďalšieho predaja konečným spotrebiteľom alebo iným živnostníkom, výrobou elektromotorov, káblov a batérií a nákladnou dopravou. Základný kapitál je vo výške 14 500 €.

Konkurent B

Spoločnosť, ktorá taktiež pôsobí ako nešpecializovaný veľkoobchod. Bola založená v roku 1993 a vyskytuje sa v Pezinku. Ponúka komplexné služby v oblasti dodávok elektroinštalačného materiálu a káblov v rámci celého Slovenska. Okrem toho vykonáva poradenské, sprostredkovateľské a obchodné služby. Výška základné imania je 1 896 544 €.

Konkurent C

Ide o ďalší nešpecializovaný veľkoobchod sídliači v Žiline. Jeho vznik je zaznamenaný v roku 2008. Zaoberá sa sprostredkovateľskými činnosťami v oblasti obchodu, služieb a výroby. Nakupuje elektroinštalačný materiál, ako napr. káble, vodiče, svietidlá, bleskozvodový materiál, ventilátory a iný tovar, na účely jeho ďalšieho predaja v maloobchode alebo iným prevádzkovateľom. Základné imanie sa pohybuje vo výške 13 311 €.

Konkurent D

Je to spoločnosť, ktorá pôsobí v oblasti veľkoobchodu s ostatnými strojmi a zariadeniami. Na trhu sa vyskytuje od roku 1991 a jej sídlo podnikania je v Nitre. Je jednou z prvých firiem na Slovensku podnikajúci s elektroinštalačným materiálom a svietidlami. Taktiež nakupuje tovar za účelom jeho predaja konečnému spotrebiteľovi alebo živnostníkom. Základné imanie sa nachádza vo výške 6 405 000 €.

Konkurent E

Ide o spoločnosť pôsobiacu taktiež v oblasti veľkoobchodu s ostatnými strojmi a zariadeniami. Vyskytuje sa na trhu od roku 2002 a sídli v Žiline. Do predmetu jej činností patrí nákup tovaru za účelom jeho predaja maloobchodom alebo iným veľkoobchodom. Patrí medzi významných distribútorov elektroinštalačného materiálu, rozvádzačov, káblov a doplnkového sortimentu na Slovensku. Základné imanie tejto spoločnosti sa pohybuje na úrovni 33 200 €.

6.3.3 Analýza vnútorného potenciálu a konkurenčnej sily spoločnosti

Úlohou tejto analýzy je odhaliť schopnosť podniku reagovať na šance, ktoré sa mu naskytujú na trhu. Bližšie skúma to, ako podnik vzdoruje konkurencií, prípadne ako sa dokáže postaviť hrozbám. Na podnik vplývajú mnohé faktory, ktorých vplyv je odzrkadlený na tržnom podiele podniku. Tieto faktory sa delia do dvoch skupín na priame a nepriame.

Tabuľka 9 Diagram konkurenčnej sily podniku (vlastné spracovanie)

	Kritérium	Váha	Bodové hodnotenie kritéria aktivity						Váha x Body	
			Konkurencia má prevahu		Priemer		Podnik má prevahu			
			0	1	2	3	4	5		6
Priame faktory	Cenová úroveň	3					x			12
	Šírka sortimentu	1						x		5
	Hĺbka sortimentu	1					x			4
	Kvalita tovaru	2						x		10
	Bežná dostupnosť	1				x				3
	Možnosť týždenných nákupov	2					x			8
	Rýchlosť obsluhy	1				x				3
	Úroveň predajní	1			x					2
	Kvalita obsluhy	1					x			4
	Účinnosť reklamy	2			x					4
	Image firmy	1						x		5
Nepriame faktory	Kvalita managementu	3				x				9
	Výkonný personál	2				x				6
	Systém riadenia tovaru	1					x			4
	Majetok a investície	2			x					4
	Finančná situácia	1			x					2
Celkom		25								85

Maximálny možný počet je $25 \cdot 6 = 150$. Spoločnosť dosiahla 85 bodov, čo v prepočte predstavuje 57 % z celkových bodov. Z toho vyplýva, že konkurenčná sila podniku sa nachádza na úrovni hlavných konkurentov a s veľkou pravdepodobnosťou si svoj podiel na trhu bude vedieť udržať.

6.4 Prognóza tržieb podniku

Za posledný krok strategickej analýzy je považované stanovenie prognózy tržieb vybranej spoločnosti. Ku správne stanoveniu prognózy prispievajú predošlé vykonané analýzy. V analýze atraktivity bolo dospieť k záveru, že podnik sa nachádza na ľahko nadpriemernom trhu. Výsledky tejto analýzy boli na úrovni 63 %. V analýze konkurenčnej sily hodnoty dosiahli 57 %, a teda sa predpokladá, že si podnik dokáže udržať svoj podiel na trhu a patrí medzi hlavných konkurentov.

Nižšie uvedená tabuľka obsahuje vývoj tržieb vybraného podniku, a to za roky 2016 – 2020, ktoré predstavujú minulosť, ale aj roky 2021 – 2023, ktoré predstavujú budúcnosť. Tržný podiel bol v rokoch 2021 – 2023 stanovený na úrovni 0,20 % a 0,21 % s cieľom stabilizácie tohto podielu. Vypočítané tempo rastu tržieb dosahovalo kladných hodnôt. V roku 2021 dosiahlo 17 %, ďalší rok 8 % a v poslednom roku dosiahlo 3 %. Priemerné tempo rastu tržieb podniku v rokoch 2016 – 2020 dosiahol 3 % a za roky 2021 – 2023 dosiahol 9 %.

Tabuľka 10 Prognóza tržieb vybraného podniku (vlastné spracovanie)

Rok	Relevantný trh		Tržný podiel	Tržby vybraného podniku	
	v €	Tempo rastu		v €	Tempo rastu
2016	4 928 332 185	-	0,20%	9 933 904	-
2017	5 049 033 648	2,4%	0,20%	10 062 892	1%
2018	5 241 162 404	3,8%	0,23%	12 154 140	21%
2019	5 525 666 683	5,4%	0,15%	8 523 520	-30%
2020	5 776 444 354	4,5%	0,18%	10 179 197	19%
2021	6 088 482 056	5,4%	0,20%	11 909 660	17%
2022	6 278 892 656	3,1%	0,21%	12 862 433	8%
2023	6 469 303 256	3,0%	0,21%	13 248 306	3%
Priemerné tempo rastu tržieb podniku v rokoch 2016 - 2020					3%
Priemerné tempo rastu tržieb podniku v rokoch 2021 - 2023					9%

6.5 SWOT analýza

V nasledujúcej podkapitole sa nachádza ďalší analytický nástroj, ktorým je SWOT analýza. Jej úlohou je posúdiť pozíciu podniku na trhu. Porovnáva vlastnú výkonnosť podniku, do ktorej sa zahrňujú silné a slabé stránky podniku spolu s predpokladanými dopadmi, ktoré môžu vzniknúť na trhu v podobe príležitostí a hrozieb. V nižšie uvedenej tabuľke je vykonaná táto analýza na vybranom podniku. Medzi silné stránky možno zaradiť napr. široký a kvalitný sortiment, moderné technológie, lokalitu, dobré meno spoločnosti atď. Do slabých stránok boli zaradené vyššia zadlženosť, nedostatočná reklama podniku, nízky VH a málo výhod za vernosť zákazníkov. Za príležitosti možno považovať rastúci dopyt po nízkonákladových domácnostiach, získavanie nových zákazníkov, rozšírenie sortimentu a vývoz do zahraničia. Medzi hrozby patrí strata dlhotrvajúcich zákaziek, strata kľúčových partnerov, rastúce ceny vstupov a odchod skúsených zamestnancov ku konkurencii.

Tabuľka 11 SWOT analýza spoločnosti (vlastné spracovanie)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> - Moderná technika a technológia - Kvalitný a široký sortiment a služby - Lokalita - Dobré meno spoločnosti - 4 predajne na Slovensku - Dcérske spoločnosti v zahraničí - Orientácia na zákazníka 	<ul style="list-style-type: none"> - Minimum výhod pre verných zákazníkov - Nízky výsledok hospodárenia v niektorých rokoch - Malá reklama - Vyššia zadlženosť

Príležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> - Vývoz do zahraničia - Rastúci dopyt po nízkonákladových domácnostiach - Rastúci dopyt po bioplynových staniciach - Rastúci dopyt po fotovoltických elektrárňach - Nové technológie - Získanie nových zákazníkov - Rozšírenie ponuky sortimentu 	<ul style="list-style-type: none"> - Strata zákazky s verejným osvetlením - Vstup novej konkurencie do odvetvia - Nedostatok zamestnancov - Strata kľúčových partnerov - Odchod skúsených zamestnancov ku konkurencii - Rastúce ceny vstupov

6.6 Zhodnotenie výsledkov strategickej analýzy

Na základe vykonanej strategickej analýzy je možné vybraný podnik IMAO považovať za profitujúci podnik. Vzhľadom na vývoj a modernizáciu celého sveta, je možné predpokladať, že porastie dopyt po obnoviteľných zdrojoch energie. Domácností budú chcieť čoraz viac minimalizovať spotrebu energie, ktorá povedie k úspore ich finančných prostriedkov. Tento zásadný krok vyvolá dopyt po službách a tovare vybraného podniku. So zreteľom na priaznivú lokalitu sa očakáva, že podnik bude vyhľadávaným v tejto oblasti poskytovania služieb. V tejto kapitole bola vykonaná PEST analýza vonkajšieho makroekonomického prostredia firmy, kde boli skúmané politické, ekonomické, technologické a sociálne vplyvy. Následne bola vykonaná analýza mikroekonomického prostredia, teda trhu, na ktorom podnik pôsobí. Na základe rozdelenia podľa ekonomických činností SK NACE, podnik podniká v odvetví 46 – Veľkoobchod a maloobchod, oprava motorových vozidiel. Tento trh na základe uskutočnených analýz možno označiť za atraktívny trh. Ďalej bola vykonaná regresná analýza, prostredníctvom ktorej bol odhadnutý vývoj tržieb tohto odvetvia za pomoci ukazovateľa hospodárskeho rastu (HDP). Taktiež došlo k analýze konkurenčnej sily podniku, z ktorej bolo zistené, že podnik patrí medzi hlavných konkurentov a naďalej bude získavať pozíciu na trhu. Za posledný krok strategickej analýzy bola zvolená prognóza tržieb vybraného podniku spolu s tempom rastu tržieb.

7 FINANČNÁ ANALÝZA

Finančná analýza má za úlohu zhodnotiť informácie z účtovných výkazov ohľadom toho, ako spoločnosť hospodári a aké je jej finančné zdravie. Táto analýza bude prebiehať počas sledovaných rokov 2016 až 2020. Finančná analýza môže priniesť odpoveď hneď na niekoľko otázok, a to napr. o tom či má primeranú majetkovú a kapitálovú štruktúru, o tom či je dostačujúco ziskový, či účinne využíva svoje aktíva, ba dokonca či je schopný splácať svoje záväzky. (Knápková, 2017, s. 17)

7.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

Analýza absolútnych ukazovateľov slúži k percentuálnemu rozboru jednotlivých položiek výkazov a k analýze vývojových trendov. Tieto ukazovatele budú spracované pomocou horizontálnej a vertikálnej analýzy. Táto podkapitola bude bližšie analyzovať majetkovú štruktúru, finančnú štruktúru, výnosy, náklady a výsledok hospodárenia. (Knápková, 2017, s. 71) Tieto ukazovatele budú porovnané s dvomi konkurenčnými spoločnosťami zaoberajúcimi sa veľkoobchodným predajom rovnako ako analyzovaná spoločnosť.

7.1.1 Analýza majetkovej a finančnej štruktúry

Analýza majetkovej štruktúry

V tabuľkách, ktorú sú umiestnené v prílohách, sa nachádza horizontálna a vertikálna analýza majetkovej štruktúry spoločnosti. Je evidentné, že bilančná suma prechádzala v sledovanom období výkyvmi, napriek tomu je možné povedať, že bola pomerne stabilná a pohybovala sa približne v rozmedzí od 7 – 9 miliónov €. Rovnako tak bolo u konkurenčných firiem. Na prechode rokov 2016/2017 a 2018/2019 mala bilančná suma rastúcu tendenciu, zatiaľ čo v rokoch 2017/2018 a 2019/2020 klesajúcu. Rovnaký pohyb v tomto období vykazovala firma A. U firmy B mala klesajúci charakter, okrem medziročného rastu 2017/2018. K týmto pohybom prispievali rovnako položky obežného aj neobežného majetku. V prvých troch sledovaných rokoch 2016 – 2018 dosahoval dlhodobý majetok pomerne väčšiu časť oproti obežnému majetku a tvoril približne 50 – 53 % na celkových aktívach. V konkurenčných spoločnostiach sa DM pohyboval okolo 12 – 19 % a zvyšných 81 – 88 % tvorili obežné aktíva. Avšak v sledovanom podniku došlo k výraznej zmene v rokoch 2019 a 2020, kedy dlhodobý majetok tvoril len 22 – 25 % z celkových aktív a zvyšných 74 – 78 % prináležalo obežnému majetku. Za týmto výrazným poklesom dlhodobého majetku stojí dlhodobý finančný majetok. Spoločnosť poskytovala tieto pôžičky prepojeným účtovným jednotkám

napr. na ich prevádzku, nákup majetku, či vykrytie cash flow. Výrazný pokles týchto pôžičiek bol v sledovanom období zaznamenaný takmer o 3 milióny €. Dôvodom bolo splatenie zlepšenie finančnej situácie prepojených ÚJ, ktoré splatili tieto dlhodobé pôžičky, ktoré načerpali v minulých obdobiach. Spoločnosť prestala poskytovať pôžičky účtovným jednotkám v rámci podielovej účasti v tak veľkom rozsahu, pretože neboli potrebné. Ďalšou významnou položkou dlhodobého majetku je dlhodobý hmotný majetok. Jeho podiel síce tvoril na celkových aktív iba 1 %, avšak je tu evidovaný enormný nárast, a to najmä na prelome rokov 2016/2017 z necelých 4 tisíc € na 68 tisíc €. Tieto pohyby sa odohrávali na účte 022 – Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí. Došlo ku kúpe verejného osvetlenia v hodnote 75 000 €, ktoré sa hneď začalo v danom mesiaci užívania aj odpisovať. Následne mal tento účet rastúcu tendenciu až do roku 2019. V roku 2018 spoločnosť investovala do nákupu strojov, ktorými boli lis a ovíjacie zariadenie približne za necelých 12 000 €. V nasledujúcom roku 2019 spoločnosť opäť nakúpila verejné osvetlenie v hodnote 57 000 €. V tomto roku firma eviduje oproti predošlému nárast o 63 %. Zvrat udalosti nastáva v roku 2020, kedy položky DHM klesali. V tomto rok neeviduje spoločnosť žiaden nákup majetku. Došlo len k úbytku v dôsledku odpisovania. U dlhodobého nehmotného majetku eviduje spoločnosť IMAO len softvér, ktorý počas sledovaného obdobia bol doodpisovaný. U konkurenčných spoločností tvorí najväčší podiel DHM, ktorý sa pohyboval od 11 – 15 %.

Obežné aktíva dosahovali v sledovanom období približne 3 až 6 miliónov €. Najvýznamnejšou položkou obežného majetku sú pohľadávky, ktoré tvoria 33 až 60 % z celkových aktív, najmä teda tie krátkodobé. Medzi krátkodobé pohľadávky, u ktorých bol evidovaný pohyb, patria pohľadávky z obchodného styku, ostatné pohľadávky voči prepojeným ÚJ, daňové pohľadávky a dotácie a iné pohľadávky. Položky krátkodobých pohľadávok sa pohybovali približne od 2,6 do necelých 5 miliónov €. Výrazný pokles nastal v roku 2020 kedy došlo k poklesu oproti predchádzajúcemu roku 2019 o 62 %. Príčin bolo hneď niekoľko, a to splatenie týchto pohľadávok, vytvorenie opravných položiek k pohľadávkam nachádzajúcich sa po splatnosti alebo ich preklasifikovanie na dlhodobé pohľadávky, ktoré v poslednom sledovanom období zaznamenali výrazný nárast, a to z 31 tisíc € na 2,6 milióna € na účte pohľadávok z obchodných vzťahov. Druhou najväčšou položkou obežných aktív sú zásoby, ktoré sa pohybovali v pomerne rovnakej výške a ich podiel na celkových aktívach sa pohyboval okolo 10 – 11 %. Podiel finančných účtov na celkových aktívach sa pohyboval od 1 do 4 %. Je evidovaný ich viditeľný nárast na prelome

rokov 2017/2018, a to peňazí v hotovosti aj na bankovom účte a taktiež v rokoch 2019/2020, ale tu len na bankovom účte. U konkurenčných spoločností rovnako mali najväčšie percentuálne zastúpenie krátkodobé pohľadávky a druhou najväčšou položkou obežných aktív boli rovnako zásoby, avšak s tým rozdielom, že sa pohybovali v značne väčšej miere, a to 32 až 51 %.

Analýza finančnej štruktúry

V tabuľkách umiestnených v prílohách je uvedená finančná štruktúra podniku. Z vertikálnej analýzy je evidentné, že spoločnosť disponuje sa väčším podielom cudzích zdrojov než vlastných. Cudzíe zdroje sa v sledovanom období pohybujú od 65 do 74 %. Avšak treba zmieniť, že mali viac-menej klesajúcu tendenciu. Výnimkou bol prelom rokov 2016/2017, kedy došlo k nárastu o 26 %. Najväčšie percentuálne zastúpenie u cudzích zdrojov tvorili záväzky, ktoré sa pohybovali od 36 do 52 %. U záväzkov možno ďalej lepšie špecifikovať, že ide konkrétne o krátkodobé záväzky, u ktorých najväčší podiel zastávajú záväzky z obchodného styku, záväzky voči zamestnancom a zo sociálneho poistenia a taktiež daňové záväzky a dotácie. Tieto krátkodobé záväzky mali len na prelome rokov 2016/2017 rastúcu tendenciu. Zvyšok sledovaného obdobia bol zaznamenaný pokles od 8 do 22 %, čo nasvedčuje o lepšej schopnosti podniku splácať svoje záväzky. Toto percentuálne zastúpenie cudzích zdrojov sa nachádzalo aj v konkurenčných spoločnostiach vo výške 42 až 61 %. Krátkodobé záväzky taktiež preukazovali najväčšie zastúpenie od 19 do 55 %. Druhé najväčšie zastúpenie z cudzích zdrojov vo vybranom podniku vykazujú krátkodobé bankové úvery, ktoré sa pohybujú od 6 do 22 %. Spoločnosť má zriadený kontokorentný úver so záložným právom na zásoby a pohľadávky, ktorý mal postupom rokov klesajúcu tendenciu. Okrem neho si spoločnosť vzala v rokoch 2019 a 2020 aj dlhodobý bankový úver.

Druhú skupinu, ktorou sú tvorené pasíva, je vlastný kapitál, ktorého podiel bol stály a pohyboval sa od 26 do 35 %. U konkurenčných spoločností sa pohyboval vo výške 39 až 58 %. Počas sledovaného obdobia vykazovali v podniku rastúcu tendenciu. Najväčšie podielové zastúpenie tvorí výsledok hospodárenia minulých rokov, ktorý sa hýbal od 15 do 21 %. Ďalšou významnou položkou patriacou do vlastného imania je základné imanie, ktorý tvoril 11 % podiel z celkových pasív. Vybraný podnik na rozdiel od konkurenčných spoločností tvorí len zákonný rezervný fond.

7.1.2 Analýza nákladov a výnosov

Tabuľky umiestnené v prílohách zobrazujú analýzu výnosovej a nákladovej štruktúry vybraného podniku v sledovanom období. Výška výnosov v sledovanom období mala prevažne stály až rastúci charakter a hýbala sa okolo 9 až 13 miliónov €. Zlom nastal v rokoch 2018/2019, kedy výnosy zaznamenali pokles o 30 %. Z vertikálnej analýzy výnosov je zrejmé, že ide o obchodnú spoločnosť, čo dokazuje podiel tržieb za predaj tovaru vo výške 82 až 94 % na celkových výnosoch. Tieto výnosy v sledovanom období preukazujú rastúcu tendenciu. Výnimkou bol prechod období z roku 2018 na 2019. Ďalšie podstatné zastúpenie výnosov tvoria tržby z predaja služieb, ktoré sa pohybujú od 1 do 11 % z celkových výnosov. Počas sledovaného obdobia mali prevažne klesajúci charakter až na prechod rokov 2018/2019, kedy vzrástli o 224 %. V porovnaní s konkurenčnými spoločnosťami sa tu nenachádza skoro žiaden rozdiel. Podiel tržieb za predaj tovaru je najdominantnejším výnosom, ktorý sa pohybuje od 89 do 98 % na celkových výnosoch. Mali rastúci charakter, čo sa v poslednom medziobdobí 2019/2020 zmenilo na pokles.

Úroveň nákladov v sledovanom období vo vybranej spoločnosti dosahovali 9 až necelých 13 miliónov €. Takže sa veľmi blízko približovali hladine dosiahnutých výnosov. V sledovanom období vykazovali rastúcu tendenciu až v medziobdobí 2018/2019, kedy bol zaznamenaný pokles o 29 %. Najväčšie podielové zastúpenie na celkových nákladoch tvorí výkonová spotreba, a to takmer až 90 %. Vo výkonovej spotrebe svoje prvenstvo obsadili náklady vynaložené na predaný tovar, a to vo výške 68 až 82 %. V tomto sledovanom období vykazovali rastúci charakter s výnimkou medziobdobia 2018/2019, kedy nastal pokles o 36 %. Za nimi nasledujú hneď služby, a to na úrovni 5 až 15 %. Náklady spojené so službami na počiatku medziobdobí zaznamenali pokles o 40 %, následne bolo zaznamenané zvýšenie o 70 % a konci sledovaného obdobia opäť výrazný pokles o 64 %. U konkurenčných spoločností nemožno hovoriť až o takom tesnom dobiehaní výnosov nákladmi. No taktiež výkonová spotreba zastáva 81 až 91 % z celkových nákladov, konkrétne náklady vynaložené na predaný tovar.

7.1.3 Analýza výsledku hospodárenia

Tabuľka č. 12 zobrazuje vývoj výsledku hospodárenia počas sledovaného obdobia 2016 – 2020. Je evidentné, že dosahoval kladných výsledkov za celé obdobie, aj keď mal kolísavú povahu. Medzi obdobiami 2016/2017 bol evidovaný pokles o 82 %. Následne v ďalšom období došlo k vzrastu z 30 tisíc na 182 tisíc €. V období 2018/2019 došlo opäť k poklesu

o 93 % a v poslednom medziročnom období 2019/2020 došlo k nárastu z 12 tisíc na 153 tisíc €. Tento výsledok hospodárenia je každý rok rozdelený do zákonného rezervného fondu, medzi spoločníkov a zbytok je umiestnený v nerozdelenom zisku minulých rokov. Konkurenčné spoločnosti dosahovali kladných výsledkov, okrem spoločnosti B, ktorá v roku 2020 dosiahla stratu vo výške -248 005 €. V porovnaní s konkurenčnými spoločnosťami mal čistý výsledok hospodárenia za účtovné obdobie rovnaký kolísavý vývoj ako vo vybranej spoločnosti. Rozdiel nastáva v poslednom medziobdobí 2019/2020, v ktorom u konkurenčných spoločností mal klesajúci charakter, zatiaľ čo u vybranej spoločnosti rastúci.

Tabuľka 12 Analýza výsledku hospodárenia spoločnosti (vlastné spracovanie)

(€)	2016	2017	2018	2019	2020
Výkony	9 933 904	10 062 892	12 154 140	8 523 520	10 179 197
Výkonová spotreba	8 898 634	9 327 522	11 207 068	7 705 999	9 086 322
Pridaná hodnota	1 035 270	735 370	947 072	817 521	1 092 875
VH za hospodársku činnosť	194 255	31 236	249 389	24 135	253 505
VH za finančnú činnosť	38 489	11 167	3 957	2 784	-47 102
EBT	232 744	42 403	253 346	26 919	206 403
Daň z príjmov	61 101	11 531	70 926	14 499	53 042
VH za účtovné obdobie	171 643	30 872	182 420	12 420	153 361
EBT	232 744	42 403	253 346	26 919	206 403
EBIT	286 093	103 703	365 174	80 761	257 317
EBITDA	292 625	117 015	375 039	93 082	270 590

7.2 Analýza rozdielových ukazovateľov

Analýza rozdielových ukazovateľov má za úlohu zanalyzovať a následne na základe tejto analýzy riadiť finančnú situáciu podniku so zreteľom na jeho likviditu. Za najpoužívanejší a súčasne najvýznamnejší rozdielový ukazovateľ je považovaný čistý pracovný kapitál, ktorý ovplyvňuje platobnú schopnosť podniku a vypočíta sa ako rozdiel obežného majetku a krátkodobých cudzích zdrojov. (Knápková, 2017, s 85)

7.2.1 Čistý pracovný kapitál (ČPK)

Nižšie uvedená tabuľka uvádza vývoj čistého pracovného kapitálu spoločnosti v sledovanom období. Hodnoty čistého pracovného kapitálu nadobúdajú záporné čísla v prvých troch sledovaných rokoch 2016 – 2018, čo znamená, že obežné aktíva, ktoré zastávajú funkciu zdrojov, nedokážu pokryť výšku krátkodobých záväzkov. To znamená, že podnik v tomto období nie je dostatočne likvidným. Následne dva sledované roky 2019 – 2020 krátkodobý majetok prevýšil krátkodobé záväzky a spoločnosť začala narábať s tzv. „finančným

vankúšom“ o hodnote 1,6 a 3,2 milióna €. Konkurenčné spoločnosti disponujú s dostatočnou čiastkou čistého pracovného kapitálu, čo nasvedčuje uspokojivej likvidite. U spoločnosti A sa ČPK pohybuje približne okolo 1 milióna €, zatiaľ čo u spoločnosti B sa hodnoty pohybujú od 3,5 do 4,6 milióna €. Tieto podniky teda disponujú s „finančným vankúšom“ a sú schopné platiť krátkodobé záväzky. Odhliadnuc od prvých troch záporných rokov v spoločnosti IMAO sa jeho nasledujúce dva roky pohybujú na rovnakej úrovni ako v konkurenčných spoločnostiach.

Tabuľka 13 Analýza čistého pracovného kapitálu (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
Obežné aktíva	3 714 039	4 102 823	3 874 325	6 109 672	6 188 995
Krátkodobé záväzky	3 603 889	4 223 545	3 896 966	3 212 490	2 494 561
Krátkodobé bankové úvery	1 451 652	2 078 514	1 301 995	1 275 583	451 306
Čistý pracovný kapitál	-1 341 502	-2 199 236	-1 324 636	1 621 599	3 243 128

7.3 Analýza pomerových ukazovateľov

Za hlavné inštrumenty finančnej analýzy sú považované pomerové ukazovatele. Do popredia sa dostávajú z dôvodu podania rýchleho obrazu o finančnej situácii v podniku. Táto analýza vychádza z položiek súvahy a výkazu zisku a straty, ktoré dáva do pomeru. Pomerové ukazovatele možno roztriediť do niekoľkých skupín, do ktorých patria ukazovatele zadlženosti, rentability, aktivity a likvidity. (Knápková, 2017, s. 87)

7.3.1 Analýza zadlženosti

Nasledujúca tabuľka zobrazuje analýzu ukazovateľov zadlženosti. Tieto ukazovatele zobrazujú riziko, ktoré spoločnosť podstupuje, keď sa zadlžuje. Je všeobecne známe, že vyššie riziko podnik postupuje v prípade vyššej zadlženosti, a to odhliadnuc od toho, ako momentálne prosperuje, musí byť spôsobilý splácať svoje záväzky. Z tabuľky je zrejmé, že **celková zadlženosť** podniku IMAO sa pohybovala od 65 do 74 %, čo znamená, že podniku podstupuje príliš veľké riziko z disponovania s veľkým množstvom cudzích zdrojov. Avšak našťastie tento vývoj má klesajúci charakter, a tak podnik sa pomaly dostáva do odporúčaných hodnôt zadlženosti, ktoré sú od 30 do 60 %. Toto znižovanie počas sledovaného obdobia bolo zapríčinené splácaním krátkodobých bankových úverov. Na porovnanie s konkurentmi, ich hodnoty sa pohybujú v tejto odporúčanej hranici. **Ukazovateľ miery zadlženosti** sa počas sledovaného obdobia pohyboval na úrovni 1,85 až 2,88. Miera zadlženosti dáva do pomeru cudzie a vlastné zdroje. Výsledné hodnoty nasvedčujú, že spoločnosť disponuje s väčším množstvom cudzích zdrojov nad vlastnými,

takže možno hovoriť o akejsi finančnej stabilite. Pre banky je tento ukazovateľ dôležitý z hľadiska rozhodovania, či poskytnúť úver danej spoločnosti alebo nie. **Podiel dlhodobých cudzích zdrojov na dlhodobom kapitáli** sa pohyboval od 11 do 44 % a mal prevažne rastúci charakter. To znamená, že podnik postupom rokov preferoval viac dlhodobé zdroje nad krátkodobými, čo prinášalo podniku nižšie riziko, ale za to vyššiu cenu za tieto zdroje. Jedinou výnimkou vývoja tohto ukazovateľa bol medziročný pokles v období 2017/2018. U konkurentov boli tieto hodnoty podstatne nižšie, a to 1 – 17 %. **Podiel dlhodobých cudzích zdrojov na cudzích zdrojov** bol v podniku IMAO približne v sledovanom období od 6 do 42 % u konkurentov sa pohyboval tento podiel od 1 – 27 %. **Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom** je ukazovateľ, ktorý tvrdí, že pokiaľ je jeho hodnota viac než 1, tak podnik kryje vlastným kapitálom obežné aktíva. Pre podnik to znamená, že si zakladá skôr na finančnej stabilite než na výnose. Vo vybranom podniku o tom nasvedčujú dva sledované roky, a to 2019 a 2020. **Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi** funguje na základe zlatého pravidla financovania, ktoré tvrdí, že dlhodobé zdroje by mali kryť dlhodobý majetok. V podniku hodnoty dosahovali v prvých štyroch sledovaných rokoch 2016 – 2019 hodnoty menšie než 1, to znamená, že podnik musí hradiť časť svojho dlhodobého majetku krátkodobými zdrojmi. Ide o podkapitalizovaný podnik a stratégia financovania je agresívna. Toto financovanie je pre podnik síce lacnejšie, no oveľa rizikovejšie. Táto situácia sa nachádza aj u konkurentov počas celého sledovaného obdobia. V poslednom sledovanom roku 2020 hodnota tohto ukazovateľa bola 1,25, čo nasvedčuje o zmene finančnej stratégie na konzervatívnu. To znamená je ide o prekapitalizovanie podniku a financovanie krátkodobého majetku príliš drahými dlhodobými zdrojmi. Posledným ukazovateľom je **úrokové krytie**, ktoré zobrazuje spôsobilosť podniku uhrádzať nákladové úroky. Výsledné hodnoty tohto ukazovateľa nadobúdajú počas celého sledovaného obdobia dostatočné hodnoty na to, aby podnik zaplatil úroky, dane a ešte aj aby zostal čistý zisk pre vlastníkov.

Tabuľka 14 Ukazovatele zadlženosti spoločnosti (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
Celková zadlženosť	70%	74%	68%	68%	65%
Miera zadlženosti	2,30	2,88	2,11	2,12	1,85
Podiel dlhodobých CZ na dlhodobom kapitáli	16%	21%	11%	29%	44%
Podiel dlhodobých CZ na CZ	8%	9%	6%	19%	42%
Krytie DM vlastným kapitálom	0,57	0,51	0,61	1,26	1,60
Krytie DM dlhodobými zdrojmi	0,11	0,14	0,07	0,51	1,25

Úrokové krytie (EBIT)	5,36	1,69	3,27	1,50	5,05
-----------------------	------	------	------	------	------

7.3.2 Analýza rentability

Ukazovatele rentability predstavujú dispozíciu podniku tvoriť nové zdroje a taktiež výnosnosť vloženého kapitálu. Najpoužívanějšími ukazovateľmi rentability sú rentabilita tržieb, celkového kapitálu a vlastného kapitálu. Na základe hodnôt **rentability tržieb** je možné vidieť, že spoločnosť bola počas sledovaného obdobia zisková. Hodnoty spoločnosti mali kolísavú tendenciu. V rokoch 2016, 2018 a 2020 hodnoty dosiahli 2 %, zatiaľ čo v rokoch 2017 a 2019 boli takmer nulové. U konkurentov sa hodnota pohybovala okolo 1 %. Výpočet bol dosiahnutý ako pomer zisku po zdanení a tržieb. Rovnako nestále hodnoty dosahovala aj **rentabilita celkového kapitálu**, ktorá sa nachádzala v rozmedzí od 1 do 4 % u podniku IMAO aj konkurentov. Tento ukazovateľ zobrazuje akúsi produkčnú silu podniku tak, že dá do pomeru zisk s celkovými aktívami. Tretím najpoužívanějším ukazovateľom je **rentabilita vlastného kapitálu**. Jej hodnoty sa v spoločnosti v sledovanom období nachádzali v rozmedzí od 1 do 7 %. Ich priebeh bol rovnako ako u predchádzajúcich dvoch ukazovateľov premenlivý. Rentabilita VK zobrazuje výnosnosť vlastného kapitálu a tvorí vypovedaciu hodnotu najmä pre vlastníkov podniku.

Tabuľka 15 Ukazovatele rentability spoločnosti (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita tržieb (ROS)	2%	0%	2%	0%	2%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	4%	1%	4%	1%	3%
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	7%	1%	7%	0%	6%

7.3.3 Analýza likvidity

Ukazovatele likvidity interpretujú schopnosť podniku hrať krátkodobé záväzky. Dávajú do pomeru to, čím je možné zaplatiť a to, čo je nevyhnutné zaplatiť. Prvým ukazovateľom je **bežná likvidita**, ktorá udáva koľkokrát obežný majetok pokryje krátkodobé záväzky a jej odporúčané hodnoty sú od 1,5 – 2,5. Bežná likvidita vybranej spoločnosti sa v prvých štyroch analyzovaných rokoch 2016 – 2019 nenachádzala v odporúčaných hodnotách na rozdiel od konkurentov, ktoré rozmedzie splnili. V poslednom roku 2020 sa v tomto rozmedzí nachádzalo aj IMAO a dosahovalo hodnotu 2,10. Ďalším ukazovateľom je **pohotová likvidita**, ktorá sa pohybovala od 0,50 do 1,17. Tento druh likvidity ponúka lepšiu vypovedaciu schopnosť o úhrade záväzkov než bežná likvidita, a to z toho dôvodu, pretože neobsahuje zásoby. Rozmedzie odporúčaných hodnôt pohotovej likvidity je od 1,0 – 1,5, to znamená, že vybraný podnik toto rozmedzie splnil len v predposlednom sledovanom roku

2019. Konkurenti toto rozmedzie splnili len u podniku B. Treťou likviditou je **hotovostná likvidita**. Hodnoty sa v sledovanom období nachádzali od 0,01 do 0,28 a vykazovali rastúci charakter. Rovnako ako u predchádzajúcej likvidity, sa výsledky nachádzali v odporúčaných hodnotách (0,2 – 0,5) len v jednom roku, a to v roku 2020. Nízke hodnoty možno interpretovať ako efektívne využitie peňažných prostriedkov. Konkurenti nesplnili toto rozmedzie vôbec. Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach dosahoval záporných hodnôt v prvých troch sledovaných rokoch (2016 – 2018). Nastávajúce ďalšie dva roky (2019 – 2020) sa približovali odporúčaným hodnotám, ktorých rozmedzie je stanovené od 30 do 50 %, a teda možno v týchto rokoch hovoriť o finančnej stabilite podniku.

Tabuľka 16 Ukazovatele likvidity spoločnosti (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
Bežná likvidita	0,73	0,65	0,75	1,36	2,10
Pohotová likvidita	0,55	0,50	0,58	1,17	0,92
Hotovostná likvidita	0,01	0,01	0,07	0,08	0,28
ČPK/OA	-36%	-54%	-34%	27%	52%

7.3.4 Analýza aktivity

Analýza aktivity vyjadruje, či podnik efektívne zužitkováva vložené prostriedky. Túto analýzu je možné vykonať pomocou obratu alebo doby obratu jednotlivých položiek aktív a pasív. **Obrat aktív** v sledovanom období dosahoval hodnoty od 1,04 do 1,49. Jeho vývoj bol kolísavý. Je stanovená minimálna odporúčaná hodnota 1, ktorú sa spoločnosti podarilo presiahnuť vo všetkých rokoch. Podnik A dosahuje vyšších výsledkov od 2,21 do 2,63. Podnik B sa nachádza približne na rovnakej úrovni ako IMAO. Ďalším ukazovateľom je **obrat dlhodobého majetku**, na ktorý pôsobí miera odpisovania. Rovnako ako predošlý ukazovateľ zobrazuje efektívne využitie majetku. Jeho hodnoty sa nachádzajú v rozmedzí od 2,12 do 5,84. Konkurenti dosahujú vyšších výsledkov, zatiaľ čo podnik B je na úrovni IMAO, tak podnik A sa pohybuje okolo hodnoty 18. **Doba obratu zásob** určuje ako dlho trvá jeden obrat v podniku. Doba potrebná pre kolobeh peňažných prostriedkov výrobným procesom a ich spätného návratu do peňažnej formy sa vo vybranej spoločnosti pohybuje od 24 do 34 dní. U konkurentov sa doba obratu pohybuje od 51 do 103 dní. **Doba obratu krátkodobých pohľadávok** predstavuje pre spoločnosť čas, za ktorý dochádza k transformácií od vzniku pohľadávky až po jej inkaso. Tento ukazovateľ v IMAO dosiahol hodnoty v sledovanom období od 66 do 208 dní, zatiaľ čo u konkurentov to bolo od 50 do 131. **Doba obratu krátkodobých záväzkov** bola vyčíslená na 88 až 151 dní. U konkurentov

to bolo od 52 do 90 dní. Vyjadruje proces, v ktorom dochádza k vzniku záväzkov a ich následnej úhrade za určitý čas. Hodnoty tohto ukazovateľa by sa mali dostať minimálne na úroveň hodnôt doby obratu pohľadávok., čo sa v prípade vybranej spoločnosti podarilo, okrem roku 2019. Naopak u konkurentov vo väčšine prípadov doba obratu pohľadávok bola väčšia než doba obratu záväzkov. Obratovosť krátkodobých pohľadávok sa na základe výpočtov ukázala rýchlejšia než rýchlosť obratu záväzkov, čo je hodnotené pozitívne, pretože nebola porušená rovnováha financií vo firme. U podniku B obratovosť záväzkov dosahovala vyšších výsledkov než obratovosť pohľadávok a u podniku A bol tej vývoj kolísavý.

Tabuľka 17 Ukazovatele aktivity spoločnosti (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat aktív	1,25	1,07	1,49	1,04	1,28
Obrat dlhodobého majetku	2,36	2,12	2,85	4,08	5,84
Doba obratu zásob	33	33	24	34	30
Doba obratu krátkodobých pohľadávok	98	111	79	208	66
Doba obratu krátkodobých záväzkov	131	151	115	136	88
Obratovosť krátkodobých pohľadávok	3,66	3,25	4,57	1,73	5,42
Obratovosť krátkodobých záväzkov	2,76	2,38	3,12	2,65	4,08

7.4 Analýza súhrnných ukazovateľov

Na lepšie ohodnotenie finančnej situácie podniku a odokrytie jeho silných a slabých stránok sa taktiež podieľajú aj súhrnné ukazovatele. Majú napomôcť lepšie odhaliť faktory pôsobiace na daná stav podniku a podať námety na skvalitnenie. V nižšie uvedených podkapitolách je vykonaná analýza bankrotných ukazovateľov, medzi ktoré sa radia Z-skóre a index IN. (Knápková, 2017, s. 132)

7.4.1 Z-skóre (Altmanov model)

Altmanov model patrí medzi najvyužívanejšie modely, ktoré sa vyjadrujú k finančnej situácii podniku. Tento model má stanovené určité hranice slúžiace na posúdenie situácie podniku. Z tabuľky nižšie je evidentné, že podnik v rokoch 2016, 2017 a 2019 mal hodnoty pod stanovenú hranicu 1,81, čo naznačuje veľmi silné problémy podniku v oblasti financií. V rokoch 2018 a 2020 sa podnik nachádzal v rozmedzí hranice od 1,81 – 2,99, čo pre podnik znamená nejasnú finančnú situáciu, ale aj napriek tomu, je do určitej miery uspokojivá. V tomto rozmedzí sa nachádza aj podnik B. Hodnoty podniku A sa pohybujú nad hodnotou 2,99, čo nasvedčuje o priaznivej finančnej situácii podniku.

Tabuľka 18 Výpočet Z-skóre (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
0,717 x ČPK / A	-0,121	-0,167	-0,116	0,142	0,293
0,847 x nerozdelené zisky / A	0,134	0,127	0,151	0,168	0,175
3,107 x EBIT / A	0,112	0,034	0,139	0,031	0,101
0,420 X VK / CZ	0,182	0,146	0,199	0,198	0,227
0,998 X T / A	1,251	1,067	1,488	1,037	1,280
Z-skóre	1,558	1,207	1,860	1,576	2,076

7.4.2 Index IN05

Ďalším používaným ukazovateľom pre zobrazenie finančnej situácie podniku je Index IN05, ktorého výpočtu zobrazuje tabuľka umiestnená nižšie. Rovnako ako predchádzajúci ukazovateľ, aj Index IN05 má stanovené hraničné body, ktoré majú vypovedací charakter. V rokoch 2017 a 2019 sa hodnoty nachádzajú pod hranicou 0,9, čo znamená, že podnik netvorí hodnotu, ale naopak poškodzuje. V ostatných sledovaných rokoch 2016, 2018 a 2020 sa nachádza uprostred hranice 0,9 – 1,6, čo znamená, že sa podnik nachádza v tzv. šedej zóne, a to znamená, že sa nedá presne určiť, ako sa bude vyvíjať situácia v podniku do budúcnosti. V tomto rozmedzí sa nachádza aj konkurencia.

Tabuľka 19 Výpočet Indexu IN05 (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
0,13 x A / CZ	0,186	0,175	0,192	0,191	0,200
0,04 x EBIT / nákladové úroky	0,215	0,068	0,131	0,060	0,202
3,97 x EBIT / A	0,143	0,044	0,178	0,039	0,129
0,21 X V / A	0,274	0,231	0,337	0,235	0,281
0,09 x OA / krátkodobé záväzky	0,093	0,087	0,089	0,171	0,223
Index IN05	0,911	0,605	0,927	0,696	1,036

7.5 Zhodnotenie finančnej situácie podniku

Na základe vykonanej finančnej analýzy je možné vyhodnotiť celkové finančné zdravie podniku IMAO electric, ktoré bolo porovnané s dvoma konkurenčnými spoločnosťami zaoberajúcimi sa veľkoobchodným predajom elektroinštalačného materiálu. Táto analýza bola vykonaná pomocou horizontálnej a vertikálnej analýzy majetkovej a finančnej štruktúry, výnosov, nákladov a výsledku hospodárenia. Taktiež došlo k výpočtom pomerovým, rozdielovým a súhrnným ukazovateľom. Záverom boli bližšie špecifikované silné a slabé stránky podniku, ktorým je nutné venovať čas a pozornosť pre ich zlepšenie. Z výsledných hodnôt je možné hovoriť o finančne zdravom podniku. Aj napriek tomu, že jeho vývoj v sledovanom období 2016 - 2020 nebol stály a vykazoval kolísavé výsledky, bol

po celé obdobie ziskový. Ide o spoločnosť, ktorá pôsobí na trhu už 14 rokov a snaží sa svoje pôsobenie rozširovať aj do okolitých krajín so značnou úspešnosťou.

Vývoj majetkovej štruktúry mal počas sledovaného obdobia kolísavý vývoj. Striedavo sledovanými obdobiami mal rastúci a klesajúci efekt. Významnou položkou aktív bol DFM, ktorého hodnota postupne klesala z 53 % až sa dostala na 21 % na celkových aktívach. Dlhodobý finančný majetok tvorili pôžičky k prepojeným ÚJ, ktoré boli postupom času splácané. Spoločnosť vlastní malý podiel DHM, ktorý sa pohyboval okolo 1 % na celkových aktívach. Jeho hodnotu tvorili dopravné prostriedky, tlačiarne, paletové systémy, ale napr. aj lis alebo ovíjacie zariadenia. Druhou výraznou položkou podieľajúcou sa na celkovej výške aktív sú krátkodobé pohľadávky, ktoré sa pohybujú od 24 do 60 %. Boli tvorené prevažne bežnými faktúrami z obchodných vzťahov. V poslednom sledovanom roku ich výšku presiahli dlhodobé pohľadávky, a to preto, lebo boli niektoré krátkodobé pohľadávky po splatnosti a bolo nutné ich preklasifikovať na dlhodobé alebo vytvoriť k nim opravné položky. Vývoj bilančnej sumy u konkurentov mal rovnako kolísavý efekt ako u vybranej spoločnosti. Najväčšie percentuálne zastúpenie u dlhodobého majetku tvoril, na rozdiel od DFM u vybranej spoločnosti, DHM, ktorý sa pohyboval okolo 13 %. U obežných aktív mali rovnako najväčšie zastúpenie krátkodobé pohľadávky, a to približne 50 %. Čo sa týka finančnej štruktúry, podnik vlastní viac cudzích zdrojov než vlastných. Pohybujú sa od 65 – 74 % a v sledovanom období mali klesajúcu tendenciu. Podnik by mal zvážiť tento pomer zdrojov a znížiť svoje zadĺženie minimálne na odporúčanú hornú hranicu zadĺženia 60 %. V posledných sledovaných obdobiach sa podnik k tejto hranici začal postupne približovať. U cudzích zdrojov najväčšie percentuálne zastúpenie tvorili krátkodobé záväzky od 31 do 48 % a mali súčasne najväčší podiel spolu s dlhodobými záväzkami a krátkodobými bankovými úvermi na znížovaní cudzích zdrojov. Podiel vlastného kapitálu na celkových pasívach sa pohyboval približne od 26 do 32 %, čo je hodnotené za prevažne veľmi dobrý percentuálny podiel. Vlastný kapitál je zväčša tvorenými základným imaním a VH minulých rokov, ktorými mal v sledovaných rokoch rastúcu tendenciu. U konkurentov sa cudzie zdroje pohybovali v odporúčaných hodnotách. Dominantou boli rovnako ako u vybranej spoločnosti krátkodobé záväzky, ktorých vývoj mal klesajúci charakter a hneď za nimi nasledovali krátkodobé bankové úvery.

Spoločnosť počas celého sledovaného obdobia dosahovala zisk. Jeho vývoj bol však striedavý. Spoločnosť sa zaoberá predajom tovaru, z ktorého plynú tržby. Tieto tržby mali najväčšie percentuálne zastúpenie na celkových výnosoch, a to vo výške od 82 do 94 %.

Rovnako tak tomu je aj u konkurentov. Väčšinu sledovaných rokov mali rastúci charakter, výnimkou však bol medziročný pokles v rokoch 2018/2019 o 36 %. Ďalšími významnými výnosmi vhodnými za zmienenie sú tržby zo služieb, ktoré dosahovali najviac 11 %. Avšak mali opačný vývoj než tržby z predaja tovaru. Po celý čas mali klesajúci charakter a to aj o 84%, iba v rokoch 2018/2019 bol zaznamenaný enormný nárast o 224 %. U nákladov mala najväčšie zastúpenie výkonová spotreba, ktorá sa pohybovala od 84 do 90 %. Ich stav počas sledovaného obdobia vykazoval nárast, okrem jedného medziročného poklesu 2018/2019 o 31%. Čo sa týka výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti vykazoval v sledovanom období kolísavý charakter. Čo sa nedá povedať o výsledku hospodárenia z finančnej činnosti, ktorý vykazoval klesajúcu tendenciu a dostal sa až do mínusových hodnôt. Taktiež o kolísavom vývoji VH z hospodárskej činnosti možno hovoriť aj u konkurentov, dokonca u podniku B v poslednom roku dosahoval záporné hodnoty. Čo sa týka VH z finančnej činnosti, možno skonštatovať, že vybraná spoločnosť je na tom podstatne lepšie, pretože konkurenti sa v mínusových hodnotách nachádzali takmer počas celého sledovaného obdobia.

Analýza pomerových ukazovateľov napovedá o vyššej celkovej zadlženosti, ktorá dosahovala maximálne 74 % než sú odporúčané hodnoty 30 – 60 %. Pozitívom je, že celková zadlženosť mala klesajúcu tendenciu a v poslednom sledovanom roku dosiahla 65 %. Na rozdiel od vybranej spoločnosti konkurenti tieto odporúčané hodnoty spĺňali. Hodnoty ukazovateľa miery zadlženosti dosahovali 1,85 až 2,88, to znamená, že podnik disponuje väčšou časťou s cudzími zdrojmi. Odporúčaná hodnota úrokového krytia by sa mala pohybovať nad hodnotou 5, čo sa podniku podarilo dosiahnuť v prvom a v poslednom sledovanom roku. Zbytok rokov sa pohyboval na úrovni 1,5 až 3,27, čo nie je až také zlé. Avšak podnik tým pokryje úroky veriteľom a dane štátu, no nezostane časť čistého zisku pre vlastníkov. U konkurentov sa hodnoty úrokové krytia pohybovali od mínusových hodnôt (-10,96) až po hodnotu 16,08.

Rentabilita tržieb spoločnosti sa pohybovala na veľmi nízkej úrovni, a to 2 %, čo je takmer rovnaká hodnota ako u konkurentov (1 %). Dôležitým ukazovateľom je rentabilita celkového kapitálu, ktorá napovedá o výkonnosti podniku. Produkčná sila vybraného podniku aj konkurentov sa pohybuje okolo 1 až 4 %. Výnosnosť vlastného kapitálu sa pohybovala od 1 do 7 % a nasvedčuje o efektívnosti prevádzkového cyklu.

Ukazovateľ bežnej likvidity dosahoval 0,65 až 2,10 a mal pomerne rastúci tendenciu. Avšak tieto hodnoty sa nenachádzali v odporúčanej hranici tohto ukazovateľa (1,5 – 2,5) okrem

posledného roka. U konkurentov boli odporúčané hodnoty splnené takmer počas celého sledovaného obdobia. U pohotovej likvidity tiež nemožno hovoriť o splnení rozmedzia 1 – 1,5. Hodnoty boli príliš nízke, no výnimkou bol rok 2019, kedy hodnota dosiahla 1,17. U konkurentov sa toto rozmedzie podarilo splniť len podniku B, zatiaľ čo podnik A vykazoval hodnoty podobné vybranej spoločnosti. Hotovostná likvidita v sledovanom období, rovnako ako predchádzajúce dve, dosahovala veľmi nízke hodnoty na škále od 0,01 do 0,08. Opäť dosiahnutie odporúčaných hodnôt od 0,2 – 0,5 nastalo až v roku 2020, kedy dosiahla 0,28. U hotovostnej likvidity sa konkurentov nepodarilo dosiahnuť odporúčané hodnoty vôbec. Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach bol v prvých troch sledovaných rokoch v mínusových hodnotách. No v posledných dvoch sledovaných rokoch dosiahol 27 – 52 % a mal rastúcu tendenciu, čo je hodnotené priaznivo. Vývoj firmy sa teda vyvíjal pozitívnym smerom. U konkurentov bolo splnené odporúčané rozmedzie 30 – 50 %.

Obrat aktív možno zhodnotiť priaznivo. Jeho hodnoty sa pohybovali od 1,04 až 1,49, to znamená, že podnik splnil odporúčanú hodnotu 1. U podniku B hodnoty dosahovali skoro dvojnásobok vybraného podniku. Porovnanie doby obratu krátkodobých pohľadávok a záväzkov nasvedčuje o tom, že hodnoty pohľadávok sú výrazne nižšie než hodnoty záväzkov. Pokiaľ spočítame dobu obratu zásob a pohľadávok a porovnáme ju s dobou záväzkov je možné tvrdiť, že v prvých troch sledovaných rokoch dodávateľské úvery kryli pohľadávky spolu so zásobami. No v posledných dvoch sledovaných rokoch 2019 – 2020 to tak nebolo. V roku 2019 tento súčet zásob a pohľadávok prevyšoval dobu obratu záväzkov o 107 dní a v roku 2020 o 8 dní. Podnik preto musel pohľadávky a zásoby kryť z bankových úverov. U podniku B možno jasne povedať, že doba obratu záväzkov je podstatne nižšia než pohľadávok, takže pohľadávky musia byť kryté z bankových úverov. U podniku A v troch rokoch prevyšovala doba obratu záväzkov o pár dní, no v dvoch rokoch prevyšovala doba obratu pohľadávok.

Na základe súhrnných ukazovateľov Z-skóre a Index IN05 je možné povedať, že ide o relatívne zdravý podnik, ktorý musel v niektorých sledovaných rokoch čeliť určitým finančným problémom, a ktorým sa snaží úspešne čeliť. Avšak je nutné spomenúť, že konkurenti dosahovali o niečo lepšie výsledky než vybraný podnik.

8 ROZDELENIE AKTÍV NA PREVÁDZKOVO POTREBNÉ A NEPOTREBNÉ

Ďalší krok, ktorý je nutný vykonať ešte pred ocenením vybraného podniku, je rozdelenie aktív na prevádzkovo potrebné a nepotrebné. Tento krok zahŕňa vylúčenie výnosov a nákladov, ktoré vznikli v súvislosti s týmito prevádzkovo nepotrebnými aktívami.

8.1 Prevádzkovo nepotrebné aktíva

Medzi prevádzkovo nepotrebné aktíva vo vybranej spoločnosti bol zaradený dlhodobý finančný majetok, určitá časť peňažných prostriedkov a ostatné prevádzkovo nepotrebné aktíva. Často býva do tejto skupiny zaradený aj krátkodobý finančný majetok, avšak spoločnosť s ním nedisponuje. Pod ostatné prevádzkovo nepotrebné aktíva boli zaradené iné pohľadávky. Do dlhodobého nehmotného majetku spoločnosti ja zaradený len softvér, ktorý počas sledovaného obdobia bol plne odpísaný. Do dlhodobého hmotného majetku patria len samostatné hnutelné veci a ich súbory, ktoré plne súvisia s hlavnou činnosťou podniku.

Dlhodobý finančný majetok

Dlhodobý finančný majetok spoločnosti je tvorený pôžičkami prepojeným ÚJ a ostatnými pôžičkami. Ako spoločnosť uvádza v prílohe, ide o dlhodobé pôžičky v rámci podielovej účasti. Podielová účasť je stanovená minimálne na 20 % na základnom imaní v inej spoločnosti. Tieto investície nesúvisia s hlavnou činnosťou, preto boli z prevádzkovo nutných aktív vyňaté.

Tabuľka 20 Dlhodobý finančný majetok prevádzkovo nenutný (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
Pôžičky prepojeným ÚJ	3 733 685	4 185 534	4 176 221	1 967 393	1 641 450
Ostatné pôžičky	460 388	493 499	16 337	8 114	0
DFM prevádzkovo nenutné	4 194 073	4 679 033	4 192 558	1 975 507	1 641 450

Peňažné prostriedky

Na to, aby boli vyčíslené prevádzkovo nutné peňažné prostriedky, bolo potrebné vypočítať ukazovateľ hotovostnej likvidity, ktorý obsahuje nižšie uvedené tabuľka. Tento ukazovateľ bol dosiahnutý ako pomer peňažných prostriedkov a neúročených krátkodobých záväzkov. Odporúčaná hodnota tohto ukazovateľa je mnohými autormi stanovená inak. No vo väčšine odborných literatúr sa udáva, že peňažné prostriedky by mali tvoriť približne 15 %

z krátkodobých závazkov. V tejto práci bola úroveň ukazovateľa hotovostnej likvidity stanovená na 10 % na základe výpočtov tohto ukazovateľa u konkurenčných spoločností.

Tabuľka 21 Peňažné prostriedky prevádzkovo nutné (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
Peňažné prostriedky / neúročené krátkodobé záväzky	0,02	0,02	0,09	0,10	0,33
Prevádzkovo nutná likvidita (max 0,10)	0,02	0,02	0,09	0,10	0,10
Krátkodobé záväzky neúročené	3 603 889	4 223 545	3 896 966	3 212 490	2 494 561
Peňažné prostriedky v súvahe	65 246	64 222	364 783	337 116	830 157
Peňažné prostriedky prevádzkovo nutné	65 246	64 222	364 783	337 116	249 456

Ostatné prevádzkovo nepotrebné aktíva

Medzi ostatné prevádzkovo nepotrebné aktíva boli zahrnuté iné pohľadávky. Do týchto iných pohľadávok spoločnosť radí súdne poplatky a pôžičky iným účtovným jednotkám, ktoré nesúvisia s hlavnou činnosťou vybranej spoločnosti.

	2016	2017	2018	2019	2020
Iné pohľadávky	56 775	78 129	71 756	1 295	7 854

8.2 Prevádzkovo nutný investovaný kapitál

Na základe vyššie vypočítaných prevádzkovo nepotrebných aktív je možné vyčíslit prevádzkovo nutný investovaný kapitál, ktorý je o tieto položky upravený. V nižšie uvedenej tabuľke je zobrazená výška tohto kapitálu.

Tabuľka 22 Prevádzkovo nutný investovaný kapitál (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
+ DNM	3 646	601	0	0	0
+ DHM	3 678	68 412	70 907	115 748	102 475
+ DFM	0	0	0	0	0
Dlhodobý majetok prevádzkovo nutný	7 324	69 013	70 907	115 748	102 475
+ Zásoby	910 496	925 758	815 706	810 724	849 340
+ Pohľadávky	2 681 522	3 034 714	2 622 080	4 960 537	4 501 644
+ Prevádzkovo nutné peniaze	65 246	64 222	364 783	337 116	249 456
+ Ostatné aktíva (časové rozlíšenie aktív)	10 637	563 266	16 099	3 338	3 370
- Krátkodobé záväzky neúročené	3 603 889	4 223 545	3 896 966	3 212 490	2 494 561
Pracovný kapitál prevádzkovo nutný	64 012	364 415	-78 298	2 899 225	3 109 249
Investovaný kapitál prevádzkovo nutný	71 336	433 428	-7 391	3 014 973	3 211 724

8.3 Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia

Po úpravách aktív a ich rozdelením na prevádzkovo nutné a nenutné prichádza na radu ďalší krok, ktorým je úprava výsledku hospodárenia. Korigovaný prevádzkový výsledok

hospodárenia predstavuje upravený výkaz ziskov a strát. Jeho východiskom je výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti, ktorý musí byť následne upravený o výnosy a náklady, ktoré nesúvisia s hlavnou činnosťou podniku. Od výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti boli odčítané tržby z predaja DM a materiálu a následne pričítané zostatkové ceny plynúce z tohto predaja, ktoré nijako nesúvisia s hlavnou činnosťou podniku. Následne boli pričítané zmluvné pokuty a penále patriace do ostatných výnosovo z hospodárskej činnosti. Do nákladov, ktoré boli vylúčené z tohto VH patrili dary, zmluvné pokuty a penále, ostatné pokuty a penále, manká a škody. Následne bolo potrebné priradiť k výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti výnosy a náklady, ktoré majú súvislosť sa prevádzkovo potrebnými aktívami. Boli pričítané finančné náklady a výnosy ako napr. úroky, kurzové rozdiely a ostatné finančné náklady a výnosy.

Tabuľka 23 Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
VH z hospodárskej činnosti (provozní)	194 255	31 236	249 389	24 135	253 505
- Tržby z predaja DM a materiálu	0	379	152	3 263	6
+ ZC predaného DM a materiálu	0	220	66	0	0
+ Výnosové úroky	116 216	128 796	138 752	103 268	36 869
+ Ostatné finančné výnosy	20	2	0	0	0
- Ostatné finančné náklady	20 527	43 365	20 509	35 169	28 107
Korigovaný prevádzkový VH pred zdanením (KPVH)	289 964	116 510	367 546	88 971	262 261

9 PROGNOZA GENERÁTOROV HODNOTY

Nasledujúca kapitola je venovaná analýze generátorov hodnoty a následne ich predpovedi vývoja v nadchádzajúcom období. Za generátory hodnoty sa považujú veličiny, ktoré spoločne určujú hodnotu podniku.

9.1 Tržby

Za najdôležitejší generátor hodnoty podniku sú považované tržby. Tržby vybraného podniku tvoria tržby z predaja tovaru a služieb. Podnik nevykazuje žiadne tržby za vlastné výrobky. Prognóza vývoja tržieb pre roky 2021 až 2023 je výsledkom strategickej analýzy, v ktorej bola vykonaná regresná analýza prognózy vývoja tržieb odvetvia, podľa ktorej bola stanovená predpoveď vývoja tržieb vybraného podniku. Priemerné tempo rastu tržieb vybraného podniku sa pohybovalo v rokoch 2016 – 2020 na úrovni 3 %. V rokoch 2021 – 2023 priemerné tempo rastu tržieb dosahovalo 9 %.

Tabuľka 24 Prognóza vývoj tržieb (vlastné spracovanie)

Rok	Tržby vybraného podniku	
	v €	Tempo rastu
2016	9 933 904	-
2017	10 062 892	1%
2018	12 154 140	21%
2019	8 523 520	-30%
2020	10 179 197	19%
2021	11 909 660	17%
2022	12 862 433	8%
2023	13 248 306	3%
Priemerné tempo rastu 2016 - 2020		3%
Priemerné tempo rastu 2021 - 2023		9%

9.2 Prevádzková zisková marža

Ziskovú maržu je možné dosiahnuť ako podiel korigovaného prevádzkového výsledku hospodárenia a tržbami. Avšak ešte predtým je nutné korigovaný výsledok hospodárenia upraviť, a to tak, že musí byť pred zdanením a musí byť ešte pred odpočtom odpisov. V tabuľke č. 25 je zobrazený vývoj ziskovej marže v rokoch 2016 – 2020.

Tabuľka 25 Vývoj prevádzkovej ziskovej marže (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
KPVH pred zdanením a odpismi	296 496	129 822	377 411	101 292	275 534
Tržby	9 933 904	10 062 892	12 154 140	8 523 520	10 179 197
Zisková marža	2,98%	1,29%	3,11%	1,19%	2,71%

V tabuľke č. 26 je zobrazená prognóza vývoja prevádzkovej ziskovej marže v rokoch 2021 – 2023. Bola stanovená prostredníctvom lineárnej regresie a jej vývoj bol vyčíslený ako klesajúci. Prihliadnuc na fakt, že vybraný podnik dominuje na konkurenčnom trhu z dôvodu priaznivých cien pre zákazníkov, nemalo by dôjsť k výraznému navyšovaniu cien.

Tabuľka 26 Prognóza vývoja prevádzkovej ziskovej marže (vlastné spracovanie)

	2021	2022	2023
KPVH pred odpismi	245 079	256 229	255 206
Tržby	11 909 660	12 862 433	13 248 306
Zisková marža	2,06%	1,99%	1,93%

9.3 Pracovný kapitál

Pracovný kapitál je radený za ďalší generátor hodnoty. Jeho analýza prebehla prostredníctvom doby obratu zásob, pohľadávok a záväzkov. Hodnoty doby obratu boli dosiahnuté ako pomer jednotlivých položiek rozvahy a súčtom tržieb za predaný tovar a služby. Tabuľka nižšie obsahuje vývoj doby obratu v rokoch 2016 – 2020. Na pravej strane tabuľky je zobrazená prognóza doby obratu za roky 2021 – 2023. Z tabuľky je evidentné, že doba obratu zásoby mala klesajúcu tendenciu, pretože to je cieľom spoločnosti tento koeficient znižovať. Doba obratu pohľadávok bola vyčíslená z upravených pohľadávok o neprevádzkové pohľadávky. Výsledné hodnoty sa patrične zvýšili oproti hodnotám vyčísleným vo finančnej analýze. Prognóza tohto koeficientu bola stanovená na 120 dní. Dôvodom je fakt, že spoločnosť sa usiluje o zlepšenie vymáhateľnosti pohľadávok od odberateľov. Doba obratu záväzkov mala klesajúcu tendenciu počas celého sledovaného obdobia, čo sa prenieslo aj do predpovedaného obdobia. Na rozdiel od hodnôt vo finančnej analýze, vypočítané dni záväzkov boli prevýšené dňami pohľadávok, čo je hodnotené negatívne. Spoločnosť preto bude musieť kryť svoje záväzky z bankového úveru.

Tabuľka 27 Vývoj a prognóza doby obratu (vlastné spracovanie)

(dni)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doba obratu zásob	54	96	51	75	53	59	57	55
Doba obratu pohľadávok	99	110	79	212	161	120	120	120
Doba obratu záväzkov	90	71	73	70	67	65	65	65

V tabuľke nižšie je zobrazený vývoj upraveného pracovného kapitálu v rokoch 2016 – 2020. Upravený pracovný kapitál mal v tomto období rastúci trend, s výnimkou roka 2018, kedy dosiahol záporných hodnôt. Koeficient náročnosti rastu tržieb na raste pracovného kapitálu dosiahol v období 2016 – 2020 1241%.

Tabuľka 28 Vývoj upraveného pracovného kapitálu (vlastné spracovanie)

(€)	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	910 496	925 758	815 706	810 724	849 340
Pohľadávky	2 681 522	3 034 714	2 622 080	4 960 537	4 501 644
Peniaze prevádzkovo nutné	65 246	64 222	364 783	337 116	249 456
Časové rozlíšenie aktív	10 637	563 266	16 099	3 338	3 370
Krátkodobé záväzky	3 603 889	4 223 545	3 896 966	3 212 490	2 494 561
Upravený pracovný kapitál	64 012	364 415	-78 298	2 899 225	3 109 249

Prognóza upraveného pracovného kapitálu za roky 2021 – 2023 mala rastúci charakter. Najväčší podiel na tomto raste preukazovali hodnoty pohľadávok. Koeficient náročnosti rastu tržieb na raste pracovného kapitálu je v tomto období 40 %.

Tabuľka 29 Prognóza upraveného pracovného kapitálu (vlastné spracovanie)

(€)	2021	2022	2023
Zásoby	1 931 882	2 007 858	1 987 161
Pohľadávky	3 915 505	4 228 745	4 355 608
Peniaze prevádzkovo nutné	318 135	343 586	353 893
Časové rozlíšenie aktív	3 370	3 370	3 370
Krátkodobé záväzky	2 120 898	2 290 570	2 359 287
Upravený pracovný kapitál	4 047 993	4 292 988	4 340 745

9.4 Dlhodobý majetok a investície

Ako posledný generátor hodnoty sú považované investície do dlhodobého majetku, ktorý je prevádzkovo potrebný. Z tabuľky nižšie je evidentné, že spoločnosť investovala do DHM konkrétne do vecí a súborov v rokoch 2017 – 2019. Koeficient náročnosti rastu tržieb na rast investícií do dlhodobého hmotného majetku bol vyčíslený za roky 2016 – 2020 vo výške 40 %. Ďalej je z tabuľky možné vidieť klesajúcu tendenciu DNM. Spoločnosť zaradzuje do DNM len softvér, ktorý ako je vidieť z tabuľky bol úplne doodpisovaný. Náročnosť rastu tržieb na rast investície do DNM bola vyčíslená vo výške -1 %.

Tabuľka 30 Vývoj investícií do dlhodobého majetku (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
DHM – Veci a súbory (022)	3 678	68 412	70 907	115 748	102 475
Odpisy	3 074	10 266	9 264	12 321	13 273
Investície netto	0	75 000	11 759	57 162	0
Investície brutto	3 074	85 266	21 023	69 483	13 273
Náročnosť rastu tržieb na rast investícií do DHM	40%				
DNM – Softvér (013)	3 646	601	0	0	0
Odpisy	3 458	3 045	601	0	0
Investície netto	0	0	0	0	0
Investície brutto	3 458	3 045	601	0	0
Náročnosť rastu tržieb na rast investícií do DNM	-1%				

Na základe zistených informácií spoločnosť plánuje investovať v roku 2021 do verejného osvetlenia v hodnote 30 000 €. Následne roky dôjde k odpisovaniu tohto dlhodobého hmotného majetku. Ďalej spoločnosť plánuje investovať do kúpy softvéru na účtovanie miezd. Predpokladaná obstarávací cena je 3 600 € a plánuje sa začať odpisovať hneď v roku obstarania.

Tabuľka 31 Prognóza investícií do dlhodobého majetku (vlastné spracovanie)

(€)	2021	2022	2023
DHM - Veci a súbory (022)	119 896	104 309	92 835
DNM - Softvér (013)	3 000	2 400	1 800

10 STRATEGICKÝ FINANČNÝ PLÁN

Jednou z podmienkou použitia výnosových metód pri stanovení hodnoty podniku je zostavenie finančného plánu. Strategický finančný plán sa bude skladať zo súvahy a výkazu zisku a straty. Tabuľky budú obsahovať posledný sledovaný rok 2020, za ktorý spoločnosť poskytla údaje a následne prognózu za tri nadchádzajúce roky 2021 až 2023. Plán sa bude zväčša držať výpočtov dosiahnutých v predošlej kapitole obsahujúcej generátory hodnoty, ďalej z prognózy tržieb vyčíslených v strategickej analýze, z posledného sledovaného roku alebo očakávaných odhadov. Položky nenachádzajúce sa vo výkazoch za minulé obdobia, nebudú ani súčasťou odhadov budúcich období.

10.1 Plánovaná súvaha

O bilančnej sume uvedenej v tabuľke v prílohe možno povedať, že dosiahne v prvom prognózovanom roku nižších hodnôt než v poslednom roku minulého obdobia. Avšak možno podotknúť, že bude mať rastúci charakter. Na celkovej sume aktív sa budú najviac podieľať obežné aktíva, ktorých hodnoty majú predpovedaný nárast zo 6,1 milióna € na 7,1 milióna €. Obežné aktíva sú tvorené z veľkej časti pohľadávkami, ktorých hodnoty sa pohybovali okolo 4 miliónov €. V minulom období väčšiu časť pohľadávok tvorili tie krátkodobé, čo sa však v poslednom sledovanom roku 2020 zmenilo. Prognóza teda bola stanovená za predpokladu, že opäť prevahu budú tvoriť krátkodobé pohľadávky a podiel tých dlhodobých bude postupom rokov klesať. Hodnota pohľadávok bola stanovená v predchádzajúcej kapitole. Za pohľadávkami mali druhé najväčšie zastúpenie zásoby, ktoré boli taktiež uvedené medzi generátormi hodnôt a predpokladá sa ich značný nárast až na 2 milióny €. Poslednou časťou obežných aktív sú peňažné prostriedky, ktoré sú rozdelené na prevádzkovo potrebné a nepotrebné. Hodnoty prevádzkovo potrebných peňažných prostriedkov boli určené v kapitole s generátormi hodnoty. Ďalšou podstatnou zložkou, ktorá sa podieľa na celkových aktívach je dlhodobý majetok. Hodnoty DNM a DHM boli stanovené v predchádzajúcej kapitole, kde boli naplánované investície v roku 2021 do oboch z nich. Následne predstavujú klesajúcu tendenciu, ktorá je tvorená odpisovaním tohto nakúpeného majetku. Poslednou časťou dlhodobého majetku je DFM, ktorého prognóza bola stanovená ako klesajúca. Spoločnosť u tohto majetku eviduje pôžičky prepojeným ÚJ. Predpokladá sa, že v budúcom období dôjde k postupnému splácaniu, a preto sa hodnota tohto majetku bude znižovať. V neposlednom rade sa tu nachádza časové rozlíšenie aktív,

ktorého hodnota v predpovedanom období bude v rovnakej výške ako v poslednom sledovanom roku.

Druhou časťou plánovanej súvahy je štruktúra pasív. Najväčším podielom sa na pasívach podieľajú cudzie zdroje. Ich predpoveď je stanovená približne na necelých 5 miliónov €. Hodnota rezerv bola ponechaná v prognózovanom období na rovnakú výšku ako v poslednom roku minulého obdobia. Ďalej nasledujú záväzky, ktoré sa skladajú z krátkodobých a dlhodobých. Hodnoty krátkodobých záväzkov v predpovedanom období boli stanovené v predchádzajúcej kapitole. Hodnoty dlhodobých záväzkov boli ponechané v rovnakej výške ako v poslednom roku minulého obdobia. Nasledujú bankové úvery, ktoré sa taktiež delia na dlhodobé a krátkodobé. Tu boli hodnoty stanovené na základe predpokladu splácania týchto dlhov zo strany spoločnosti. Ďalej sa celkové pasíva skladajú z vlastného imania. Výška základného imania a zákonných rezervných fondov bola ponechaná na rovnakej úrovni ako v roku 2020. Výsledok hospodárenia minulých rokov bol vyčíslený súčet VH minulých rokov ku koncu minulého roka a VH bežného obdobia minulého roka, od ktorého bola odčítaná hodnota zákonných rezervných fondov. Tento postup je totožný s postupom uvedeným vo výročnej správe spoločnosti. Hodnoty VH bežného účtovného obdobia boli prevzaté z výkazu zisku a straty.

10.2 Plánovaný výkaz zisku a straty

Tabuľka uvedená v prílohe zobrazuje plánovaný výkaz zisku a straty za prognózované obdobie 2021 – 2023. Prvou položkou tohto plánu sú tržby, ktoré vychádzajú zo strategickej analýzy. V tejto analýze bol vyčíslený ich vývoj na základe trhu, na ktorom podnik pôsobí. Nasledovala výkonová spotreba, ktorá bola stanovená percentom na základe minulého obdobia. Pohybovala sa približne vo výške 90 % z tržieb a v plánovanom období bude vykazovať rastúcu tendenciu. Osobné náklady v minulom období tvorili 6 % z celkových tržieb, preto tieto náklady boli naplánované v rovnakej výške aj pre prognózované obdobie. Hodnota odpisov DM sa v plánovanom období bude zvyšovať, a to v dôsledku plánovaných investícií, na základe ktorých bola stanovená hodnota odpisov. Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti zahŕňajú tržby z predaja DM a materiálu a iné výnosy z hospodárskej činnosti. Keďže predaj DM ani materiálu nie je plánovaný, tak iné výnosy z hospodárskej činnosti porastú rovnakým tempom ako v minulom období. Ostatné náklady z hospodárskej činnosti sa skladajú zo zostatkovej ceny predaného DM a materiálu, daní a poplatkov, opravných položiek k pohľadávkam a z iných prevádzkových nákladov.

Rovnako ako u výnosov, sa s rastom nákladov vzťahujúcich sa k predanému DM a materiálu nepočíta, preto ostatné náklady budú taktiež rásť rovnakým tempom ako v predchádzajúcom období. Výpočtom dosiahneme VH z hospodárskej činnosti, ktorého prognóza je odhadnutá ako rastúca. Nasleduje VH z finančnej činnosti, ktorého predpoveď je stanovená v záporných číslach. Avšak jeho stav sa bude zlepšovať, a teda táto strata sa bude minimalizovať. Súčtom VH z hospodárskej činnosti a VH z finančnej činnosti dostaneme VH pred zdanením. Predpoveď VH pred zdanením je stanovená ako rastúca a pohybuje sa v hodnotách od 300 do 400 tisíc €. Následne bola vypočítaná daň z príjmov vo výške 19 %. VH po zdanení dosiahneme ako VH pred zdanením, od ktorého odčítame vypočítanú daň z príjmov. Hodnoty čistého zisku sa pohybujú na úrovni 251 až 295 tisíc €.

11 OCENENIE PODNIKU VYBRANÝMI VÝNOSOVÝMI METÓDAMI

Nasledujúca kapitola bude venovaná stanoveniu hodnoty vybraného podniku, a to prostredníctvom vybraných výnosových metód ocenenia. Budú použité tri najčastejšie využívané výnosové metódy, ktorými sú metóda diskontovaných peňažných tokov (DCF), ekonomická pridaná hodnota (EVA) a metóda kapitalizovaných čistých výnosov. Ocenenie vybraného podniku sa bude vykonávať k 1. 1. 2021 a bude mať pre spoločnosť informatívnu povahu.

11.1 Stanovenie diskontnej miery

Stanovenie diskontnej miery je dôležitým krokom, ktorý predchádza samotnému oceneniu podniku. Pomocou diskontnej miery dôjde k diskontovaniu voľných peňažných tokov. Jej úlohou je zohľadniť faktor rizika a času, ktoré vybraný podnik podstupuje. Výpočet diskontnej miery prebieha na hladine vážených priemerných nákladov na kapitál (WACC), ku ktorých výpočtu je nutné zistiť náklady na cudzí kapitál (N_{CK}) a náklady na vlastný kapitál (N_{VK}).

11.1.1 Náklady na cudzí kapitál

Na základe bankových úverov, ktoré spoločnosť využíva je možné určiť náklady na cudzí kapitál. Výpočet nákladov na cudzí kapitál pozostáva z váženého priemeru efektívnych úrokových sadzieb, ktoré sú platené z cudzieho kapitálu. V tejto práci v dôsledku deficitu informácií budú tieto náklady vyčíslené ako priemer podielu stavu úveru a nákladových úrokov za sledované obdobie 2016 – 2020. Avšak tento výpočet môže pôsobiť trochu klamlivo a to z toho dôvodu, pretože vybraný podnik disponuje s kontokorentným úverom. Aj napriek tomu, že plynú z tohto úveru úroky, po jeho vyrovaní podnik nemá žiadne povinnosti voči banke.

Tabuľka 32 Náklady na cudzí kapitál (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
Stav úveru na konci roku	1 451 652	2 078 514	1 301 995	1 966 489	2 292 015
Priemerný stav úveru	1 689 855	1 765 083	1 690 255	1 634 242	2 129 252
Nákladové úroky	53 349	61 300	111 828	53 842	50 914
Úroková sadzba - stav úveru na konci roku	3,68%	2,95%	8,59%	2,74%	2,22%
Úroková sadzba - priemerný stav úveru	3,16%	3,47%	6,62%	3,29%	2,39%

11.1.2 Náklady na vlastný kapitál

Náklady na vlastný kapitál nepatrí medzi často používané pojmy v praxi, pretože mnoho podnikov považuje získanie vlastného kapitálu za úplne zadarmo dosiahnuteľný proces. Avšak nie je tomu tak, pretože za náklady tohto kapitálu sa považujú výnosové očakávania investorov. Toto výnosové očakávanie musí však zahŕňať aj príslušné riziko, ktoré sa ku kapitálu vzťahuje. Náročnosť tohto procesu spočíva v stanovení hodnoty vlastného kapitálu. Preto na stanovenie výslednej hodnoty bude použitých viacero metód, a to metóda oceňovania kapitálových aktív (CAPM), stavebnicový model a metóda priemernej rentability v odvetví.

11.1.2.1 Model oceňovania kapitálových aktív (CAPM)

Ide o základný model používaný pre stanovenie odhadu nákladov na vlastný kapitál. Vzorec pre výpočet nákladov pomocou CAPM má nasledujúci tvar:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (17)$$

Pre dosiahnutie výsledku je nutné zistiť jednotlivé parametre vzorca, ktorými sú bezriziková úroková miera (r_f), koeficient β a riziková prémie ($r_m - r_f$). Hodnoty bezrizikovej úrokovej miery v jednotlivých rokoch boli stanovené prostredníctvom výnosnosti 10 – ročných štátnych dlhopisov, ktoré sú dostupné na stránkach Národnej banky Slovenska (©2022). Vzhľadom k mesačnému prehľadu, ktorý ako jediný NBS zverejňuje, bolo nutné vypočítať priemer týchto mesačných priemerných hodnôt výnosov za jednotlivé roky. Nasleduje koeficient β , ktorého úlohou je zobrazit' citlivosť investície voči trhu a určiť systematické riziko. Údaje tohto koeficientu sú dostupné na stránkach profesora Damodarana (©2022) a sú vyjadrené ako nezadlžené koeficienty β podobných podnikov. Autor Mařík (2018a, s. 266) vo svojej publikácii zaraďuje Slovensko medzi rozvíjajúce sa trhy, preto boli údaje prevzaté z tejto kategórie. Zadlžený koeficient β je možné vypočítať podľa nasledujúceho vzorca:

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - T) * \frac{CK}{VK}) \quad (18)$$

Posledným parametrom pre výpočet nákladov na vlastný kapitál je riziková prémie. Prémia za tržné riziko znázorňuje výnosové ocenenie rizikovosti tržného portfólia. Jej výpočet pozostáva z rozdielu medzi očakávanou výnosnosťou kapitálového trhu a bezrizikovou

výnosnosťou. Rovnako ako u koeficientu β , sú údaje tohto parametru prevzaté zo stránok profesora Damodarana (©2022).

Tabuľka 33 Náklady na vlastný kapitál pomocou CAPM (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
r_f	0,54%	0,91%	0,89%	0,25%	-0,04%
β - nezadlžená	1,28	1,43	1,36	1,38	1,24
β - zadlžená	1,91	2,42	1,91	2,21	2,07
Riziková prémie	6,90%	6,06%	7,14%	6,04%	5,54%
r_e	13,71%	15,58%	14,50%	13,62%	11,41%

11.1.2.2 Stavebnicový model

Podstatou stavebnicového modelu je bezriziková úroková miera, ku ktorej sú pričítané jednotlivé rizikové prirážky. Ide o prirážky za veľkosť podniku, obchodné riziko, finančnú štruktúru a finančnú stabilitu. Tento model zahŕňa systematické, ale aj nesystematické riziko. Výpočet tohto modelu je zostrojený na základe metodiky výpočtu Ministerstva priemyslu a obchodu Českej republiky (©2022). Postup výpočtu je nasledovný:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnikateľské} + r_{FinStab} + r_{FinStr} \quad (19)$$

Hodnoty bezrizikovej úrokovej sadzby je stanovená rovnakým spôsobom ako u metódy CAPM. Riziková prirážka za veľkosť podniku (r_{LA}) závisí od veľkosti úplatných zdrojov podniku. Za úplatné zdroje sa považuje vlastný kapitál, bankové úvery a dlhopisy. Keďže súčet týchto zdrojov sa nachádza v rozmedzí stanovenom MPO ČR od 100 mil. Kč do 3 mld. Kč, bola táto prirážka vyčíslená podľa vzorca zverejneného v metodike výpočtu. Ďalej riziková prirážka za podnikateľské riziko podniku ($r_{podnikateľské}$) je previazaná s ukazovateľom produkčnej sily (ROA). Keďže v rokoch 2016, 2018 a 2020 boli hodnoty ROA vyššie než náklady na cudzí kapitál, hodnoty prirážok za podnikateľské riziko boli prevzaté z dát za odvetvie zverejnené v tejto metodike výpočtu MPO ČR. V rokoch 2017 a 2019 hodnoty ROA boli nižšie, a preto výška tejto prirážky bola dopočítaná. Riziková prirážka a finančnú stabilitu ($r_{FinStab}$) nadväzuje na celkovú likviditu. Hodnoty likvidity sú porovnávame s dvoma položkami, ktoré MPO stanovuje individuálne pre každé odvetvie. Vo všeobecnosti možno počítať s týmito položkami ako $XL1 = 1$ a $XL2 = 2,5$. Keďže v prvých troch rokoch bola celková likvidita menšia než $XL1$, boli dosadené hodnoty rizikovej prirážky vo výške 10 %. V ďalších dvoch rokoch boli stanovené výpočtom na základe vzorca nachádzajúcom sa v metodike výpočtu. Poslednou je riziková prirážka za finančnú štruktúru (r_{FinStr}), ktorá predstavuje rozdiel medzi r_e a WACC. V metodike je stanovené, že hodnoty

tejto prirážky smú mať maximálnu hodnotu vo výške 10 %, ktorá bola prekročená len v roku 2017.

Tabuľka 34 Náklady na vlastný kapitál pomocou stavebnicovej metódy (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
r_f	0,54%	0,91%	0,89%	0,25%	-0,04%
r_{LA}	4,99%	4,95%	5,00%	4,94%	4,89%
$r_{\text{podnikateľské}}$	2,55%	0,48%	2,81%	1,29%	2,55%
r_{FinStab}	10,00%	10,00%	10,00%	5,78%	0,71%
r_{FinStr}	9,14%	10,00%	5,83%	7,49%	5,19%
r_e	27,22%	26,34%	24,52%	19,74%	13,30%

11.1.2.3 Priemerná rentabilita v odvetví

Jedným z najjednoduchším spôsobov ako určiť náklady na vlastný kapitál, je považovaný prostredníctvom priemernej rentability vlastného kapitálu. Priemerná rentabilita v odvetví bola vypočítaná z údajov piatich najväčších konkurenčných spoločnosti vybraného podniku.

Tabuľka 35 Náklady na vlastný kapitál pomocou priemernej rentability (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
Priemerná rentabilita odvetvia	16,31%	12,24%	16,92%	15,65%	15,57%
r_e	16,31%	12,24%	16,92%	15,65%	15,57%

11.1.2.4 Výsledné stanovenie nákladov na vlastný kapitál

V nižšie uvedenej tabuľke sú zobrazené dosiahnuté výsledky zvolených metód pre výpočet nákladov na vlastný kapitál za posledný sledovaný rok 2020. Pre výber najlepšej z nich boli pridelené jednotlivým metódam váhy podľa ich dôležitosti. Za najdôležitejšiu metódu bola zvolená priemerná rentabilita v odvetví, pretože využíva údaje priamo z trhu, na ktorom podnik pôsobí, a to konkrétne od jeho konkurentov. Následne boli pridelené rovnaké váhy ostatným metódam výpočtu nákladov na vlastný kapitál, pretože predstavujú skôr všeobecný pohľad. Priemerné náklady na vlastný kapitál boli stanovené vo výške 15,39 %.

Tabuľka 36 Priemerné náklady na vlastný kapitál (vlastné spracovanie)

	Váha	N_{VK}	Prepočítané N_{VK}
CAPM	1	11,41%	11,41%
Stavebnicový model	1	13,30%	13,30%
Rentabilita v odvetví	2	15,57%	31,15%
Celkom	4		55,86%
Priemerné N_{VK}			13,96%

11.1.3 Vážené priemerné náklady na kapitál (WACC)

Z vyššie vyčíslených údajov je možné dopočítať hodnotu vážených priemerných nákladov na kapitál (WACC). Stačí dáta dosadiť do nasledujúceho vzorca:

$$WACC = N_{CK} * (1 - T) * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (20)$$

Dosadením do vzorca bolo dospieť k záveru, že vážené priemerné náklady na kapitál sú vo výške 6,16 %.

Tabuľka 37 Vážené priemerné náklady na kapitál – WACC (vlastné spracovanie)

	2020
N_{CK}	2,39%
N_{VK}	13,96%
CK/C	64,90%
VK/C	35,10%
WACC	6,16%

11.2 Stanovenie tempa rastu (g)

Na to, aby mohlo dôjsť k jednotlivým výpočtom, je nutné stanoviť tempo rastu. Existuje niekoľko spôsobov, ktorými sa možno riadiť. Prvým z nich je jeho súvis s tempom rastu celkových tržieb spoločnosti, ktorých tempo začalo postupne klesať a v poslednom predpovedanom roku 2023 dosiahlo 3 %. Tempo rastu možno aj odvodiť na základe očakávaného vývoja HDP na Slovensku, ktoré bolo vyčíslené v poslednom predpovedanom roku 2023 na úroveň 3,1 %. Ministerstvo financií SR (©2022) uvádza, že vývoj inflácie bude v roku 2023 evidovať nárast približne o 1,7 %, a to v dôsledku zdražovania energií. Je možné rozhodnúť sa aj na základe priemerného tempa rastu tržieb spoločnosti za minulé a plánované obdobie spolu, ktoré bolo vyčíslené na úroveň 6 %. Avšak je nutné poznamenať, že tempo rastu sa postupne spomaľuje, preto odhadovaná hodnota tempa rastu pre druhú fázu bola stanovená vo výške 3 %.

11.3 Stanovenie hodnoty podniku pomocou metódy DCF entity

Metódu diskontovaných peňažných tokov možno označiť za jednu z najvyužívanejších z výnosových metód. Má niekoľko variant, no v tejto práci bude použitá konkrétne metóda DCF entity. Táto metóda vychádza z voľných peňažných tokov, ktoré predstavujú vznik peňažných prostriedkov, ktoré sú dostupné vlastníkom aj veriteľom. Hodnotu podniku ako celku, alebo aj brutto hodnotu, možno získať diskontovaním týchto voľných peňažných prostriedkov. Odčítaním úročeného cudzieho kapitálu k dátumu ocenenia od brutto hodnoty

je možné dostať netto hodnotu, ktorá predstavuje hodnotu vlastného kapitálu. Výpočet DCF entity v tejto práci bude prebiehať prostredníctvom dvojfázovej metódy. Prvá fáza je venovaná prognóze voľných peňažných tokov v rokoch 2021 – 2023. V druhej fáze je vyčíslená pokračujúca hodnota, ktorej počiatok začína koncom prvej fázy (2024) a trvá až do nekonečna.

V nižšie uvedenej tabuľke je zobrazený výpočet prevádzkovo nutného investovaného kapitálu. Údaje tejto tabuľky vychádzajú z finančného plánu a generátorov hodnoty umiestnených v predošlých kapitolách. Význam prevádzkovo nutného investovaného kapitálu spočíva v jeho použití pri výpočte voľného peňažného toku do firmy.

Tabuľka 38 Prevádzkovo nutný investovaný kapitál (vlastné spracovanie)

(€)	2020	2021	2022	2023
Prevádzkovo nutný DM	102 475	122 896	106 709	94 635
Prevádzkovo nutný upravený pracovná kapitál	3 109 249	4 047 993	4 292 988	4 340 745
Prevádzkovo nutný investovaný kapitál (C)	3 211 724	4 170 889	4 399 697	4 435 380

V nižšie uvedenej tabuľke č. 39 je zobrazený výpočet voľných peňažných tokov do firmy (FCFF). Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia pred zdanením bol stanovený na úrovni výsledku hospodárenia z hospodárskej činnosti (provozní VH). Bolo tomu učinené tak preto, lebo vybraná spoločnosť neplánuje predaj dlhodobého majetku ani materiálu. Následne bola vypočítaná daň z príjmov vo výške 19 %. Korigovaný prevádzkový VH po zdanení bol upravený o odpisy a investície do prevádzkovo potrebného dlhodobého majetku a pracovného kapitálu. Investícia do prevádzkovo nutného DM bola vypočítaná ako medzročná zmena prevádzkovo potrebného DM, ku ktorej boli pripočítané odpisy daného roku. Rovnako došlo aj k výpočtu investície do prevádzkovo pracovného kapitálu, a teda ako medzročná zmena tohto kapitálu. Do tabuľky boli hodnoty investícií zapísané s opačným znamienkom.

Tabuľka 39 Voľný peňažný tok do spoločnosti - FCFF (vlastné spracovanie)

(€)	2021	2022	2023
KPVH pred zdanením	342 998	370 438	381 551
Upravená daň z príjmov	65 170	70 383	72 495
KPVH po zdanení	277 829	300 055	309 056
Odpisy	14 292	15 435	15 898
Investícia do prevádzkovo nutného DM	-34 712	752	-3 824
Investícia do prevádzkovo pracovného kapitálu	-938 744	-244 995	-47 756
Voľný peňažný tok do spoločnosti (FCFF)	-681 336	71 247	273 374

Nasleduje výpočet súčasnej hodnoty prvej fázy ocenenia k 1.1.2021, ktorý je zobrazený v nižšie uvedenej tabuľke. Prvým parametrom tabuľky je voľný peňažný tok do spoločnosti (FCFF), ktorý je prevzatý z tabuľky č. 39. Ďalším parametrom v poradí je diskontná miera, ktorá bola stanovená na úrovni priemerných vážených nákladov na kapitál (WACC), ktoré boli vyčíslené v predchádzajúcej podkapitole vo výške 6,16 %. Ďalším krokom bol výpočet diskontovaného FCFF a na konci súčet týchto diskontovaných voľných peňažných tokov do spoločnosti, čím bol dosiahnutý výsledok prvej fázy.

Tabuľka 40 Súčasná hodnota prvej fázy podľa metódy DCF entity (vlastné spracovanie)

(€)	2021	2022	2023
Voľný peňažný tok do spoločnosti (FCFF)	-681 336	71 247	273 374
Diskontná miera (WACC)	6,16%		
Diskontované FCFF k 1.1.2021	-641 807	63 220	228 500
Súčasná hodnota prvej fázy k 1.1.2021	-350 087		

Hodnota druhej fázy, označovaná tiež aj ako pokračujúca hodnota, bola vypočítaná pomocou Gordonového, ale i parametrického vzorca. Počiatkom tejto fázy je rok 2024. Stanovené tempo rastu bolo vyššie uvedené na úrovni 3 %. Na to, aby bolo možné vypočítať pokračujúcu hodnotu, bolo nutné vykonať výpočty podľa nasledujúcich vzorcov:

$$KPVH_{2024} = KPVH_{2023} * (1 + g) = 309\,056 * (1 + 3\%) = 318\,328$$

$$Investície\ netto_{2024} = C_{2023} * g = 4\,435\,380 * 3\% = 133\,061$$

$$Miera\ investícií\ m_I = \frac{Investície\ netto_{2024}}{KPVH_{2024}} = \frac{133\,061}{318\,328} = 41,80\%$$

$$r_I = \frac{g}{m_I} = \frac{3\%}{41,80\%} = 7,18\%$$

Následne podľa parametrického vzorca bolo možné vyčísliť aj pokračujúcu hodnotu:

$$PH = \frac{KPVH_{2024} * (1 - \frac{g}{r_I})}{i_k - g} = \frac{318\,328 * (1 - \frac{3\%}{7,18\%})}{6,16\% - 3\%} = 5\,864\,663$$

Výpočet podľa Gordonového vzorca prebiehal nasledovne:

$$FCFF_{2024} = KPVH_{2024} - Investície\ netto_{2024} = 318\,328 - 133\,061 = 185\,267$$

$$PH = \frac{FCFF_{2024}}{i_k - g} = \frac{185\,267}{6,16\% - 3\%} = 5\,864\,663$$

Z výpočtov je evidentné, že hodnoty pokračujúcej hodnoty sa zhodovali výpočtom parametrického aj Gordonového vzorca. Potom došlo k výpočtu súčasnej hodnoty pokračujúcej hodnoty.

Tabuľka 41 Súčasná hodnota pokračujúcej hodnoty podľa metódy DCF entity (vlastné spracovanie)

(€)	2024
KPVH	318 328
Investície netto	133 061
Miera investícií	41,80%
Rentabilita investícií	7,18%
Pokračujúca hodnota	5 864 663
Súčasná hodnota pokračujúcej hodnoty	4 901 987

Na základe dosiahnutých výpočtov prvej a druhej fázy je možné vyčíslit' ocenenie podniku brutto, ktoré predstavuje súčet týchto dvoch fáz. Následne je od brutto hodnoty odčítaný úročený cudzí kapitál evidovaný k 1.1.2021, čím je dosiahnutá netto hodnota podniku. Od netto hodnoty sa odčíta súčet prevádzkovo nepotrebných aktív rovnako evidovaný k 1.1.2021, čím je dosiahnutá výsledná hodnota podniku k tomuto dátumu vo výške 4 489 890 €.

Tabuľka 42 Výsledná hodnota podniku podľa metódy DCF entity (vlastné spracovanie)

(€)	
Súčasná hodnota prvej fázy	-350 087
Súčasná hodnota druhej fázy	4 901 987
Ocenenie podniku brutto	4 551 900
Úročený cudzí kapitál k dátumu ocenenia	2 292 015
Ocenenie podniku netto	2 259 885
Hodnota prevádzkovo nepotrebných aktív	2 230 005
Výsledná hodnota vlastného kapitálu k 1.1.2021	4 489 890

11.4 Stanovenie hodnoty podniku pomocou metódy EVA

Za druhú použitú výnosovú metódu bola zvolená metóda založená na ekonomickej pridanej hodnote (EVA). Ekonomická pridaná hodnota patrí medzi ukazovatele výnosnosti, ktorej podstata vychádza z určenia čistého výnosu z hospodárskej činnosti, ktorý bol očistený o náklady na vlastný aj cudzí kapitál. Postup výpočtu pozostáva z dvoch fáz. V prvej fáze dochádza k stanoveniu hodnoty EVA v plánovanom období, ktorá je následne diskontovaná na úrovni WACC a nakoniec je vykonaný súčet diskontovaných hodnôt za jednotlivé roky, ktorý je rovný súčasnej hodnote prvej fázy. V nižšie uvedenej tabuľke je možné vidieť tento výpočet. Zisk z operačnej činnosti podniku (NOPAT) je rovný korigovanému prevádzkovému výsledku hospodárenia po zdanení. Za čisté neoperatívne aktíva (NOA) bol

dosadený prevádzkovo nutná investovaný kapitál a WACC boli vo výške 6,16 %. Hodnota ukazovateľa EVA bola vyčíslená na základe tohto vzorca:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

Tabuľka 43 Súčasná hodnota prvej fázy podľa metódy EVA (vlastné spracovanie)

	2021	2022	2023
NOPAT	277 829	300 055	309 056
NOA	4 170 889	4 399 697	4 435 380
WACC	6,16%		
WACC*NOA _{T-1}	197 811	256 887	270 979
EVA	80 017	43 168	38 078
Diskontná miera	6,16%		
EVA diskontovaná	75 375	38 305	31 827
Súčasná hodnota prvej fázy k 1.1.2021	145 507		

Druhá fáza je venovaná výpočtu súčasnej hodnoty pokračujúcej hodnoty. Pričom boli použité rovnaké vstupné dáta ako u predchádzajúcej výnosovej metóde, tzn. tempo rastu (g) vo výške 3 % a WACC vo výške 6,16 %. Pričom pokračujúca hodnota bola vyčíslená takto:

$$PH = \frac{EVA_{2024}}{WACC - g} = \frac{45\,152}{6,16\% - 3\%} = 1\,429\,283$$

Tabuľka 44 Súčasná hodnota pokračujúcej hodnoty podľa metódy EVA (vlastné spracovanie)

(€)	2024
NOPAT ₂₀₂₄	318 328
NOA ₂₀₂₃	4 435 380
WACC	6,16%
WACC*NOA ₂₀₂₃	273 177
EVA₂₀₂₄	45 152
Pokračujúca hodnota	1 429 283
Súčasná hodnota pokračujúcej hodnoty	1 194 668

Po vypočítaní hodnôt oboch fáz je možné vykonať ich súčet, ktorý bude dosiahnutý tržná pridaná hodnota (MVA). K tejto hodnote je následne pripočítaná hodnota čistých operatívnych aktív, čím je dosiahnutá hodnota brutto, od ktorej je odčítaný úročený cudzí kapitál a výsledkom je hodnota netto. Posledným krokom je súčet hodnoty netto a prevádzkovo nepotrebných aktív, ktorých výsledkom je výsledná hodnota vlastného kapitálu k 1.1.2021, ktorá je rovná výslednej hodnote počítanej podľa metódy DCF entity. Avšak z dôvodu zaokrúhľovania sa tieto metódy líšia o 1 €.

Tabuľka 45 Výsledná hodnota podniku podľa metódy EVA (vlastné spracovanie)

Súčasná hodnota 1. fázy	145 507
Súčasná hodnota 2. fázy	1 194 668
Tržná pridaná hodnota (MVA)	1 340 175
NOA k dátumu ocenenia	3 211 724
Prevádzková hodnota brutto	4 551 899
Úročený cudzí kapitál k dátumu ocenenia	2 292 015
Prevádzková hodnota netto	2 259 884
Hodnota prevádzkovo nepotrebných aktív	2 230 005
Výsledná hodnota vlastného kapitálu k 1.1.2021	4 489 889

11.5 Stanovenie hodnoty podniku pomocou metódy kapitalizovaných čistých výnosov

Poslednou použitou výnosovou metódou bude metóda kapitalizovaných čistých výnosov nazývaná aj ako paušálna metóda. Táto analýza vychádza z výsledku hospodárenia minulých rokov podniku, ktorý podlieha určitým úpravám. Po vykonaní týchto úprav stanovuje prostredníctvom trvale odnímateľného výnosu hodnotu podniku. V tabuľke nižšie je zobrazený výsledok hospodárenia v sledovanom období, ktorý je upravený o odpisy a výnosy a náklady, ktoré sú jednorazové alebo súvisia s prevádzkovo nepotrebným majetkom. Dostaneme upravený výsledok hospodárenia pred odpismi, ktorý je upravený o infláciu. Údaje o inflácií sú prevzaté zo stránok Štatistického úradu Slovenskej republiky (©2021). U bázičného cenového indexu bol zvolený Štatistickým úradom SR za bázičné obdobie december 2006 = 100. Následne boli pridelené jednotlivým rokom váhy, ktorými bol upravený výsledok hospodárenia prenásobený.

Tabuľka 46 Výpočet upraveného VH (vlastné spracovanie)

	2016	2017	2018	2019	2020
VH pred zdanením	232 744	42 403	253 346	26 919	206 403
+ Odpisy	6 532	13 312	9 865	12 321	13 273
- Finančné výnosy	38 489	11 167	3 957	2 784	-47 102
- Tržby z predaja DM a materiálu	0	379	152	3 263	6
+ ZC predaného DM a materiálu	0	220	66	0	0
Upravený VH pred odpismi	200 787	44 389	259 168	33 193	266 772
Cenový index reťazový	0,995	1,013	1,025	1,027	1,019
Cenový index bázičný	1,183	1,198	1,228	1,261	1,285
Upravený VH o infláciu	164 043	35 600	200 078	24 530	190 742
Váhy	1	2	3	4	5
Upravený VH o infláciu * váha	164 043	71 200	600 233	98 119	953 710

Ďalší postup zahŕňal súčet hodnôt upraveného VH o infláciu vynásobeného o váhy. Tento súčet bol vydelený súčtom váh. Výsledkom tohto podielu je trvalo odnímateľný čistý výnos pred odpismi. Za odpisy boli dosadené hodnoty z posledného sledovaného roku 2020. Následne je nutné tento čistý výnos podrobiť 19 % dani. Predpokladaná dlhodobá inflácia bola stanovená vo výške 3 %, aj napriek tomu, že sú očakávané väčšie tlaky na rast inflácie, bolo zvolené toto percento z dôvodu opatrnosti, aby nedošlo k zbytočnému navyšovaniu vlastného kapitálu. Úroková miera bola tvorená rozdielom medzi nákladmi na vlastný kapitál a predpokladanou dlhodobou infláciou. Prevádzkovo výnosovú hodnotu možno vyčísliť ako podiel trvalo odnímateľného čistého výnosu po dani a úrokovej miery. K nej bola následne pripočítaná hodnota prevádzkovo nepotrebných aktív a výsledkom je hodnota podniku k 1.1.2021 vo výške 3 061 470 €.

Tabuľka 47 Výsledná hodnota podniku podľa metódy kapitalizovaných čistých výnosov (vlastné spracovanie)

Trvalo odnímateľný čistý výnosy pred odpismi	125 820
Odpisy	13 273
Trvalo odnímateľný čistý výnos po odpisoch	112 547
Daň 19 %	21 384
Trvalo odnímateľný čistý výnos po zdanení	91 163
Predpokladaná dlhodobá inflácia	3,00%
Kalkulovaná úroková miera (N_{VK} -inflácia)	10,96%
Prevádzková výnosová hodnota	831 465
Hodnota prevádzkovo nepotrebných aktív	2 230 005
Výsledná hodnota vlastného kapitálu k 1.1.2021	3 061 470

11.6 Zhrnutie výsledkov použitých výnosových metód oceňovania

Cieľom tejto kapitoly bolo stanoviť hodnotu vybranému podniku IMAO electric, s. r. o. k dátumu ocenenia, ktorým bol 1.1.2021. Boli použité tri výnosové metódy, ktorými boli metóda diskontovaných peňažných tokov (DCF entity), metóda založená na ekonomickej pridanej hodnote (EVA) a metóda kapitalizovaných čistých výnosov (KČV). Metóda diskontovaných peňažných tokov sa považuje za základnú oceňovaciu metódu. Úlohou metódy založenej na ekonomickej pridanej hodnote je dodať informácie ohľadom toho, či a v akej výške podnik vytvoril hodnotu. Výsledné hodnoty metódy DCF entity a metódy založenej na ekonomickej pridanej hodnote sa odhliadnuc od zaokrúhľovacieho rozdielu 1 € rovnali. Ich výška teda k oceňovaciemu dátumu 1.1.2021 bola vo výške 4 489 890 €. Dôvodom boli spoločné vstupné dáta, z ktorých tieto metódy vychádzali. Medzi vstupné dáta sa radia napr. vážené priemerné náklady na vlastný kapitál, prevádzkovo potrebný

investovaný kapitál, tempo rastu a výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti. Posledná výnosová metóda, ktorou je metóda kapitalizovaných čistých výnosov má komplementárny charakter k metóde DCF entity. Túto metódu možno určiť ako dolné hraničné rozmedzie pre oceňovanie podniku za použitia výnosových metód. Použitie tejto metódy býva väčšinou sporadické, a to napr. v prípade, keď nemožno použiť metódu DCF entity, pretože je ťažké stanoviť odhad prognózy podniku. To znamená, že metóda KČV je založená na odzrkadľovaní momentálneho výnosového potenciálu podniku. Výpočtom bola jej hodnota stanovená na úrovni 3 061 470 €. Rozdiel medzi výnosovými metódami je vo výške 1 428 421 € a možno ho považovať za rozvojové príležitosti, ktoré sa spoločnosti v budúcnosti naskytnú.

Tabuľka 48 Porovnanie výsledkov použitých výnosových metód oceňovania (vlastné spracovanie)

Výnosová metóda ocenenia	Hodnota k 1.1.2021
DCF entity	4 489 890
Ekonomická pridaná hodnota	4 489 889
Kapitalizované čisté výnosy	3 061 470

11.6.1 Citlivostná analýza zmeny parametrov na hodnotu vlastného kapitálu

Analýza citlivosti bola vykonaná za účelom zistenia zmeny výsledných hodnôt pri zmene vstupných parametrov, ktorými boli diskontná miera a tempo rastu. Zmena vstupných parametrov prebiehala na hladine 1 %, a to zvýšenia ale aj zníženia. Zmeny neboli vykonávané súčasne, ale každá zvlášť. V tabuľke uvedenej nižšie je možné vidieť vykonanú citlivostnú analýzu. Je evidentné, že hodnoty WACC podliehajúce zmene sú vyššie, a teda ich možno označiť za citlivejšie než podliehajúce zmene tempo rastu. Znížením WACC o 1 % sa výsledné hodnoty DCF entity a EVA zvýšili o viac ako polovicu. Zvýšením WACC o 1 % došlo k poklesu o 29 %. U metódy KČV zvýšením aj znížením WACC došlo k zmene približne o 3 %. U tempa rastu jeho znížením došlo k poklesu o 8 % a naopak zvýšením došlo k rastu o 15 % u metódy DCF entity a metódy EVA. Z vykonanej analýzy možno konštatovať, že podnik je závislý na zmene týchto parametrov, preto je potrebné pred samotným ocenením zvoliť tieto parametre správne.

Tabuľka 49 Analýza citlivosti výsledných hodnôt VK (vlastné spracovanie)

Oceňovacia metóda	WACC			Tempo rastu		
	WACC - 1 %	WACC	WACC + 1 %	g - 1 %	g	g + 1 %
DCF entity	5,16%	6,16%	7,16%	2%	3%	4%
	6 965 098	4 489 890	3 205 525	4 140 532	4 489 890	5 162 873
	55,13%	-	-28,61%	-7,78%	-	14,99%
EVA	5,16%	6,16%	7,16%	2%	3%	4%
	6 965 097	4 489 889	3 205 524	4 140 531	4 489 889	5 162 872
	55,13%	-	-28,61%	-7,78%	-	14,99%
KČV	9,96%	10,96%	11,96%	-		
	3 145 299	3 061 470	2 992 240			
	2,74%	-	-2,26%			

ZÁVER

Táto diplomová práca bola vyhotovená s cieľom určiť hodnotu zvolenej spoločnosti prostredníctvom vybraných výnosových metód oceňovania k 1. 1. 2021. Bola rozdelená do dvoch častí. V prvej z nich bol vypracovaný literárny rešerš k danej téme, ktorý čerpal informácie od slovenských, českých, aj anglických autorov. Druhou časťou práce bola praktická časť, ktorej východiskom boli teoretické znalosti z predošlej časti. Na počiatku došlo k charakteristike vybraného podniku, kde bolo uvedené, že ide o podnik, ktorý je klasifikovaný ako veľkoobchod zaoberajúci sa predajom elektroinštalačného materiálu a svietidiel. Následne bolo potrebné vykonať analýzy, ktoré pomohli bližšie špecifikovať o aký druh podniku sa jedná. Prvou z analýz bola strategická, ktorej úlohou bolo preskúmať vonkajšie i vnútorné prostredie podniku. Vďaka strategickej analýze bolo zistené, že podnik pôsobí na veľkom trhu s intenzívnou konkurenciou, v ktorej pôsobí medzi hlavnými konkurentmi. Potom nasledovala finančná analýza, ktorej úlohou bolo posúdenie finančného zdravia podniku. Výsledkom analýzy bolo, že ide o ziskový podnik, ktorý je relatívne zdravý. Avšak je potrebné poznamenať, že počas sledovaného obdobia podnik zápasil s nejasnou finančnou situáciou. Niektoré finančné ukazovatele podniku dosahovali horších výsledkov v porovnaní s konkurenciou. Po uskutočnení analýz nadväzovala projektová časť, v ktorej malo dôjsť k oceneniu. Avšak ešte predtým ako bolo vykonané ocenenie, bolo potrebné zostaviť strategický finančný plán pre budúce roky 2021 – 2023. Tento finančný plán si vyžadoval určiť generátory hodnoty podniku, ktorými sú tržby, zisková marža, upravený pracovný kapitál a dlhodobý majetok. Taktiež dôležitým krokom bolo rozdelenie majetku na prevádzkovo potrebný a nepotrebný. Z prevádzkovo potrebných aktív bol vylúčený dlhodobý finančný majetok, časť peňažných prostriedkov na základe ukazovateľa prevádzkovo nutnej likvidity a iné pohľadávky. Potom bola vypočítaná diskontná miera pomocou nákladov na vlastný a cudzí kapitál. Náklady cudzieho kapitálu boli odvodené z priemerného stavu úveru a nákladových úrokov (2,39 %). Náklady vlastného kapitálu boli získané priemerom výsledkov modelu CAPM, stavebnicového modelu a priemernej rentability odvetvia (13,39 %). Hodnota vážených priemerných nákladov na kapitál bola 6,16 % a tempo rastu bolo 3 %. Následne došlo k oceneniu, kedy hodnoty metódy DCF entity a metódy EVA sa takmer rovnali s 1 € rozdielom v dôsledku zaokrúhľovania (4 489 890 €). Metóda KČV bola vo výške 3 061 470 € a predstavuje dolnú hranicu ocenenia podniku. V závere kapitoly bola citlivostná analýza na zmenu WACC a tempa rastu, ktorej výsledkom bola potvrdená závislosť podniku na týchto parametroch.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATURY

- ALLMAN, Keith A., 2010. *Corporate valuation modeling: a step-by-step guide*. Hoboken: John Wiley, 275 s. Wiley finance. ISBN 9780470481790.
- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2020. *Principles of corporate finance*. Thirteenth edition. New York: McGraw-Hill Education, 918 s. The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. ISBN 978-1-260-56555-3.
- ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ, 2011. *Základy financí* [online]. Praha: Grada [cit. 2022-02-02]. ISBN 9788024736693. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/zaklady-financi-624/>
- ČESKOSLOVENSKO, 1991. Zákon č. 513/1991 Zb.: Obchodný zákonník. In: *Zákony pre ľudí* [online]. Dostupné také z: <https://www.zakonypreludi.sk/zz/1991-513>
- DAMODARAN ONLINE, ©2022. *Archives Data - Discount Rate Estimation* [online]. [cit. 2022-04-08]. Dostupné z: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#discrate
- DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 9788086929682.
- FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, 263 s. ISBN 807357084X.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2005. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada, 356 s. Expert. ISBN 8024709392.
- HITCHNER, James R., 2011. *Financial valuation: applications and models*. Third edition with website. Hoboken: Wiley, 1286 s. Wiley finance series. ISBN 9780470506875.
- HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 208 s. ISBN 9788073573928.
- IMAO katalóg, ©2021. In: *IMAO electric* [online]. [cit. 2022-03-10]. Dostupné z: <https://www.imao.sk/wp-content/uploads/IMAO-2021-SK-web.pdf>
- International Valuation Standards* [online], 2020. London: International Valuation Standards Council [cit. 2022-02-01]. ISBN 978-0-9931513-3-3-0. Dostupné z: <https://www.rics.org/globalassets/rics-website/media/upholding-professional-standards/sector-standards/valuation/international-valuation-standards-rics2.pdf>

JAKUBEC, Miroslav a Peter KARDOŠ, 2016. *Riadenie hodnoty podniku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 281 s. ISBN 9788081684609.

KALOUDA, František, 2019. *Finanční a cost-benefit analýza podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 236 s. ISBN 978-80-7380-778-8.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 367 s. ISBN 8071795291.

KNÁPKOVÁ, Adriana et al., 2017. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 232 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS, 2015. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. Sixth edition. Hoboken: Wiley, 825 s. Wiley finance series. ISBN 9781118873700.

KRABEC, Tomáš, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 261 s. ISBN 9788024728650.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, 342 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005381.

MAREK, Petr, 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 634 s. ISBN 9788086929491.

MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA, 2019. *Úvod do podnikové ekonomiky* [online]. 2., aktualizované vydání. Praha: Grada [cit. 2022-02-08]. ISBN 978-80-271-2034-5. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/uvod-do-podnikove-ekonomiky-6028/>

MAŘÍK, Miloš, 2018a. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 551 s. ISBN 9788087865385.

MAŘÍK, Miloš, 2018b. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 9788087865422.

MÁČE, Miroslav, 2013. *Účetnictví a finanční řízení* [online]. Praha: Grada, 551 s. [cit. 2022-02-08]. Účetnictví a daně. ISBN 978-80-247-4574-9. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/ucetnictvi-a-financni-rizeni-2224/>

Ministerstvo financií Slovenskej republiky [online], ©2022. [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://www.mfsr.sk/sk/>

Ministerstvo hospodárstva Slovenskej republiky [online], ©2022. [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://www.mhsr.sk/>

Ministerstvo priemyslu a obchodu ČR: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019 [online], ©2022. [cit. 2022-04-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/FA2019.pdf>

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 228 s. Vzdělávání účetních v ČR. Učebnice, (14). ISBN 8073572192.

Národná banka Slovenska [online], ©2022. [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/dlhodobe-urokove-sadzby>

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy* [online]. Praha: Grada, 204 s. [cit. 2022-02-02]. ISBN 9788024731582. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/financni-rizeni-podniku-443/>

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 9788072018727.

Register účtovných závierok [online], ©2016-2020. [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://www.registeruz.sk/cruz-public/domain/accountingentity/show/326290>

REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2010. *Řízení platební schopnosti podniku* [online]. Praha: Grada, 192 s. [cit. 2022-02-08]. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/rizeni-platebni-schopnosti-podniku-1917/>

ROSS, Stephen A. et al., 2018. *Corporate finance: core principles & applications*. Fifth edition. New York: McGraw-Hill Education, 680 s. The McGraw-Hill education series in finance, insurance, and real estate. ISBN 9781260083279.

RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele a využití v praxi* [online]. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada [cit. 2022-02-07]. ISBN 978-80-271-3124-2. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/financni-analyza-7-aktualizovane-vydani-10390/>

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA, 2006. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 121 s. ISBN 8071793671.

SK NACE kód: 46.43.0 Velkoobchod s elektrickými zariadeniami pre domácnosť [online], ©2022. [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://www.skname.sk/46-43-0-velkoobchod-s-elektrickymi-zariadeniami-pre-domacnost/>

SYNEK, Miroslav, 2011. *Manažerská ekonomika* [online]. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 471 s. [cit. 2022-02-07]. ISBN 978-80-247-3494-1. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/manazerska-ekonomika-551/>

Štatistický úrad Slovenskej republiky [online], ©2021. [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://slovak.statistics.sk>

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA, 2013. *Podnikové řízení* [online]. Praha: Grada [cit. 2022-02-01]. ISBN 978-80-247-4642-5. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/podnikove-rizeni-1029/>

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 246 s. Finanční řízení. ISBN 9788024736471.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ, 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 570 s. Finanční řízení. ISBN 9788024743721.

Zákony pre podnikateľov [online], ©2021. [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://podnikam.sk/zakony-pre-podnikatelov/>

ZOZNAM POUŽITÝCH SYMBOLOV A SKRATIEK

APV	Adjusted Present Value
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované Cash Flow
DFM	Dlhodobý finančný majetok
DHM	Dlhodobý hmotný majetok
DNM	Dlhodobý nehmotný majetok
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
HDP	Hrubý domáci produkt
KČV	Kapitalizované čisté výnosy
KPVH	Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia
MFSR	Ministerstvo financií Slovenskej republiky
NBS	Národná banka Slovenska
OA	Obežné aktíva
ŠÚSR	Štatistický úrad Slovenskej republiky
ÚJ	Účtovná jednotka
VH	Výsledok hospodárenia

ZOZNAM OBRÁZKOV

Obrázok 1 Logo spoločnosti (IMAO katalóg, ©2021, s. 1)	48
Obrázok 2 Organizačná štruktúra podniku (vlastné spracovanie na základe interných informácií)	49
Obrázok 3 Proces realizácie služieb pre zákazníka v spoločnosti (IMAO, 2021, s. 5)	50

ZOZNAM TABULIEK

Tabuľka 1 Postup výpočtu voľného peňažného toku u metódy DCF entity (vlastné spracovanie podľa Maříka, 2018a, s. 199).....	33
Tabuľka 2 Výpočet výslednej hodnoty podniku (vlastné spracovanie podľa Maříka, 2018a, s. 237).....	37
Tabuľka 3 Postup výpočtu voľného peňažného toku u metódy DCF equity (vlastné spracovanie podľa Maříka, 2018a, s. 241).....	37
Tabuľka 4 Hlavné makroekonomické indikátory (vlastné spracovanie podľa MFSR a NBS, ©2022).....	53
Tabuľka 5 Vývoj počtu obyvateľov v Slovenskej republike v rokoch 2016 – 2020 (vlastné spracovanie podľa ŠÚSR, ©2021).....	54
Tabuľka 6 Analýza atraktivity trhu (vlastné spracovanie)	55
Tabuľka 7 Prognóza vývoja tržieb relevantného trhu (vlastné spracovanie na podľa ŠÚSR, ©2021).....	56
Tabuľka 8 Tržný podiel vybraného podniku (vlastné spracovanie)	57
Tabuľka 9 Diagram konkurenčnej sily podniku (vlastné spracovanie)	59
Tabuľka 10 Prognóza tržieb vybraného podniku (vlastné spracovanie).....	60
Tabuľka 11 SWOT analýza spoločnosti (vlastné spracovanie).....	60
Tabuľka 12 Analýza výsledku hospodárenia spoločnosti (vlastné spracovanie)	66
Tabuľka 13 Analýza čistého pracovného kapitálu (vlastné spracovanie).....	67
Tabuľka 14 Ukazovatele zadlženosti spoločnosti (vlastné spracovanie).....	68
Tabuľka 15 Ukazovatele rentability spoločnosti (vlastné spracovanie)	69
Tabuľka 16 Ukazovatele likvidity spoločnosti (vlastné spracovanie).....	70
Tabuľka 17 Ukazovatele aktivity spoločnosti (vlastné spracovanie)	71
Tabuľka 18 Výpočet Z-skóre (vlastné spracovanie).....	72
Tabuľka 19 Výpočet Indexu IN05 (vlastné spracovanie).....	72
Tabuľka 20 Dlhodobý finančný majetok prevádzkovo nenutný (vlastné spracovanie)	76
Tabuľka 21 Peňažné prostriedky prevádzkovo nutné (vlastné spracovanie).....	77
Tabuľka 22 Prevádzkovo nutný investovaný kapitál (vlastné spracovanie)	77
Tabuľka 23 Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia (vlastné spracovanie)	78
Tabuľka 24 Prognóza vývoj tržieb (vlastné spracovanie)	79
Tabuľka 25 Vývoj prevádzkovej ziskovej marže (vlastné spracovanie)	79
Tabuľka 26 Prognóza vývoja prevádzkovej ziskovej marže (vlastné spracovanie).....	80
Tabuľka 27 Vývoj a prognóza doby obratu (vlastné spracovanie).....	80
Tabuľka 28 Vývoj upraveného pracovného kapitálu (vlastné spracovanie).....	81
Tabuľka 29 Prognóza upraveného pracovného kapitálu (vlastné spracovanie)	81

Tabuľka 30 Vývoj investícií do dlhodobého majetku (vlastné spracovanie)	82
Tabuľka 31 Prognóza investícií do dlhodobého majetku (vlastné spracovanie)	82
Tabuľka 32 Náklady na cudzí kapitál (vlastné spracovanie).....	86
Tabuľka 33 Náklady na vlastný kapitál pomocou CAPM (vlastné spracovanie).....	88
Tabuľka 34 Náklady na vlastný kapitál pomocou stavebnicovej metódy (vlastné spracovanie).....	89
Tabuľka 35 Náklady na vlastný kapitál pomocou priemernej rentability (vlastné spracovanie).....	89
Tabuľka 36 Priemerné náklady na vlastný kapitál (vlastné spracovanie)	89
Tabuľka 37 Vážené priemerné náklady na kapitál – WACC (vlastné spracovanie)	90
Tabuľka 38 Prevádzkovo nutný investovaný kapitál (vlastné spracovanie)	91
Tabuľka 39 Voľný peňažný tok do spoločnosti - FCFF (vlastné spracovanie).....	91
Tabuľka 40 Súčasná hodnota prvej fázy podľa metódy DCF entity (vlastné spracovanie)	92
Tabuľka 41 Súčasná hodnota pokračujúcej hodnoty podľa metódy DCF entity (vlastné spracovanie).....	93
Tabuľka 42 Výsledná hodnota podniku podľa metódy DCF entity (vlastné spracovanie) .	93
Tabuľka 43 Súčasná hodnota prvej fázy podľa metódy EVA (vlastné spracovanie).....	94
Tabuľka 44 Súčasná hodnota pokračujúcej hodnoty podľa metódy EVA (vlastné spracovanie).....	94
Tabuľka 45 Výsledná hodnota podniku podľa metódy EVA (vlastné spracovanie).....	95
Tabuľka 46 Výpočet upraveného VH (vlastné spracovanie).....	95
Tabuľka 47 Výsledná hodnota podniku podľa metódy kapitalizovaných čistých výnosov (vlastné spracovanie)	96
Tabuľka 48 Porovnanie výsledkov použitých výnosových metód oceňovania (vlastné spracovanie).....	97
Tabuľka 49 Analýza citlivosti výsledných hodnôt VK (vlastné spracovanie)	98

ZOZNAM PRÍLOH

Príloha P I: Súvaha spoločnosti v rokoch 2016-2020

Príloha P II: Horizontálna a vertikálna analýza majetkovej štruktúry spoločnosti

Príloha P III: Horizontálna a vertikálna analýza finančnej štruktúry spoločnosti

Príloha P IV: Štruktúra výnosov a nákladov spoločnosti

Príloha P V: Horizontálna a vertikálna analýza výnosov a nákladov spoločnosti

Príloha P VI: Súvaha konkurenčných spoločností 2016-2020

Príloha P VII: Horizontálna a vertikálna analýza majetkovej a finančnej štruktúry konkurentov

Príloha P VIII: Štruktúra výnosov a nákladov konkurentov

Príloha P IX: Horizontálna a vertikálna analýza výnosov a nákladov konkurentov

Príloha P X: Analýza výsledku hospodárenia konkurentov

Príloha P XI: Čistý pracovný kapitál konkurentov

Príloha P XII: Pomerové ukazovatele konkurentov

Príloha P XIII: Súhrnné ukazovatele konkurentov

Príloha P IX: Plánovaná súvaha

Príloha P X: Plánovaný výkaz zisku a straty

PRÍLOHA P I: SÚVAHA SPOLOČNOSTI V ROKOCH 2016–2020

(€)	2016	2017	2018	2019	2020
AKTÍVA	7 926 073	9 414 135	8 153 889	8 204 265	7 936 290
Dlhodobý majetok	4 201 397	4 748 046	4 263 465	2 091 255	1 743 925
DNM	3 646	601	0	0	0
DHM	3 678	68 412	70 907	115 748	102 475
DFM	4 194 073	4 679 033	4 192 558	1 975 507	1 641 450
Obežné aktíva	3 714 039	4 102 823	3 874 325	6 109 672	6 188 995
Zásoby	910 496	925 758	815 706	810 724	849 340
Pohľadávky	2 738 297	3 112 843	2 693 836	4 961 832	4 509 498
- dlhodobé	22 532	12 606	32 228	31 996	2 632 872
- krátkodobé	2 715 765	3 100 237	2 661 608	4 929 836	1 876 626
KFM	0	0	0	0	0
Peňažné prostriedky	65 246	64 222	364 783	337 116	830 157
Časové rozlíšenie aktív	10 637	563 266	16 099	3 338	3 370

(€)	2016	2017	2018	2019	2020
PASÍVA	7 926 073	9 414 135	8 153 889	8 204 265	7 936 290
Vlastné imanie	2 398 438	2 429 310	2 620 249	2 632 669	2 786 030
Základné imanie	900 000	900 000	900 000	900 000	900 000
Zákonné rezervné fondy	73 360	81 942	83 486	90 000	90 000
VH minulých rokov	1 253 435	1 416 496	1 454 343	1 630 249	1 642 669
VH bežného ÚO	171 643	30 872	182 420	12 420	153 361
Cudzie zdroje	5 527 635	6 984 825	5 533 640	5 571 596	5 150 260
Rezervy krátkodobé	22 564	23 468	21 960	25 881	24 296
Závazky	4 053 419	4 882 843	4 209 685	3 579 226	2 833 949
- dlhodobé	449 530	659 298	312 719	366 736	339 388
- krátkodobé	3 603 889	4 223 545	3 896 966	3 212 490	2 494 561
Bankové úvery	1 451 652	2 078 514	1 301 995	1 966 489	2 292 015
- dlhodobé	0	0	0	690 906	1 840 709
- krátkodobé	1 451 652	2 078 514	1 301 995	1 275 583	451 306
Časové rozlíšenie pasív	0	0	0	0	0

**PRÍLOHA P II: HORIZONTÁLNA A VERTIKÁLNA ANALÝZA
MAJETKOVEJ ŠTRUKTÚRY SPOLOČNOSTI**

	17/16	18/17	19/18	20/19
AKTÍVA	19%	-13%	1%	-3%
Dlhodobý majetok	13%	-10%	-51%	-17%
DNM	-84%	-100%	0%	0%
DHM	1760%	4%	63%	-11%
DFM	12%	-10%	-53%	-17%
Obežné aktíva	10%	-6%	58%	1%
Zásoby	2%	-12%	-1%	5%
Pohľadávky	14%	-13%	84%	-9%
- dlhodobé	-44%	156%	-1%	8129%
- krátkodobé	14%	-14%	85%	-62%
KFM	0%	0%	0%	0%
Peňažné prostriedky	-2%	468%	-8%	146%
Časové rozlíšenie aktív	5195%	-97%	-79%	1%

	2016	2017	2018	2019	2020
AKTÍVA	100%	100%	100%	100%	100%
Dlhodobý majetok	53%	50%	52%	25%	22%
DNM	0%	0%	0%	0%	0%
DHM	0%	1%	1%	1%	1%
DFM	53%	50%	51%	24%	21%
Obežné aktíva	47%	44%	48%	74%	78%
Zásoby	11%	10%	10%	10%	11%
Pohľadávky	35%	33%	33%	60%	57%
- dlhodobé	0%	0%	0%	0%	33%
- krátkodobé	34%	33%	33%	60%	24%
KFM	0%	0%	0%	0%	0%
Peňažné prostriedky	1%	1%	4%	4%	10%
Časové rozlíšenie aktív	0%	6%	0%	0%	0%

**PRÍLOHA P III: HORIZONTÁLNA A VERTIKÁLNA ANALÝZA
FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY SPOLOČNOSTI**

	17/16	18/17	19/18	20/19
PASÍVA	19%	-13%	1%	-3%
Vlastné imanie	1%	8%	0%	6%
Základné imanie	0%	0%	0%	0%
Zákonné rezervné fondy	12%	2%	8%	0%
VH minulých rokov	13%	3%	12%	1%
VH bežného ÚO	-82%	491%	-93%	1135%
Cudzie zdroje	26%	-21%	1%	-8%
Rezervy krátkodobé	4%	-6%	18%	-6%
Závazky	20%	-14%	-15%	-21%
- dlhodobé	47%	-53%	17%	-7%
- krátkodobé	17%	-8%	-18%	-22%
Bankové úvery	43%	-37%	51%	17%
- dlhodobé	0%	0%	0%	166%
- krátkodobé	43%	-37%	-2%	-65%
Časové rozlíšenie pasív	0%	0%	0%	0%

	2016	2017	2018	2019	2020
PASÍVA	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastné imanie	30%	26%	32%	32%	35%
Základné imanie	11%	10%	11%	11%	11%
Zákonné rezervné fondy	1%	1%	1%	1%	1%
VH minulých rokov	16%	15%	18%	20%	21%
VH bežného ÚO	2%	0%	2%	0%	2%
Cudzie zdroje	70%	74%	68%	68%	65%
Rezervy krátkodobé	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky	51%	52%	52%	44%	36%
- dlhodobé	6%	7%	4%	4%	4%
- krátkodobé	45%	45%	48%	39%	31%
Bankové úvery	18%	22%	16%	24%	29%
- dlhodobé	0%	0%	0%	8%	23%
- krátkodobé	18%	22%	16%	16%	6%
Časové rozlíšenie pasív	0%	0%	0%	0%	0%

PRÍLOHA P IV: ŠTRUKTÚRA VÝNOSOV A NÁKLADOV SPOLOČNOSTI

(€)	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z predaja výrobkov a služieb	1 044 128	551 053	300 156	972 205	143 291
Tržby za predaj tovaru	8 889 776	9 511 839	11 853 984	7 551 315	10 035 906
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	281 519	147 564	793 868	545 169	410 076
Tržby z predaného DM a materiálu	0	379	152	3 263	6
Iné výnosy z hospodárskej činnosti	281 519	147 185	793 716	541 906	410 070
Výnosové úroky a podobné výnosy	116 216	128 796	138 752	103 268	36 869
Kurzové zisky	109	5 732	1 091	1 084	2 486
Ostatné finančné výnosy	20	2	0	0	0
Výnosy	10 331 768	10 344 986	13 087 851	9 173 041	10 628 628

(€)	2016	2017	2018	2019	2020
Výkonová spotreba	8 898 634	9 327 522	11 207 068	7 705 999	9 086 322
Náklady vynaložené na predaný tovar	7 547 426	8 493 690	9 817 131	6 260 525	8 524 161
Spotreba materiálu a energie	88 410	71 359	107 335	68 086	59 788
Služby	1 262 798	762 473	1 282 602	1 377 388	502 373
Zmena stavu zásob vlastnej činnosti (+/-)	0	0	0	0	0
Aktivácia (-)	0	0	0	0	0
Osobné náklady	694 677	624 503	632 725	634 928	632 857
Úpravy hodnôt v prevádzkovej oblasti	6 532	13 312	9 865	12 321	13 273
Úprava hodnôt DHM a DNM - trvalé	6 532	13 312	9 865	12 321	13 273
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	421 325	213 883	848 961	691 306	603 316
ZC predaného DM a materiálu	0	220	66	0	0
Dane a poplatky	21 152	4 937	9 228	15 054	2 003
Opravné položky k pohľadávkam	46 555	100 775	-20 597	45 605	159 992
Iné prevádzkové náklady	353 618	107 951	860 264	630 647	441 321
Nákladové úroky a podobné náklady	53 349	61 300	111 828	53 842	50 914
Kurzové straty	3 980	18 698	3 549	12 557	7 436
Ostatné finančné náklady	20 527	43 365	20 509	35 169	28 107
Daň z príjmov	61 101	11 531	70 926	14 499	53 042
Daň z príjmov splatná	74 287	7 890	66 664	14 267	42 584
Daň z príjmov odložená	-13 186	3 641	4 262	232	10 458
Náklady	10 160 125	10 314 114	12 905 431	9 160 621	10 475 267

PRÍLOHA P V: HORIZONTÁLNA A VERTIKÁLNA ANALÝZA VÝNOSOV A NÁKLADOV SPOLOČNOSTI

	17/16	18/17	19/18	20/19
Tržby z predaja výrobkov a služieb	-47%	-46%	224%	-85%
Tržby za predaj tovaru	7%	25%	-36%	33%
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	-48%	438%	-31%	-25%
Tržby z predaného DM a materiálu	0%	-60%	2047%	-100%
Iné výnosy z hospodárskej činnosti	-48%	439%	-32%	-24%
Výnosové úroky a podobné výnosy	11%	8%	-26%	-64%
Kurzové zisky	5159%	-81%	-1%	129%
Ostatné finančné výnosy	-90%	-100%	0%	0%
Výnosy	0%	27%	-30%	16%

	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z predaja výrobkov a služieb	10%	5%	2%	11%	1%
Tržby za predaj tovaru	86%	92%	91%	82%	94%
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	3%	1%	6%	6%	4%
Tržby z predaného DM a materiálu	0%	0%	0%	0%	0%
Iné výnosy z hospodárskej činnosti	3%	1%	6%	6%	4%
Výnosové úroky a podobné výnosy	1%	1%	1%	1%	0%
Kurzové zisky	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatné finančné výnosy	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosy	100%	100%	100%	100%	100%

	17/16	18/17	19/18	20/19
Výkonová spotreba	5%	20%	-31%	18%
Náklady vynaložené na predaný tovar	13%	16%	-36%	36%
Spotreba materiálu a energie	-19%	50%	-37%	-12%
Služby	-40%	68%	7%	-64%
Zmena stavu zásob vlastnej činnosti (+/-)	0%	0%	0%	0%
Aktivácia (-)	0%	0%	0%	0%
Osobné náklady	-10%	1%	0%	0%
Úpravy hodnôt v prevádzkovej oblasti	104%	-26%	25%	8%
Úprava hodnôt DHM a DNM - trvalé	104%	-26%	25%	8%
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	-49%	297%	-19%	-13%
ZC predaného DM a materiálu	0%	-70%	-100%	0%
Dane a poplatky	-77%	87%	63%	-87%
Opravné položky k pohľadávkam	116%	-120%	-321%	251%
Iné prevádzkové náklady	-69%	697%	-27%	-30%
Nákladové úroky a podobné náklady	15%	82%	-52%	-5%
Kurzové straty	370%	-81%	254%	-41%
Ostatné finančné náklady	111%	-53%	71%	-20%
Daň z príjmov	-81%	515%	-80%	266%
Daň z príjmov splatná	-89%	745%	-79%	198%

Daň z príjmov odložená	-128%	17%	-95%	4408%
Náklady	2%	25%	-29%	14%

	2016	2017	2018	2019	2020
Výkonová spotreba	88%	90%	87%	84%	87%
Náklady vynaložené na predaný tovar	74%	82%	76%	68%	81%
Spotreba materiálu a energie	1%	1%	1%	1%	1%
Služby	12%	7%	10%	15%	5%
Zmena stavu zásob vlastnej činnosti (+/-)	0%	0%	0%	0%	0%
Aktivácia (-)	0%	0%	0%	0%	0%
Osobné náklady	7%	6%	5%	7%	6%
Úpravy hodnôt v prevádzkovej oblasti	0%	0%	0%	0%	0%
Úprava hodnôt DHM a DNM - trvalé	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	4%	2%	7%	8%	6%
ZC predaného DM a materiálu	0%	0%	0%	0%	0%
Dane a poplatky	0%	0%	0%	0%	0%
Opravné položky k pohľadávkam	0%	1%	0%	0%	2%
Iné prevádzkové náklady	3%	1%	7%	7%	4%
Nákladové úroky a podobné náklady	1%	1%	1%	1%	0%
Kurzové straty	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatné finančné náklady	0%	0%	0%	0%	0%
Daň z príjmov	1%	0%	1%	0%	1%
Daň z príjmov splatná	1%	0%	1%	0%	0%
Daň z príjmov odložená	0%	0%	0%	0%	0%
Náklady	100%	100%	100%	100%	100%

PRÍLOHA P VI: SÚVAHA KONKUREČNÝCH SPOLEČNOSTI V ROKOCH 2016-2020

(€)	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
AKTÍVA	3 446 457	12 651 269	3 571 433	10 999 184	3 413 302	11 460 747	3 574 936	10 260 176	3 375 247	9 097 127
Dlhodobý majetok	417 837	2 418 265	451 109	2 163 963	497 348	1 892 461	489 799	1 728 024	451 009	1 667 326
DNM	12 359	218 339	6 291	207 121	1 062	196 177	6 972	196 633	4 952	198 696
DHM	405 478	1 660 666	444 818	1 417 582	496 286	1 268 770	482 827	1 170 315	446 057	1 020 376
DFM	0	539 260	0	539 260	0	427 514	0	361 076	0	448 254
Obežné aktíva	3 020 701	10 201 820	3 107 031	8 818 005	2 902 200	9 553 764	3 073 133	8 518 856	2 913 360	7 415 068
Zásoby	1 142 483	4 081 448	1 207 932	3 098 509	1 276 372	3 849 729	1 465 825	3 500 612	1 725 062	3 444 131
Pohľadávky	1 875 399	5 803 161	1 898 128	5 455 221	1 624 967	5 454 525	1 602 626	4 806 119	1 185 051	3 858 061
- dlhodobé	0	11 933	0	14 050	0	21 825	0	19 035	0	14 004
- krátkodobé	1 875 399	5 791 228	1 898 128	5 441 171	1 624 967	5 432 700	1 602 626	4 787 084	1 185 051	3 844 057
KFM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Peňažné prostriedky	2 819	317 211	971	264 275	861	249 510	4 682	212 125	3 247	112 876
Časové rozlíšenie aktív	7 919	31 184	13 293	17 216	13 754	14 522	12 004	13 296	10 878	14 733

(€)	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
PASÍVA	3 446 457	12 651 269	3 571 433	10 999 184	3 413 302	11 460 747	3 574 936	10 260 176	3 375 247	9 097 127
Vlastné imanie	1 331 879	6 117 917	1 432 416	5 501 779	1 495 656	5 476 968	1 502 040	5 403 943	1 508 985	5 230 912
Základné imanie	14 406	1 887 544	14 500	1 887 544	14 500	1 887 544	14 500	1 896 544	14 500	1 896 544
Ostatné kapitálové fondy	18 418		18 418		18 418		18 418		18 418	
Zákonné rezervné fondy	7 706	188 754	7 706	188 754	7 706	188 754	7 706	189 654	7 706	189 654
Ostatné fondy zo zisku	7 797	0	7 797	0	7 797	0	7 797	0	7 797	0
Oceňovacie rozdiely z precenenia	0	-258 876	0	-258 876		-370 622		-437 060		-349 882
VH minulých rokov	1 247 014	4 220 545	1 277 015	3 648 843	1 377 015	3 683 843	1 447 235	3 744 248	1 453 619	3 742 601

PRÍLOHA P VII: HORIZONTÁLNA A VERTIKÁLNA ANALÝZA MAJETKOVEJ A FINANČNEJ ŠTRUKTÚRY KONKURENTOV

(€)	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
AKTÍVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlhodobý majetok	12%	19%	13%	13%	15%	17%	14%	17%	13%	18%
DNM	0%	2%	0%	0%	0%	2%	0%	2%	0%	2%
DHM	12%	13%	12%	12%	15%	11%	14%	11%	13%	11%
DFM	0%	4%	0%	0%	0%	4%	0%	4%	0%	5%
Obežné aktíva	88%	81%	87%	87%	85%	83%	86%	83%	86%	82%
Zásoby	33%	32%	34%	34%	37%	34%	41%	34%	51%	38%
Pohľadávky	54%	46%	53%	53%	48%	48%	45%	47%	35%	42%
- dlhodobé	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
- krátkodobé	54%	46%	53%	53%	48%	47%	45%	47%	35%	42%
KFM	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Peňažné prostriedky	0%	3%	0%	0%	0%	2%	0%	2%	0%	1%
Časové rozlíšenie aktív	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

(€)	2016/2017		2017/2018		2018/2019		2019/2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
AKTÍVA	4%	-13%	-4%	4%	5%	-10%	-6%	-11%
Dlhodobý majetok	8%	-11%	10%	-13%	-2%	-9%	-8%	-4%
DNM	-49%	-5%	-83%	-5%	556%	0%	-29%	1%
DHM	10%	-15%	12%	-10%	-3%	-8%	-8%	-13%
DFM	0%	0%	0%	-21%	0%	-16%	0%	24%

Obežné aktíva	3%	-14%	-7%	8%	6%	-11%	-5%	-13%
Zásoby	6%	-24%	6%	24%	15%	-9%	18%	-2%
Pohľadávky	1%	-6%	-14%	0%	-1%	-12%	-26%	-20%
- dlhodobé	0%	18%	0%	55%	0%	-13%	0%	-26%
- krátkodobé	1%	-6%	-14%	0%	-1%	-12%	-26%	-20%
KFM	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Peňažné prostriedky	-66%	-17%	-11%	-6%	444%	-15%	-31%	-47%
Časové rozlíšenie aktív	68%	-45%	3%	-16%	-13%	-8%	-9%	11%

(€)	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
PASÍVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastné imanie	39%	48%	40%	50%	44%	48%	42%	53%	45%	58%
Základné imanie	0%	15%	0%	17%	0%	16%	0%	18%	0%	21%
Ostatné kapitálové fondy	1%	0%	1%	0%	1%	0%	1%	0%	1%	0%
Zákonné rezervné fondy	0%	1%	0%	2%	0%	2%	0%	2%	0%	2%
Ostatné fondy zo zisku	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Oceňovacie rozdiely z precenenia	0%	-2%	0%	-2%	0%	-3%	0%	-4%	0%	-4%
VH minulých rokov	36%	33%	36%	33%	40%	32%	40%	36%	43%	41%
VH bežného ÚO	1%	1%	3%	0%	2%	1%	0%	0%	0%	-3%
Cudzíe zdroje	61%	52%	60%	50%	56%	52%	58%	47%	55%	42%
Rezervy	1%	0%	1%	0%	1%	0%	1%	0%	1%	0%
- krátkodobé	1%	0%	1%	0%	1%	0%	1%	0%	1%	0%
- dlhodobé	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Záväzky	55%	29%	50%	27%	48%	30%	50%	24%	48%	20%
- dlhodobé	0%	5%	1%	1%	2%	0%	1%	1%	1%	0%
- krátkodobé	55%	24%	48%	27%	47%	30%	49%	24%	47%	19%

Bankové úvery	6%	23%	9%	23%	7%	22%	8%	23%	6%	23%
- dlhodobé	0%	2%	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	11%
- krátkodobé	6%	20%	9%	21%	7%	21%	8%	23%	6%	12%
Časové rozlíšenie pasív	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

(€)	2016/2017		2017/2018		2018/2019		2019/2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
PASÍVA	4%	-13%	-4%	4%	5%	-10%	-6%	-11%
Vlastné imanie	8%	-10%	4%	0%	0%	-1%	0%	-3%
Základné imanie	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatné kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Zákonné rezervné fondy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatné fondy zo zisku	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Oceňovacie rozdiely z precenenia	0%	0%	0%	43%	0%	18%	0%	-20%
VH minulých rokov	2%	-14%	8%	1%	5%	2%	0%	0%
VH bežného ÚO	193%	-56%	-34%	146%	-91%	-88%	9%	-2449%
Cudzie zdroje	1%	-16%	-10%	9%	8%	-19%	-10%	-20%
Rezervy	40%	-7%	2%	-2%	-23%	2%	13%	17%
- krátkodobé	40%	5%	2%	-6%	-23%	51%	13%	36%
- dlhodobé	0%	-12%	0%	0%	0%	-22%	0%	0%
Záväzky	-7%	-18%	-7%	17%	7%	-29%	-9%	-28%
- dlhodobé	722%	-90%	20%	-7%	-25%	-1%	-26%	-24%
- krátkodobé	-9%	-3%	-7%	18%	9%	-30%	-8%	-28%
Bankové úvery	71%	-13%	-29%	-1%	17%	-4%	-20%	-13%
- dlhodobé	0%	-42%	0%	-71%	0%	-100%	0%	0%
- krátkodobé	71%	-10%	-29%	4%	17%	-2%	-20%	-55%
Časové rozlíšenie pasív	0%	0%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%

PRÍLOHA P VIII: ŠTRUKTÚRA VÝNOSOV A NÁKLADOV KONKURENTOV

(€)	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Tržby z predaja výrobkov a služieb	131 656	1 464 229	117 897	1 090 633	102 632	797 538	85 652	579 563	60 881	516 861
Tržby za predaj tovaru	7 485 203	13 841 905	8 361 553	13 838 786	8 487 796	15 624 660	9 333 619	14 293 589	8 406 941	11 535 039
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	28 884	217 129	91 444	231 998	97 672	129 560	83 540	189 953	89 851	321 788
Tržby z predaného DM a materiálu	0	418	701	126 532	1 000	54 074	0	28 150	0	12 404
Iné výnosy z hospodárskej činnosti	28 884	216 711	90 743	105 466	96 672	75 486	83 540	161 803	89 851	309 384
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	2 057	0	0	0	0	0	4 592	359	0
Kurzové zisky	22	14	309	7	4 813	53	687	22	0	408
Ostatné finančné výnosy	0	6 699	0	64 082	0	13 893	0	15 188	0	36 571
Výnosy	7 645 765	15 532 033	8 571 203	15 225 506	8 692 913	16 565 704	9 503 498	15 082 907	8 558 032	12 410 667

(€)	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Výkonová spotreba	6 806 514	13 269 771	7 560 073	12 938 489	7 734 461	14 009 662	8 618 112	12 924 935	7 629 636	10 296 914
Náklady vynaložené na predaný tovar	6 551 880	11 308 988	7 320 763	11 385 540	7 482 187	12 663 874	8 354 883	11 708 370	7 394 462	9 457 274
Spotreba materiálu a energie	107 212	834 936	103 921	258 380	103 474	224 832	118 673	161 985	102 110	157 087
Služby	147 422	1 125 847	135 389	1 294 569	148 800	1 120 956	144 556	1 054 580	133 064	682 553
Zmena stavu zásob vlastnej činnosti (+/-)	0	-124 713	0	-253 471	0	-195 912	0	-384	-200	0
Aktivácia (-)	50 777	37 857	49 575	2 354	50 968	0	50 257	0	6 114	0
Osobné náklady	680 503	1 619 935	686 829	1 507 022	763 166	1 576 045	777 168	1 617 149	767 399	1 403 553
Úpravy hodnôt v prevádzkovej oblasti	56 217	235 592	58 029	177 007	72 904	180 707	59 756	158 682	69 095	189 274
Úprava hodnôt DHM a DNM - trvalé	56 217	235 592	58 029	177 007	72 904	180 707	59 756	158 682	69 095	189 274
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	86 317	158 689	158 782	253 047	65 118	441 211	71 910	304 441	66 699	742 398
ZC predaného DM a materiálu	0	823	1	111 820	0	56 160	0	123 793	0	9 453
Dane a poplatky	36 536	46 133	31 089	46 450	33 223	46 130	32 239	50 612	28 736	43 615

Opravné položky k pohřadřvkam	26 105	0	19 368	0	4 360	197 154	13 491	0	10 448	279 170
Opravné položky k řasobřm	0	0	0	0	0	19 122	0	-5 569	0	21 263
Ině prevřdzkově nřklady	23 676	111 733	108 324	94 777	27 535	122 645	26 180	135 605	27 515	388 897
Nřkladově řroky a podobně nřklady	5 413	33 448	8 017	28 871	9 178	24 390	9344	23 383	7 364	21 328
Kurzově straty	4 285	14	4 876	209	77	121	281	52	4 448	516
Ostatně finanřně nřklady	7 427	13 242	5 742	8 698	6 400	9 226	6685	14 069	7 747	11 769
Dař z prřjmov	13 328	34 536	31 450	25 532	22 357	40 981	4 115	29 235	4 613	-7 080
Dař z prřjmov splatnř	13 328	28 179	31 450	20 583	22 357	53 570	1 301	27 167	1 646	7
Dař z prřjmov odlořenř	0	6 357	0	4 949	0	-12 589	2 814	2 068	2 967	-7 087
Nřklady	7 609 227	15 452 083	8 464 223	15 189 992	8 622 693	16 478 255	9 497 114	15 072 330	8 551 087	12 658 672

PRÍLOHA P IX: HORIZONTÁLNA A VERTIKÁLNA ANALÝZA VÝNOSOV A NÁKLADOV KONKURENTOV

(€)	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Tržby z predaja výrobkov a služieb	2%	9%	1%	7%	1%	5%	1%	4%	1%	4%
Tržby za predaj tovaru	98%	89%	98%	91%	98%	94%	98%	95%	98%	93%
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	0%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	3%
Tržby z predaného DM a materiálu	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Iné výnosy z hospodárskej činnosti	0%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	2%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzové zisky	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatné finančné výnosy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosy	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

(€)	2016/2017		2017/2018		2018/2019		2019/2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Tržby z predaja výrobkov a služieb	-10%	-26%	-13%	-27%	-17%	-27%	-29%	-11%
Tržby za predaj tovaru	12%	0%	2%	13%	10%	-9%	-10%	-19%
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	217%	7%	7%	-44%	-14%	47%	8%	69%
Tržby z predaného DM a materiálu	0%	30171%	0%	-57%	-100%	-48%	0%	-56%
Iné výnosy z hospodárskej činnosti	214%	-51%	7%	-28%	-14%	114%	8%	91%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	-100%
Kurzové zisky	1305%	-50%	1458%	657%	-86%	-58%	-100%	1755%
Ostatné finančné výnosy	0%	857%	0%	-78%	0%	9%	0%	141%
Výnosy	12%	-2%	1%	9%	9%	-9%	-10%	-18%

(€)	2016/2017		2017/2018		2018/2019		2019/2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Výkonová spotreba	11%	-2%	2%	8%	11%	-8%	-11%	-20%
Náklady vynaložené na predaný tovar	12%	1%	2%	11%	12%	-8%	-11%	-19%
Spotreba materiálu a energie	-3%	-69%	0%	-13%	15%	-28%	-14%	-3%
Služby	-8%	15%	10%	-13%	-3%	-6%	-8%	-35%
Zmena stavu zásob vlastnej činnosti (+/-)	0%	103%	0%	-23%	0%	-100%	0%	-100%
Aktivácia (-)	-2%	-94%	3%	-100%	-1%	0%	-88%	0%
Osobné náklady	1%	-7%	11%	5%	2%	3%	-1%	-13%
Úpravy hodnôt v prevádzkovej oblasti	3%	-25%	26%	2%	-18%	-12%	16%	19%
Úprava hodnôt DHM a DNM - trvalé	3%	-25%	26%	2%	-18%	-12%	16%	19%
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	84%	59%	-59%	74%	10%	-31%	-7%	144%
ZC predaného DM a materiálu	0%	13487%	-100%	-50%	0%	120%	0%	-92%
Dane a poplatky	-15%	1%	7%	-1%	-3%	10%	-11%	-14%
Opravné položky k pohľadávkam	-26%	0%	-77%	0%	209%	-100%	-23%	0%
Opravné položky k zásobám	0%	0%	0%	0%	0%	-129%	0%	-482%
Iné prevádzkové náklady	358%	-15%	-75%	29%	-5%	11%	5%	187%
Nákladové úroky a podobné náklady	48%	-14%	14%	-16%	2%	-4%	-21%	-9%
Kurzové straty	14%	1393%	-98%	-42%	265%	-57%	1483%	892%
Ostatné finančné náklady	-23%	-34%	11%	6%	4%	52%	16%	-16%
Daň z príjmov	136%	-26%	-29%	61%	-82%	-29%	12%	-124%
Daň z príjmov splatná	136%	-27%	-29%	160%	-94%	-49%	27%	-100%
Daň z príjmov odložená	0%	-22%	0%	-354%	0%	-116%	5%	-443%
Náklady	11%	-2%	2%	8%	10%	-9%	-10%	-16%

PRÍLOHA P X: ANALÝZA VÝSLEDKU HOSPODÁRENIA KONKURENTOV

(€)	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Výkony	7 616 859	15 306 134	8 479 450	14 929 419	8 590 428	16 422 198	9 419 271	14 873 152	8 467 822	12 051 900
Výkonová spotreba	6 806 514	13 269 771	7 560 073	12 938 489	7 734 461	14 009 662	8 618 112	12 924 935	7 629 636	10 296 914
Pridaná hodnota	810 345	2 036 363	919 377	1 990 930	855 967	2 412 536	801 159	1 948 217	838 186	1 754 986
VH za hospodársku činnosť	69 932	152 420	66 969	34 735	156 756	148 221	103 419	57 514	26 122	-258 451
VH za finančnú činnosť	-28 827	-37 934	-17 103	26 311	-18 326	-19 791	-10 842	-17 702	-15 623	3 366
EBT	41 105	114 486	49 866	61 046	138 430	128 430	92 577	39 812	10 499	-255 085
Daň z príjmov	13 328	34 536	31 450	25 532	22 357	40 981	4 115	29 235	4 613	-7 080
VH za účtovné obdobie	27 777	79 950	18 416	35 514	116 073	87 449	88 462	10 577	5 886	-248 005
EBT	41 105	114 486	49 866	61 046	138 430	128 430	92 577	39 812	10 499	-255 085
EBIT	46 518	147 934	57 883	89 917	147 608	152 820	101 921	63 195	17 863	-233 757
EBITDA	102 735	383 526	115 912	266 924	220 512	333 527	161 677	221 877	86 958	-44 483

PRÍLOHA P XI: ČISTÝ PRACOVNÝ KAPITÁL KONKURENTOV

(€)	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Obežné aktíva	3 020 701	10 201 820	3 107 031	8 818 005	2 902 200	9 553 764	3 073 133	8 518 856	2 913 360	7 415 068
Krátkodobé záväzky	1 894 602	3 007 582	1 726 734	2 917 775	1 597 878	3 435 818	1 734 548	2 415 987	1 590 391	1 743 170
Krátkodobé bankové úvery	193 143	2 590 521	330 068	2 327 757	233 314	2 421 155	272 787	2 362 135	218 391	1 055 023
Čistý pracovný kapitál	932 956	4 603 717	1 050 229	3 572 473	1 071 008	3 696 791	1 065 798	3 740 734	1 104 578	4 616 875

PRÍLOHA P XII: POMEROVÉ UKAZOVATELE KONKURENTOV

	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Celková zadlženosť	61%	52%	60%	50%	56%	52%	58%	47%	55%	42%
Miera zadlženosti	1,59	1,07	1,49	1,00	1,28	1,09	1,38	0,90	1,24	0,74
Podiel dlhodobých CZ na dlhodobom kapitáli	0%	13%	3%	4%	4%	2%	3%	1%	2%	17%
Podiel dlhodobých CZ na CZ	0%	14%	2%	4%	3%	2%	2%	1%	2%	27%
Krytie DM vlastným kapitálom	3,19	2,53	3,18	2,54	3,01	2,89	3,07	3,13	3,35	3,14
Krytie DM dlhodobými zdrojmi	0,01	0,38	0,10	0,11	0,11	0,06	0,09	0,03	0,07	0,63
Úrokové krytie (EBIT)	8,59	4,42	7,22	3,11	16,08	6,27	10,91	2,70	2,43	-10,96

	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Rentabilita tržieb (ROS)	0%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	0%	0%	-2%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	1%	1%	2%	1%	4%	1%	3%	1%	1%	-3%
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)	2%	1%	1%	1%	8%	2%	6%	0%	0%	-5%

	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Bežná likvidita	1,45	1,82	1,51	1,68	1,58	1,63	1,53	1,78	1,61	2,65
Pohotová likvidita	0,90	1,09	0,92	1,09	0,89	0,97	0,80	1,05	0,66	1,41
Hotovostná likvidita	0,00	0,06	0,00	0,05	0,00	0,04	0,00	0,04	0,00	0,04
ČPK/OA	31%	45%	34%	41%	37%	39%	35%	44%	38%	62%

	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
Obrat aktiv	2,21	1,21	2,37	1,36	2,52	1,43	2,63	1,45	2,51	1,32
Obrat dlouhodobého majetku	18,23	6,33	18,80	6,90	17,27	8,68	19,23	8,61	18,78	7,23
Doba obratu zásob	54	96	51	75	53	84	56	85	73	103
Doba obratu krátkodobých pohřadřvkř	89	136	81	131	68	119	61	116	50	115
Doba obratu krřtkřdobřch zřvřzkř	90	71	73	70	67	75	66	58	68	52
Obratovřstř krřtkřdobřch pohřadřvkř	4,06	2,64	4,47	2,74	5,29	3,02	5,88	3,11	7,15	3,14
Obratovřstř krřtkřdobřch zřvřzkř	4,02	5,09	4,91	5,12	5,38	4,78	5,43	6,16	5,32	6,91

PRÍLOHA P XIII: SÚHRNNÉ UKAZOVATELE KONKURENTOV

	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
0,717 x ČPK / A	0,194	0,261	0,211	0,233	0,225	0,231	0,214	0,261	0,235	0,364
0,847 x nerozdelené zisky / A	0,306	0,283	0,303	0,281	0,342	0,272	0,343	0,309	0,365	0,348
3,107 x EBIT / A	0,042	0,036	0,050	0,025	0,134	0,041	0,089	0,019	0,016	-0,080
0,420 X VK / CZ	0,265	0,393	0,282	0,420	0,328	0,384	0,304	0,467	0,340	0,568
0,998 X T / A	2,206	1,207	2,369	1,355	2,512	1,430	2,630	1,447	2,504	1,322
Z-skóre	3,013	2,181	3,216	2,314	3,540	2,359	3,579	2,504	3,459	2,523

	2016		2017		2018		2019		2020	
	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B	Podnik A	Podnik B
0,13 x A / CZ	0,212	0,252	0,218	0,260	0,231	0,249	0,224	0,275	0,235	0,306
0,04 x EBIT / nákladové úroky	0,344	0,177	0,289	0,125	0,643	0,251	0,436	0,108	0,097	-0,438
3,97 x EBIT / A	0,054	0,046	0,064	0,032	0,172	0,053	0,113	0,024	0,021	-0,102
0,21 X V / A	0,464	0,254	0,499	0,285	0,529	0,301	0,553	0,304	0,527	0,278
0,09 x OA / krátkodobé závazky	0,143	0,305	0,162	0,272	0,163	0,250	0,159	0,317	0,165	0,383
Index IN05	1,217	1,034	1,231	0,974	1,738	1,104	1,486	1,029	1,045	0,427

PRÍLOHA P IX: PLÁNOVANÁ SÚVAHA

(€)	2020	2021	2022	2023
AKTÍVA	7 936 290	7 609 148	7 861 310	8 032 570
Dlhodobý majetok	1 743 925	1 436 056	1 157 237	935 058
DNM	0	3 000	2 400	1 800
DHM	102 475	119 896	104 309	92 835
DFM nepotrebné	1 641 450	1 313 160	1 050 528	840 422
Obežné aktíva	6 188 995	6 169 723	6 700 702	7 094 142
Zásoby	849 340	1 931 882	2 007 858	1 987 161
Pohľadávky	4 509 498	3 915 505	4 228 745	4 355 608
- dlhodobé	2 632 872	1 761 977	1 480 061	871 122
- krátkodobé	1 868 772	2 153 528	2 748 684	3 484 486
- nepotrebné	7 854	0	0	0
Peňažné prostriedky	830 157	322 336	464 100	751 373
- prevádzkovo nepotrebné	580 701	4 201	120 514	397 480
- prevádzkovo potrebné	249 456	318 135	343 586	353 893
Časové rozlíšenie aktív	3 370	3 370	3 370	3 370

(€)	2020	2021	2022	2023
PASÍVA	7 936 290	7 609 148	7 861 310	8 032 570
Vlastné imanie	2 786 030	2 947 152	3 138 512	3 344 482
Základné imanie	900 000	900 000	900 000	900 000
Zákonné rezervné fondy	90 000	90 000	90 000	90 000
VH minulých rokov	1 642 669	1 706 030	1 867 152	2 058 512
VH bežného ÚO	153 361	251 122	281 360	295 970
Cudzie zdroje	5 150 260	4 661 997	4 722 798	4 688 088
Rezervy krátkodobé	24 296	24 296	24 296	24 296
Závazky	2 833 949	2 460 286	2 629 958	2 698 675
- dlhodobé	339 388	339 388	339 388	339 388
- krátkodobé	2 494 561	2 120 898	2 290 570	2 359 287
Bankové úvery	2 292 015	2 177 414	2 068 544	1 965 116
- dlhodobé	1 840 709	1 748 674	1 661 240	1 578 178
- krátkodobé	451 306	428 741	407 304	386 938
Časové rozlíšenie pasív	0	0	0	0

PRÍLOHA P X: PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A STRATY

(€)	2020	2021	2022	2023
Tržby	10 179 197	11 909 660	12 862 433	13 248 306
Výkonová spotreba	9 086 322	10 718 694	11 576 190	11 923 476
Osobné náklady	632 857	714 580	771 746	794 898
Úpravy hodnôt DHM a DNM	13 273	14 292	15 435	15 898
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	410 076	476 386	514 497	529 932
Ostatné náklady z hospodárskej činnosti	603 316	595 483	643 122	662 415
VH z hospodárskej činnosti	253 505	342 998	370 438	381 551
VH z finančnej činnosti	-47 102	-32 971	-23 080	-16 156
VH pred zdanením	206 403	310 027	347 358	365 395
Daň z príjmov	53 042	58 905	65 998	69 425
VH po zdanení	153 361	251 122	281 360	295 970