

# **Valuace a predikce hodnoty vybrané společnosti kótované na burze za použití vybraných modelů**

Bc. Žaneta Samohýlová

---

Diplomová práce  
2020

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2019/2020

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Žaneta Samohýlová**  
Osobní číslo: **M180052**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **Prezenční**  
Téma práce: **Valuace a predikce hodnoty vybrané společnosti kótované na burze za použití valuačních modelů**

### Zásady pro vypracování

#### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Proveďte rešerši literárních pramenů k problematice valuace podniku.

#### II. Praktická část

- Analyzujte podnik s využitím strategické a finanční analýzy.
- Stanovte hodnotu podniku za použití vybraných valuačních modelů.
- Formulujte závěrečná doporučení pro investory.

#### Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Third edition. Hoboken: Wiley, 2012, 874 s. ISBN 9781118011522.
- HITCHNER, James R. *Financial valuation: applications and models*. Third edition with website. Hoboken: Wiley, 2011, 1286 s. ISBN 9780470506875.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632
- KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: measuring and manage the value of companies*. Sixth edition. Hoboken: Wiley, 2015, 825 s. ISBN 9781118873700.
- MARÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s. ISBN 9788087865385.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jana Vychytilová, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **6. ledna 2020**  
Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2020**

L.S.

---

**doc. Ing. David Tuček, Ph.D.**  
děkan

---

**prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**  
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 6. ledna 2020

## **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 připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně 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

Jméno a příjmení: .....

.....

podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Tématem diplomové práce je valuace a predikce hodnoty vybrané společnosti kótované na burze za pomoci vybraných valuačních modelů. Teoretická část je zaměřena na samotné pochopení a vymezení valuace, s čímž souvisí obecné základy pro valuaci a faktor času a rizika. Dále se teoretická část zabývá vysvětlením jednotlivých vybraných valuačních přístupů a samotným postupem valuace. V praktické části je provedena strategická a finanční analýza vybraného podniku s porovnáním s konkurencí. V projektové části je proveden samotný valuační proces s využitím vybraných valuačních modelů, na základě kterého jsou vyvozena investiční doporučení pro investory.

Klíčová slova:

Valuace, predikce, hodnota, riziko, valuační modely

## **ABSTRACT**

This master's thesis topic is dedicated to the valuation and prediction of the selected listed company by applying selected valuation models. The theoretical part aims to facilitate understanding and determining the field of corporate valuation surrounded by principal factors such as time and risk. Furthermore, it explains particular selected valuation approaches and the valuation process itself. The practical part applies strategic and financial analysis of the selected company, accompanied by peer group comparison. The valuation process and consequently elaborated investment recommendation is concluding the thesis.

Keywords:

Valuation, prediction, value, risk, valuation models

Poděkování, motto

Ráda bych poděkovala své vedoucí Ing. Janě Vychytilové, Ph. D za odborné vedení, cenné rady a trpělivost. Ještě bych ráda poděkovala všem, kteří mě při studiu podporovali.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1 VYMEZENÍ PROBLEMATIKY VALUACE PODNIKU</b> .....	<b>13</b>
1.1 DŮVODY PRO VALUACI PODNIKŮ.....	13
<b>2 OBECNÉ ZÁKLADY PRO VALUACI PODNIKU</b> .....	<b>15</b>
2.1 ZÁKLADNÍ POJMY V MIKROEKONOMICKÉM KONTEXTU .....	15
2.2 ZÁKLADNÍ POJMY PŘI VALUACI .....	16
2.3 PODNIK JAKO PŘEDMĚT VALUACE .....	17
2.3.1 Definice podniku .....	17
2.4 PŘEDPISY VALUACE PODNIKU .....	17
2.5 HODNOTA PODNIKU.....	18
2.5.1 Valuace dle různých hladin .....	19
2.5.2 Výběr vhodné kategorie hodnoty .....	20
2.5.2.1 Tržní hodnota .....	20
2.5.2.2 Subjektivní (investiční) hodnota .....	21
2.5.2.3 Objektivizovaná hodnota .....	21
2.5.2.4 Kolínská škola.....	22
<b>3 FAKTOR ČASU A RIZIKA</b> .....	<b>23</b>
3.1 FAKTOR ČASU.....	23
3.2 FAKTOR RIZIKA .....	23
3.2.1 Členění rizik .....	24
3.2.2 Měření rizika .....	24
3.2.3 Diskontní míra a riziko.....	24
3.2.4 Diskontní míra a účel valuace .....	25
<b>4 PŘEHLED METOD PRO VALUACI PODNIKU</b> .....	<b>27</b>
4.1 METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ (DCF).....	27
4.1.1 Vymezení volných peněžních toků .....	29
4.2 MULTIPLES.....	29
4.2.1 P/E .....	29
4.2.2 EV/EBITDA.....	30
<b>5 POSTUP PŘI VALUACI PODNIKU</b> .....	<b>31</b>
5.1 DOPORUČENÝ POSTUP VALUACE .....	31
5.2 SBĚR VSTUPNÍCH DAT.....	32
5.3 ANALÝZA DAT.....	32
5.3.1 Strategická analýza.....	33
5.3.2 Účel strategické analýzy .....	33
5.3.3 Postup strategické analýzy .....	34
5.3.4 SWOT analýza .....	35
5.3.5 Analýza pěti sil (Porter's Five Sources).....	35
5.4 FINANČNÍ ANALÝZA .....	37
5.4.1 Účel finanční analýzy.....	37

5.4.2	Zdroje informací pro finanční analýzu.....	38
5.4.3	Účetní výkazy jako podklad pro finanční analýzu.....	38
5.4.4	Metody finanční analýzy.....	39
5.4.5	Postup finanční analýzy.....	39
5.5	CHYBY PŘI VALUACI PODNIKU.....	39
5.6	ZÁVĚR K TEORETICKÉ ČÁSTI.....	40
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST.....</b>	<b>41</b>
<b>6</b>	<b>ANALYTICKÁ ČÁST.....</b>	<b>42</b>
6.1	PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉHO PODNIKU.....	42
6.1.1	Pobočka v České republice.....	43
6.2	INFORMACE O PODNIKU POTŘEBNÉ PRO VALUACI.....	43
6.3	STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	43
6.3.1	Vnější potenciál.....	44
6.3.2	Vnitřní potenciál – konkurence.....	45
6.3.3	SWOT analýza.....	47
6.3.4	Porterova analýza 5 sil.....	49
6.3.5	Rizika.....	51
6.3.5.1	Operativní rizika.....	51
6.3.5.2	Makroekonomická, tržní a strategická rizika.....	52
6.3.5.3	Finanční rizika.....	52
6.3.5.4	Právní a regulační rizika.....	53
6.4	FINANČNÍ ANALÝZA.....	54
6.4.1	Ukazatele rentability.....	54
6.4.1.1	Rentabilita vlastního kapitálu.....	54
6.4.1.2	Rentabilita aktiv.....	55
6.4.1.3	Rentabilita tržeb.....	56
6.4.2	Ukazatele aktivity.....	57
6.4.2.1	Obrat aktiv.....	57
6.4.2.2	Obrat dlouhodobého majetku.....	58
6.4.2.3	Obrat zásob a doba obratu zásob.....	59
6.4.2.4	Obrat pohledávek a doba obratu pohledávek.....	60
6.4.2.5	Doba obratu závazků.....	61
6.4.3	Ukazatele likvidity.....	62
6.4.3.1	Běžná likvidita (likvidita III. stupně).....	62
6.4.3.2	Pohotová likvidita (likvidita II. stupně).....	63
6.4.3.3	Hotovostní likvidita (likvidita I. stupně).....	64
6.4.4	Ukazatele zadluženosti.....	64
6.4.4.1	Celková zadluženost.....	65
6.4.4.2	Míra zadluženosti.....	65
6.4.5	Altmanovo Z-score.....	66
<b>7</b>	<b>PROJEKTOVÁ ČÁST.....</b>	<b>68</b>



7.1	POPIS SITUACE V AUTOMOBILOVÉM PRŮMYSLU S OHLEDEM NA RIZIKA .....	69
7.2	PLÁN VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY .....	70
7.3	PLÁN ROZVAHY .....	73
7.4	PLÁN VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ .....	75
7.5	DISKONTOVANÉ CASHFLOW .....	75
7.5.1	Určení nákladů na vlastní kapitál podle CAPM.....	75
7.5.2	Náklady na cizí kapitál.....	76
7.5.3	WACC.....	76
7.6	DISKONTOVANÉ CASHFLOW .....	77
7.7	MULTIPLES.....	77
7.7.1	P/E .....	77
7.7.2	EV/EBITDA.....	78
7.8	URČENÍ VÝSLEDNÉ CENY AKCIE A HODNOTY SPOLEČNOSTI.....	78
7.9	ODHAD BUDOUCÍHO VÝVOJE SPOLEČNOSTI FORD MOTOR COMPANY .....	79
7.10	ODHAD VÝVOJE CENY AKCIE FORD MOTOR COMPANY .....	80
7.11	INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ PRO INVESTORY .....	81
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>82</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A OSTATNÍCH ZDROJŮ .....</b>	<b>83</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>87</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>89</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>90</b>
	<b>SEZNAM VZORCŮ A ROVNIC.....</b>	<b>91</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>92</b>

## ÚVOD

Diplomová práce na téma valuace a predikce hodnoty společnosti kótované na burze se zaměřuje na valuaci společnosti Ford Motor Company, a tedy na určení hodnoty společnosti a vnitřní ceny akcie. Valuace společnosti je také úkolem v soutěži CFA Research Challenge, které jsem se sama zúčastnila a nabyla tak praktické zkušenosti při valuaci společnosti Microsoft. Na základě absolvování soutěže došlo k rozhodnutí využít získané poznatky a zkušenosti ke zpracování diplomové práce na valuaci společnosti.

Práce je rozdělena na teoretickou, praktickou a projektovou část. V teoretické části bude v jednotlivých kapitolách vysvětlena problematika valuace podniku. S tím souvisí hned první kapitola, která se zaměří na vymezení problematiky valuace podniku a důvody pro valuaci. Druhá kapitola se bude věnovat obecným základům valuace podniku, tedy pojmům používaných při valuaci podniku, podniku jako předmětu valuace, předpisům pro valuaci a vysvětlením hodnoty podniku a jejího určení. Další kapitola s názvem Faktor času a rizika bude vysvětlovat členění jednotlivých rizik a popisovat diskontní míru ke vztahu k riziku a účelu valuace. Ve čtvrté kapitole budou popsány valuační metody, které se využijí i dále v projektové části. Poslední kapitola teoretické části se zaměří na samotný postup při valuaci podniku, popíše jednotlivé analýzy, které se při valuaci podniku využívají, a také poukáže na chyby objevující se při valuaci.

V praktické části bude představena vybraná společnost, a poté dojde k provedení jednotlivých analýz pro zjištění finančního zdraví podniku.

Projektová část se již bude věnovat samotné valuaci Ford Motor Company, která je obchodována na burze NYSE, což je světová burza na Wall Street v New Yorku. Součástí projektové části je plán výkazu zisku a ztráty, rozvahy a volných peněžních toků. Pomocí vybraných valuačních modelů bude určena vnitřní cena akcie, hodnota podniku a následně formulováno závěrečně investiční doporučení.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je za pomoci valuačních modelů určit hodnotu společnosti a vnitřní cenu akcie. S tím samozřejmě souvisí i dílčí cíle. Mezi dílčí cíle patří:

- vymezení problematiky valuace,
- provedení jednotlivých analýz,
- plán výkazů a volných peněžních toků,
- výpočet průměrných nákladů na kapitál,
- formulace doporučení pro investory.

Teoretická část bude zpracována formou literární rešerše pro vymezení problematiky valuace. Po prostudování jednotlivých literárních a dalších zdrojů, které souvisejí s tématem diplomové práce, budou pomocí metody kompilace jednotlivé informace shrnuty tak, aby měly logickou návaznost.

V praktické části bude využito několik analýz. Konkrétně se bude jednat o provedení strategické analýzy, jejíž součástí je SWOT analýza a Porterova analýza 5 sil, a následně finanční analýzy, zahrnující deskripci rizik společnosti Ford a propočet ukazatelů rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a Altmanova Z-score.

V projektové části budou využity jednotlivé oceňovací metody ke stanovení hodnoty společnosti a vnitřní ceny akcie, na základě čehož bude navrženo investiční doporučení pro investory.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 VYMEZENÍ PROBLEMATIKY VALUACE PODNIKU

Valuace podniku je teoretická a praktická disciplína, která staví na poznatcích ekonomické teorie, teorie a praxe podnikových financí a na valuačních standardech (Krabec, 2009, s. 30).

Ve vyspělých tržních ekonomikách je problematika valuace podniku velmi aktuální, a to zejména v důsledku některých vývojových tendencí ve světové ekonomice, které vyvolaly potřebu efektivního umístění rozsáhlého volného kapitálu. Jde zejména o následující tendence:

- krach řady bank v USA v 80. letech, ke kterému došlo v důsledku chybné valuace a na jehož základě byly poskytnuty půjčky,
- proces koncentrování kapitálu,
- tvoření transnacionálních společností,
- chod volného kapitálu,
- globalizace celé ekonomiky (Kislingerová, 2001, s. 2).

### 1.1 Důvody pro valuaci podniků

Po dlouhé pauze, která trvala 40 let, znovu ožila potřeba znát vedle účetní hodnoty aktiv podniku i tržní hodnotu, a to především v souvislosti s privatizací. Tržní hodnota začala být zajímavou pro investory, vlastníky (obvykle akcionáře) i pro investory věřitele (zpravidla banky). Tržní hodnota se stala velmi aktuální, a to v souvislosti s privatizačními projekty, jejichž úkolem bylo zajistit, aby stát, který byl do té doby skoro výhradním vlastníkem většiny majetku v této společnosti, postupně získal nové, soukromé vlastníky, kteří budou mít o majetek zájem a také ho budou spravovat a využívat (Kislingerová, 2001, s. 1).

Výrazná dynamika fúzí v Evropě byla dle názorů odborníků odstartována novou měnou euro, anebo také zesílením konkurence na národní i mezinárodní úrovni, která byla podporována i rychlým vývojem informačních technologií, deregulací trhů privatizací (Kislingerová, 2001, s. 2). Fúze a akvizice s ohledem na valuaci podniku mají významnou roli, protože jsou vždy signálem stavu ekonomiky (Kislingerová, 2001, s. 4).

Ve světě existuje spousta studií, které se zabývají právě fúzemi a akvizicemi, a proto nyní dojde k popsání důvodů, proč k nim dochází. Důvodem jsou zejména očekávané synergické efekty, ke kterým patří:

- synergie navýšením tržeb,
- synergie úspory nákladů
- synergie finanční
- synergie funkční
- synergie organizační
- synergie vertikálních nebo horizontálních akvizic (Kislingerová, 2001, s. 6).

Efekt fúzí a akvizic je možné měřit pouze v případě, že jsou předmětné podniky obchodované na kapitálovém trhu, jelikož úspěšnost provedení je velmi proměnlivá. Jedním z podstatných faktorů, majících mimo jiné podstatný vliv na celkový výsledek úspěšnosti fúzí a akvizic, je správné stanovení hodnoty podniku, který vstupuje do procesu fúze s jinou společností.

Účelem valuace podniku je tedy určení jeho hodnoty. Věnuje se podniku, jako by to bylo zboží, které je určeno ke směně. Je nutné zmínit, že podnik sám o sobě nemá žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou, zdokumentovanou a na různých faktorech a podmínkách nezávislou hodnotu. Z toho vyplývá, že neexistuje jediná obecně platná valuace, která by byla univerzální. V tomhle ohledu je také důležité zmínit, že neexistuje ani žádný univerzální model pro valuaci. Výsledek procesu valuace je totiž závislý na spoustě faktorech, zejména na jejím účelu, na zkušenostech odhadce a na množství a kvalitě informací, které jsou dostupné. A také na časové dimenzi pro zpracování. Existuje samozřejmě mnoho dalších faktorů ovlivňujících výsledek valuace (Kislingerová, 2001. s. 6).

## 2 OBECNÉ ZÁKLADY PRO VALUACI PODNIKU

Před přistoupením k samotnému postupu valuace je potřeba mít představu o tom, co bude valuováno a co by mělo být výsledkem valuace. V následujících podkapitolách tedy budou formulovány základní východiska pro valuaci podniku.

Konkrétně je nutné vysvětlit, co se rozumí pod pojmem podnik, co je to hodnota podniku a rozlišit jednotlivé žádoucí kategorie. Definování základních východisek je poté předpokladem pro použití vlastních valuačních metod (Mařík, 2018, s. 17).

### 2.1 Základní pojmy v mikroekonomickém kontextu

Ještě před vysvětlením valuačních modelů, je nutné vymezit některé pojmy související s trhem. Jako první bude vymezeno zboží, což je vlastně předmět směny na trhu. Zboží je charakterizováno dvěma základními vlastnostmi – užitnou hodnotou a směnnou hodnotou (Kislingerová, 2001, s. 6).

Užitná hodnota je souhrnem vlastností, které ze zboží dělá statek, takže jde o schopnost podniku být v budoucnosti užitečný.

Směnná hodnota je výrazem označující schopnost zboží být předmětem směny. Směnná hodnota je hodnota zboží vyjádřená v penězích, které jsou předmětem směny, a tvoří tedy cenu tohoto zboží. Je také vyjádřením poptávky a nabídky nebo konkurujících si nabídek a poptávek (Kislingerová, 2001, s. 7).

Pokud má zboží změnit vlastníka, jsou zvažovány následující okolnosti:

- Většina statků není zdarma, což znamená, že je můžeme získat tím, že se vzdáme něčeho jiného
- Za všechno je možné najít náhradu
- Rozumný výběr mezi substituty záleží na porovnání dodatečných nákladů k dodatečnému zisku

Trh můžeme charakterizovat jako soubor vzájemně závislých vztahů, respektive jako proces konkurujících si nabídek prodávajících a kupujících.

Obecně lze tedy říct, že zboží má hodnotu jenom tehdy, pokud:

- je zboží na trhu reálně potřebné, to znamená, že je na něj nabídka i poptávka
- má zboží pro kupujícího hodnotu, tedy že existuje užitná hodnota

- neexistuje v neomezeném množství jako například voda a vzduch, což by činilo zboží obecně dostupné a tím pádem i bezcenné

Hodnota zboží je proto odrazem vzájemného vztahu mezi nabídkou a poptávkou, náklady a užitečností, vzácností a použitelností pro vlastníky zboží (Kislingerová, 2001, s.7).

Podnik jako zboží se tedy vyznačuje:

- vzácností – domáhá se nahrazení působení trhu individuálním jednáním o podmínkách směny,
- nízkou mírou organizovanosti trhu – nedochází ke koncentrování nabídky a poptávky, neexistuje dostatečná konkurence,
- ojedinělostí podniku (Kislingerová, 2001, s. 10-11).

## 2.2 Základní pojmy při valuaci

Při valuaci majetku podniku je možné se setkat s následujícími pojmy dokládající rozmanitost přístupů k majetkovým částem:

- Pořizovací cena – jedná se o cenu, za kterou byl majetek pořízen, to je cena historická
- Tržní cena – cena, za kterou už byla provedena směna
- Světová cena – vyjadřuje hodnotu daného zboží v peněžním ekvivalentu
- Zjištěná cena – jde o cenu, která je stanovená podle určitého předpisu (někdy může být uváděna jako administrativní cena)
- Reprodukční pořizovací cena – může být uváděna i jako reprodukční hodnota a jde o vyjádření úrovně nákladů, které jsou spojeny s pořízením srovnatelného aktiva v daný okamžik pořízení bez odpočtu opotřebení
- Obvyklá cena – cena, za kterou je možné pořídit stejnou nebo podobnou majetkovou část v daný okamžik a v daném místě
- Výchozí cena – cena za novou věc bez odpočtu opotřebení
- Administrativní cena – cena, která byla zjištěna podle cenového předpisu

Z výše uvedených pojmů vyplývá, že jde vždy o účel valuace a okolnosti, za nichž je realizována (Kislingerová, 2001, s. 9).



## 2.3 Podnik jako předmět valuace

V následující podkapitole bude vymezen samotný podnik. Podnik bývá v literatuře definován různě (Mařík, 2018 s. 17).

### 2.3.1 Definice podniku

Dle Maříka někteří autoři definují podnik jako aktivum, které je jedinečné a méně likvidní a pro které existují velmi málo účinné trhy. Tato definice odpovídá reálné situaci a pro stanovení hodnoty podniku má významné důsledky. Občanský zákoník nahradil původní slovo podnik novým pojmem obchodní závod. (Mařík, 2018, s. 17) S ohledem na to, že v ekonomické teorii a praxi je pojem podnik dlouhodobě zaveden a odpovídá i mezinárodní ekonomické i oceňovací terminologii, je možné ponechat pojem podniku v dalším textu jako pojem s obecnější platností (Mařík, 2018, s. 18).

Oceňován je tedy podnik, a ne společnost jako právní subjekt.

- Oceňuje se tedy podnik, ne však obchodní společnost jako právní subjekt
- Není možné pohlížet na podnik jako na hromadu věcí, ale jako na organizovaný soubor. Na podnik musíme z ekonomického hlediska pohlížet jako na funkční celek
- Soubor majetkových hodnot, který je zvaný jako podnik, je podnikem jen v případě, pokud plní svůj základní účel, a to je dosahování zisku. Je možné z toho tedy vyvozovat prioritou výnosových metod při valuaci podniku
- Při valuaci je důležité si uvědomit, že podnik netvoří pouze majetek, ale i dluhy (Mařík, 2018, s. 18)

Je nutné poznamenat, že podnik je současně i hospodářským celkem se svými sociálními, ekonomickými, technickými a dalšími aspekty (Kislingerová, 2001, s. 10).

## 2.4 Předpisy valuace podniku

V České republice neexistuje žádný zákon nebo předpis, který by byl obecně závazný při valuaci podniku. Jelikož vybraný podnik pro valuaci nepůsobí pouze v České republice, budou uvedeny Mezinárodní a Evropské valuační standardy:

- Mezinárodní valuační standardy (IVS) jsou vydávány výborem pro Mezinárodní valuační standardy (IVSC)

- Evropské valuační standardy (EVS) jsou vydávány Evropskou skupinou odhadcovských asociací

Tyto standardy obsahují určité rámcové zásady a nemají povahu závazného předpisu, jde pouze o souhrn mezinárodně uznávaných doporučení. Je nutné vzít v potaz, že doporučení v těchto standardech se významně zaměřují na valuaci nemovitostí, což platí především pro Evropské valuační standardy (Mařík, 2018, s. 22).

## 2.5 Hodnota podniku

Hodnota podniku není stejná s cenou, jak tomu bývá obvykle u jiného zboží, hodnota a cena jsou si rovny jen výjimečně (Kislingerová, 2001, s. 11). Podniky vytvářejí hodnotu pro své vlastníky tím, že investují svoje peníze nyní, aby v budoucnu generovaly více peněz. Hodnota, kterou vytvářejí, je rozdíl mezi přílivem hotovosti a náklady na provedenou investici. Tato hodnota je upravena podle skutečnosti, že peněžní toky vytvořené zítra mají menší hodnotu než ty, které máme dnes, a to vzhledem k časové hodnotě peněz a rizikovitosti budoucích peněžních toků (Koller, 2015, s. 17).

Hodnota podniku také závisí na budoucím užítku, který je možné očekávat z držení podniku, což znamená, že je dána příjmy, které jsou očekávané (ať na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku, tj. věřitelů i vlastníků) a převedené neboli diskontované na jejich současnou hodnotu. Příjmy je však možné v dlouhodobém časovém horizontu pouze odhadovat, ale ne objektivně určit. Z praktického hlediska je nutné omezovat se jen na užitek vyjádřený v penězích (Mařík, 2018, s. 24). Také je nutné zdůraznit, že hodnota podniku je odrazem určitých znalostí o podniku, míře informovanosti oceňovatele k danému okamžiku valuace (Kislingerová, 2001, s. 11).

U převážné části podniků se předpokládá jejich trvání, proto je hodnota podniku vlastně taková víra v budoucnost podniku, která je vyjádřena v penězích (Mařík, 2018, s. 24). Předpoklad hodnoty je předpokladem skutečného nebo hypotetického souboru okolností, které se vztahují k valuaci subjektu. Standard hodnoty může mít podstatný vliv na konečnou valuaci (Hitchner, 2011, s. 28).

Výsledná cena, za kterou se podnik prodá je výsledkem mnoha faktorů, které ji ovlivňují, jedná se například o faktory psychologické, časovou tíseň, osobní vztahy mezi

kupujícím a prodávajícím nebo o šikovnost při cenovém jednání (Kislingerová, 2001, s. 11).

### 2.5.1 Valuace dle různých hladin

Podnik může být oceněn na různých hladinách:

- Hodnota brutto – jde o hodnotu podniku jako celku, jako podnikatelské jednotky. V této hodnotě je zahrnuta hodnota jak pro vlastníky, tak i pro věřitele.
- Hodnota netto – rozumíme jí valuaci podniku na úrovni těch, kdo podnik vlastní. V principu je tedy oceňován vlastní kapitál. Pojetí vlastního kapitálu nemusí ovšem pokaždé souhlasit s jeho účetním pojetím. (Mařík, 2018, s. 19)

Hodnota brutto odpovídá přibližně definovanému pojmu majetek v občanském zákoníku. Hladině netto dříve odpovídal pojem čistý obchodní majetek uvedený v obchodním zákoníku, ale v současné době není v novém občanském zákoníku k dispozici vhodný pojem pro tuto hladinu. Dala by se použít jen formulace, že se jedná o rozdíl mezi majetkem a dluhy. Je proto jednodušší v souvislosti s hladinou netto mluvit o valuaci vlastního kapitálu. Pojem vlastní kapitál je ale využíván v účetnictví, což může být zavádějící. Je proto nutné upozornit na rozdíl mezi hodnotou netto jako předmětem valuace a vlastním kapitálem, jak je chápán v účetnictví (Mařík, 2018, s. 19).

#### 1. Rozdíl ve způsobu valuace

Vlastní kapitál je postaven na valuaci dle účetních pravidel, rozhodující váhu mají pořád historické pořizovací ceny. Výhodou pořizovacích cen je průkaznost, a naopak nevýhodou postupná ztráta vazby na ekonomickou realitu. Oproti tomu hodnota netto by měla být, jak už bylo řečeno, postavena na valuaci, která odpovídá ekonomické realitě, takže v reálných hodnotách.

#### 2. Rozdíly v položkách zahrnovaných do valuace

Z pohledu valuace nemusí být cizí pasiva dle účetnictví dluhem neboli závazkem. To se týká zejména nákladových rezerv a účtů časového rozlišení (Mařík, 2018, s. 19).

### 2.5.2 Výběr vhodné kategorie hodnoty

Rozlišuje se několik základních kategorií hodnoty podniku, nebo také standardy hodnoty, typy hodnoty nebo báze hodnoty. Tyto kategorie plynou z následujících praktických otázek:

- a) Kolik je ochotný zaplatit za podnik běžný zájemce, kolik by bylo možné dostat na trhu a jaká je tržní valuace?
- b) Jakou má podnik hodnotu z pohledu konkrétního kupujícího?
- c) Jakou hodnotu je možné považovat za nejméně spornou? (Mařík, 2018, s. 25)

Z těchto hledisek se vytvářely čtyři základní přístupy k valuaci podniku:

1. Tržní hodnota nebo také obvyklá cena
2. Investiční hodnota neboli subjektivní hodnota
3. Hodnota objektivizovaná
4. Komplexní přístup podle Kolínské školy (Mařík, 2018, s. 25)

Mezinárodní valuační standardy se zaměřují zejména na vymezení tržní hodnoty, jako hlavní kategorie hodnoty (Mařík, 2018, s. 25).

#### 2.5.2.1 Tržní hodnota

S tržní hodnotou souvisí první praktická otázka, a to: Kolik je běžný zájemce ochotný zaplatit na trhu? Tato otázka je založena na úvaze, že existuje trh s podniky, případně trh s podíly na vlastním kapitálu podniku. Na tomto trhu se nachází více kupujících a více prodávajících, a tak se vytvářejí podmínky pro vznik tržní ceny (Mařík, 2018, s. 26). Tržní hodnota je určována pomocí valuačních modelů, které jsou odrazem druhu majetku, jenž je předmětem valuace a dále okolností, za kterých by daný majetek mohl být prodán na volném trhu (Kislingerová, 2001, s. 16).

Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by se k datu valuace aktivum směňovalo mezi případným kupujícím a prodávajícím při transakci samostatných a nezávislých partnerů po patřičném marketingu, přičemž každá strana by jednala se znalostí, bez nátlaku a rozumně. Tržní cena představuje hodnotu na burze, kterou bychom mohli získat za majetek, pokud by byl nabídnut k prodeji na volném trhu v den odhadu anebo za okolností, které akceptují nároky definice tržní hodnoty (Kislingerová, 2001, s. 16).

### 2.5.2.2 *Subjektivní (investiční) hodnota*

Hodnota je dána očekávanými užitky z majetku pro konkrétního kupujícího, prodávajícího, stávajícího vlastníka atd. Subjektivní hodnota je tedy odpovědí na otázku: Jakou hodnotu má podnik z pohledu konkrétního kupujícího? Základní rysy investiční (subjektivní) hodnoty jsou:

- Budoucí peněžní toky se odhadují většinou podle představ manažerů valuovaného podniku, případně jsou lehce upraveny proti těmto představám zpravidla směrem dolů
- Diskontní míra je určena dle alternativních možností subjektu investovat, z jehož pohledu je valuace prováděna (Mařík, 2018, s. 34).

V mezinárodních valuačních standardech je definována investiční hodnota jako hodnota aktiva pro předpokládaného nebo nynějšího vlastníka, která bere v úvahu individuální investiční nebo provozní cíle. Investiční hodnota je dána v rozhodující míře subjektivními názory a představami. Za její protiklad je možné považovat objektivizovanou hodnotu (Mařík, 2018, s. 34).

Při valuaci dojde k zaměření na stanovení subjektivní (investiční) hodnoty vybraného podniku za účelem možné investice do akcií.

### 2.5.2.3 *Objektivizovaná hodnota*

Pro odhadce je lepší vycházet z objektivní představy, popřípadě alespoň z objektivizovanější hodnoty, kterou je schopný určit pouze profesionál (Mařík, 2018, s. 35). Objektivní hodnota je ovšem relativní pojem, protože vlastně ve své podstatě neexistuje. Proto je možné se setkat s pojmem objektivizovaná hodnota, jejíž užití je vždycky spojeno s účelem, pro který je valuace podniku zpracovávána a časem, ve kterém byl odhad vytvořen (Kislingerová, 2001, s. 11).

Objektivizovaná hodnota odpovídá na otázku: Jaká hodnota může být považována za obecně přijatelnou? Podle běžně zastoupených názorů by měla být v co největší míře postavena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by se měly dodržovat určité zásady a požadavky (Mařík, 2018, s. 35).

#### *2.5.2.4 Kolínská škola*

Za reálnou možnost pro valuaci většiny podniků je považována subjektivní valuace. Kolínská škola je založena tedy na tomhle subjektivním postoji. Zastává názor, že valuaci nemá smysl obměňovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích, které má valuace pro uživatele jeho výsledků. Mezi základní funkce, které Kolínská škola rozoznává patří funkce poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová (Mařík, 2018, s. 38).

### 3 FAKTOR ČASU A RIZIKA

Tato kapitola a její podkapitoly bude věnována dvěma faktorům (času a riziku), které se do valuace promítají zejména prostřednictvím diskontní míry (Mařík, 2018, s. 57).

#### 3.1 Faktor času

Z teoretického hlediska se hodnota aktiva vymezuje jako současná hodnota budoucích čistých příjmů, které poplynou majiteli tohoto aktiva. Tato definice platí jak pro jednotlivé majetkové položky, tak i pro podnik jako celek. Oceňovatel bude dle této definice postupovat při valuaci podniku výnosovými metodami a může ji použít i v rámci majetkových valuací, pokud bude oceňovat výnosově některé majetkové položky podniku. Uvedená definice ve své ekonomické podstatě platí i v případě, že je použita pro valuaci některá jiná technika, například tržní porovnání (Mařík, 2018, s. 57).

Všechny budoucí příjmy, které budou tvořit hodnotu podniku nebo majetkové položky, ovšem nemají stejný význam pro svého příjemce. Kromě jejich výše je totiž důležité i to, ve kterém okamžiku je majitel aktiva získá. Jedná se o tzv. časovou hodnotu peněz. Příjem, který získáme dříve, má větší význam než příjem, který je získán později, a to z důvodu, že jeho příjemce může získané prostředky investovat dříve a dosáhnout tak z nich dalšího výnosu. V důsledku této skutečnosti proto není možné při zjišťování hodnoty aktiva nebo podniku očekávané budoucí příjmy přímo sečíst, ale nejprve se musí přepočítat k datu valuace, tj. zjistit jejich současnou hodnotu. Teprve tyto současné hodnoty budoucích příjmů, které jsou platné ke stejnému datu se mohou sečíst (Mařík, 2018, s. 57).

#### 3.2 Faktor rizika

Při valuaci hraje podstatnou roli riziko, které je nedílnou součástí podnikání. Analýza rizika (jeho určení a měření) má důležitý vliv na výslednou valuaci. Logicky platí, že čím je větší riziko, tím vyšší míra výnosu musí být pro investora. Při valuaci podniku je nutné těmto otázkám věnovat velkou pozornost, protože kvalifikovaně stanovená míra rizika je jedním z odrazových můstků pro správnou valuaci (Kislingerová, 2001, s. 104).

Je potřeba říci, že riziko nelze formulovat pomocí jednoho čísla, riziko tedy není číslo, ale spíš koncept (Čermák, 2018, s. 3). Riziko vyjadřuje stupeň nejistoty, který je spojen s očekávaným výnosem. Pro investora riziko znamená, že může nastat okolnost, kdy skutečné výsledky podniku budou odlišné od jím očekávaných výsledků. Je způsobeno nejis-

totou stanovení budoucího výnosu, který může být odchýlen od předpokládaných výnosů. Lze jej charakterizovat díky pravděpodobnosti možnosti dosažení výsledků (Kislingerová, 2001, s. 104).

### 3.2.1 Členění rizik

Členění potřebných rizik při kalkulaci diskontní míry jsou následující:

- Členění na obchodní a finanční riziko – je užitečné tam, kde se sestavuje riziková přírážka v rámci diskontní míry dle jednotlivých dílčích rizik
- Členění na systematické (tržní) a nesystematické riziko – je potřeba mu rozumět ve vztahu k účelu, pro který má daná valuace a tím i diskontní míra sloužit (Mařík, 2018, s. 58).

Existují dva typy rizik ovlivňující výnosovou míru investiční možnosti a to jedinečná (specifická rizika), která vyplývají přímo z hospodaření a činnosti jednotlivých objektů investičních možností, a tržní rizika, která jsou mimo kontrolu jednotlivých investičních možností a vyplývají z celkového vývoje ekonomiky (Kislingerová, 2001, s. 106-107).

### 3.2.2 Měření rizika

Měření rizika je důležitou součástí při valuaci podniku, protože žádný investor se riziku nemůže vyhnout, ale může jej změřit a výsledek poté zahrnout do propočtů. Pro měření absolutní výše rizika jsou používány základní statistické charakteristiky, zejména směrodatná odchylka  $\sigma$  a rozptyl  $\sigma^2$ , což je druhá odmocnina váženého průměru čtvercových odchylek od jejich očekávané hodnoty (Kislingerová, 2001, s. 105).

### 3.2.3 Diskontní míra a riziko

V podstatě pokaždé je východiskem kalkulované úrokové míry úroveň výnosů, které přináší aktivum nezatížené riziky. Avšak takové aktivum v praxi neexistuje. Ale je možné využít aktiva, která jsou minimálně zatížena rizikem, a mohou tedy sloužit jako prakticky bezriziková. Hlavní problém je tedy v tom, jak se vypořádat s valuací rizika (Mařík, 2011, s. 49).

Jednou z metod, jak investoři promítají riziko do svých propočtů efektivnosti investičních projektů, je metoda požadované výnosové míry, která má 3 složky, a to reálnou úrokovou míru, očekávanou inflaci, prémii za riziko. Reálná úroková míra je pro investora cenou za umožnění používat své finanční prostředky třetím subjektům. V krátkodobém



horizontu s sebou reálná výnosová míra nese notné výkyvy, a proto se uvažuje spíše v delším horizontu. Pokud se k reálné výnosové míře přičte očekávaná míra inflace, tak se získá požadovaný výnos bez zahrnutí rizika, tzv. bezriziková výnosová míra (Kislingerová, 2001, s. 107).

Kalkulace diskontní míry je zejména závislá na tom, jak se pojmu rizika, která by se měla zahrnout v rizikové přírážce (Mařík, 2018, s. 68).

### 3.2.4 Diskontní míra a účel valuace

Volba metody pro kalkulaci diskontní míry by neměla být ponechána pouze na úvaze oceňovatele. Platí zejména to, že postup kalkulace by měl záviset na kategorii hodnoty, kterou chceme zjišťovat, a dále také na typu potenciálního investora, pro kterého je určena valuace (Mařík, 2018, s. 68).

Rozlišení, pro jakou kategorii hledané hodnoty se bude kalkulovat diskontní míra:

1. Pro tržní hodnotu je nutné opřít kalkulaci o data trhu a tomu odpovídající metody.
2. U investiční hodnoty se primárně vychází z konkrétní situace daného investora, zejména z jeho individuálních možností alternativního využití kapitálu (Mařík, 2018, s. 68).
3. Pro objektivizovanou valuaci je potřeba mít odhad diskontní míry, který bude co nejvíce podložen daty, která jsou běžně dostupná, anebo bude vycházet z obecně přijímaných uzancí. Doporučuje se obvykle vycházet z tržní míry, která je chápána jako výnosnost desetiletých státních dluhopisů a rizikové přírážky a která se opírá o uzance, třídy rizika a expertní názor oceňovatele (Mařík, 2018, s. 69).

Nejčastěji je potřeba tržní hodnota a pro diskontní míru v rámci tržní hodnoty jsou k dispozici základní postupy:

- Diskontní míra je odvozena z kapitálového trhu, přesněji řečeno z výnosnosti akcií a obligací obchodovaných na kapitálovém trhu. Za základní metodu je považován model valuace kapitálových aktiv (CAPM)
- Diskontní míru neodvozujeme z kapitálového trhu, ale z trhu s podniky. Pokud totiž známe hodnotu konkrétních podniků nebo souboru podniků a máme-li k dispozici projekce jejich budoucích toků, můžeme dopočítat pak skutečně dosažovanou výnosnost na trhu s podniky. Tento postup je považován za nej-

správnější, ale bohužel je spojován s velkými praktickými problémy (Mařík, 2018, s. 69).

## 4 PŘEHLED METOD PRO VALUACI PODNIKU

Valuace podniku si dává za cíl vyjádřit jeho hodnotu za pomoci určité peněžité částky. Potenciál podniku se oceňuje peněžitým ekvivalentem. Výsledná hodnota se obvykle opírá o uplatnění více valuačních metod. V zásadě lze valuační metody rozdělit do tří okruhů:

1. Metody, které se opírají o analýzu výnosů podniku (výnosové metody) – metoda diskontovaných peněžních toků (DCF), metoda kapitalizovaných čistých výnosů, kombinované výnosové metody, metoda ekonomické přidané hodnoty
2. Metody, které jsou založeny zejména na analýze aktuálních cen na trhu (tržní metody) – valuace podle tržní kapitalizace, srovnatelných podniků, údajů o podnicích uváděných na burzu, srovnatelných transakcí, odvětvových multiplikátorů
3. Metody, které jsou založené na valuaci jednotlivých majetkových položek, ze kterých je podnik složen a z velké části jde v tomhle případě o nákladovou valuaci (majetkové metody) - účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen, substanční hodnota na principu reprodukčních cen, substanční hodnota na principu úspory nákladů, likvidační hodnota, majetkové ocenění na principu tržních hodnot (Mařík, 2018, s. 44-45).

### 4.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Je to nepoužívanější oceňovací model a zahrnuje řadu klíčových rozhodnutí týkající se kapitálové struktury a nákladů na kapitál, běžněji využívaných vážených průměrných nákladů na kapitál (Vidal a spol., 2017). WACC se rozděluje na náklady na vlastní kapitál a na dluh neboli na cizí kapitál (Rady a kol., 2019).

Jedná se o finanční model, který odhaduje vnitřní hodnotu společnosti, což je hodnota založená na schopnosti vytvářet peněžní toky. (DCF Model Training: 6 Steps to Building a DCF Model in Excel, 2015) Valuace na základě DCF vyžaduje předpovídání budoucích peněžních toků (Turcas a spol., 2020).

Využívá se k určení hodnoty firmy nebo cenného papíru. Představuje hodnotu, kterou by investor byl ochoten zaplatit za investici s ohledem na požadovanou míru návratnosti investice (diskontní sazba). Dále je možné využít DCF k valuaci projektů nebo investic v rámci společnosti, ocenit podíly společnosti nebo ocenit majetek, který produkuje příjmy (Discounted Cash Flow DCF Formula – Guide How to Calculate NPV, 2015).

Sestavení modelu diskontovaných peněžních toků v 6 krocích:

1. Prognóza nezměněných volných peněžních toků (unlevered free cash flows)

Nejprve je nutné předpovědět peněžní toky, které společnost generuje z vlastních hlavních činností po zaúčtování všech provozních nákladů a investic.

2. Výpočet tzv. terminal value (konečné hodnoty)

Není možné udržet předpovídání cash flows napořád. V určitém okamžiku je nutné provést určité předpoklady o peněžních tocích po posledním explicitním předpovědním roce odhadem všeobecné hodnoty podniku po jeho explicitním předpovědním období. Tahle paušální částka je nazývána terminal value (konečná hodnota).

3. Diskontování peněžních toků do současnosti

Je nutné určit diskontní míru a diskontovat nezměněné volné peněžní toky. Jelikož neomezené volné peněžní toky představují všechny provozní peněžní toky, „patří“ jak věřitelům, tak vlastníkům podniku. Po diskontování se nazývá současná hodnota všech nezměněných volných peněžních toků podniková hodnota.

4. Přidání hodnoty nefunkčních aktiv k současné hodnotě neomezených volných peněžních toků

Jestliže má podnik nějaké neprovozní aktiva (hotovost, investice), tak je nutné je přičíst k současné hodnotě neomezených volných peněžních toků.

5. Odečtení dluhů a jiných nemajetkových pohledávek

Konečným cílem DCF je zjistit, jaká je hodnota vlastního kapitálu, neboli co patří vlastníkům kapitálu. Pokud má tedy společnost nějaké půjčky nebo jiné nemajetkové pohledávky vůči podniku, musí se od této hodnoty odečíst. To, co zbylo tedy patří vlastníkům.

Neprovozní aktiva a pohledávky jsou často sčítány jako jeden termín nazývaný čistý dluh. Často je možné vidět rovnici: hodnota podniku – čistý dluh = hodnota vlastního kapitálu. Hodnotu vlastního kapitálu, kterou vyplácí DCF, je nyní možné porovnat s tržní kapitalizací.

#### 6. Vydělení hodnoty vlastního kapitálu nesplacenými akciemi

Ke zjištění hodnoty každé akcie se musí hodnota vlastního kapitálu vydělit zředěnými akciemi podniku (DCF Model Training: 6 Steps to Building a DCF Model in Excel, 2020).

#### 4.1.1 Vymezení volných peněžních toků

Volné peněžní toky (FCF) jsou obvykle chápány jako rozdíl mezi příjmy a výdaji, které jsou generovány majetkem podniku a vztahují se k určenému druhu kapitálu. Podle vymezení kategorie kapitálu jsou rozlišovány volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE) a volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele (FCFF) (Dluhošová, 2008, s. 26).

## 4.2 Multiples

Multiples jsou jedním z nejrychlejších způsobů k valuaci společnosti a jsou užitečné při porovnávání podobných společností. Snaží se zachytit poměrně hodně provozních a finančních charakteristik firmy v jediném čísle. Multiples jsou vyjádřeny jako poměr kapitálové investice k finanční metrice, kterou je možné přičíst poskytovatelům tohoto kapitálu (Valuation Multiples, 2020).

Výběr Multiples při valuaci je závislý na povaze podniku nebo odvětví, ve kterém daný podnik působí (Valuation Multiples, 2020). Existují 2 základní typy Multiples, a to hodnota vlastního kapitálu a hodnota podniku. Majetkové Multiples vyjadřují hodnotu nároků akcionářů na danou společnost vzhledem k proměnné relevantní pro akcionáře, např. P/E a P/B. Podnikové Multiples vyjadřují hodnotu celého podniku ve vztahu k proměnné, která se týká celého podniku, například EBIT a EBITDA (Vidal a spol., 2017).

#### 4.2.1 P/E

Jedná se o nejpoužívanější Multiples a díky jeho jednoduchosti bývá častou volbou při posouzení relativní hodnoty. Jeho vztah k finančním základům firmy je velmi často ignorován, a to může vést k významným chybám (Damodaran, 2012, s. 468).

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcií}}{\text{Výdělky za akcii}} \quad (1)$$

Poměr P/E je více citlivý na změny očekávané míry růstu, pokud jsou úrokové sazby nízké, než když jsou vysoké. Důvodem je, že růst vytváří v budoucnu peněžní toky a současná hodnota těchto toků je při vysokých úrokových sazbách samozřejmě mnohem menší. (Damodaran, 2012, s. 474).

Běžným přístupem k odhadu poměru P/E pro firmu je zvolit skupinu srovnatelných firem, poté vypočítat průměrný poměr P/E této skupiny a subjektivně upravit tento průměr na rozdíl mezi oceňovanou firmou a zvolenými firmami. Problém je ovšem v tom, že definice srovnatelné firmy je velmi subjektivní (Damodaran, 2012, s. 481).

#### **4.2.2 EV/EBITDA**

EV/EBITDA je poměr, který srovnává hodnotu podniku společnosti (EV) s jejím ziskem před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací (EBITDA). Běžně se používá jako metrika valuace pro porovnání relativní hodnoty různých podniků. Využívá se ke srovnání celé hodnoty podniku s částkou EBITDA, kterou každoročně vydělává. Tento poměr investorům říká, kolikrát by museli částku EBITDA zaplatit, kdyby získali celý podnik (EV/EBITDA - Guide & Examples of How to Calculate EV/EBITDA. Financial Modeling Courses & Training, 2015).

## 5 POSTUP PŘI VALUACI PODNIKU

Postup valuace je nutné modifikovat dle konkrétních podmínek a zejména dle konkrétního podnětu k valuaci, kategorie zjišťované hodnoty, vybraných metod, dostupných dat apod. (Mařík, 2018, s. 71).

Jak již bylo řečeno, nejprve je nutný sběr vstupních dat, poté provedení analýzy těchto dat, výběr správné metody a samotné provedení valuace na základě zvolených metod (Mařík, 2018, s. 71).

Je také vhodné provést analýzu makroprostředí a mikroprostředí. Posouzení vývoje podmínek podniku v minulosti v rámci analýzy makroprostředí funguje jako prognóza vývoje v současnosti a posouzení reálnosti cílů, které jsou obsaženy v podnikatelském záměru. Analýza mikroprostředí má mimořádný význam, jde vlastně o vymezení 2 základních oblastí problémů: identifikace základních charakteristických znaků odvětví a prognózy vývoje odvětví (Kislingerová, 2001, s. 29 a 32).

### 5.1 Doporučený postup valuace

Před zahájením práce na valuaci, je nutné si mimo jiné ujasnit, z jakého důvodu bude valuace prováděna a jaká hodnota by měla být výsledkem valuace. Lze doporučit takovýto postup pro valuaci podniku:

1. Nejprve je nutné sesbírat vstupní data
2. Je potřeba provést analýzu dat, což zahrnuje zpracování strategické a finanční analýzy podniku z důvodu posouzení jeho celkového stavu, postavení na trhu, konkurenční sílu, a především schopnost dlouhodobého trvání a tvoření hodnoty. Tahle analýza je nutná bez ohledu na to, jaké metody nakonec využijeme. Analýza dat dále zahrnuje rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná, analýzu a prognózu generátorů hodnoty a orientační valuaci dle generátorů hodnoty.
3. Vytvoření finančního plánu
4. Na základě předchozí analýzy vybrat vhodné valuační modely a dle nich provést valuaci (Mařík, 2011, s. 43 a 71).

## 5.2 Sběr vstupních dat

Při valuaci je důležitá přiměřenost vstupních dat. Záleží vždy na účelu valuace a hledání kategorie hodnoty. Informace, které jsou potřeba se rozdělí do několika skupin:

- Základní data – zahrnují data popisující podnik; název; právní formu; rozdělení majetkových podílů, popřípadě další právní informace o podílech; základní řídicí strukturu podniku (Mařík, 2018, s. 72)
- Ekonomická data – účetní výkazy za nejméně 3-5 let; výroční zprávy; zprávy auditorů; jestliže existují, tak i podnikové plány.
- Relevantní trh – vymezení trhu, na kterém se oceňovaný podnik vyskytuje; segmentace trhu; faktory vývoje trhu
- Konkurenční struktura relevantního trhu – určení hlavních konkurentů a sběr dat o těchto konkurentech; případné substituty výrobků nebo produktů podniku, který oceňujeme; možné bariéry vstupu do odvětví
- Odbyt a marketing – hlavní produkty a jejich porovnání s konkurencí; ceny v porovnání s konkurencí; reklama a srovnání jejich výdajů s konkurencí; výzkum a vývoj ve srovnání s konkurencí
- Výroba a dodavatelé – charakter výroby; kapacity výroby a jak je využita, stav dlouhodobého majetku, nehmotného majetku, investic provedených v minulosti; struktura dodávek; míra závislosti podniku na dodavatelích
- Pracovníci – jejich struktura; situace na trhu práce; produktivita práce ve srovnání s konkurencí; fluktuace zaměstnanců, úroveň personálních nákladů (Mařík, 2018, s. 73).

Mnohé z těchto informací není jednoduché zjistit, zejména údaje o hlavních konkurentech a jejich výdajích, jelikož podniky si takové údaje hlídají a nejsou jen tak veřejně přístupné.

## 5.3 Analýza dat

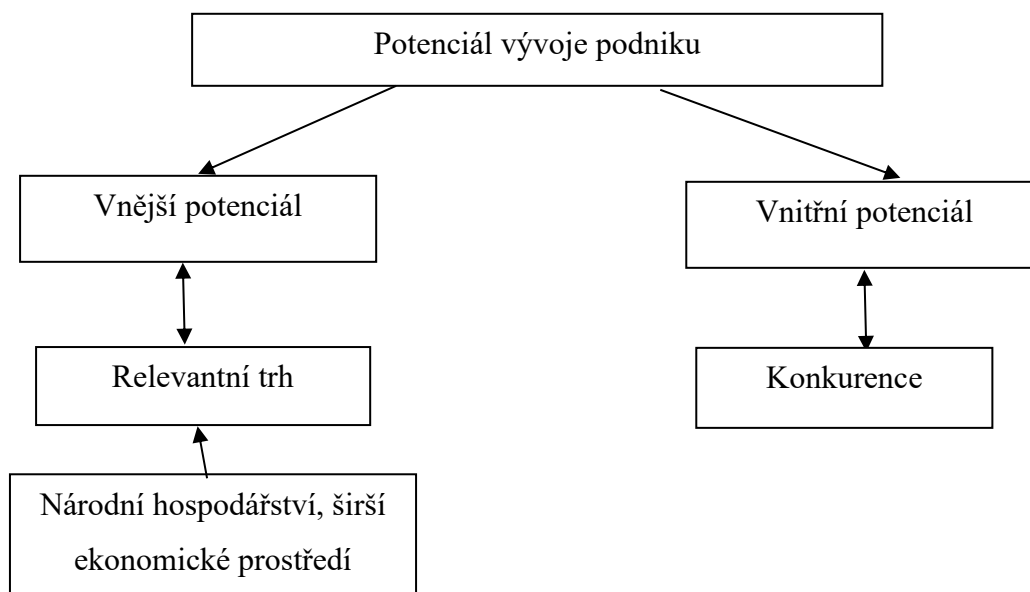
Je potřeba získané data o valuovaném podniku analyzovat a určit také, která data jsou pro nás potřebnější a která zase naopak nebudeme potřebovat. K tomu slouží, jak již bylo řečeno, strategická analýza, finanční analýza. Jelikož strategická a finanční analýza by měly být provedeny v každém případě, budou podrobněji popsány v následujících podkapitolách (Mařík, 2018, s. 71).



### 5.3.1 Strategická analýza

Je jednou z klíčových fází valuačního procesu, ovšem v praxi jí není zatím věnována odpovídající pozornost. Z uvedeného tedy vyplývá, že by měla být provedena v každém případě (Mařík, 2018, s. 74).

Hlavní funkcí strategické analýzy je vymezení celkového výnosového potenciálu podniku, který oceňujeme. Výnosový potenciál podniku je závislý na vnějším a vnitřním potenciálu, kterým daný podnik disponuje. Vnější potenciál je možné vyjádřit šancemi a riziky podnikatelského prostředí, ve kterém se oceňovaný podnik nachází. U analýzy vnitřního potenciálu jde o to zjistit, jak je podnik schopen využít šance vnějšího prostředí a čelit jeho rizikům. Souhrn silných a slabých stránek je vyjádřením vnitřního potenciálu podniku s důrazem na otázku, jestli má podnik nějakou podstatnou konkurenční výhodu. Důležitou součástí analýzy vnitřního potenciálu je tedy analýza konkurence oceňovaného podniku (Mařík, 2018, s. 74).



Obrázek 1 – Analýza vývoje potenciálu podniku, zdroj: Mařík, 2018, s. 74

### 5.3.2 Účel strategické analýzy

Strategická analýza není jenom něčím, co by mělo doplnit závěrečné výpočty, ale je velmi důležitým předpokladem věrohodnosti výsledné valuace. Je tedy důležité, aby strategická analýza měla konkrétní výsledky, ke kterým by měli patřit odpovědi alespoň na tyhle 3 otázky:

1. Jaké jsou z dlouhodobého časového horizontu perspektivy podniku?

2. Jaký vývoj trhu, konkurence a zejména vývoj podnikových tržeb je možné očekávat v souvislosti s odpovědí na první otázku?
3. Jaká rizika mohou být spojena s podnikem? (Mařík, 2018, s. 75)

První otázku je nutné zodpovídat s určitou gradací a v souladu s postupem analýzy, a to buď dle samotné strategické analýzy, dle strategické analýzy doplněné finanční analýzou, anebo dle strategické a finanční analýzy doplněné o finanční plán. Jestliže už strategická analýza ukáže, že je potenciál podniku malý, že podnik není schopen konkurovat a nemá odpovídající vývojovou základnu, je tedy jasné, že perspektivy podniku nejsou příliš dobré. Finanční analýza a plán už zřejmě nepřinesou poznatky, které by na tom mohly něco změnit (Mařík, 2018, s. 75). Odpověď na tuhle první otázku je vhodné určitým způsobem standardizovat, například:

- Zdravý podnik, u kterého lze předpokládat going concern neboli pokračování podniku
- Slabší podnik, který má šanci přežít, ale jeho rizika jsou značná
- Nemocný podnik, který má příliš vysoká rizika a jeho životnost je omezená
- Akutně ohrožený podnik, který je asi nejlepší ocenit likvidační hodnotou (Mařík, 2018, s. 76).

Vývoj tržeb podniku, což je v podstatě druhá otázka, je vhodné zodpovědět u zdravého a nemocného podniku, kdy je možné předpokládat alespoň nějakou budoucnost. Dlouhodobá predikce tržeb oceňovaného podniku je jedním z rozhodujících aspektů valuace, a proto by jí měla být věnována zvláštní pozornost.

Při hledání odpovědí na první dvě otázky vyplynou rizika, která jsou s podnikem spojena, a výše jejich intenzity. Další rizika se mohou objevit i později při zpracování finanční analýzy a tvorbě finančního plánu. Ke všem rizikům by se měl ovšem oceňovatel vrátit při své vlastní valuaci (Mařík, 2018, s. 76).

### 5.3.3 Postup strategické analýzy

Postup strategické analýzy může být tvořen následujícími kroky:

- Relevantní trh, prognóza a analýza relevantního trhu, což vlastně zahrnuje analýza vnějšího prostředí
- Analýza vnitřního potenciálu oceňovaného podniku a analýza jeho konkurence
- Predikce tržeb, což je výsledkem předchozích dvou kroků (Mařík, 2018, s. 76).

### 5.3.4 SWOT analýza

Jedná se o univerzální analytickou techniku, která je zaměřena na zhodnocení vnitřních a vnějších faktorů ovlivňujících úspěšnost podniku nebo nějakého konkrétního záměru. Nejčastěji se SWOT analýza využívá jako situační analýza v rámci strategického řízení.

Její podstatou je identifikovat klíčové silné a slabé stránky uvnitř podniku, neboli určit, v čem je daný podnik (nebo jeho části) dobrý anebo naopak špatný. Stejně důležité je vymezení klíčových příležitostí a hrozeb, které se nacházejí v okolí, tedy ve vnějším prostředí podniku. Cílem je tedy identifikace a následné omezení slabých stránek, podpora silných stránek, hledání nových příležitostí a znát hrozby.

Důležité je zaměřit se na důležité věci, které jsou nějak měřitelné nebo dávají analýze důraz, a dále zahrnovat pouze fakta a objektivní faktory, ne jenom naše domněnky a spekulace (SWOT analýza, 2011).



Obrázek 2– SWOT analýza, zdroj: SWOT analýza, 2011-2017

### 5.3.5 Analýza pěti sil (Porter's Five Sources)

Je dílem Michaele E. Portera a jedná se o způsob, jak analyzovat odvětví a jeho rizika. Pracuje s pěti prvky, proto Five Sources. Podstatou této analýzy je predikování vývoje konkurenční situace ve zkoumaném odvětví dle odhadu možného chování následujících subjektů a objektů, které působí na daném trhu, a rizika hrozícího podniku z jejich strany:

- Stávající konkurenti – jejich schopnost ovlivnění ceny a nabízeného množství daného výrobku nebo služby
- Potenciální konkurenti – možnost, že se dostanou na trh a budou moci ovlivnit cenu a nabízené množství daného výrobku nebo služby
- Dodavatelé – to stejné jako u stávajících konkurentů
- Kupující – jejich schopnost ovlivnění ceny a poptávaného zboží určitého výrobku nebo služby
- Substituty – cena a nabízené množství výrobků nebo služeb alespoň z části schopných nahradit určitý výrobek nebo službu (Analýza pěti sil 5F (Porter's Five Forces, 2011)).

Je tedy možné říct, že základy modelu vycházejí z mikroekonomie, konkrétně z analýzy trhu, chování podniku a chování spotřebitele. Pokud bychom model ještě více chtěli přiblížit mikroekonomii, je možné k původnímu Porterovu modelu přidat další 2 rozměry, a to chování vlády (regulace odvětví), trh komplementů (jejich nabízené množství a cena). V případě komplementů se vlastně jedná o zohlednění situace na souvisejících trzích (Analýza pěti sil 5F (Porter's Five Forces), 2011).

Z výše uvedeného vyplývá, že střet základních pěti konkurenčních sil ukazuje potenciál a prostor pro růst nebo naopak pokles a také jaká bude ziskovost daného odvětví, což je pro valuaci důležité. Model pěti sil je také důležitý pro plánování, jeho použití pomůže si uvědomit rozložení jednotlivých konkurenčních sil (Porterův model 5 konkurenčních sil, 2014-2020).



Obrázek 3– Porterův model pěti sil,

zdroj: Analýza pěti sil 5F (Porter's Five Forces, 2011)

## 5.4 Finanční analýza

Součástí analýzy dat, a tedy také prací při valuaci je finanční analýza, které se budou podrobněji věnovat následující podkapitoly (Kislingerová, 2001, s. 39).

### 5.4.1 Účel finanční analýzy

Účelem finanční analýzy je komplexní zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, jestli je podnik dostatečně ziskový, jestli má vhodnou kapitálovou strukturu, jestli využívá efektivně své aktiva, jestli je schopný splácet své závazky a mnoho dalších významných skutečností (Knápková a kol., 2017, s. 17). Investor od své investice očekává, že jeho vložený kapitál bude zhodnocen, proto než je uskutečněna investice, je důležité poznat finanční zdraví podniku (Kislingerová, 2001, s. 39). Míra finanční spolehlivosti podniku je založena na úsudku, jaká rizika ve spojení s dalším rozvojem podnikání je možné s ohledem na finanční situaci podniku bez větších obav podstoupit (Grünwald a kol. 2007, s. 211).

Finanční analýza také slouží jako jedno z východisek pro posouzení rizika, obzvláště provozního a finančního, které hraje významnou roli při stanovení kapitalizační nebo diskontní míry v jednotlivých modelech využitelných pro propočet tržní hodnoty podniku (Kislingerová, 2001, s. 39).

Průběžná znalost finanční situace firmy manažerům umožňuje se správně rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při určení optimální finanční struktury, při přerozdělování volných peněžních prostředků, při poskytování úvěrů apod. Znalost finančního postavení je nutná jak ve vztahu k minulosti, tak i zejména pro odhad a predikování budoucího vývoje. Platí, že to, co proběhlo v minulosti, už sice není možné ovlivnit, ale výsledky finanční analýzy poskytují cenné informace pro budoucnost podniku, což je pro valuaci důležité. Finanční analýza jako zdroj pro další rozhodování a posuzování je potřebná nejen pro manažery podniku, ale také pro investory, obchodní partnery, burzovní makléře atd. (Knápková a kol., 2017, s. 17). Potenciální investory zajímá finanční zdraví podniku, protože jsou to informace, které mohou významně ovlivnit jejich budoucí investiční záměry (Knápková a kol., 2017, s. 18).

#### **5.4.2 Zdroje informací pro finanční analýzu**

Pro zpracování finanční analýzy je potřeba získat data, které tvoří východisko pro dosažení relevantních výsledků a pro její kvalitní zpracování. Základním zdrojem dat jsou účetní výkazy podniku – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (cashflow), přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní závěrce. Dostatek potřebných informací lze také najít ve výroční zprávě. Čerpání informací je dále možné ze zpráv samotného vrcholového vedení podniku, ze zpráv vedoucích pracovníků nebo auditorů, z firemní statistiky produkce, poptávky, z oficiálních ekonomických statistik, z burzovního zpravodajství atd. (Knápková a kol., 2017, s. 18).

#### **5.4.3 Účetní výkazy jako podklad pro finanční analýzu**

Znalost obsahu dílčích položek účetních výkazů je základním předpokladem pro práci s nimi v rámci doporučených postupů a metod finanční analýzy. Kromě znalosti položek účetních výkazů je také důležité znát vzájemné souvztažnosti výkazů. Současně musíme s daty z účetních výkazů zacházet obezřetně vzhledem k jejich vypovídací schopnosti, která je dána účelem zpracování výkazů (Knápková a kol., 2017, s. 21).

Pohled na majetkovou a finanční strukturu podniku poskytuje rozvaha (bilance) podniku. Rozvaha na straně aktiv dává přehled o výši a struktuře majetku a na straně pasiv o způsobu, jakým byl tento majetek financován. Na straně pasiv je důležitá informace o výsledku hospodaření podniku a jeho tvorba je zachycena poté konkrétně ve výkazu zisku a ztráty. Výsledek hospodaření je rozdíl mezi výnosy a náklady bez ohledu na to, jestli vznikají skutečně reálné peněžní příjmy nebo výdaje. Z tohoto důvodu je potřeba pro finanční řízení podniku sledovat tok peněžních prostředků, což lze najít ve výkazu cashflow. Informace o tom, zda byly zvýšeny nebo sníženy jednotlivé položky vlastního kapitálu se nachází v přehledu o změnách vlastního kapitálu (Knápková a kol., 2017, s. 21).

#### 5.4.4 Metody finanční analýzy

Mezi základní metody, které se při finanční analýze využívají, patří především:

- Analýza absolutních ukazatelů – jde o analyzování majetkové a finanční struktury. Užitečným nástrojem je analýza trendů neboli horizontální analýza a dále procentní rozbor jednotlivých položek rozvahy neboli vertikální analýza
- Analýza tokových ukazatelů – týká se zejména analýzy výnosů, nákladů, zisku a cashflow, a i zde je vhodné využít horizontální a vertikální analýzu
- Analýza rozdílových ukazatelů – velmi výrazným ukazatelem je čistý pracovní kapitál
- Analýza poměrových ukazatelů – jedná se zejména o analýzu ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, ukazatelů kapitálového trhu, analýza ukazatelů na bázi cashflow atd. (Knápková a kol., 2017, s. 17).

#### 5.4.5 Postup finanční analýzy

Vlastní postup finanční analýzy při valuaci podniku je možné shrnout do těchto kroků:

- Prověření úplnosti a správnosti vstupních údajů
- Sestavení analýzy základních účetních výkazů
- Spočítání a vyhodnocení poměrových ukazatelů
- Zpracování souhrnného zhodnocení dosažených poznatků (Mařík, 2018, s. 117).

### 5.5 Chyby při valuaci podniku

Při valuaci podniku je možné udělat mnoho chyb, které mohou ovlivnit výslednou valuaci. Uvedení několika z nich:

1. Příliš optimistická predikce výnosů – pokud je predikce výnosů příliš optimistická, může být valuace zkreslená, je nutné se v tomhle ohledu mírnit
2. Podceňování nákladů způsobujících nereálné prognózy zisku – u nákladů je ovšem oproti výnosům lepší je nepodhodnocovat, aby nedošlo ke zkreslení predikce zisku
3. Úprava bety – není možné si betu upravovat pro lepší výpočet (#1 of the Top 9 Valuation Mistakes: Overly Optimistic Revenue Forecasts, 2018)
4. Špatné určení hodnoty pro valuaci – je nutné si správně určit, na jakou hodnotu se při valuaci budeme zaměřovat
5. Špatný výběr modelů pro valuaci – se zvolenou hodnotou valuace musí být zvoleny i správné valuační modely (10 Common Mistakes in Business Valuation (and How to Avoid Them, 2019)

## 5.6 Závěr k teoretické části

V teoretické části byla pomocí rešerše různých literárních pramenů nastíněna problematika valuace podniku.

Nejdříve došlo k vymezení samotné problematiky valuace, uvedení důvodů pro valuaci a popis obecných základů, kde byly vyjmenovány pojmy v mikroekonomickém kontextu a pojmy při valuaci, dále byl obecně popsán podnik jako předmět valuace, byly vymezeny hodnoty podniku a došlo ke zvolení kategorie hodnoty pro použití při vlastní valuaci. V další kapitole s názvem Faktor času byly popsány jednotlivé faktory času a rizika a bylo vymezeno, jak se rizika člení a měří, a dále vysvětlena diskontní míra s ohledem na riziko a účel valuace. Dále již byly popsány samotné valuační metody podniku, které budou využity pro valuaci vybraného podniku. Konkrétně se jedná o metodu diskontovaných peněžních toků a Multiples, zvoleno bylo P/E a EV/EBITDA. Poslední kapitola se zabývá samotným postupem při valuaci, dále popisuje sběr a analýzu dat, jejíž součástí je popis strategické a finanční analýzy. U strategické analýzy jsou popsány metody, které se pro ni využívají, a to SWOT analýza a Porterova analýza 5 sil. V poslední kapitole jsou také uvedeny chyby, které se mohou objevovat při valuaci a mohou ji ovlivnit, proto je důležité se jim vyhnout.



## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 6 ANALYTICKÁ ČÁST

K valuaci byla zvolena firma Ford Motor Company, a to z důvodu, že má dobré postavení na trhu, jelikož v porovnání 25 největších konkurentů v automobilovém průmyslu je na 11. místě, co se týká tržní kapitalizace. Valuace takové firmy tedy může být velmi zajímavá.

### 6.1 Představení vybraného podniku

Jedná se o globální automobilový podnik, který spadá do průmyslu výrobců automobilů. Jeho předmětem podnikání je navrhování, výroba, marketing a servis celé škály vozů Ford, nákladních a sportovních užitkových vozidlech a také luxusních vozidel Lincoln. Působí ve 3 segmentech:

- Automotive
- Mobility
- Ford Credit

První segment Automotive zahrnuje zejména tedy prodej vozidel značky Ford a Lincoln, náhradních dílů a příslušenství po celém světě. Druhý segment Mobility se zabývá navrhováním, budováním služeb mobility a dále poskytuje vývoj systémů s vlastním řízením a integraci vozidel. Poslední segment Ford Credit se zabývá zejména financováním a leasingem, které souvisejí s vozidly, rozhodováním o investicích, činnostmi v oblasti řízení rizik. Segment Ford Credit nabízí také velkoobchodní půjčky obchodníkům na financování nákupu zásob vozidel. Zaměstnanců na plný úvazek má kolem 190 000 (Ford Motor Company (F) Company Profile & Facts, 2020).

Ford Motor Company byla založena Henry Fordem 16. června roku 1903 a její sídlo je v Dearbornu v Michiganu. První model představili v roce 1908 a jednalo se o model T a tohle vozidlo představovalo novou éru osobní přepravy. Bylo jednodušší ho obsluhovat, udržovat a ovládat na nerovných cestách a ihned zaznamenal obrovský úspěch. Generálním ředitelem je James Patrick Hackett, předsedou je William Clay Ford junior, provozním ředitelem je James D. Farley junior a konzultantem a ředitelem je Edsel B. Ford II. (Ford, 2020).

Vydaných akcií má tento podnik necelé 4 miliardy a z toho je 99,82 % Free Float, což znamená, že se jedná o akcie, které jsou volně obchodované na trhu a nejsou tedy vlastněny strategickými vlastníky. Mezi největší investory patří například společnost The Vanguard Group, Inc. se 7,82 %; BlackRock Institutional Trust Company N.A. s 5,66 %,

Newport Trust Company s 4,66 % anebo State Street Global Advisors (US) s 4,58 % (Thomson Reuters Eikon, 2020).

Tabulka 1– 10 nejvýznamnějších investorů společnosti Ford Motor Company, zdroj: Thomson Reuters Eikon: Ford Motor Company, 2020

Top 10 Investorů	%
The Vanguard Group, Inc.	7,82 %
BlackRock Fund Advisors	5,66 %
Newport Trust Co.	4,66 %
State street global Advisors (US)	4,58 %
Geode Capital Management LLC	1,51 %
Dimensional Fund Advisors LP	1,04 %
Greenhaven Associates, Inc.	0,88 %
Pzena Investment Management LLC	0,81 %
Northern Trust Investments, Inc.	0,73 %
LSV Asset Management	0,73 %

### 6.1.1 Pobočka v České republice

Podnik Ford Motor Company má několik poboček a jednou z nich je i Ford Motor Company, s.r.o., která sídlí v Praze. Jejím jednatelem je Attila Szabo a byla založena v roce 1993 a to konkrétně 8.března. Zabývá se převážně dovozem a distribucí osobních a užitkových vozidel značky Ford (Justice, 2012-2015).

## 6.2 Informace o podniku potřebné pro valuaci

Informace, které budou využívány k valuaci vybraného podniku budou převážně čerpány z výročních zpráv, a tedy z účetních výkazů – rozvahy, výkazu zisku a ztráty, cashflow atd., z přílohy, z webových stránek podniku, ze stránky Thomson Reuters Eikon, a to díky přístupu na základě účasti v soutěži CFA Research Challenge, a dále také ze stránky Yahoo.

## 6.3 Strategická analýza

Jak už bylo řečeno, je nutné provést analýzu vnějšího a vnitřního prostředí oceňovaného podniku. Musí se vymezit, jak se bude vyvíjet trh, na kterém působí valuovaný podnik, jaké má konkurenty a jestli má oproti nim nějakou výhodu, která by mu mohla výrazně pomoci například co se týče vývoje tržeb apod.

### 6.3.1 Vnější potenciál

Podle ministerstva průmyslu by měl být rok 2020 pro automobilový průmysl zlomový, protože výrobci uvedou na trh spoustu nových modelů, které budou mít alternativní pohon, což bude reakcí na nařízení Evropské unie, které se týká přísnějších emisních limitů. Je nutné, aby trend byl zachycen jak ze strany automobilových společností, tak ze strany státu, aby nevznikaly například uživatelům nových modelů problémy při čerpání paliva. Automobilové společnosti vyvíjejí nové modely na elektřinu a hybridní pohon (Ministerstvo průmyslu: Rok 2020 bude pro autoprámysl zlomový, změní se toho hodně, 1999-2020).

Od roku 2021 by měl platit nový limit 95 gramů oxidu uhličitého na kilometr a od roku 2025 by se měl tento limit ještě snížit. Z toho vyplývá, že třetina vyrobených automobilů bude muset mít nízkoemisní pohon, vodík nebo elektřinu. Pokud tomu tak nebude, budou muset výrobci platit poplatky do společného fondu (Ministerstvo průmyslu: Rok 2020 bude pro autoprámysl zlomový, změní se toho hodně, 1999-2020).

Ford Motor Company tedy samozřejmě reaguje na nové trendy v oblasti automobilového průmyslu a snaží se nenavrhnout pouze produkt, protože všechny automobilové společnosti jsou schopné nabídnout podobnou kvalitu, atraktivní vzhled, spolehlivost, a proto navrhují jakýsi storyboard a řeší, jak lidé budou s autem žít a fungovat. Investují do vývoje umělé inteligence a snaží se vyrábět chytřejší auta, protože mladá generace je právě tou, která moderní technologie přijímá jako první (Šéfdesignér Fordu: Už nenavrhujeme jen produkt, ale i to, jak budou lidé s autem žít, 1999–2020).

Cílem Ford Motor Company už není prodávat pouze jedno auto, ale chtějí mladým nabídnout přístup k vozům, ke kterým se jejich předchůdci nemohli dostat. Myšlenka je taková, že během týdne budete mít k dispozici městské auto, kterým budete dojíždět do práce a na víkend s rodinou si vezmete kombi. Jedná se o tzv. carsharing a může mít mnoho podob. Návrhy nových modelů se pomocí klinických testů snaží s obyčejnými lidmi co nejrychleji ověřovat. Jedná se o skutečně otevřený proces. V rámci autobranže se začíná rozvíjet trend, že automobily budou navrhovány více zevnitř ven, než tomu bylo doteď (Šéfdesignér Fordu: Už nenavrhujeme jen produkt, ale i to, jak budou lidé s autem žít, 1999–2020).

Čím bude mít mladá generace lepší přístup k moderním technologiím, tím bude rychlejší posun k designu budoucnosti. Prvotním cílem by mělo tedy být dostat moderní technologie k mladé generaci. Jakmile bude automobil vybaven větším množstvím techniky, je

nutné ho humanizovat, protože člověk si bude hůře hledat cestu k vysoce inteligentní technice, která mu nebude připomínat jiného člověka (Šéfdesignér Fordu: Už nenavrhujeme jen produkt, ale i to, jak budou lidé s autem žít, 1999–2020).

Ford Motor Company již má v nabídce několik automobilů na elektrické a hybridní pohony, například Ford Kuga, Ford Mustang Mach – E, Ford Mondeo nebo Ford Explorer. Do konce roku 2020 chce společnost uvést na trh 14 elektrifikovaných automobilů (Ford, 2020).

Je tedy patrné, že automobilový průmysl se bude v následujících letech stále rozvíjet a automobilové firmy na to musejí být připraveny a jít, jak se říká, s dobou.

Z výše uvedených informací vyplývá, že podnik Ford Motor Company se na nové trendy v automobilovém průmyslu zvládne dobře připravit, a tedy bude mít i nadále silnou dlouhodobou pozici na trhu. Záležet bude samozřejmě i na tom, jak se bude umět odlišit, protože jak už bylo řečeno, vyrobit kvalitní, atraktivní a spolehlivý automobil není již tolik složité, ale je důležité lidem nabídnout něco víc, například v podobě carsharingu.

### 6.3.2 Vnitřní potenciál – konkurence

V automobilovém průmyslu je samozřejmě velká konkurence. U společnosti Ford Motor Company, která spadá do sektoru Auto and Truck Manufacturers, jsou 6 největšími konkurenty z celého světa s ohledem na tržní kapitál:

- Toyota Motor Corp. s tržním kapitálem 198,40B
- Tesla Inc. s tržním kapitálem 113,67B
- Volkswagen AG s tržním kapitálem 74,45B
- Honda Motor Co Ltd s tržním kapitálem 43,62B
- Daimler AG s tržním kapitálem 41,10B
- General Motors Co s tržním kapitálem 39,90B

Ford Motor Company má tržní kapitál 25,29B, což se sice zdá oproti jejím konkuren-  
tům o mnoho málo, ale v rámci průměru sektoru, který je 36,67B, to není zase tak málo. V porovnání se sektorovým mediánem, který je 22,87B je na tom Ford Motor Company velmi dobře (Thomson Reuters Eikon: Ford Motor Company 2020).

Tabulka 2 – Top 25 konkurentů v sektoru Auto and Truck Manufacturers,

zdroj: Thomson Reuters Eikon: Ford Motor Company, 2020

<b>Jméno</b>	<b>Tržní kapitalizace</b>
Ford Motor Co	25 285 774 744,84
Sector average (Mean)	36 671 548 095,97
Sector median	22 878 777 714,35
Toyota Motor Corp	198 403 245 130,13
Tesla Inc	113 666 964 390,96
Volkswagen AG	74 446 959 653,36
Honda Motor Co Ltd	43 615 302 728,69
Daimler AG	41 103 148 196,02
General Motors Co	39 902 559 909,32
Bayerische Motoren Werke AG	38 308 081 491,35
SAIC Motor Corp Ltd	35 328 303 512,87
Audi AG	34 916 000 000,00
Ferrari NV	28 021 945 605,50
Ford Motor Co	25 285 774 744,84
Maruti Suzuki India Ltd	24 136 455 282,06
Hyundai Motor Co	22 878 777 714,35
Byd Co Ltd	21 913 876 844,28
Suzuki Motor Corp	18 665 842 681,89
Fiat Chrysler Automobiles NV	17 917 019 273,03
Subaru Corp	17 224 834 570,05
Nissan Motor Co Ltd	16 345 618 609,97
Peugeot SA	16 267 417 901,23
Toyota Industries Corp	15 884 271 446,59
Geely Automobile Holdings Ltd	15 829 259 760,39
Astra International Tbk PT	15 728 542 146,65
Exor NV	15 657 710 431,68
Guangzhou Automobile Group Co Ltd	13 878 795 076,76
Kia Motors Corp	11 461 995 297,30

Jak je vidět z tabulky, Ford Motor Company je v porovnání s ostatními 25 konkurenty daného sektoru na 11. místě, co se týká tržního kapitálu, což není vůbec špatná pozice, vzhledem k tomu, jakou má pozici na trhu. Je nutné zdůraznit, že v tomto sektoru je konkurence vysoká, jak ostatně i v celkovém automobilovém průmyslu. Proto je důležité inovovat, investovat do vědy a výzkumu, do moderních technologií, které se celkově v automobilovém průmyslu neustále vyvíjejí a jsou jeho součástí čím dál více, protože se

vyvíjejí nové technologie, které zjednodušují obsluhu automobilů, jejich výrobu, nabídku apod.

Investice jsou tedy velmi důležité, a proto je nutné jim věnovat pozornost, umět je řídit a určit, jestli se daná investice vyplatí nebo ne. K hodnocení investice slouží hned několik metod, a to například metoda čisté současné hodnoty; vnitřní výnosové procento nebo metoda doby návratnosti, které ukazují, jestli je daná investice výhodná nebo ne. Tyhle metody hodnocení investice patří k dynamickým metodám. Existují i statické metody, a těmi jsou průměrný roční výnos, průměrná procentní výnosnost nebo průměrná doba návratnosti (Techniky hodnocení investic (investičních variant), 2011).

### 6.3.3 SWOT analýza

Je nutné se zaměřit na silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby společnosti Ford Motor Company. Tenhle pohled je důležitý v tom smyslu, že se zjistí, kde je vybraný podnik slabší, kde naopak je silný, vyhodnotí se příležitosti a hrozby a na tyto aspekty může být podnik v budoucnu připraven a může jim lépe čelit, snížit tím riziko jejich vzniku nebo je využít ve svůj prospěch.

Silné stránky:

- Dobrá pozice na trhu – díky svým nabízeným produktům a službám má stabilní pozici na trhu
- Uznání po celém světě – Ford je celosvětově známá značka automobilového průmyslu
- Úspěchy značky Ford v marketingu a reklamě – značka Ford je známa i na globálních trzích
- Schopnost vyvíjet nové produkty – Ford je rozhodnutý vyvíjet stále nové produkty
- Investice do vědy a výzkumu – v dnešní době je nutnost investovat do vědy a výzkumu, proto výzkum a vývoj je jednou z klíčových silných stránek společnosti Ford
- Rozmanitá nabídka produktů a služeb – nabízí rozličné modely a značky pro celou řadu demografických skupin a řadu dalších služeb, což podniku zaručuje to, že není tolik závislý na jednom sortimentu a poskytuje mu to silnou páku
- Přijímání nových technologií – díky tomu mají podporu na konkurenčním automobilovém trhu

- Globální zastoupení – Ford má široké zastoupení v 62 zemích na celém světě.

#### Slabé stránky:

- Nutnost stažení produktů – Ford v minulosti bohužel musel stáhnout zpět svůj produkt z důvodu vadných západek dveří, a tím utrpěl jak finanční ztrátu, tak také poškození dobrého jména firmy
- Nedostatečně silná pozice na rozvíjejících trzích (Indie) – z důvodu toho, že operace Fordu jsou rozmanité v mnoha geografických oblastech, není kladen důraz na výkon a produktivitu
- Horší pověst v porovnání s Evropskými a Japonskými značkami – Značka Lincoln je ve srovnání s anglickými a německými luxusními značkami vnímána jako nižší značka
- Závislost na U.S a evropském trhu – což omezuje zisky a příjmy
- Menší tržní kapitál – v porovnání se svými konkurenty má Ford nízký tržní kapitál

#### Příležitosti:

- Výroba ekologických vozidel – s rostoucím trendem vozidel na elektrický a hybridní pohon je velká příležitost vyrábět takto uzpůsobená vozidla
- Více možností navrhování ekologických vozidel – možnosti stavění vozidel na různé formy pohonu nebo energie
- Možnost rozšíření oblasti zákazníků – snaha o proniknutí na automobilový trh v Indii, v Číně anebo i v dalších menších zemích na světě
- Rozvíjení schopností v oblasti digitálního marketingu – příležitost zaměřit se na své dovednosti v digitálním marketingu a tím je možné navázat nové zákaznické a dodavatelské vztahy
- Výroba auta s vlastním pohonem – díky investici do společnosti pro umělou inteligenci Argo AI a do vývoje technologie s vlastním pohonem

#### Hrozby:

- Značná konkurence – v automobilovém průmyslu je velká konkurence, jak už bylo řečeno, Ford má velké konkurenty jako jsou například Tesla nebo Toyota
- Neustálé zvyšování cen surovin – ke své výrobě Ford potřebuje suroviny jako ocel a ocelové cívky, jejichž cena stále roste, což se projeví v nákladech společnosti, a tedy i v zisku



- Regulace a předpisy pro automobilové značky – pro zlepšení životního prostředí na celém světě, kontrola na základě veřejné bezpečnosti a kvality
- Celosvětová krize – Ekonomové předvídají, že v následujících letech může dojít k světové krizi, která by mohla mít ještě horší průběh než krize v roce 2006

Na základě výše zmíněných silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb by se Ford Motor Company měl více zaměřit na výrobu ekologičtějších vozidel, protože poptávka po nich v následujících letech určitě s rostoucím trendem poroste, a tím může bojovat se značnou konkurencí. Dále by měl investovat do vědy a výzkumu pro ekologická vozidla a také investovat do moderních technologií, které se začínají stávat součástí automobilového průmyslu. Je nutné inovovat, vyvíjet nové modely, které reagují na potřeby zákazníků.

Celkově tedy bude záležet na tom, jak podnik využije své silné stránky a příležitosti a jak si poradí se svými slabými stránkami a hrozbami. I přesto, že v minulosti došlo k poškození dobrého jména, Ford Motor Company je stabilní firmou, která dokáže využít svých předností a příležitostí a na své slabiny a hrozby si dá pozor a nepodcení situaci.

#### **6.3.4 Porterova analýza 5 sil**

Díky Porterově analýze 5 sil je možné analyzovat konkurenční prostředí pomocí 5 prvků:

##### **1. Potenciální konkurenti**

Díky velkým vstupním nákladům do automobilového odvětví je vstup nové konkurence nepravděpodobný. Potenciálním novým konkurentům brání ve vstupu také legislativa, která zvyšuje překážky pro vstup do tohoto odvětví. Takže síla potenciálních konkurentů je hodnocena jako velmi nízká.

##### **2. Stávající konkurenti**

V automobilovém průmyslu je již velká konkurence, v USA mezi sebou soupeří 5 velkých automobilových společností, které tvoří velkou část prodeje všech automobilů (Ford, Honda, Toyota, General Motors, Chrysler), a jelikož náklady na výrobu automobilů jsou vysoké, intenzita soupeření je značná. Ford Motor Company má nejen konkurenty v USA, ale po celém světě, jak již bylo zmíněno. S rostoucím trendem elektrických a hybridních vozů je například společnost Tesla značným konkurentem. Síla stávajících konkurentů je tedy hodnocena jako vysoká.

### 3. Dodavatelé

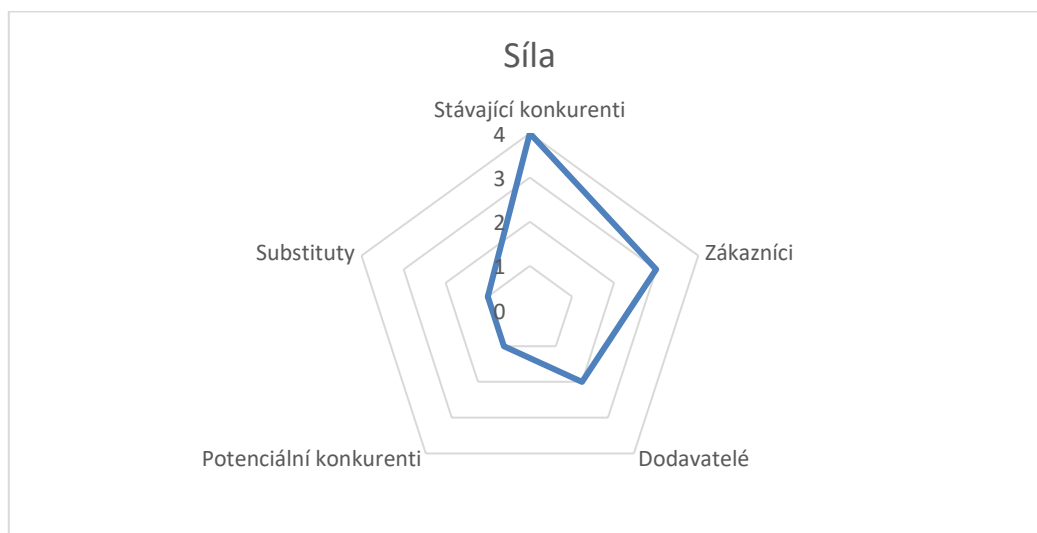
Pro výrobu automobilů je potřeba mnoho dílů, proto mají automobilové společnosti velké množství dodavatelů, což značí nízký výkon. Firmy si mohou vybírat své dodavatele a libovolně je i obměňovat. Společnost Ford řídí svůj dodavatelský řetězec, a proto je schopna intenzivně vyjednávat s dodavateli. Síla dodavatelů je nízká.

### 4. Zákazníci

Hlavními zákazníky jsou soukromí spotřebitelé. Jelikož zákazníci nakupují dlouhodobě, znamená to velkou sílu kupujících. Zákazníci volí vozidla s ohledem na svoje příjmy, a proto, pokud je ekonomický pokles, budou volit raději levnější vozidla. Jejich preference se velmi často mění a jsou tedy náchylní ke změnám. Zákazníci a jejich spokojenost jsou pro každou firmu velmi důležití, proto jejich síla je hodnocena jako poměrně vysoká.

### 5. Substituty

Zvyšování cen pohonných hmot vede lidi k veřejné dopravě. Ojeté vozy představují hrozbu, protože se neustále zvyšuje jejich průměrný věk na silnici. Síla substitutů je nízká.



Graf 1 - Porterova analýza 5 sil, zdroj: vlastní zpracování

### 6.3.5 Rizika

Rozdělení jednotlivých rizik vybraného podniku Ford Motor Company do několika oblastí a to:

- Operativní rizika
- Makroekonomická, tržní a strategická rizika
- Finanční rizika
- Právní a regulační rizika

#### 6.3.5.1 Operativní rizika

Dlouhodobá konkurenceschopnost Fordu záleží na úspěšném zvládnutí globálních změn. Ford už dříve uvedl, že má plány ohledně globálních změn, které by měly transformovat provozní způsobilost tím, že se budou více soustřeďovat na zákazníka a přijímat procesy, které kladou důraz na jednoduchost, rychlost, obratnost, efektivitu a odpovědnost. Jestliže Ford úspěšně nezvládne své globální změny nebo budou-li zpožděny z důvodů, které jsou mimo jejich kontrolu, nebude schopen v krátkodobém horizontu snížit náklady nebo zlepšit svou konkurenceschopnost z dlouhodobého hlediska, a to by mohlo mít nepříznivý dopad na finanční situaci Fordu.

Vozidla Fordu mohou být ovlivněna různými závadami, což může mít za následek zpoždění při uvádění nových modelů na trh, stažení reklamních kampaní anebo to také může vést ke zvýšení záručních nákladů. Vládní bezpečnostní normy stanovují, aby výrobci napravili škody, které souvisejí s bezpečností vozidla, a výrobce je povinen stáhnout vozidla, pokud zjistí, že u nich nejsou splněny bezpečnostní normy.

Operační a bezpečnostní systémy vozidel mohou být ovlivněny kybernetickými útoky. Ford spoléhá na sítě a systémy informačních technologií včetně systémů ve vozidlech a mobilních zařízeních, které jsou důležité pro provoz podniku a vozidel, ale navzdory bezpečnostním opatřením jsou vystaveni riziku přerušení nebo výpadků. Kybernetické útoky by mohly vést k narušení operačních systémů, ke ztrátě obchodního tajemství nebo jiných citlivých informací, dále by mohly vést například k ohrožení bezpečnosti vozidel. I když se Ford snaží využívat bezpečnostní opatření, které by snížily kybernetické riziko, tak taková preventivní opatření stejně nemůžou poskytnout absolutní bezpečnost

Některé komponenty vozidel Ford jsou k dispozici třeba jen u jednoho dodavatele a z toho důvodu je není možné rychle a levně získat u jiného dodavatele například z důvodu

dlouhých dodacích lhůt, novým smluvním závazkům apod., které by mohl jiný dodavatel požadovat před poskytnutím daných komponentů, a to může vést k narušení výroby.

### **6.3.5.2 Makroekonomická, tržní a strategická rizika**

Nové i stávající produkty a služby mobility Fordu podléhají přijetí na trh, a i přes provádění průzkumů trhu před spuštěním nových nebo obnovených vozidel nebo zavedením nové služby nemusí být podnik schopen předpovídat všechny trendy trhu. Potřeby zákazníků se rychle mění, a proto nemusí být Ford schopen generovat prodej jeho produktů v požadovaném množství a za dostatečně nízké náklady, aby byly ziskové.

Pouhé negativní tvrzení o kvalitě, bezpečnosti nebo sociální odpovědnosti, mohou mít negativní důsledky, i když se tato tvrzení ukáží jako nepřesná nebo neopodstatněná.

Ford je závislý na prodeji větších a výnosnějších vozidel, především ve Spojených státech, a tedy posun preferencí spotřebitelů od těchto vozidel, které překračují jejich předpoklad, ať už z důvodu růstu ceny paliva nebo jiného důvodu, může mít okamžitý a nepříznivý dopad na finanční situaci.

Brexit, finanční krize, hospodářský pokles nebo recese, a i nový typ koronaviru, který se začíná masivně řídit z Číny, mohou mít taky značný negativní dopad na výsledek Fordu. Čína představuje pro výrobce automobilů značná rizika, díky svému jedinečnému konkurenčnímu a regulačnímu prostředí. Změny v čínské ekonomice vedou ke změnám obchodního modelu pro působení v Číně.

### **6.3.5.3 Finanční rizika**

Snížení ratingu, volatilita a narušení trhu, regulační faktory nebo jiné faktory mohou ovlivnit přístup společnosti Ford a Ford Credit na světové dluhové, sekuritizační nebo derivátové trhy za konkurenceschopné sazby. Schopnost Ford Creditu získat nezajištěné financování za odpovídající cenu, závisí na tom, jaký mají úvěrový rating nebo jak je vnímána jejich bonita. Potenciální přerušení LIBOR je jedním z rizik, které by mohly zapříčinit volatilitu nebo narušení trhu. FCA (společnost Financial Conduct Authority) chce po roce 2021 přestat nutit banky k předkládání sazeb pro výpočet LIBOR.

Ford Credit může snížit objem svých pohledávek, které kupuje, pokud dojde k poklesu po druzích cenných papírů, které nabízí, nebo pokud není schopen zajistit deriváty pro řízení úrokového rizika spojeného s jeho sekuritizačními transakcemi. Tohle vý-

razné snížení by mohlo negativně ovlivnit schopnost Ford Creditu podporovat prodej vozidel Ford, protože by to snížilo její průběžné výsledky provozu.

Ford Credit může zaznamenat vyšší úvěrové ztráty, než očekává, anebo vyšší očekávané objemy návratnosti u pronajatých vozidel. Úvěrové riziko znamená možnost ztráty z neprovedení platby zákazníka nebo prodejce podle předem dohodnutých smluvních podmínek. Úroveň úvěrových ztrát by tedy mohla předčít jejich očekávání a negativně tak ovlivnit finanční situaci.

Důchodové a jiné závazky ohledně penzijního pojištění mohou negativně ovlivnit likviditu a finanční situaci Fordu. Pokud by společnost neměla dostatečné peněžní toky pro splnění těchto závazků, mohla by být nucena snížit nebo oddálit investice, pozastavit výplatu dividend, hledat další kapitál apod.

#### **6.3.5.4 Právní a regulační rizika**

Ford by se mohl dostat do soudních sporů, vládních vyšetřování nebo získat nepříznivou publicitu díky údajným vadám produktů. Pouhá reakce na tyto skutečnosti ať už se to týká produktů Fordu nebo obchodních vztahů, vyžaduje značné výdaje a zabere to i hodně času, který by mohl být využit smysluplněji. Soudní spory jsou také nejisté a mohou z nich plynout nepříznivé výsledky, které mohou mít negativní dopad na finanční situaci nebo také mohou poškodit dobré jméno společnosti.

Ford a Ford Credit by mohli být ovlivněny pokračujícím vývojem přísnějších zákonů a nařízení, které se týkají ochrany osobních údajů, používání údajů. Dodržování nově vyvinutých zákonů a předpisů podléhající změnám a nejasným interpretacím mohou vést k tomu, že vzniknou značné náklady, a také by mohla být uložena určitá regulační opatření.

Ford Credit by mohl podléhat novým nebo zvýšeným úvěrovým předpisům, předpisům na ochranu spotřebitele anebo dalším předpisům. Jelikož je Ford Credit finanční společnost, je vysoce regulována vládními úřady v místech, kde působí, což může vést k dodatečným nákladům anebo omezením podnikání.

## 6.4 Finanční analýza

Nyní dojde k provedení finanční analýzy, ve které bude zjišťována finanční situace Ford Motor Company i s ohledem na její konkurenty, a dále budou vypočítány jednotlivé ukazatele, jako jsou ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a Altmanovo Z-score.

### 6.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou poměrovými ukazateli a také bývají označovány jako ukazatele návratnosti nebo výnosnosti (Ukazatele rentability (Profitability Ratios), 2011). Patří mezi nejsledovanější ukazatele, protože informují o tom, jakého efektu bylo dosaženo vloženým kapitálem. Obecný vzor je výnos/vložený kapitál (Kislingerová a kol., 2005, s. 31).

#### 6.4.1.1 Rentabilita vlastního kapitálu

Tento ukazatel je důležitý, protože ukazuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu (Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity), 2011).

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál} \quad (2)$$

Tabulka 3 – Rentabilita vlastního kapitálu,

zdroj: vlastní zpracování

ROE	2017	2018	2019
Ford	20,34 %	9,94 %	0,54 %
Tesla	27,60 %	21,30 %	14,90 %
Toyota	10,40 %	13,40 %	9,60 %
General Motors	19,40 %	21,30 %	16,70 %
Honda	8,80 %	13,90 %	7,50 %
<b>Průměr</b>	<b>17,31 %</b>	<b>15,97 %</b>	<b>9,85 %</b>

Porovnáván byl Ford Motor Company s jejími 4 značnými konkurenty, aby bylo vidět, jak si vede v porovnání se svými konkurenty. Jak je vidět z tabulky, v roce 2017 je na tom Ford lépe než 3 jeho konkurenti, akorát Tesla má lepší rentabilitu vlastního kapitálu. I oproti průměru je na tom Ford o něco lépe. V roce 2018 už je na tom bohužel Ford oproti ostatním konkurentům nejhůře a je i pod průměrem. A úplně nejhůře je na tom v roce 2019, kdy dosahuje ROE pouze 0,54 %, což je velmi málo. Takový výsledek ROE byl

způsoben nízkou hodnotou EAT v roce 2019 oproti vlastnímu kapitálu v tomtéž roce. Celkově na tom Ford Motor Company není, co se týká rentability vlastního kapitálu, moc dobře, protože nadprůměrem má ROE pouze v roce 2017 a i ve srovnání s konkurenty je na tom nejlépe také v roce 2017. Ford by měl lépe využívat svůj vlastní kapitál a snažit se zvyšovat svůj zisk, protože velmi nízké rentability bylo dosaženo díky nízkému zisku, oproti minulým rokům.

#### 6.4.1.2 Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv je důležitý ukazatel, který měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. Pokud použijeme EBIT ve vzorci, můžeme změřit výkonnost podniku bez vlivu zadlužení a daňového zatížení (Knápková a kol., 2017, s. 101-102).

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (3)$$

Tabulka 4 – Rentabilita aktiv, zdroj: vlastní zpracování

ROA	2017	2018	2019
<b>Ford</b>	3,16 %	1,69 %	-0,25 %
<b>Tesla</b>	-8,60 %	-3,40 %	-2,10 %
<b>Toyota</b>	4,60 %	5,30 %	4,50 %
<b>General Motors</b>	5,50 %	3,90 %	3,30 %
<b>Honda</b>	5,40 %	5,80 %	4,90 %
<b>Průměr</b>	<b>2,01 %</b>	<b>2,66 %</b>	<b>2,07 %</b>

Z tabulky 4 vyplývá, že v roce 2017 na tom byla společnost sice lépe, než je průměr, ale v porovnání s konkurenty si nevedla moc dobře. Horší byla akorát Tesla, která měla rentabilitu aktiv dokonce zápornou. V roce 2018 Ford Motor Company nebyla ani nad průměrem a kromě Tesly, která měla opět zápornou rentabilitu aktiv, na tom byla nejhůře. Rok 2019 byl z hlediska ROA nejhorší, protože valuovaný podnik dosáhl záporné hodnoty rentability aktiv stejně jako Tesla. Záporná hodnota v roce 2019 byla způsobena tím, že v tomto roce Ford dosáhl i záporné hodnoty EBIT. Ostatní konkurenti jako General Motors, Honda a Toyota si ve všech letech vedli nadprůměrně. Průměr u rentability aktiv není moc vysoký. Celkově si Ford Motor Company nevedla moc dobře ani u rentability aktiv a

opět na tom byla nejhůře v roce 2019, kdy se dokonce dostala do záporu. Znamená to, že vybraný podnik špatně využívá svá aktiva.

#### 6.4.1.3 Rentabilita tržeb

Tento ukazatel uvádí ziskovou marži, která je důležitým ukazatelem při hodnocení, jak je podnikání úspěšné. U rentability tržeb je více variant, jak ji vypočítat. V čitateli je možné využít buď zisk před zdaněním neboli EBIT anebo zisk po zdanění, tedy EAT. Doporučuje se použít EBIT, aby nebylo hodnocení ovlivněno různou kapitálovou strukturou a u podniků z jiných zemí také odlišnou mírou zdanění. Ve jmenovateli lze použít tržby, ale také výnosy. Pokud se zvolí výnosy, tento ukazatel bude měřit, kolik zisku (ať už před zdaněním nebo po zdanění) připadá na jednotku celkových výnosů podniku (Knápková a kol., 2017, s. 100).

$$ROS = \frac{EAT \text{ nebo } EBIT}{Tržby \text{ nebo } Výnosy} \quad (4)$$

Tabulka 5- Rentabilita tržeb, zdroj: vlastní zpracování

ROS	2017	2018	2019
<b>Ford</b>	5,20 %	2,71 %	-0,41 %
<b>Tesla</b>	-18,79 %	-4,68 %	-2,71 %
<b>Toyota</b>	7,95 %	8,92 %	7,56 %
<b>General Motors</b>	8,15 %	5,81 %	5,42 %
<b>Honda</b>	7,19 %	7,26 %	6,16 %
<b>Průměr</b>	<b>1,94 %</b>	<b>4,00 %</b>	<b>3,21 %</b>

Pro výpočet ukazatele rentability tržeb byl zvolen EBIT, tedy zisk před zdaněním a výnosy. Rentabilita tržeb, jak je patrné z tabulky, se v roce 2017 u Fordu pohybovala nad průměrem, ale oproti konkurentům byla nejnižší, kromě Tesly, která ji měla poměrně dost zápornou. Rok 2018 byl podprůměrný u rentability aktiv a opět v porovnání s Toyotou, General Motors a Hondou na tom byl Ford nejhůře Tesla měla hodnotu ROS opět zápornou. A v roce 2019 se Ford, stejně jako Tesla, dostal u rentability tržeb do záporné hodnoty, a to opět z důvodu záporného EBITU. Rentabilita tržeb by neměla být určitě záporná, protože potom to znamená, že zisk před zdaněním nepripadá vůbec



na jednotku výnosů, což určitě není pro podnik pozitivní. Ford by se měl tedy určitě snažit zvyšovat zisk před zdaněním.

#### 6.4.2 Ukazatele aktivity

Díky těmto ukazatelům je možné zjistit, jestli je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku přiměřená neboli, jestli podnik účelně využívá vložené prostředky (Knápková a kol., 2017, s. 107).

##### 6.4.2.1 Obrat aktiv

U ukazatele obratu aktiv platí, že čím je jeho hodnota vyšší, tím lépe. Jeho minimální doporučená hodnota je 1, hodnota je však ovlivněna i odvětvím. Nízká hodnota obratu aktiv znamená, že je podnik neúměrně vybaven majetkem a neefektivně jej využívá. V čitateli lze využít tržby nebo výnosy (Knápková a kol., 2017, s. 107-108).

$$ROA = \frac{\text{Tržby nebo výnosy}}{\text{Aktiva}} \quad (5)$$

Tabulka 6 – Obrat aktiv, zdroj: vlastní zpracování

Obrat aktiv	2017	2018	2019
Ford	0,61	0,63	0,60
Tesla	0,41	0,72	0,72
Toyota	0,57	0,58	0,58
General Motors	0,69	0,65	0,60
Honda	0,74	0,79	0,78
Průměr	<b>0,60</b>	<b>0,67</b>	<b>0,66</b>

K obratu aktiv byly využity výnosy. Jak je vidět z tabulky, v roce 2017 si Ford vedl lehce nad průměrem a měl obrat aktiv vyšší než Tesla a Toyota. V roce 2018 už byl horší, jelikož obrat aktiv Fordu byl nižší než průměr, a co se týká konkurentů, tak hůře na tom byla pouze Toyota. Rok 2019 byl skoro stejný, jako rok 2018, nejhůře na tom byla opět Toyota a společnost Ford měla stejnou hodnotu obratu aktiv jako General Motors. V roce 2019 nedosáhl Ford ani průměru, stejně jako Toyota a General Motors. Minimální doporučená hodnota by sice měla být 1, ale jak je vidět, tak podle průměru srovnávaných firem

z automobilového průmyslu to v tomhle odvětví tak být nemusí. Samozřejmě by obrat aktiv mohl být vyšší, ale i tak je patrné, že Ford má dostatek majetku a efektivně jej využívá.

#### 6.4.2.2 Obrat dlouhodobého majetku

Ukazatel obratu dlouhodobého majetku je podobný jako obrat aktiv, akorát s rozdílem, že se zaměřuje pouze na posouzení, jak je využíván dlouhodobý majetek. Oba ukazatele, jak obrat dlouhodobého majetku, tak i obrat aktiv jsou ovlivněny mírou odepsanosti majetku. Pokud podnik využívá hodně formu leasingového financování a v rozvaze tento majetek, který byl pořízen na leasing, není na straně aktiv zahrnutá, tak je hodnota obratovosti nadhodnocena (Knápková a kol., 2017, s. 108).

$$\text{Obrat dl. majetku} = \frac{\text{Tržby nebo výnosy}}{\text{Dl. majetek}} \quad (6)$$

Tabulka 7 – Obrat dlouhodobého majetku, zdroj: vlastní zpracování

Obrat Dl. Majetku	2017	2018	2019
Ford	1,79	1,93	1,89
Tesla	0,55	1,04	1,16
Toyota	2,43	2,56	2,53
General Motors	1,35	1,31	1,22
Honda	1,84	2,06	2,05
Průměr	1,59	1,78	1,77

I u obratu dlouhodobého majetku byly využity výnosy. Tabulka 7 ukazuje, že v roce 2017 společnost Ford na tom byla nadprůměrně a také lépe než Tesla a General Motors. Rok 2018 byl pro Ford stejný jako rok 2017, i když hodnota obratu dlouhodobého majetku byla v roce 2018 o něco vyšší než v roce předešlém. Ford v roce 2018 měl sice nižší hodnotu než v roce 2018, ale i tak byl nad průměrem a lepší než Tesla a General Motors. Logicky jsou hodnoty obratu dlouhodobého aktiva vyšší než hodnoty obratu aktiv, protože jsou porovnávány stále výnosy, ale ke dlouhodobému majetku, jehož hodnota je nižší než hodnota celkových aktiv. Ford tedy efektivně využívá svůj dlouhodobý majetek.

### 6.4.2.3 Obrat zásob a doba obratu zásob

Obrat zásob je ukazatel, který vypovídá o tom, kolikrát je každá položka zásob prodána a poté znovu naskladněna (Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio, 2011).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (7)$$

Doba obratu zásob uvádí, jak dlouho trvá jeden obrat zásob, neboli jaká je nutná doba k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobky a zboží opět do peněžní formy (Knápková a kol., 2017, s. 108).

$$\text{Doba obratu zásob} = \left( \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \right) * 360 \quad (8)$$

Tabulka 8 – Obrat zásob, zdroj: vlastní zpracování

Obrat zásob	2017	2018	2019
Ford	13,03	13,22	13,31
Tesla	4,70	6,61	6,67
Toyota	10,81	10,80	10,58
General Motors	12,52	13,55	11,80
Honda	9,50	9,32	9,22
<b>Průměr</b>	<b>10,11</b>	<b>10,70</b>	<b>10,32</b>

U obratu zásob v roce 2017 je vidět, že Ford má tuto hodnotu nejvyšší, nejnižší ji má Tesla, v tomto roce se Ford pohybuje i nad průměrem, což je určitě pozitivní. V roce 2018 je obrat zásob druhý nejvyšší, a to po General Motors. V roce 2018 je opět Ford nad průměrem a stejně tak je tomu i v roce 2019. U obratu zásob v roce 2019 má stejně jako v roce 2017 Ford nejvyšší hodnotu. Společnost Ford je tedy schopná proměnit zásoby v hotovost, a poté je znovu naskladnit.

Tabulka 9 – Doba obratu zásob, zdroj: vlastní zpracování

Doba obratu zásob	2017	2018	2019
<b>Ford</b>	27,62	27,24	27,04
<b>Tesla</b>	76,52	54,46	53,93
<b>Toyota</b>	33,31	33,34	34,03
<b>General Motors</b>	28,77	26,56	30,51
<b>Honda</b>	37,91	38,63	39,06
<b>Průměr</b>	<b>40,82</b>	<b>36,05</b>	<b>36,91</b>

Aby byl zajištěn plynulý provoz podniku, doba obratu zásob by neměla být ani příliš nízká a ani příliš vysoká. Společnost Ford má dobu obratu zásob podobnou ve všech 3 sledovaných obdobích a v roce 2017 a 2019 ji má i nejnižší v porovnání s ostatními sledovanými konkurenty. To znamená, že Ford hospodaří se svými zásobami lépe než ostatní konkurenti. V průměru má Ford dobu obratu zásob okolo 27 dní.

#### 6.4.2.4 Obrat pohledávek a doba obratu pohledávek

Ukazatel obratu pohledávek ukazuje, kolikrát je během sledovaného období pohledávka přeměněna na tržby (Obrat pohledávek, 1996-2020).

$$\text{Obrat pohledávek} = \left( \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}} \right) * 360 \quad (9)$$

Doba obratu pohledávek ukazuje dobu existence kapitálu ve formě pohledávek. Delší doba inkasa pohledávek znamená, že podnik potřebuje více úvěrů, a s tím jsou spojeny i vyšší náklady (Knápková a kol., 2017, s. 108).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \left( \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} \right) * 360 \quad (10)$$

Tabulka 10 – Obrat pohledávek, zdroj: vlastní zpracování

Obrat pohledávek	2017	2018	2019
Ford	2,32	2,26	2,28
Tesla	20,68	21,68	17,91
Toyota	2,95	3,03	2,93
General Motors	4,65	3,98	3,67
Honda	4,90	8,65	5,33
Průměr	<b>7,10</b>	<b>7,92</b>	<b>6,42</b>

Ukazatel obratu pohledávek má společnost ve všech 3 sledovaných obdobích podobný. I když má ve všech letech nejnižší hodnotu obratu pohledávek a pohybuje se pod průměrem, který je zvyšován Teslou, která má velmi vysokou hodnotu obratu pohledávek, takže v porovnání s ostatními sledovanými konkurenty na tom není Ford špatně.

Tabulka 11 – Doba obratu pohledávek, zdroj: vlastní zpracování

Doba obratu pohledávek	2017	2018	2019
Ford	155,24	159,12	157,66
Tesla	17,41	16,60	20,10
Toyota	122,02	118,91	122,82
General Motors	77,38	90,37	97,99
Honda	73,44	41,61	67,57
Průměr	<b>89,10</b>	<b>85,32</b>	<b>93,23</b>

Společnost Ford má velmi vysokou hodnotu doby obratu pohledávek ve všech sledovaných obdobích i v porovnání s konkurenty a průměrem. Znamená to, že odběratelé hradí pohledávky v delším časovém horizontu, což určitě není úplně vhodné. Aby se doba obratu pohledávek snížila, mohl by Ford zkusit nabídnout svým odběratelům třeba slevu nebo skonto.

#### 6.4.2.5 Doba obratu závazků

U ukazatele doby obratu závazků bývá problém určit, které závazky zahrnout do výpočtu. Využívají se krátkodobé závazky z obchodních vztahů a ostatní krátkodobé závazky. Průměrná doba obratu závazků uvádí dobu od vzniku závazku do doby, než je uhrazen. Doba obratu závazků je porovnávána s dobou obratu pohledávek a tyto hodnoty by měly být alespoň stejné.

$$Doba\ obratu\ záv. = \left( \frac{Kr.\ záv. + ostatní\ záv.}{Tržby} \right) * 360 \quad (11)$$

Tabulka 12 – Doba obratu závazků,  
zdroj: vlastní zpracování

Doba obratu závazků	2017	2018	2019
Ford	233,82	232,00	246,02
Tesla	259,39	174,80	161,97
Toyota	241,53	233,65	233,47
General Motors	207,42	222,52	249,12
Honda	150,86	142,59	147,24
Průměr	<b>218,60</b>	<b>201,12</b>	<b>207,56</b>

Doba obratu závazků u Fordu je poměrně vysoká ve všech sledovaných letech a je vyšší i než průměr. Nejvyšší dobu obratu závazků v roce 2017 má Tesla a nejnižší Honda, Ford je přibližně uprostřed. V roce 2018 a 2019 má nejvyšší hodnotu doby obratu závazků General Motors a poté Ford. Pozitivní je, že doba obratu závazků je u Fordu vyšší než doba obratu pohledávek, což je důležité. Odběratelé tedy platí pohledávky dříve, než společnost hradí své závazky.

### 6.4.3 Ukazatele likvidity

Likvidita formuluje, jak je podnik schopný hradit své krátkodobé závazky. Ukazatele likvidity srovnávají to, čím je možné platit s tím, co je potřeba zaplatit (Knápková a kol., 2017, s. 94).

#### 6.4.3.1 Běžná likvidita (likvidita III. stupně)

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5 (Knápková a kol., 2017, s. 95).

$$Běžná\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva}{Kr.\ závazky} \quad (12)$$

Tabulka 13 – Běžná likvidita, zdroj: vlastní zpracování

<b>Běžná likvidita</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Ford	1,23	1,20	1,16
Tesla	0,86	0,83	1,13
Toyota	1,03	1,02	1,04
General Motors	0,89	0,92	0,88
Honda	1,21	1,23	1,23
<b>Průměr</b>	<b>1,04</b>	<b>1,04</b>	<b>1,09</b>

Ve všech sledovaných letech se Ford pohybuje u běžné likvidity v doporučených hodnotách, což je samozřejmě dobré. A také je u Fordu běžná likvidita ve všech letech dost podobná. Ve srovnání s konkurenty má v roce 2017 nejvyšší běžnou likviditu. V letech 2018 a 2019 má Ford běžnou likviditu druhou nejvyšší, hned po společnosti Honda.

#### 6.4.3.2 Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)

Tento ukazatel pohotové likvidity II. stupně neboli pohotové likvidity by se měl pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. (Knápková a kol., 2017, s. 95).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Kr. závazky}} \quad (13)$$

Tabulka 14 – Pohotová likvidita, zdroj: vlastní zpracování

<b>Pohotová likvidita</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Ford</b>	1,12	1,08	1,05
<b>Tesla</b>	0,56	0,52	0,80
<b>Toyota</b>	0,89	0,88	0,89
<b>General Motors</b>	0,76	0,80	0,76
<b>Honda</b>	0,96	0,96	0,96
<b>Průměr</b>	<b>0,86</b>	<b>0,85</b>	<b>0,89</b>

Ford se u pohotové likvidity ve všech letech pohybuje v rozmezí doporučených hodnot, a to jako jediný v porovnání s ostatními konkurenty, což je velmi pozitivní. V roce 2017 má pohotovou likviditu nejvyšší a v roce 2019 naopak nejnižší.

### 6.4.3.3 Hotovostní likvidita (likvidita I. stupně)

Hotovostní likvidita by se měla nacházet v rozmezí 0,2 – 0,5. Pokud je hotovostní likvidita příliš vysoká, svědčí to o neefektivním využívání finančních prostředků. (Knápková a kol., 2017, s. 95).

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Fin. majetek} + \text{Fin. prostředky}}{\text{Kr. závazky}} \quad (14)$$

Tabulka 15 – Hotovostní likvidita, zdroj: vlastní zpracování

<b>Hotovostní likvidita</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Ford</b>	0,41	0,36	0,35
<b>Tesla</b>	0,44	0,37	0,59
<b>Toyota</b>	0,34	0,32	0,32
<b>General Motors</b>	0,31	0,33	0,27
<b>Honda</b>	0,42	0,44	0,44
<b>Průměr</b>	<b>0,38</b>	<b>0,36</b>	<b>0,40</b>

I u hotovostní likvidity, jak je vidět z tabulky, dosahuje Ford doporučených hodnot, a to ve všech sledovaných letech a stejně tak jsou na tom i ostatní konkurenti. Znamená to tedy, že Ford efektivně využívá své finanční prostředky.

### 6.4.4 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele slouží jako indikátory výše rizika, které má podnik při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Je jasné, že čím je podnik více zadlužený, tím vyšší riziko na sebe bere, protože musí být schopen své závazky splácet, a to bez ohledu na to, jak se mu nyní daří.

Určitá míra zadlužení může být pro podnik užitečná, protože cizí kapitál je levnější než vlastní, což je způsobeno skutečností, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení. A to proto, že úrok je součástí nákladů a tím snižuje zisk, ze kterého se platí daně, jedná se o tzv. daňový štít. Vlastní kapitál je také dražší než cizí, jelikož nároky věřitelů jsou uspokojovány před samotným vlastníkem. Vlastník nese větší riziko, tak proto vyžaduje i větší výnos (Knápková a kol., 2017, s. 85).



#### 6.4.4.1 Celková zadluženost

Jedná se o základní ukazatel zadluženosti a jeho doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 a 60 % (Knápková a kol., 2017, s. 85).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}} \quad (15)$$

Tabulka 16 – Celková zadluženost, zdroj: vlastní zpracování

<i>Celková zadluženost</i>	2017	2018	2019
<b>Ford</b>	86,24 %	85,99 %	87,16 %
<b>Tesla</b>	85,21 %	83,44 %	80,71 %
<b>Toyota</b>	63,08 %	61,78 %	61,79 %
<b>General Motors</b>	83,53 %	82,91 %	81,67 %
<b>Honda</b>	61,52 %	59,00 %	59,51 %
<b>Průměr</b>	<b>75,91 %</b>	<b>74,62 %</b>	<b>74,17 %</b>

Jak vyplývá z tabulky, ve všech sledovaných letech je Ford poměrně hodně zadlužený, i když v porovnání s průměrem s ostatními konkurenty to není až tak hrozné. Ford má vysoké cizí zdroje v porovnání s aktivy, a tak by se je měl snažit snížit, aby jeho zadluženost nebyla tak vysoká. Vysoká zadluženost může vést k tomu, že podnik nebude schopen splácet své závazky, což by pro něj mohlo být likvidační. Dále by se mohl pokusit navýšit svoje aktiva, ale nesmělo by to být způsobeno zvýšením cizích zdrojů, to by nemělo ten správný efekt.

#### 6.4.4.2 Míra zadluženosti

Jedná se o další ukazatel zadluženosti, který se často využívá. Míra zadluženosti poměruje cizí a vlastní kapitál. Naznačuje, do jaké míry by mohly být ohroženy nároky věřitelů (Knápková a kol., 2017, s. 86).

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (16)$$

Tabulka 17 – Míra zadluženosti, zdroj: vlastní zpracování

<i>Míra zadluženosti</i>	2017	2018	2019
<b>Ford</b>	6,27	6,14	6,79
<b>Tesla</b>	5,76	5,04	4,18
<b>Toyota</b>	1,71	1,62	1,62
<b>General Motors</b>	5,07	4,85	4,46
<b>Honda</b>	1,60	1,44	1,47
<b>Průměr</b>	<b>4,08</b>	<b>3,82</b>	<b>3,70</b>

Ford má, jak je vidět z tabulky, velmi vysokou míru zadlužení ve všech sledovaných obdobích, a to v porovnání s průměrem, tak i s ostatními sledovanými konkurenty. Vysoká míra zadlužení není samozřejmě dobrá a Ford by se ji měl snažit snižovat, stejně tak jako celkovou zadluženost, jak již bylo řečeno výše. Vysoká míra zadluženosti je dána vysokou hodnotou cizích zdrojů oproti vlastnímu kapitálu. Ford by měl tedy se snažit zvýšit vlastní kapitál, ale ne na úkor zvýšení cizích zdrojů nebo snížit své cizí zdroje, aby tak snížil míru zadlužení.

#### 6.4.5 Altmanovo Z-score

Altmanovo Z-score předpovídá možný bankrot firmy na základě koeficientu, který se počítá pomocí 5 ukazatelů, podle následujícího vzorce:

$$Z = 1,2 * X(1) + 1,4 * X(2) + 3,3 * X(3) + 0,6 * X(4) + 1,0 * X(5) \quad (17)$$

X1 se vypočítá jako poměr oběžných aktiv, od kterých se odečtou krátkodobé závazky, a sumou aktiv

X2 se zjistí jako poměr nerozděleného zisku a sumou aktiv

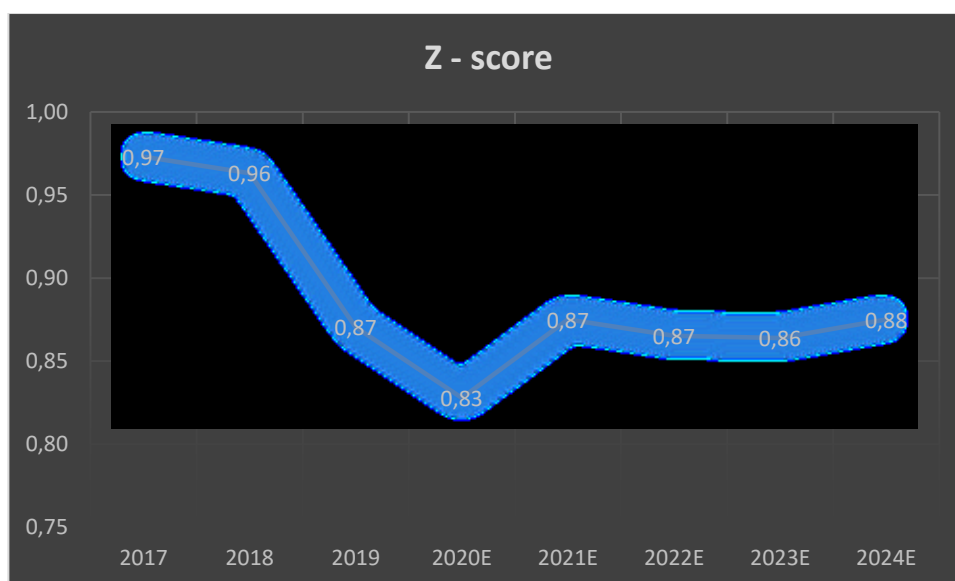
X3 je poměr zisku před zdaněním a úroky a sumou aktiv

X4 se vypočítá jako poměr tržní hodnoty vlastního kapitálu a účetní hodnotou dluhu

X5 je poměr tržeb a celkových aktiv (Použité bankrotní modely, 2018)

Tabulka 18 – Výpočet Z-score

	Koeficient	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Z1	1,2	0,09	0,07	0,06	0,04	0,06	0,05	0,04	0,04
Z2	1,4	0,08	0,09	0,08	0,06	0,08	0,07	0,07	0,07
Z3	3,3	0,02	0,01	0,002	0,004	0,004	0,004	0,004	0,003
Z4	0,6	0,14	0,14	0,13	0,11	0,13	0,12	0,12	0,12
Z5	1	0,61	0,63	0,60	0,61	0,61	0,62	0,63	0,64
<b>Z – score</b>		<b>0,97</b>	<b>0,96</b>	<b>0,87</b>	<b>0,83</b>	<b>0,87</b>	<b>0,87</b>	<b>0,86</b>	<b>0,88</b>



Graf 2 – Z-score, zdroj: vlastní zpracování

Z Altmanova Z-score vyplývá, že u Fordu je riziko bankrotu, je to způsobeno tím, že má společnost velmi vysoké cizí zdroje oproti vlastnímu kapitálu a měla by tedy se snažit, jak už bylo řečeno, zvýšit vlastní kapitál, anebo snížit cizí zdroje, aby se nedostala do problémů a nemohla tak plnit své závazky. Vysoké cizí zdroje jsou celkovým problémem společnosti.

Ford je silná společnost, a i přes výsledek Z-score se riziku bankrotu vyhne a bude i nadále pokračovat ve své činnosti.

## 7 PROJEKTOVÁ ČÁST

Tato část již bude věnována samotné valuaci vybraného podniku, stanovení jeho hodnoty a následným investičním doporučením. Nejprve ale ještě shrnutí zjištění v analytické části, a to na základě strategické a finanční analýzy.

Na základě strategické analýzy, kde bylo zanalyzováno prostředí, ve kterém se daný podnik pohybuje, byly zjištěny pomocí SWOT analýzy silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby společnosti Ford Motor Company, pomocí Porterovy analýzy 5 sil analyzovány 4 skupiny, které ovlivňují valuovaný podnik, a došlo k zjištění, že největší sílu mají stávající konkurenti. A dále byla popsána rizika, která se podniku týkají, a na které by si měl dát pozor.

Díky finanční analýze se díky poměrovým ukazatelům zjišťovalo finanční zdraví podniku. Zjistilo se, že i když se vybraný podnik nepohybuje pokaždé v doporučených hodnotách, tak v porovnání s konkurenty na tom není hůře, což svědčí o tom, že odvětví, ve kterém se podnik pohybuje může, být co se týká některých ukazatelů specifické. Největším problémem ovšem je, že ukazatel celkové zadluženosti a míry zadluženosti vyšel u Fordu velmi vysoký, což samozřejmě není úplně dobré. Jak již bylo řečeno, určitá zadluženost nemusí být špatná, protože působí tzv. daňový štít, ale příliš vysoká zadluženost může vést k neschopnosti splácet své závazky, což by dále mohlo vést například k výpadkům výroby, protože pokud by společnost neplatila svým dodavatelům, nedostávalo by se materiálu na výrobu, což by vedlo právě k výpadkům. V odvětví, ve kterém se společnost pohybuje, je ale asi vysoká zadluženost běžná, protože všichni konkurenti, které byly porovnávány s Fordem měli taky vysokou zadluženost, což znamená, že mají o mnoho více cizích zdrojů v porovnání s aktivy. Ale i tak, by se určitě jak celková zadluženost, tak i míra zadluženosti měla snížit, a to ať už snížením cizích zdrojů nebo zvýšením vlastního kapitálu, které by ale samozřejmě nesmělo být na úkor toho, že by byly zvýšeny cizí zdroje. Zajímavé ovšem je, že i když má Ford vysokou celkovou zadluženost i míru zadluženosti, tak u všech třech typů likvidity se pohybuje v doporučených hodnotách, a to ve všech sledovaných obdobích, což je samozřejmě pozitivní a značí to, že podnik dobře hospodaří se svými finančními prostředky a že je schopen přeměnit svoje aktiva na peněžní prostředky tak, aby byl schopen včas plnit své závazky.

## 7.1 Popis situace v automobilovém průmyslu s ohledem na rizika

Je potřeba ještě popsat a přiblížit situaci, která vzniká ve světě, a to díky novému virovému onemocnění COVID-19 má, a ještě bude mít velké důsledky, jak na ekonomiky ve všech zasažených oblastech, tak i konkrétně na automobilový průmysl.

Nový typ Koronaviru se začal šířit v prosinci roku 2019 v Číně, která je největším automobilovým trhem na světě od roku 2009, kdy se dostala před Spojené státy. Skoro všechny čínské továrny předních světových automobilových společností měly v lednu a únoru zavřeno, což mělo samozřejmě vliv na pokles prodeje těchto společností, které vyrábí a prodávají v Číně. V březnu Čína hlásí, že je COVID-19 na ústupu, a tedy automobilové společnosti by měly postupně obnovovat svůj provoz. Jenže nákaza se přesunula do Evropy a podle zatím dostupných informací budou automobilové společnosti uzavírat své závody v Evropě, konkrétně francouzský výrobce PSA, dále Fiat Chrysler a Volkswagen. Je patrné, že další automobilové společnosti budou v uzavírání svých evropských závodů následovat (Koronavirus udeřil na automobilky. V Evropě omezují výrobu, Čína se už z dopadů vzpamatovala a auta začíná vyrábět., 1996-2020). Podle dostupných informací i Ford zavírá své závody v Evropě, například svůj druhý největší závod ve Valencii (Další automobilky zavírají evropské továrny kvůli koronaviru. Nemocného hlásí už i Škoda, 2001-2020).

Ve spojených státech, kde sídlí vybraná společnost Ford Motor Company, je druhý největší automobilový trh světa a podle analýzy, kterou vypracovala investiční banka Morgan Stanley, tak letos klesne odbyt aut v porovnání s předchozím rokem o 9 %. Banka odhaduje, že odbyt aut dokonce klesne až na 15,5 milionu, v roce 2019 byl odbyt aut 17,1 milionu. Zlomem v automobilovém průmyslu v USA byla zpráva o potvrzení dvou případů nákazy ve státě Michigan, kde sídlí velká trojka amerických automobilových společností (Ford, General Motor a Fiat Chrysler). I když podle dosavadních zpráv se výroby zatím u těchto automobilových společností COVID-19 nedotkl, klesají akcie a odbyt, jelikož spotřebitelé v této situaci odkládají větší výdaje, což je právě třeba například nákup auta. Velká trojka reagovala zřízením krizového štábu a pro své klienty upravila pravidla pro splácení nebo čerpání úvěrů na pořízení auta. Změny se týkají především splátkového kalendáře nebo odkladu první splátky o 90 dní (Koronavirus udeřil na automobilky. V Evropě omezují výrobu, Čína se už z dopadů vzpamatovala a auta začíná vyrábět., 1996-2020).

Vývoj dané situace nelze nyní s jistotou předpovídat, bude záležet, jak dlouho bude trvat šíření nákazy a zavedená opatření, jak se k situaci postaví vláda a centrální banka jednotlivých zasažených zemí a podobně. Už teď je jisté, že ekonomickou krizi, kterou ekonomové předpovídali, to urychlí, bude ovšem záležet jak moc.

Pro naši další práci bude nutné tuhle situaci sledovat a zohlednit ji také v dalších krocích, a to například u predikování výnosů Fordu.

## 7.2 Plán výkazu zisku a ztráty

Nejprve je potřeba predikovat výnosy, ze kterých se poté vychází u některých položek ve výkazu zisku a ztráty, a i v rozvaze.

Při predikci výnosů bude využita regresní analýza a bude vycházeno z provozních nákladů dané společnosti ve vztahu k jejím výnosům, jelikož dle regresní analýzy bylo zjištěno, že výnosy jsou těmito náklady ovlivněny ze 75 % (viz Příloha 1). K regresní analýze se využijí náklady a výnosy od roku 2008 až po rok 2019 a rovnice, ze které se vychází, při dopočítávání výnosů z modelu vyšla ve tvaru:

$$y = 3259,389 + 0,98515 \quad (18)$$

Náklady a výnosy byly také zvoleny, protože spolu souvisejí, jelikož náklady je potřeba vynaložit na výrobu, je možné je tedy nazvat vstupy a poté díky nim vzniká výrobek, který když se prodá, vznikne nám výstup neboli výnos. Bez vložených nákladů by tedy nemohly ani vzniknout výnosy. (Vachtová, 2019)

V roce 2020 se očekává z důvodu koronavirové krize mírný pokles operativních nákladů, díky pandemii koronaviru. Začalo to již v lednu a únoru, kdy docházelo k pozastavování výroby v závodech a k omezeným dodávkám výrobních komponentů z Číny (Byznys.ihned.cz, 1996-2020), a v březnu díky rozšíření nového typu koronaviru do Evropy pokračovalo pozastavení výroby například ve Valencii, což je druhý největší závod Fordu hned po USA (Auto.cz, 2001). Proto došlo ke snížení těchto nákladů o 2 % oproti roku 2019 a v následujících letech byly tyto náklady zvyšovány konstantně o 2 % (stanovení na základě rozmezí operativních nákladů v minulých letech a ze subjektivního odhadu poklesu těchto nákladů) Výnosy se tedy v roce 2020 snížily. V dalších letech 2021, 2022, 2023 a 2024 se předpokládá, že Ford bude své výnosy postupně zvyšovat, protože se odhaduje, že spotřebitelé budou automobily jako spotřební zboží opět znovu nakupovat po skončení karanténních opatření v důsledku pandemického šíření viru COVID-19.

V následující tabulce jsou zobrazeny predikované výnosy pomocí regresní náklady s ohledem na provozní náklady.

Tabulka 19 – Predikované výnosy a provozní náklady, zdroj: vlastní zpracování

<b>Operativní náklady 2020</b>	<b>Operativní náklady 2021</b>	<b>Operativní náklady 2021</b>	<b>Operativní náklady 2021</b>	<b>Operativní náklady 2021</b>
152273	155319	158425	161594	164826
<b>Výnosy 2020</b>	<b>Výnosy 2021</b>	<b>Výnosy 2022</b>	<b>Výnosy 2023</b>	<b>Výnosy 2024</b>
153327	156328	159390	162512	165698

Po predikci výnosů je možné přistoupit k predikci ostatních položek výkazu zisku a ztráty. Jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty byly predikovány následovně:

- Náklady na výnosy byly predikovány podle výnosů a stejný postup byl zvolen i u položek prodejních/obecných/administrativních nákladů, nákladů na reklamu a nákladů na výzkum a vývoj
- Hrubý zisk je rozdílem mezi výnosy a náklady vynaložené na výnosy
- Provozní zisk je vypočítán rozdílem mezi výnosy a provozními náklady
- Čisté úrokové náklady byly predikovány na základě úrokových plateb, které má společnost naplánované až do roku 2024
- U úrokových výnosů a investičního výnosu byl využit průměr z minulých let, stejně tak jako u výnosových úroků (Nákl.) a dalších zbývajících položek
- Ostatních neoperativní příjmy (náklady) byly převzaty z roku 2019 a nechány konstantní
- Daň z příjmů byla počítána z čistého příjmu před zdaněním se sazbou 21 %
- Čistý příjem vychází v roce 2020 záporný. V době koronavirové krize lze předpokládat záporný čistý příjem v roce 2020, díky snížení zájmu o automobily a v důsledku pozastavování výroby jednotlivých závodů podniku, v dalších letech lze předpokládat, že u lidí opět poroste zájem o automobily, a tak by se firma mohla znovu dostat ke kladnému čistému příjmu.

Tabulka 20 – Plán výkazu zisku a ztráty, zdroj: vlastní zpracování

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>Výnosy</b>	156 776	160 338	155 900	153 327	156 329	159 390	162 512	165 698
<b>Náklady na výnosy</b>	132 368	137 532	136 765	131 827	134 408	137 040	139 725	142 463
<b>Hrubý zisk</b>	24 408	22 806	19 135	21 500	21 921	22 350	22 788	23 234
<b>Prodejní/obecné/administrativní náklady celkem</b>	11 527	11 403	11 161	10 977	11 192	11 411	11 634	11 862
<b>Prodejní/obecné/administrativní náklady</b>	7 427	7 403	7 561	7 260	7 402	7 547	7 695	7 845
<b>Náklady na reklamu</b>	4 100	4 000	3 600	3 792	3 866	3 942	4 019	4 098
<b>Náklady na výzkum a vývoj</b>	8 000	8 200	7 400	7 648	7 797	7 950	8 106	8 265
<b>Neobvyklé výdaje(příjmy)</b>	--	--	55	0	0	0	0	0
<b>Ostatní neobvyklé výdaje (příjmy)</b>	--	--	55	0	0	0	0	0
<b>Operativní náklady celkem</b>	151 895	157 135	155 381	152 273	155 319	158 425	161 594	164 826
<b>Provozní zisk</b>	4 881	3 203	519	1 054	1 010	965	919	872
<b>Čisté úrokové náklady</b>	-1 190	-1 228	-1 020	-3 307	-1 998	-1 998	-1 579	-1 579
<b>Úrokové náklady</b>	-1 190	-1 228	-1 020	-3 307	-1 998	-1 998	-1 579	-1 579
<b>Výnosy z úroků / investic – neprovozní</b>	1 651	947	1 005	1 201	1 051	1 086	1 113	1 083
<b>Úrokové výnosy</b>	459	667	809	645	707	720	691	706
<b>Investiční výnos</b>	1 192	280	196	556	344	365	422	377
<b>Výnosové úroky (Nákl.)</b>	2	33	-29	2	2	-8	-1	-3
<b>Výnosové úroky (Nákl.) Celkem</b>	463	-248	-44	57	-78	-22	-14	-38
<b>Ostatní</b>	2 815	1 390	-1 115	-1 115	-1 115	-1 115	-1 115	-1 115
<b>Ostatní neoperativní příjmy (náklady)</b>	2 815	1 390	-1 115	-1 115	-1 115	-1 115	-1 115	-1 115
<b>Čistý příjem před zdaněním</b>	8 159	4 345	-640	-907	-77	-7	435	304
<b>Daň z příjmů</b>	922	773	-819	-191	-16	-1	91	64
<b>Čistý příjem po zdanění</b>	7 237	3 572	179	-717	-61	-5	343	240
<b>Menšinový podíl</b>	-26	-18	-37	-27	-27	-30	-28	-29
<b>Čistý příjem před zvláštními položkami</b>	7 211	3 554	142	-744	-34	25	372	269
<b>Mimořádné položky celkem</b>	520	123	-95	183	70	53	102	75
<b>Čistý příjem</b>	7 731	3 677	47	-561	37	78	473	344



### 7.3 Plán rozvahy

Pro valuaci je potřeba také predikovat rozvahu, a i u některých položek z rozvahy se vychází z predikovaných výnosů z výkazu zisku a ztráty. Nejprve popis predikce jednotlivých položek aktiv.

Tabulka 21 – Plán rozvahy – část aktiv, zdroj: vlastní zpracování

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>Aktiva (\$ v Milionech)</b>								
Peníze a krátkodobé investice	38 927	33 951	34 651	32 582	36 255	35 459	34 786	35 599
Peníze a ekvivalenty	18 492	16 718	17 504	14 310	18 704	17 803	16 960	17 921
Krátkodobé investice	20 435	17 233	17 147	18 272	17 551	17 656	17 826	17 678
Obchodní pohledávky, čisté	10 599	11 195	9 237	10 052	10 142	10 078	10 491	10 641
Čisté pohledávky celkem	62 809	65 548	62 888	61 986	63 390	64 455	65 772	67 085
Krátkodobé pohledávky	52 210	54 353	53 651	51 934	53 248	54 377	55 281	56 444
Zásoby celkem	11 176	11 220	10 786	10 440	10 522	10 689	10 999	11 149
Zásoby – hotové zboží	6 779	6 684	6 384	6 245	6 264	6 362	6 558	6 640
Zásoby – suroviny	4 397	4 536	4 402	4 195	4 258	4 327	4 441	4 509
Ostatní krátkodobá aktiva celkem	3 889	3 930	5 722	4 396	4 684	5 065	4 898	5 075
Oběžná aktiva celkem	116 801	114 649	114 047	109 404	114 851	115 668	116 455	118 907
Nemovitosti/stroje/zařízení, celkem – čisté	63 562	65 297	67 114	65 772	64 456	63 167	61 904	60 666
Goodwill čistý	--	264	278	278	278	278	278	278
Nehmotný majetek – čistý	--	178	188	178	185	186	191	194
Dlouhodobé investice	3 085	2 709	2 519	2 771	2 666	2 652	2 696	2 672
Dlouhodobé pohledávky	56 182	55 544	53 703	53 626	54 227	55 314	56 536	57 541
Ostatní dlouhodobá aktiva celkem	18 866	17 899	20 688	19 151	19 246	19 695	19 364	19 435
<b>Aktiva celkem</b>	<b>258 496</b>	<b>256 540</b>	<b>258 537</b>	<b>251 180</b>	<b>255 909</b>	<b>256 961</b>	<b>257 424</b>	<b>259 693</b>

U krátkodobých investic bylo vycházeno z průměru minulých let, peníze a ekvivalenty byly dopočítány až úplně nakonec podle celkové sumy aktiv a pasiv.

Krátkodobé, obchodní i dlouhodobé pohledávky jsou stanoveny průměrným procentem z výnosů.

Hotové zboží a suroviny jsou predikovány také průměrným procentem z výnosů.

U ostatních krátkodobých aktiv se opět vycházelo z průměru z minulých let, stejně tak u nehmotného majetku.

U nemovitostí/strojů/zařízení byla zvoleno snižování o 2 %, a to z důvodu myšlenky, že v důsledku koronavirové krize společnost nebude tyto položky navyšovat, ale jejich hodnota bude klesat odpisováním a možná i nuceným prodejem skrz zápornou hodnotu čistého příjmu.

Dlouhodobé investice a stejně tak i ostatní dlouhodobá aktiva byl určeny pomocí průměru z minulých let. Celková hodnota aktiv byla dopočítána až po predikci pasiv a dopočítání položky peníze a ekvivalenty.

Tabulka 22 – Plán rozvahy – část pasiv, zdroj: vlastní zpracování

Pasiva (\$ v Milionech)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Dodavatelé	23 282	21 520	20 673	21 485	21 283	21 713	22 363	22 662
Náklady příštích období	1 286	1 192	1 680	1 386	1 419	1 495	1 433	1 449
Krátkodobé dluhy	49 661	51 793	52 686	54 272	55 558	57 053	58 496	60 023
Část dlouhodobých dluhů/kapitálových pronájmů	1 960	1 700	1 260	1 640	1 533	1 478	1 550	1 520
Ostatní krátkodobé závazky celkem	18 411	19 364	21 833	19 539	20 298	21 098	21 124	21 679
Krátkodobé závazky celkem	94 600	95 569	98 132	98 322	100 092	102 837	104 968	107 334
Dlouhodobé dluhy celkem	102 666	100 720	101 361	99 721	98 188	96 710	95 160	93 639
Dlouhodobý dluh	102 666	100 720	101 276	99 636	98 103	96 625	95 075	93 554
Závazky z kapitálového pronájmu	--	--	85	85	85	85	85	85
Dluhy celkem	154 287	154 213	155 307	153 993	153 746	153 762	153 656	153 662
Odložená daň z příjmu	815	597	490	634	574	566	591	577
Menšinový podíl	126	134	45	102	94	80	92	88
Ostatní závazky celkem	24 711	23 588	25 324	24 149	24 421	25 285	25 608	26 114
Závazky celkem	222 918	220 608	225 352	222 928	223 368	225 477	226 419	227 753
Vlastní kapitál (\$ v Milionech)								
Kmenové akcie	41	41	41	41	41	41	41	41
Dodatečně splacený kapitál	21 843	22 006	22 165	22 003	22 099	22 246	22 362	22 499
Nerozdělený zisk	21 906	22 668	20 320	14 915	19 301	18 179	17 465	18 315
Treasury Stock – Common	-1 253	-1 417	-1 613	-1 428	-1 486	-1 509	-1 474	-1 490
Nerealizovaný zisk (ztráta)	-15	-59	71	71	71	71	71	71
Ostatní kapitál	-6 944	-7 307	-7 799	-7 350	-7 485	-7 545	-7 460	-7 497
Vlastní kapitál celkem	35 578	35 932	33 185	28 252	32 541	31 484	31 005	31 940
<b>Závazky a vlastní kapitál celkem</b>	<b>258 496</b>	<b>256 540</b>	<b>258 537</b>	<b>251 180</b>	<b>255 909</b>	<b>256 961</b>	<b>257 424</b>	<b>259 693</b>

Dodavatelé byli predikováni na základě průměrného procenta z provozních nákladů. Náklady příštích období jsou určeny průměrem z minulých let.

Krátkodobé dluhy byly stanoveny podle průměrného zvyšování v minulých letech. Ostatní krátkodobé závazky jsou predikovány dle průměrného procenta z provozních nákladů.

Dlouhodobé dluhy jsou vypočítány dle části dlouhodobých dluhů a předpokládám, že společnost bude tyto dluhy splácet, proto se jejich hodnota bude snižovat. Společnost má vysokou míru zadluženosti, tudíž by neměla své dluhy nadále navyšovat. Závazky z kapitálového pronájmu byly určeny konstantní podle roku 2019.

Odložená daň je stanovena průměrem z minulých let, stejně tak menšinový podíl.

Ostatní závazky jsou predikovány průměrným procentem z provozních nákladů.

Kmenové akcie jsou konstantní. Dodatečně splacený kapitál je vypočítán jako součin závazků celkem a průměrného procenta dodatečného kapitálu z celkových závazků.

Tresury Stock – Common a ostatní kapitál je určen průměrem z minulých let. Nerealizovaný zisk/ztráta je konstantní dle roku 2019.

## 7.4 Plán volných peněžních toků

Není nutné k valuaci predikovat celý výkaz cashflow, ale je potřeba určit volné peněžní toky společnosti. U plánu volných peněžních toků se vychází z čistého příjmu, ke kterému se přičtou odpisy, změny pracovního kapitálu a odečtou se CAPEX, což jsou kapitálové výdaje. V následující tabulce je možné vidět výpočet volných peněžních toků pro společnost Ford.

Tabulka 23 – Výpočet volných peněžních toků, zdroj: vlastní zpracování

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Čistý příjem	47	-561	37	78	473	344
Odpisy	9 689	9 108	9 350	9 636	9 733	9 950
Změny v prac. Kapitálu	2 761	216	1 998	2 079	1 467	2 023
CAPEX	11 506	7 766	8 034	8 347	8 470	8 712
<b>FCFF</b>	<b>165</b>	<b>997</b>	<b>3 351</b>	<b>3 446</b>	<b>3 203</b>	<b>3 605</b>

## 7.5 Diskontované cashflow

### 7.5.1 Určení nákladů na vlastní kapitál podle CAPM

Pro výpočet diskontovaného cashflow je potřeba zjistit vážené průměrné náklady na kapitál, a tedy i náklady na vlastní a cizí kapitál. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál bude využit model CAPM, ke kterému jsou potřeba následující informace:

- Koeficient Beta – koeficient Beta byl zjištěn z Thomson Reuters Eikon přímo pro společnost Ford, a to ve výši 1,26
- Bezriziková útoková míra – bezrizikovou úrokovou míru lze zjistit z 10letých dluhopisů, hodnota je 0,7 % (10 Year Treasury Rate, 2020)
- Očekávaná úroková míra trhu – zjištěna ve výši 10 % (What is the average annual return for the S&P 500, 2020)

Vzorec pro CAPM je:

$$CAPM = R_f + B * (R_m - R_f) \quad (19)$$

$R_f$  je bezriziková úroková míra,

$B$  je Koeficient Beta

$R_f$  je očekávaná úroková míra trhu (Oceňování kapitálových aktiv podle modelu CAPM, 2008-2020)

$$CAPM = 0,07 + 1,26 * ((10 - 0,07)) = 12,58 \quad (20)$$

Tabulka 24 – Výpočet diskontní míry podle CAPM

<b>Diskontní míra</b>	
Beta	1,26
Bezriziková úroková míra	0,70 %
Tržní riziková prémie	10 %
Diskontní míra	<b>12,58 %</b>

### 7.5.2 Náklady na cizí kapitál

U nákladů na cizí kapitál se vycházelo z průměrných úročených cizích zdrojů a z průměrných úrokových nákladů, a poté byly náklady na cizí kapitál ještě upraveny o daňový štít.

Tabulka 25 – Náklady na cizí kapitál,

zdroj: vlastní zpracování

Nck	2,15 %
Nck*(1-T)	<b>1,70 %</b>

### 7.5.3 WACC

Po zjištění nákladů na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál se nyní určí vážené průměrné náklady na kapitál.

$$WACC = Nck * \frac{CK}{C} + Nvk * \frac{VK}{C} \quad (21)$$

(Knápková a kol., 2017, s. 157)

Tabulka 26 – Výpočet WACC,

zdroj: vlastní zpracování

WACC	
Nvk	12,58 %
Nck	1,70 %
CK/C	75,34 %
VK/C	24,66 %
<b>WACC</b>	<b>4,38 %</b>

## 7.6 Diskontované cashflow

Tabulka 27 – Tabulka pro diskontované cashflow, zdroj: vlastní zpracování

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Čistý příjem	47	-561	37	78	473	344
Odpisy	9 689	9 108	9 350	9 636	9 733	9 950
Změny v prac. kapitálu	2 761	216	1 998	2 079	1 467	2 023
CAPEX	11 506	7 766	8 034	8 347	8 470	8 712
FCF	165	997	3 351	3 446	3 203	3 605
<b>Diskontované FCFF</b>		<b>886</b>	<b>2644</b>	<b>2415</b>	<b>1994</b>	<b>1993</b>
WACC	4,38 %					
Hodnota společnosti	23 968					
Cena akcie	6,03 USD za akcii					

Dle diskontovaného cashflow vychází hodnota společnosti 23 968 000 000 USD. Ford má v oběhu 3 977 milionů akcií, takže cena akcie je 6,03 USD za akcii. Cena akcie k 10. 5. 2020 byla 5,65 USD za akcii, upside je tedy 6,66 %.

Model diskontovaného cashflow není jediným způsobem valuace, který byl zvolen, a proto bude proveden další způsob valuace, a to konkrétně Multiples.

## 7.7 Multiples

### 7.7.1 P/E

Bylo zjišťováno P/E pro společnost Ford a další konkurenty. V tabulce jsou uvedeny jednotlivé hodnoty P/E. Průměr tohoto ukazatele je velmi ovlivněn hodnotou Tesly, která je opravdu vysoká. V porovnání s ostatními konkurenty je na tom Ford dobře.

Tabulka 28 – P/E, zdroj:

vlastní zpracování

	P/E
<b>Ford</b>	<b>8,61</b>
Tesla	70,3
Toyota	9,03
GM	7,95
Honda	9,74
<b>Průměr</b>	<b>21,13</b>

### 7.7.2 EV/EBITDA

EV/EBITDA je určeno opět pro společnost Ford a její konkurenty. Tabulka níže ukazuje hodnoty tohoto ukazatele pro porovnání s konkurenty.

Tabulka 29 – EV/EBITDA,

zdroj: vlastní zpracování

	EV/EBITDA
<b>Ford</b>	<b>14,84</b>
Tesla	51,55
Toyota	8,66
GM	5,69
Honda	7,47
<b>Průměr</b>	<b>17,64</b>

## 7.8 Určení výsledné ceny akcie a hodnoty společnosti

Diskontovanému cashflow byla přiřazena váha 75 % a Multiples 25 % při stanovení ceny akcie a hodnoty společnosti, protože model diskontovaného cashflow je komplexnější a má lepší vypovídací hodnotu.

Tabulka 30 – Výsledná cena akcie a hodnota společnosti,

zdroj: vlastní zpracování

	Cena	Hodnota společnosti
DCF	6,03	23 968
Multiples	6,29	25 015
<b>Výsledná hodnota</b>	<b>6,09</b>	<b>24 230</b>

Z tabulky vyplývá, že výsledná hodnota společnosti je 24 230 000 000 USD a cena akcie je 6,09 USD za akcii. Upside je tedy 7,78 %.  $(6,09/5,65-1)$ .

## 7.9 Odhad budoucího vývoje společnosti Ford Motor Company

Budoucí vývoj společnosti je možné odhadnout dle částí praktické a projektové části diplomové práce. Ze strategické analýzy, jejíž součástí je Porterova analýza 5 sil, vyplývá, že Ford má mnoho konkurentů v oblasti Automotive, což je velkým rizikem, ale je zde menší riziko vstupů nových konkurentů, jelikož se vstupem na trh jsou spojeny vysoké náklady. Ford je také velmi ovlivněn zákazníky, protože to jsou především soukromí spotřebitelé, kteří nakupují dlouhodobě a pro každou společnost je důležité mít spokojené zákazníky. Proto se Ford nesnaží nabízet pouze jedno auto, ale chce lidem nabídnout něco navíc například v podobě tzv. carsharingu. Myšlenka toho je, že v týdnu by bylo možné mít k dispozici auto na cestu do práce a na víkend zase třeba kombi na výlety s rodinou. Teď to může znít zvláště, že by člověk s někým sdílel auto, ale myslím si, že je to budoucnost v automobilovém průmyslu, a díky tomu se Ford může odlišit od ostatních konkurentů, což je v dnešní době velmi důležité. Ford reaguje na nové trendy v automobilovém průmyslu a snaží se jim včas přizpůsobovat, což je určitě dobré.

V roce 2020 také nastala krize díky viru COVID-19, která ochromila celý svět, a nelze předpokládat, jaké celkové dopady bude mít. Myslím si, že Ford i tuhle krizi zvládne, tak jak zvládl krizi v roce 2008, kdy sice byl ve velké ztrátě, ale již v roce 2009 byl opět v zisku. V roce 2020 se dá předpokládat pokles zájmu o automobily, proto také společnost přijde o značnou část svých výnosů, protože automobily nejsou věc, kterou by lidé nutně potřebovali, a pokud se sníží jejich ekonomická úroveň, nebudou drahé věci, jako auta, bezesporu příliš nakupovat. V dalších letech zájem o automobily poroste, pokud se situace s koronavirem zlepší.

S ohledem na finanční analýzu je největší problém v oblasti zadlužení, protože společnost má velkou míru zadlužení, což není v tomto odvětví sice nic neobvyklého, ale

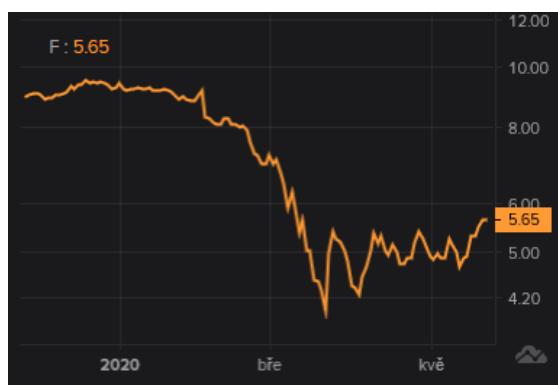
určitě by se měla snažit snižovat své dluhy, aby byla schopná dostát svým závazkům a udržet tak plynulý chod. Pozitivní je, že odběratelé platí dříve, než jsou splatné závazky, což je dobré, v opačném případě by mohl být ohrožen plynulý chod.

Varianta, že by Ford musel ukončit svou činnost a uzavřít své závody, je dle subjektivního hodnocení nízká i přes současnou krizi, a i přes výsledky modelu Z-score. Podmínka pokračování podniku by tedy měla být splněna.

## 7.10 Odhad vývoje ceny akcie Ford Motor Company

V projektové části byla stanovena vnitřní cenu akcie ve výši 6,09 USD za akcii a v době valuace se cena akcie pohybovala na úrovni 5,65. Jelikož cena akcie zaznamenala velmi vysoký pokles, a to z důvodu koronavirové krize, která ovlivnila ceny akcií, je předpoklad, že v horizontu maximálně 3 měsíců bude stanovená vnitřní cena akcie dosažena a možná i lehce přesažena. Časový horizont je tedy čtvrtletí. S ohledem na velký pokles je možné očekávat mírný rostoucí trend ceny akcie za předpokladu nízké volatility.

Bude ale také záležet na dalším vývoji koronavirové krize, která může opět velmi ovlivnit cenu akcie společnosti a ochromit celý trh s akciemi. Ford musel zavírat některé své závody, jako mnoha dalších automobilek, což také mohlo ovlivnit cenu akcie.



Graf 3 – Vývoj ceny akcie společnosti Ford Motor Company,  
zdroj: Thomson Reuters Eikon: Ford Motor Company, 2020



## 7.11 Investiční doporučení pro investory

Na základě provedených analýz a očekávané vnitřní ceny akcie, která byla zjištěna v projektové části se nyní mohou vyvodit praktická investiční doporučení pro investory. Na základě zjištěných informací se doporučuje HOLD (držet). Investiční doporučení vychází z toho, že rozdíl mezi vnitřní cenou akcie, která byla stanovena v projektové části, a cenou, která je nyní za akcii není velký. Investoři by tedy neměli nyní nakupovat akcie společnosti Ford Motor Company, ale pokud již vlastní akcie této společnosti, neměly by je ani prodávat.

Dále je vycházeno ze současných ekonomických výhledů a to konkrétně, že dochází ke zpomalování ekonomiky, hospodářského růstu a díky COVID-19 je zde i riziko na finančních trzích, proto doporučení BUY dle subjektivního názoru není vhodné. BUY by bylo možné doporučit přibližně v březnu, kdy došlo k velkému propadu ceny akcie a mohlo se očekávat tak její zvýšení. SELL by zase mohlo být doporučeno při vypuknutí krize, kdy celkově šly ceny akcií dolů. K propadu ceny akcie již v roce 2020 došlo z důvodu krize a je možné tedy očekávat nyní mírný nárůst, proto není doporučováno nyní SELL, ale také ani BUY, jelikož může dojít ke kolísání ceny akcie. Mohou nastat různé situace a prognózy ukazují, že dojde k poklesu HDP, k růstu nezaměstnanosti a také inflace, což může způsobit pokles výnosů u většiny společností, což je vidět i v predikci výnosů společnosti Ford.

Po prostudování historie vývoje cen akcie a tržeb společnosti Ford v době krize v roce 2008 je patrné, že je téměř nemožná předpověď v delším časovém horizontu. Důvodem je, že v roce 2008 došlo u akcií k propadu o 65 %, ale výnosy nezaznamenaly tak hluboký propad.

Situace na trzích se bude neustále vyvíjet a bude záležet i na situaci s COVID-19, která opět může ovlivnit cenu akcie i tržby společnosti Ford.

Bezpečné je tedy HOLD a čekat, jak se situace na trzích bude dále vyvíjet. Doporučení HOLD je také podpořeno informacemi z Thomson Reuters Eikon společnosti Ford, kde analytici také doporučují v této situaci HOLD a stanovují vnitřní cenu akcie na 6,15.

## ZÁVĚR

Diplomová práce se zabývala problematikou valuace podniku Ford Motor Company. Hlavním cílem práce bylo na základě valuačních modelů určit vnitřní hodnotu společnosti a vnitřní cenu akcie, což bylo v projektové části splněno.

Teoretická část byla věnována vymezení problematiky valuace podniku, důvodům pro valuaci podniku, obecným valuačním principům, základní terminologii valuace, popisu podniku jako předmětu valuace, vysvětlení pojmu hodnota a její určení, faktoru času a rizika a vztahu diskontní míry k riziku a účelu valuace. Dále se teoretická část věnovala valuačním modelům, které byly použity pro ocenění Ford Motor Company, a nakonec samotnému postupu při valuaci. V kapitole týkající se postupu při valuaci byly popsány jednotlivé analýzy, které se využívají hojně v praxi, a to strategická a finanční analýza. Strategická analýza zahrnovala SWOT analýzu a Porterovu analýzu 5 sil, finanční analýza popisovala její postup, metody a informace, ze kterých se při jejím provádění čerpá. V teoretické části jsou uvedeny chyby, kterým je dobré se při valuaci vyhnout. Tím byla splněna první zásada v zadání diplomové práce.

Teoretické poznatky byly v praktické části využity a následně byla provedena analýza vybraného podniku pomocí strategické a finanční analýzy, čímž byla splněna druhá zásada diplomové práce. Byla provedena SWOT analýza a analýza 5 sil v rámci strategické analýzy a v rámci finanční analýzy se zjišťovalo pomocí ukazatelů a Altmanova Z-score finanční zdraví podniku.

Projektová část byla věnována samotnému ocenění s využitím vybraných valuačních modelů, které byly popsány v teoretické části. Na základě valuačních modelů byla stanovena hodnota společnosti, vnitřní cena akcie a odhadnut jejich budoucí vývoj. Stanovením hodnoty společnosti byla splněna třetí zásada ze zadání diplomové práci. Formulací závěrečného doporučení pro investory došlo ke splnění poslední zásady diplomové práce.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A OSTATNÍCH ZDROJŮ**

ČERMÁK, Petr. *Investice do akcií: základy value investování*. Praha: Brána, 2018, 268 s. ISBN 9788075840684.

DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Third edition. Hoboken: Wiley, 2012, 874 s. ISBN 9781118011522.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 9788086929446

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 9788086929262

HITCHNER, James R. *Financial valuation: applications and models*. Third edition with website. Hoboken: Wiley, 2011, 1286 s. ISBN 9780470506875

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

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005, 137 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071793213.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 9788027105632

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

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

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

Rady, A., Meshreki, H., Ismail, A. & Nunez, L. (2019). Variations in valuation methodologies and the cost of capital: Evidence from MENA countries. *Emerging Markets Finance & Trade*. (55). 2106-2123. DOI: 10.1080/1540496X.2018.1533462

Turcas, F., Dumiter, FC, Brezeanu, P. & Boita, M. (2020). Forecasting, valuation and portfolio returns of stock market evolution: Problems, paradoxes and efficient information, worldwide implications and Romanian evidence. *Journal of Business Economics and Management*. (21). 87-114. DOI: 10.3846/jbem.2019.11355.

Vidal, R. and Ribal, J. (2017). Valuation of agrifood SMEs. Lessons to be learnt from the stock market. *Spanish journal of agricultural research*. (15). DOI:

10.5424/sjar/2017154-11668.

Ministerstvo průmyslu: Rok 2020 bude pro autoprůmysl zlomový, změní se toho hodně - Aktuálně.cz. *Zprávy - Aktuálně.cz* [online]. Copyright © [cit. 12.01.2020]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/auto/ministerstvo-prumyslu-rok-2020-bude-pro-autoprumysl-zlomovy/r~ba401bb0d78111e8acf3ac1f6b220ee8/>

Šéfdesignér Fordu: Už nenavrhujeme jen produkt, ale i to, jak budou lidé s autem žít - Aktuálně.cz. *Zprávy - Aktuálně.cz* [online]. Economia, Copyright © 1999 – 2020 [cit. 13.01.2020]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/auto/sefdesigner-fordu-uz-nenavrhujeme-jen-produkt-ale-i-to-jak-b/r~44093d0ed2eb11e8b295ac1f6b220ee8/>

Porterův model 5 konkurenčních sil [online]. © 2014-2020 [cit. 15.01.2020]. Dostupné z: <https://www.braintools.cz/toolbox/strategie/porteruv-model.htm>

Analýza pěti sil 5F (Porter's Five Forces) - ManagementMania.com. [online]. Copyright © 2011 [cit. 15.02.2020]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/analyza-5f>

SWOT analýza - ManagementMania.com. [online]. Copyright © 2011 [cit. 15.01.2020]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/swot-analyza>

Thomson Reuters Eikon: Ford Motor Company Summary[online]. © 2020 [cit. 14.02.2020] Dostupné z:<https://emea1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/Apps/Corp/?s=F&st=RIC#/Apps/ownership?view=ownershipSummary>

Porterův model 5 konkurenčních sil [online]. © 2014-2020 [cit. 15.02.2020]. Dostupné z: <https://www.braintools.cz/toolbox/strategie/porteruv-model.htm>

Valuation Multiples. *Productivity and Brand Compliance Add-ins for Excel, PowerPoint & Word* | Macabacus [online]. Copyright © 2020 Macabacus Inc. [cit. 17.02.2020]. Dostupné z: <https://macabacus.com/valuation/multiples>

EV/EBITDA - Guide & Examples of How to Calculate EV/EBITDA. *Financial Modeling Courses & Training - Financial Analyst Certification* [online]. Copyright © 2015 to 2020 CFI Education Inc. [cit. 17.02.2020]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/ev-ebitda/>

SWOT analýza - *Sun Marketing* [online]. 2011 - 2017 © Sun Marketing, s.r.o. [cit. 17.02.2020]. Dostupné z: <https://www.sun.cz/nastroje/navody-pro-klienty/swot-analyza-obrazek>

Oficiální stránky Ford | Ford CZ. *Oficiální stránky Ford | Ford CZ* [online]. © 2020 Ford Motor Company [cit. 25.02.2020]. Dostupné z: <https://www.ford.cz/>

Ford Motor Company (F) Company Profile & Facts - Yahoo Finance. *Yahoo Finance - Stock Market Live, Quotes, Business & Finance News* [online]. Copyright © 2020 Verizon Media. All rights reserved. [cit. 25.02.2020]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/F/profile?p=F>

Oceňování kapitálových aktiv pomocí modelu CAPM [online]. © 2008 – 2020 [cit. 25.02.2020]. Dostupné z: <https://www.cleverandsmart.cz/ocenovani-kapitalovych-aktiv-pomoci-modelu-capm/>

10 Year Terasury Rate - *YCharts* ]. [online]. © 2020 [cit. 25.02.2020]. Dostupné z: [https://ycharts.com/indicators/10\\_year\\_treasury\\_rate](https://ycharts.com/indicators/10_year_treasury_rate)

Techniky hodnocení investic (investičních variant) - ManagementMania.com. [online]. Copyright © 2011 [cit. 08.03.2020]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/techniky-hodnoceni-investic>

Discounted Cash Flow DCF Formula - Guide How to Calculate NPV. *Financial Modeling Courses & Training - Financial Analyst Certification* [online]. Copyright © 2015 to 2020 CFI Education Inc. [cit. 15.03.2020]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/DCF-formula-guide/>

DCF Model Training: 6 Steps to Building a DCF Model in Excel[online]. © 2020 Wall Street Prep, Inc. All Rights Reserved [cit. 15.03.2020]. Dostupné z: <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/DCF-model-training-6-steps-building-DCF-model-excel/>

Další automobilky zavírají evropské továrny kvůli koronaviru. Nemocného hlásí už i Škoda | Auto.cz. *Auto.cz - nejlepší jízda na webu: recenze, videa, testy* [online]. Copyright © 2001-2020 [cit. 17.03.2020]. Dostupné z: <https://www.auto.cz/dalsi-automobilky-zaviraji-evropske-tovarny-kvuli-koronaviru-nemocneho-hlasi-uz-i-skoda-133712>

Koronavirus udeřil na automobilky. V Evropě omezují výrobu, Čína se už z dopadů vzpamatovala a auta začíná vyrábět. *Byznys.ihned.cz* [online]. Economia, Copyright © 1996-2020 [cit. 17.03.2020]. Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-66736480-evropske-automobilky-kvuli-koronaviru-omezuj-vyrobu-v-cine-se-jejich-provoz-pomalu-zacina-obnovovat>

#1 of the Top 9 Valuation Mistakes: Overly Optimistic Revenue Forecasts - Valuation Master Class. [online]. Copyright 2018 [cit. 01.04.2020] Dostupné z: <https://valuationmasterclass.com/top-valuation-mistakes-1/>

10 Common Mistakes in Business Valuation (and How to Avoid Them). *Financial Services & Business Consulting | Business Services | CBIZ, Inc.* [online]. Copyright © 2019, CBIZ, Inc. All rights reserved. [cit. 01.04.2020]. Dostupné z: <https://www.cbiz.com/insights-resources/details/articleid/7415/10-common-mistakes-in-business-valuation-and-how-to-avoid-them>

Ukazatele rentability (Profitability Ratios) - ManagementMania.com. [online]. Copyright © 2011 [cit. 08.04.2020]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-rentability>

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity) - ManagementMania.com. [online]. Copyright © 2011 [cit. 08.04.2020]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-vlastniho-kapitalu>

Obrat pohledávek | Febmat. *Články | Febmat* [online]. Copyright by FEBMAT 2016-2020 [cit. 10.04.2020]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-obrat-pohledavek/>

Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio) - ManagementMania.com. [online]. Copyright © 2011 [cit. 10.04.2020]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/obrat-zasob>

Použité bankrotní modely. Finanalysis [online]. Copyright © 2018 Atlantis PC [cit. 15.4.2020]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>

What is the average annual return for the S&P 500?. © 2020 *Investopedia: Sharper insight, better investing*. [online]. cit. 16.04.2020]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/ask/answers/042415/what-average-annual-return-sp-500.asp#the-history-of-the-sp-500-index>

Vachtová Jitka. Náklady a výnosy | účetníček.cz. *Nejnovější články | účetníček.cz* [online]. [cit. 20.04.2020]. Dostupné z: <https://www.ucetnicek.cz/clanky/clanek/141>

Discounted Cash Flow DCF Formula - Guide How to Calculate NPV. *Financial Modeling Courses & Training - Financial Analyst Certification* [online]. Copyright © 2015 to 2020 CFI Education Inc. [cit. 15.03.2020]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/dcf-formula-guide/>

DCF Model Training: 6 Steps to Building a DCF Model in Excel [online]. © 2020 Wall Street Prep, Inc. All Rights Reserved [cit. 15.03.2020]. Dostupné z: <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/dcf-model-training-6-steps-building-dcf-model-excel/>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

ČOM – Čistý obchodní majetek

Apod. – A podobně

Atd. – A tak dále

Tzv. – takzvaně, takzvaný

Co – Company

Corp – Corporation

Tj. – To je

Záv. – Závazky

Kr. – Krátkodobé

Dl. – Dlouhodobý

Fin. – Finanční

WACC – vážené průměrné náklady na kapitál

Inc – označení pro veřejnou obchodní společnost

Ltd – s.r.o.

Nákl. – Náklady

Prac. – pracovní

Kol. – Kolektiv

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1 – Analýza vývoje potenciálu podniku, zdroj: Mařík, 2018, s. 74 .....	33
Obrázek 2– SWOT analýza, zdroj: SWOT analýza, 2011-2017 .....	35
Obrázek 3– Porterův model pěti sil, .....	37



**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1– 10 nejvýznamnějších investorů společnosti Ford Motor Company, zdroj:

Thomson Reuters Eikon: Ford Motor Company, 2020 .....	43
Tabulka 2 – Top 25 konkurentů v sektoru Auto and Truck Manufacturers, .....	46
Tabulka 3 – Rentabilita vlastního kapitálu, .....	54
Tabulka 4 – Rentabilita aktiv, zdroj: vlastní zpracování .....	55
Tabulka 5- Rentabilita tržeb, zdroj: vlastní zpracování .....	56
Tabulka 6 – Obrat aktiv, zdroj: vlastní zpracování.....	57
Tabulka 7 – Obrat dlouhodobého majetku, zdroj: vlastní zpracování.....	58
Tabulka 8 – Obrat zásob, zdroj: vlastní zpracování.....	59
Tabulka 9 – Doba obratu zásob, zdroj: vlastní zpracování.....	60
Tabulka 10 – Obrat pohledávek, zdroj: vlastní zpracování .....	61
Tabulka 11 – Doba obratu pohledávek, zdroj: vlastní zpracování .....	61
Tabulka 12 – Doba obratu závazků, .....	62
Tabulka 13 – Běžná likvidita, zdroj: vlastní zpracování .....	63
Tabulka 14 – Pohotová likvidita, zdroj: vlastní zpracování .....	63
Tabulka 15 – Hotovostní likvidita, zdroj: vlastní zpracování.....	64
Tabulka 16 – Celková zadluženost, zdroj: vlastní zpracování.....	65
Tabulka 17 – Míra zadluženosti, zdroj: vlastní zpracování .....	66
Tabulka 18 – Výpočet Z-score.....	67
Tabulka 19 – Predikované výnosy a provozní náklady, zdroj: vlastní zpracování.....	71
Tabulka 20 – Plán výkazu zisku a ztráty, zdroj: vlastní zpracování.....	72
Tabulka 21 – Plán rozvahy – část aktiv, zdroj: vlastní zpracování.....	73
Tabulka 22 – Plán rozvahy – část pasiv, zdroj: vlastní zpracování .....	74
Tabulka 23 – Výpočet volných peněžních toků, zdroj: vlastní zpracování .....	75
Tabulka 24 – Výpočet diskontní míry podle CAPM .....	76
Tabulka 25 – Náklady na cizí kapitál, .....	76
Tabulka 26 – Výpočet WACC,.....	77
Tabulka 27 – Tabulka pro diskontované cashflow, zdroj: vlastní zpracování.....	77
Tabulka 28 – P/E, zdroj: .....	78
Tabulka 29 – EV/EBITDA, .....	78
Tabulka 30 – Výsledná cena akcie a hodnota společnosti,.....	79

**SEZNAM GRAFŮ**

Graf 1 - Porterova analýza 5 sil, zdroj: vlastní zpracování.....	50
Graf 2 – Z-score, zdroj: vlastní zpracování .....	67
Graf 3 – Vývoj ceny akcie společnosti Ford Motor Company, .....	80

**SEZNAM VZORCŮ A ROVNIC**

- (1) 29
- (2) 54
- (3) 55
- (4) 56
- (5) 57
- (6) 58
- (7) 59
- (8) 59
- (9) 60
- (10) 60
- (11) 62
- (12) 62
- (13) 63
- (14) 64
- (15) 65
- (16) 65
- (17) 66
- (18) 70
- (19) 76
- (20) 76
- (21) 76

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P 1: VÝSTUP REGRESNÍ ANALÝZY PRO PREDIKCI VÝNOSŮ

# PŘÍLOHA P I: VÝSTUP REGRESNÍ ANALÝZY PRO PREDIKCI VÝNOSŮ

## VÝSLEDEK

<i>Regresní statistika</i>	
Násobné R	0,868439
Hodnota spolehlivosti R	0,754186
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,729605
Chyba stř. hodnoty	7408,657
Pozorování	12

ANOVA					
	<i>Rozdíl</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Významnost F</i>
Regrese	1	1684036370	1684036370	30,68120835	0,000247858
Rezidua	10	548882022,7	54888202,27		
Celkem	11	2232918393			

	<i>Koeficienty</i>	<i>Chyba stř. hodnoty</i>	<i>t Stat</i>	<i>Hodnota P</i>	<i>Dolní 95 %</i>	<i>Horní 95 %</i>	<i>Dolní 95,0%</i>	<i>Horní 95,0%</i>
Hranice	3259,389249	24866,01837	0,131078052	0,898313104	52145,55237	58664,33087	52145,55237	58664,33087
Soubor X 1	0,985515347	0,1725049	5,539062046	0,000247858	0,571150476	1,339880218	0,571150476	1,339880218