

Projekt stanovení hodnoty společnosti pomocí vybraných výnosových metod oceňování

Bc. Filip Odehnal

Diplomová práce
2023



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

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

Akademický rok: 2022/2023

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Filip Odehnal**
Osobní číslo: **M21541**
Studijní program: **N0412A050011 Finance**
Specializace: **Finanční kontrola**
Forma studia: **Prezenční**
Téma práce: **Projekt stanovení hodnoty společnosti pomocí vybraných výnosových metod oceňování**

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Vypracujte kritickou literární rešerši, která se týká problematiky ocenění podniku, se zaměřením na výnosové metody.

II. Praktická část

- Proveďte analýzu vnitřního a vnějšího prostředí vybrané společnosti.
- Na základě předchozích analýz vypracujte strategický finanční plán.
- Pomocí vybraných výnosových metod vypracujte ocenění společnosti.
- Jednotlivé výsledky porovnejte a stanovte výslednou hodnotu podniku.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. Twelfth edition. New York: McGraw-Hill Education, 2017, 896 s. ISBN 9781259253331.
- DAMODARAN, Aswath. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Hoboken: Wiley, 2012, 874 s. ISBN 9781118011522.
- KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017, 185 s. ISBN 97880271068006.
- 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 9788027109111.
- MARÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2018, 551 s. ISBN 9788087865385.
- VOCHOTKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020, 480 s. ISBN 9788027117017.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. David Homola, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **10. února 2023**
Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2023**

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 10. února 2023

**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, považuji 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: Bc. Filip Odehnal

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Hlavním cílem práce je stanovení hodnoty vybrané společnosti XY za využití výnosových metod. Práce je dělena na teoretickou část a praktickou část. V teoretické části je provedena literární rešerše zabývající se problémem oceňování podniku, jež je výchozím bodem pro zpracování části praktické, která se dělí na část analytickou, v níž je provede analýza strategická a analýza finanční, dále na část projektovou, která navazuje na informace získané pomocí části analytické. Projektová část je věnována sestavení finančního plánu, stanovení velikosti nákladů na kapitál a vyčíslení hodnot provozně nutných položek majetkové struktury. Závěr práce je věnován ocenění a stanovení výsledné hodnoty vybrané společnosti.

Klíčová slova: analýza, oceňování, finanční plán, výnosové metody ocenění, ekonomická přidaná hodnota, vážené průměrné náklady na kapitál, kapitalizované čisté výnosy, diskontované cash flow

ABSTRACT

The main objective of the thesis is to determine the value of the selected company XY using yield methods. The thesis is divided into a theoretical part and a practical part. In the theoretical part, a literature search deals with the issue of business valuation. This acts as the foundation of the practical part, which is further divided into analysis and project part. The analysis is conducted from strategic and financial standpoint, and provides information needed for the project. The project draws up a financial plan determining the amount of capital costs and quantifying the values of operationally necessary property structures. The conclusion of the thesis is devoted to evaluating and determining the resulting value of the company selected.

Keywords: Analysis, Valuation, Financial Plan, Yield Valuation Methods, Economic Value Added, Weighted Average Costs of Capital, Capitalize Net Income, Discounted Cash Flow

Chtěl bych poděkovat panu Ing. Davidovi Homolovi, Ph.D. jakožto vedoucímu diplomové práce, který mi poskytoval cenné rady a také za jeho ochotu a vstřícnost.

Dále bych chtěl poděkovat společnosti, respektive vedení společnosti za možnost spolupráce na této diplomové práci právě s nimi, především jejich kompetentním osobám v dané oblasti.

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

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU A ZÁKLADY PRO STANOVENÍ JEHO HODNOTY	13
1.1 CHARAKTERISTIKA PODNIKU.....	13
1.2 DŮVODY PRO STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU	14
1.2.1 Hodnocení podniku podnikem samotným	14
1.2.2 Hodnocení ze strany externích subjektů	14
1.3 HODNOTA PODNIKU.....	14
1.3.1 Kategorizace hodnoty podniku	15
1.4 ÚPRAVA V RÁMCI LEGISLATIVY	17
2 ČAS A RIZIKO JAKO PŮSOBÍCÍ FAKTOR	19
2.1 FAKTOR ČASU.....	19
2.2 FAKTOR RIZIKA	20
3 POSTUP STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU	22
3.1 STRATEGICKÁ ANALÝZA HODNOCENÉHO PODNIKU	22
3.1.1 Analýza okolí podniku	23
3.1.2 SWOT analýza	23
3.2 FINANČNÍ ANALÝZA HODNOCENÉHO PODNIKU	26
3.2.1 Pojem finanční analýza	26
3.2.2 Sběr dat pro finanční analýzu.....	27
3.2.3 Rozvaha.....	27
3.2.4 Výkaz zisku a ztráty	30
3.2.5 Cashflow	31
3.2.6 Výkaz o změnách vlastního kapitálu.....	33
3.2.7 Přístupy k finanční analýze	33
3.2.8 Finanční ukazatele.....	34
3.2.9 Souhrnné ukazatele	43
3.3 VYMEZENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ.....	45
3.4 VYPRACOVÁNÍ FINANČNÍHO PLÁNU	45
3.4.1 Finanční plán krátkodobý.....	46
3.4.2 Finanční plán dlouhodobý.....	46
4 JEDNOTLIVÉ VÝNOSOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	47
4.1 METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY – EVA.....	47
4.1.1 Jednotlivé složky vzorce EVA	48
4.2 METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ	48

4.3	METODA NA ZÁKLADĚ DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ (CASHFLOW)	50
4.3.1	DCF entity	50
4.3.2	DCF equity	53
4.4	CITLIVOSTNÍ ANALÝZA.....	54
II	PRAKTICKÁ ČÁST.....	55
5	CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI.....	56
6	STRATEGICKÁ ANALÝZA – VYMEZENÍ PROSTŘEDÍ A TRŽNÍHO POTENCIÁLU SPOLEČNOSTI.....	57
6.1	ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ	57
6.1.1	PEST analýza	57
6.2	ANALÝZA MIKROPROSTŘEDÍ	61
6.2.1	Analýza atraktivity trhu.....	61
6.2.2	Stanovení tržního podílu v odvětví	62
6.2.3	Identifikace hlavních konkurentů.....	62
6.2.4	Analýza konkurenční síly.....	63
6.3	PROGNÓZA TRŽEB VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	64
6.4	SWOT ANALÝZA	65
7	FINANČNÍ ANALÝZA – STANOVENÍ ÚROVNĚ FINANČNÍHO ZDRAVÍ SPOLEČNOSTI.....	66
7.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	66
7.1.1	Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury společnosti	66
7.1.2	Horizontální a vertikální analýza zdrojů krytí majetku společnosti.....	68
7.1.3	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát	70
7.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	73
7.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	74
7.3.1	Ukazatele aktivity.....	74
7.3.2	Ukazatele zadluženosti.....	75
7.3.3	Ukazatele likvidity	77
7.3.4	Ukazatele rentability	78
7.4	SPIDER ANALÝZA	80
7.5	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	82
7.5.1	Index IN05	82
7.5.2	Altmanovo Z-skóre	84
8	DALŠÍ PROCESNÍ KROKY POTŘEBNÉ PRO STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI.....	86
8.1	VYPRACOVÁNÍ FINANČNÍHO PLÁNU VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	86
8.1.1	Plánování rozvahy	86
8.1.2	Predikce vývoje výkazu zisku a ztráty	88
8.1.3	Finanční analýza vypracovaného plánu	89
8.2	VYMEZENÍ AKTIV PROVOZNĚ NUTNÝCH	91

8.2.1	Výpočet celkového provozně nutného investovaného kapitálu (Capital).....	91
8.2.2	Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH)	92
8.3	VYMEZENÍ NÁKLADŮ NA KAPITÁL.....	93
8.4	URČENÍ TEMPA RŮSTU (G)	94
9	STANOVENÍ VÝSLEDNÉ HODNOTY SPOLEČNOSTI POMOCÍ JEDNOTLIVÝCH VÝNOSOVÝCH METOD.....	95
9.1	STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI VÝNOSOVOU METODOU EVA.....	95
9.1.1	Výpočet pokračující hodnoty	95
9.1.2	Výsledná hodnota pomocí metody EVA.....	96
9.2	STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI VÝNOSOVOU METODOU DCF ENTITY	96
9.2.1	Stanovení FCFF (volný peněžní tok do společnosti)	97
9.2.2	Pokračující hodnota a hodnota druhé fáze	97
9.2.3	Výsledná hodnota pomocí modelu DCF Entity	98
9.3	STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI VÝNOSOVOU METODOU ČISTÝCH KAPITÁLOVÝCH ZISKŮ	98
9.3.1	Výsledná hodnota stanovená pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů	99
9.4	VÝSLEDNÁ HODNOTA SPOLEČNOSTI.....	100
9.5	CITLIVOSTNÍ ANALÝZA.....	101
	ZÁVĚR	103
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	105
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	109
	SEZNAM OBRÁZKŮ	112
	SEZNAM TABULEK.....	113
	SEZNAM PŘÍLOH.....	115

ÚVOD

Proces ocenění podniku je velmi náročný proces, který v dnešní době najde využití téměř ve všech oblastech podnikání. Má silně informační schopnosti a prezentuje je ve velice přijatelné formě ať už pro využití interní, tak i pro využití externí. Informace, které jsou pomocí ocenění podniku zjištěny mohou být velice podstatné a mohou mít velký vliv na chování jednotlivých subjektů ve spojitosti s daným podnikem.

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty vybrané společnosti k 1. 1. 2022, pomocí třech výnosových metod, jimiž jsou: metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA), metoda volných peněžních toků (DCF Entity), a metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Práce je rozdělena do dvou hlavních částí, teoretická a praktická. Teoretická část je věnována literární rešerši problematiky oceňování společnosti, kde jsou stanoveny jednotlivé postupy pro oceňování podniku včetně analýzy strategické a finanční, dále je spojená s nabytím potřebných teoretických znalostí, které jsou následně využity v části praktické.

Je důležité poznamenat, že společnost si přeje zachovat anonymitu. Její charakteristika je proto velice stručná a vystihuje spíše jen ty nejvíce zásadní a potřebné informace.

Praktická část se zaměřuje na charakteristiku společnosti, přičemž hlavní informací je klasifikace odvětví, ve kterém společnost uskutečňuje svoji ekonomickou činnost. Poté je soustředěna na provádění analýz, strategická analýza se věnuje makroprostředí a mikroprostředí společnosti, v rámci strategické analýzy je stanovena i atraktivita trhu a konkurenční síla vybrané společnosti, poslední částí je SWOT analýza. Finanční analýza, která následuje po strategické analýze, je věnována posouzení finančního zdraví společnosti, přičemž využívá nástrojů absolutních ukazatelů, poměrových ukazatelů, spider analýzy a souhrnných ukazatelů jako jsou například IndexIN05 nebo Altmanovo Z-skóre.

Další kapitolou části praktické je část projektová, kdy je možné díky provedení předchozích analýz sestavení finančního plánu a stanovení provozně potřebných a nepotřebných částí majetkové struktury. Následuje výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření a také provozně nutného pracovního kapitálu, přičemž všechna tato vstupní data jsou nezbytnou podmínkou vypracování pro následný výpočet jednotlivých výnosových metod oceňování společnosti. Po dosažení výsledných hodnot, které byly vypočteny, následuje shrnutí jednotlivých výsledků ve spojení s citlivostní analýzou. Závěrem je stanovení výsledné hodnoty vybrané společnosti k datu 1. 1. 2022.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce bude stanovení hodnoty vybrané společnosti pomocí vybraných výnosových metod k 1. 1. 2022. Pro vypracování bude vybrána metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA), metoda diskontovaného cash flow (DCF Entity) a metodu založenou na kapitalizovaných čistých výnosech, přičemž se jedná o nejnámější a nejpoužívanější výnosové metody používané v rámci prostředí České republiky. V diplomové práci je zachována anonymita společnosti, jelikož o to vedení společnosti požádalo, a proto jsou informace o společnosti jen stručné.

K úspěšnému zpracování ocenění společnosti bude potřeba vypracovat literární rešerši v rámci části teoretické, která bude základním stavebním kamenem pro praktickou část práce. Dle informací z části teoretické bude potřeba nejdříve vypracovat strategickou analýzu, která bude obsahovat analýzu makroprostředí a mikroprostředí společnosti, přičemž pro vypracování analýzy makroprostředí je využita PEST analýza. Mikroprostředí bude analyzováno prostřednictvím atraktivity oblasti působení společnosti a také pomocí analýzy vnitřního potencionálu společnosti společně s její konkurenceschopností, zároveň bude stanoven tržní podíl společnosti a jeho prognóza. Závěrem této kapitoly praktické části bude vyhotovena SWOT analýza, která bude definovat silné a slabé stránky podniku, dále jeho hrozby a příležitosti.

Následovat bude finanční analýza, která podá obraz o finančním zdraví společnosti. Pro určení finančního zdraví společnosti budou využity ukazatele absolutní, poměrové (aktivita, zadluženost, likvidita, rentabilita), spider analýza a souhrnné ukazatele (Index IN05 a Altmanovo Z-skóre).

Další částí bude část projektová, která bude navazovat stanovením finanční plán, respektive rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Poté bude následovat vymezení provozně potřebných aktiv, stanovení nákladů na kapitál, kde bude stanovena diskontní míra, stanovení tempa růstu, vymezení volných peněžních toků.

Po realizaci předešlých částí se přestoupí k výpočtu výsledné hodnoty společnosti použitím vybraných výnosových metod, pro jejich funkčnost bude potřeba zjistit provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření. Následovat bude citlivostní analýza, která zprostředkuje informace o citlivosti dané výsledné hodnoty na vstupní parametry, konkrétně diskontní míru v podobě vážených průměrných nákladů kapitálu a tempa růstu. Poté bude vyčíslena výslední hodnota oceňované společnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 OCEŇOVÁNÍ PODNIKU A ZÁKLADY PRO STANOVENÍ JEHO HODNOTY

„Účelem oceňování podniku je stanovení jeho hodnoty. Oceňování je proces zabývající se podnikem jako zbožím, které je určeno ke směně. Ocenění nemusí být však nutně prováděno pouze za účelem odprodeje podniku nebo fúze či akvizice společnosti, důvody pro stanovování hodnoty podniku mohou být také interní povahy. Hodnota podniku jako výsledek procesu oceňování závisí na mnoha faktorech a je třeba říci, že neexistuje jediné, obecně platné a správné univerzální ocenění. Je důležité také zmínit, že základním východiskem uplatňovaným při určování hodnoty podniku je přístup k ocenění podniku tak, jak je, jak stojí a běží (tj. „going concern“). Hlavním předpokladem tohoto přístupu je nadále shodný předmět činnosti podniku a skutečnost, že podnik bude v této činnosti pokračovat i nadále. Jinými slovy, že bude zachováno stávající nejlepší možné využití zařízení.“ (Oceňování podniku, Technická univerzita Liberec)

1.1 Charakteristika podniku

Pro pojem podnik existuje nespočet definic. Např. Mařík a kolektiv (2018, s. 17) označují podnik jako méně likvidní a jedinečné aktivum, které odpovídá reálné situaci s sebou nese následky jeho počínání do stanovení hodnoty podniku.

„Podnik je instituce vytvořená k podnikatelské činnosti. Při charakteristice podniku vycházíme z definice, která je vymezena v nařízení Evropské komise, kde se podnikem rozumí každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu. K těmto subjektům patří zejména osoby samostatně výdělečně činné a rodinné podniky vykonávající řemeslné či jiné činnosti a obchodní společnosti nebo sdružení, která opakovaně vykonávají hospodářskou činnost.“ (Martinovičová, Konečný, Vavřina, 2019, s. 39-41)

V rámci této diplomové práce je hlavním vymezením podniku, respektive podle nového občanského zákoníku, pojmu obchodní závod, znění podle § 502 (zákon č. 89/2012 Sb. Občanský zákoník) následující:

„Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“

(Česko, zákon č. 89/2012 Sb. Občanský zákoník, § 502, 2012)

Z výše uvedené charakteristiky můžeme vyčíst, že podnik je komplexní celek, který je schopný generovat užitek nebo výnos v době přítomné či budoucí.

1.2 Důvody pro stanovení hodnoty podniku

Vochozka (2020, s. 10) uvádí, že v dnešní době, kdy je na místě všeobecná finanční opatrnost, se téma hodnocení podniků, stává mnohem aktuálnějším a zároveň jeho význam roste. Důvodů pro hodnocení podniku je mnoho. Patří mezi ně například zpřísnování finančních institucí při poskytování úvěru, dalším důvodem může být např. investování do cenných papírů, které Vochozka také označuje za opatrnější než v porovnání s dřívější dobou. Firmy se slučují, prodávají, krachují apod.

Základním kritériem, které ovlivňuje celý proces oceňování podniku, je účel, ke kterému má hodnocení sloužit či komu má hodnocení sloužit. (Vochozka, 2020, s. 10)

1.2.1 Hodnocení podniku podnikem samotným

Pro potřeby managementu je v některých společnostech prováděno oceňování podniku jako forma zpětné vazby, která má být ukazatelem úspěšnosti plnění cílů managementu (např. stanovená cílová hodnota společnosti). (Vochozka, 2020, s. 10)

Majitelé mají častokrát potřebu vědět jakým směrem se ubírá hodnota jejich společnosti, a proto pro ně nese oceňování podniku významnou informaci, na jejíž preciznost a přesnost kladou velký důraz. (Vochozka, 2020, s. 10)

1.2.2 Hodnocení ze strany externích subjektů

Vochozka (2020, s. 11) dále uvádí, že oceňování podniku je důležitým ukazatelem i pro externí subjekty, jako jsou např. banky, dodavatelé, zaměstnanci, odběratelé apod. Tyto skupinky jsou ovlivňovány a zároveň ovlivňují tento podnik, nazýváme je „stakeholderi“.

1.3 Hodnota podniku

Čížinská (2018, s. 56) tvrdí, že lze podnik ocenit na dvou hladinách či bázích. Brutto hodnota vyjadřuje hodnotu celého podniku, tudíž i celé podnikatelské jednotky (entity), která patří vlastníkům a také věřitelům. A na úrovni vlastníků podniku je oceněním hodnota netto. Netto hodnota je rovna kapitálu, který byl do podniku vložen jeho vlastníky (equity). Nároky věřitelů jsou ke stanovenému datu fixního charakteru, proto platí následující vztah:

$$\text{Hodnota Netto (Equity)} = \text{Hodnota Brutto (Entity)} - \text{Cizí kapitál}$$

Neexistuje jedna univerzální a všezahrnující platná hodnota podniku. Např. Mařík a kolektiv (2018, s. 25), uvádí, že hodnota podniku je založena na projekci budoucího vývoje, s čímž se pojí to, že je validní pouze pro jeden subjekt, objekt a účel odhadu a v to jeden rozhodný moment, a proto nemůže být objektivní vlastní celku zvaného podnik. Celý postup oceňování podniku je přizpůsoben konkrétní situaci, přičemž východiskem je správná kategorizace hodnoty. (Čížinská, 2018, s. 59-61)

Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 15) je hodnota jako měřítko výkonnosti výhodná z toho důvodu, že k měření vyžaduje kompletní informace. Růst hodnoty je považován základní cíl podnikání. Dlouhodobého dosahování hodnoty však nelze dosáhnout bez uspokojení zákazníků, věřitelů, zaměstnanců atd.

1.3.1 Kategorizace hodnoty podniku

Rozlišuje se několik kategorií (bází, standardů) hodnoty, které představují souhrn základních předpokladů, na kterých je ocenění daného typu založeno. (Mařík a kolektiv, 2018, s. 25)

- **Tržní hodnota**

Podle Maříka a kolektivu (2018, s. 28) je tržní hodnota rovna hodnotě aktiva, které nebere v úvahu náklady na koupi či prodej a nezapočítává související daně. Předpoklad je takový, že tržní hodnota je utvářena na konkurenčním a volném trhu, mezinárodním i lokálním trhu či na trhu s libovolným počtem účastníků. Důležitým aspektem, aby se jednalo o trh, na kterém je dané oceňované aktivum běžně obchodováno.

Tržní hodnota je dle mezinárodních oceňovacích standardů (IVS, 2022, s. 7) popsána následujícím způsobem: „*Tržní hodnota (Market Value) je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“

- **Objektivizovaná hodnota**

V rámci ocenění podniku za pomoci objektivizované hodnoty by neměly být obsaženy prvky subjektivní, takové ocenění by mělo být co nejvíc reprodukovatelné. Hodnoty, které jsou vypočítány od jednotlivých znalců by se měly lišit jen minimálně. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 120)

Mařík a kolektiv (2018, s. 35) uvádí, že je na místě neexistence objektivní hodnoty, protože mezi objektivní vlastnosti podniku hodnota nepatří. Pojem objektivizovaná hodnota se začal používat právě proto. V rámci německých oceňovacích standardů IDW S1 je popsána objektivizovaná hodnota tímto způsobem: „*Objektivizovaná hodnota (něm. der objektivierte Unternehmenswert) představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby - vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*“ (Mařík a kolektiv, 2018, s. 35)

- **Subjektivní (investiční) hodnota podniku**

Subjektivní (investiční) hodnota je definována podle mezinárodních oceňovacích standardů následovně: „*Investiční hodnota (Investment Value) je hodnota aktiva pro konkrétního stávajícího nebo předpokládaného vlastníka s ohledem na individuální investiční nebo provozní cíle.*“ (IVS, 2022, s. 26)

K podniku je přistupováno jako jedinečnému a málo likvidnímu aktivu, proto se jeho hodnota odvíjí od individuálních názorů účastníků transakce. Jednotliví účastníci posuzují, jak velký je užitek, který by jim mohl daný podnik zprostředkovat. Stanovení hodnoty bývá převážně záležitostí budoucnosti, v níž jsou promítány osobní očekávání subjektů. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 119)

Hledání odpovědi na otázku, jakou má podnik hodnotu z pohledu subjektu, je součástí této báze hodnoty. Hodnota je určována tím, že určité skupině subjektů přináší zpětnou vazbu v podobě přínosů z držby daného aktiva, přičemž v rámci těchto přínosů jsou plněny stanovené finanční cíle dané skupiny. (Mařík a kolektiv, 2018, s. 33-34)

- **Kolínská škola**

Přístup stanovení hodnoty podle Kolínské školy je oblíbený ve všeobecné oceňovací praxi, nejen v Německu. Informace čerpá ze třech již zmíněných hodnot podniku, přičemž klade větší důraz na subjektivní hodnotu. Důvodem pro upřednostňování subjektivní hodnoty před tržní je nižší transparentnost trhu a omezení na trzích s podniky. (Vochozka, Mulač, 2012, s. 121)

Krabec (2009, s. 132-133) prezentuje Kolínskou školu jako funkcionální koncepci oceňování, které se zabývá spíše potřebám praktickým, přičemž jsou zachovány teoretické základy. Kolínskou školou ji nazýváme díky místu vzniku v Kolíně nad Rýnem.

Funkce jednotlivých oceňovatelů a individuálních postojů jednotlivců vyplývá právě z několika funkcí, které prezentují Mařík a kolektiv, (2018, s. 38-40) a Vochozka s Mulačem (2012, s. 121). Tedy v rámci Kolínské školy se jedná o funkce: poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační, daňová. Mařík a kolektiv (2018, s. 38-40) doplňují, že každé funkci náleží různá báze hodnoty.

1.4 Úprava v rámci legislativy

Mařík a kolektiv (2018, s. 22-23) prezentují seznam předpisů a standardů, které jsou dle něj alespoň z části uplatnitelné v rámci oceňování podniku v České republice:

- České předpisy, nejedná se úplně o oceňovací standardy pro podnik, ale v rámci legislativy jsou funkční:
 - Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. s navazujícími vyhláškami Ministerstva financí ČR
 - Metodický pokyn České národní banky (dříve Komise pro cenné papíry)
- Mezinárodní standardy:
 - Mezinárodní oceňovací standardy (IVS – International Valuation Standards)
 - Evropské oceňovací standardy (EVS – European Valuation Standards)
- Národní oceňovací standardy jiných států:
 - US PAP (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice), obsahují BVS – Business Valuation Standards – Standardy platné v Americe
 - IDW S1 – Standard určený pro Německo

Tyto národní standardy mohou být aplikovány i v rámci České republiky.

„Majetek a služba se oceňují obvyklou cenou, pokud tento zákon nestanoví jiný způsob oceňování. Obvyklou cenou se pro účely tohoto zákona rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy

mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.“ (§2, odst. 1, zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku)

2 ČAS A RIZIKO JAKO PŮSOBÍCÍ FAKTOR

Diskontování peněžních toků můžeme popsat jako přepočtení hodnoty očekávaných budoucích peněžních toků na současnou hodnotu, kdy v sobě zahrnuje úvahy o riziku, která investor nese a časové hodnotě peněz.

Základními hranicemi vymezujícími okruh pro finanční rozhodování, je riziko a čas, který ovlivňuje významně hodnotu peněz. Pohlížení na riziko je mnohdy individuální podle postoje k samotnému riziku, časový aspekt pak může způsobit znehodnocení nebo naopak zhodnocení peněz. (Marinič, 2014, s. 28)

Dle Maříka a kolektivu (2018, s. 57) patří faktor času a rizika mezi základní stavební kameny ocenění. Do ocenění se oba tyto faktory promítnou prostřednictvím diskontní míry.

2.1 Faktor času

Vývoj konečné hodnoty peněz ovlivňuje čas, který je jednou ze základních skutečností tohoto procesu. Faktor času je principem, který je všeobecně přijímán jako jeden z klíčových prvků při posouzení výhodnosti a návratnosti investic, výběru jednotlivých forem financování majetku a jeho oceňování. (Dluhošová, 2010, s. 29)

Z definice časové hodnoty lze potvrdit, že není možné v rámci ocenění budoucí příjmy pouze sčítat. Nejprve se musí všechny budoucí příjmy přepočítat k datu ocenění na současnou hodnotu a až poté lze tyto současné hodnoty sečíst. (Mařík a kolektiv, 2018, s. 57)

Mařík a kolektiv (2018, s. 57) dále uvádí, že hodnota aktiva je definována jako současná hodnota budoucích čistých příjmů, které z daného aktiva plynou jeho držiteli. Avšak všechny budoucí příjmy nemají pro příjemce stejný význam, ale tvoří hodnotu podniku nebo dané majetkové položky. Pro příjemce není důležitá pouze výše příjmů, ale i to, kdy je získá. Jedná se o tzv. časovou hodnotu peněz, kdy platí, že příjem získaný dříve je významnější než příjem získaný později, jelikož dříve získané prostředky lze investovat a dosáhnout výnosu.

Finanční a ekonomické veličiny se v podniku vyčísľují v nominální hodnotě, ale reálná hodnota může být odlišná. Je to právě z toho důvodu, že hodnota peněz se v čase vyvíjí. Také potvrzují myšlenku, že dnešní peníze mají vyšší hodnotu než peníze, které bude mít podnik v budoucnosti. Dnešní hodnota peněz má tedy hodnotu nominální plus hodnotu ročního zhodnocení, oproti hodnotě, kterou budeme mít za rok bez zhodnocení. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 86)

Zásadní problém spočívá v tom, jak stanovit budoucí hodnotu peněz nebo naopak současnou hodnotu peněz. Pro přepočítání se používá několik technik a to úročitel, odúročitel, střadatel, fondovatel, umořovatel, zásobitel a perpetuita. Všechny tyto techniky propočtu jsou založeny na tzv. složeném úročení, tzn. že výnosové úroky budou s původní investovanou částkou dále investovány a tím pádem budou i dále úročeny. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 87, Mařík a kolektiv, 2018, s. 57)

2.2 Faktor rizika

Obecně je riziko chápáno jako matematická pravděpodobnost, že se výsledná situace bude lišit od předpokládaného vyústění. V kontextu finančního řízení je riziko vysvětlováno jako nejistota ohledně budoucích výsledků a pravděpodobnost vzniku případné odchylky od plánu. (Černohorský a Teplý, 2011, s. 149)

Riziko lze vyjádřit jako určitý stav neinformovanosti, jako variabilitu možných výsledků, jako nebezpečí negativních odchylek od stanoveného cíle či předpokladu a také jako nebezpečí chybného rozhodnutí. Riziko je v podstatě vyjádřením stupně nejistoty v různých podobách a vyjádřeních. (Majdúchová a Neumannová, 2014, s. 26-27)

Riziko vstupuje do ocenění prostřednictvím nákladů na kapitál, které představují cenu rizika, které investor nese, jelikož budoucí peněžní toky se mohou lišit od toho, co investor očekával, budoucí peněžní toky jsou nejisté. Zároveň riziko také představuje oportunitní náklady (náklady obětované příležitosti), které mohl investor získat z investování do jiného aktiva se stejnou mírou rizika. (Koller, Goedhart a Wessels, 2015, s. 42)

Mařík a kolektiv (2018, s. 61-64) dělí rizika spojené s podnikatelskou činností do dvou základních kategorií:

- riziko obchodní a finanční,
- riziko systematické a nesystematické.

Obě členění se ale do jisté míry překrývají.

Obchodní riziko se odvíjí od proměnlivosti čistých výnosů, kterou způsobuje:

- proměnlivost prodeje – prodejní riziko,
- úroveň fixních nákladů – provozní riziko.

Prodejní riziko vyplývá z možnosti, že nebude dosaženo očekávaného zisku nebo že bude překročen v důsledku vývoje situace na trhu, lze ho měřit pomocí variability čistých tržeb.

Provozní riziko je ovlivněno provozní pákou, tedy podílem fixních provozních nákladů na celkových provozních nákladech. (Mařík a kolektiv, 2018, s. 60)

Podle Maříka a kolektivu (2018, s. 62) je finanční riziko závislé na velikosti fixních finančních nákladů, mezi které patří především nákladové úroky nebo další pevné platby jako například splátky leasingu, dividendy atd. Je možné ho měřit prostřednictvím stupně finanční páky a prostřednictvím různých ukazatelů zachycujících výši zadluženosti a likviditu. Dalším ukazatelem finančního rizika může být také výše pracovního kapitálu, který pokud je malý nebo záporný může indikovat zvýšené riziko.

3 POSTUP STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

„Oceňování podniku zachází s podnikem jako se zbožím, které je určeno k prodeji. A abyste mohli zboží prodat, musíte znát jeho hodnotu, stejně je to s podnikem. Důvodů, proč je třeba ocenit podnik, může být několik. K procesu ocenění podniku se zpravidla používají tři metody ocenění, které jsou mezinárodně uznávány. Příjmová neboli výnosová metoda, tržně srovnávací metoda a metoda sumární hodnoty. Při oceňování podniku můžete být využita jedna metoda nebo třeba kombinace všech tří. Vše je závislé na důvodech, proč podnik oceněním prochází.“ (Metody oceňování podniku, Altaxo, 2019)

3.1 Strategická analýza hodnoceného podniku

Úkolem strategické analýzy je definovat pozici podniku v rámci svého okolí a deskripci jeho výchozí situace pro činnost v budoucnosti. V rámci procesu ocenění podniku plní strategická analýza podle názoru autora dva základní cíle, posuzuje strategickou pozici podniku a je východiskem pro prognózu obratu podniku do budoucnosti. Strategická analýza představuje komplexní přístup, k posouzení postavení podniku v rámci svého okolí, proto se nutně skládá z celé řady dílčích analýz. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 126-127).

Mařík a kolektiv (2018, s. 76-77) vymezují možný postup strategické analýzy do tří kroků:

1. relevantní trh, jeho analýza a prognóza (analýza vnějšího potenciálu);
2. analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku;
3. prognóza tržeb oceňovaného podniku, která je výsledkem předchozích dvou kroků.

Podle Vochozky a Mulače (2012, s. 128-129) v nejjobecnější rovině lze shrnout obvyklý postup strategické analýzy takto:

1. Analýza okolí podniku:
 - analýza makrookolí,
 - analýza mikrookolí.
2. Analýza vnitřního potenciálu podniku.
3. Syntéza dílčích výsledků, formulace závěrů.

3.1.1 Analýza okolí podniku

Každý podnik je součástí nějakého systému a působí na něj vlivy okolního prostředí. Pro strategické plánování je nezbytné znát všechny faktory, které jakkoliv ovlivňují působení firmy na trhu, nebo by mohly mít vliv v budoucnu. Okolí podniku se skládá jak z vnějších, tak i z vnitřních faktorů. (Taušl Procházková, 2017, s. 172)

Zdroje a schopnosti podniku musí být zajištěny tak, aby bylo možné flexibilně reagovat na vnější faktory. Proto je nejdůležitější úlohou analýzy stanovit na základě trendů a jevů pravděpodobnost působení budoucích vlivů na podnik a připravit tak firmu na všechny možné scénáře. Nestačí pouze určit, které jevy mohou ovlivňovat podnikovou činnost, ale také jak jsou tyto faktory spolu provázané, tedy jaké jsou mezi nimi souvislosti. Budoucnost si firma musí umět sama patričnými kroky vytvářet. Nestačí pouze předvídat. Největší konkurenční výhodu má vždy ten, kdo bude rychleji reagovat na nové trendy než ostatní firmy v oboru. Výsledkem externí analýzy je pak určení příležitostí a hrozeb pro daný podnik. (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 87)

Odvětví, ve kterém působí daný podnik, v podstatě tvoří hranici mikrookolí. Lze tedy tvrdit, že odvětví se ztotožňuje s mikrookolím. Faktory působící v rámci mikrookolí je možné ovlivnit a lze je využít ve vlastní prospěch. Vztah mezi odvětvím a podnikem je tedy oboustranný. Odvětví působí na podnik a zároveň podnik ovlivňuje odvětví. Analýza daného odvětví je užitečná k rozpoznání vývojových trendů, konkurentů a jejich vazeb. Firma dosahuje zisku prostřednictvím uspokojování potřeb a přání svých zákazníků, o které neustále soupeří na trhu s konkurenčními subjekty právě ve vybraném odvětví. (Grant, 2016, s. 417)

3.1.2 SWOT analýza

SWOT je zkratka pro vnitřní silné a slabé stránky podniku a příležitosti a ohrožení identifikované ve vnějším prostředí podniku. SWOT analýza je otevřeným ohodnocením podniku a je velmi užitečným, pohotovým a snadno použitelným nástrojem k deskripci celkové situace podniku. Účelem této diagnózy není určit jakýkoliv druh silných stránek, slabých stránek, příležitostí a ohrožení, ale zaměřit se na vyzdvižení těch, které mají strategický význam. Je velmi důležité udělat ze SWOT analýzy závěry vztažené ke konkrétní situaci podniku a ohodnotit jejich dopad na výběr strategie. (Váchal a Vochozka, 2013, s. 432-433)

Dle Keřkovského a Vykypěla (2006, s. 121) by měly být při zpracování SWOT analýzy respektovány následující zásady:

- Závěry SWOT analýzy by měly být relevantní a měly by být zpracovány s ohledem na svůj účel.
- Měla by být zaměřena na podstatná fakta a jevy.
- Měla by být objektivní a nevyjadřovat pouze subjektivní názory zpracovatele analýzy.
- Síla jednotlivých faktorů by měla být v tabulce SWOT nějakým způsobem ohodnocena podle významnosti.

Grasseová (2012, s. 300) doporučuje při realizaci SWOT analýzy následující metodický postup:

- příprava na provedení SWOT analýzy,
- identifikace a hodnocení silných a slabých stránek,
- identifikace a hodnocení hrozeb a příležitostí z vnějšího prostředí,
- tvorba matice SWOT.

Podle knihy Keřkovského (2003, s. 97) je „Završením strategické analýzy diagnóza silných stránek, slabin, hrozeb a příležitostí. V této fázi je nutno odhadnout a ocenit silné a slabé stránky, budoucí příležitosti a hrozbu podniku/SBU a určit jeho/její hlavní konkurenční výhody (*competitive advantage*) a klíčové faktory úspěchu (*key success factors*)“.

Tabulka 1 Typické příklady silných a slabých stránek, příležitostí a ohrožení (Váchal a Vochozka, 2013, s. 433)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> - adekvátní finanční zdroje, - dobrá pověst u odběratelů - uznávána vůdčí pozice ba trhu - úspory z rozsahu, - vlastní technologie - nákladová výhoda, - lepší reklamní kampaň - schopní řídicí pracovníci podniku 	<ul style="list-style-type: none"> - nejasný strategický záměr - nevyužité kapacity - nedostatek manažerských dovedností a talentu - nekompetentnost - vnitřní problémy v operativní sféře - zaostávání ve výzkumu a vývoji - slabá pozice na trhu - nedokonalá distribuční síť - vysoké náklady ve srovnání s konkurencí.
Příležitosti	Ohrožení
<ul style="list-style-type: none"> - obsluhovat další skupiny zákazníků - vstoupit na nové trhy nebo tržní segmenty - rozšířit nabídku výrobků a uspokojit tak další potřeby zákazníků - diverzifikace - vertikální integrace - překonání obchodních bariér na atraktivních cizích trzích - rychlejší růst trhu 	<ul style="list-style-type: none"> - konkurence ze strany cizích výrobců s nižšími náklady - rostoucí prodeje substitučních výrobků - pomalý růst trhu - nepříznivý vývoj směnných kursů a obchodních politik zahraničních vlád - nízká obranyschopnost vůči recesi a životnímu cyklu podniku - měnící se potřeby a vkus zákazníků, - nepříznivé demografické změny

3.2 Finanční analýza hodnoceného podniku

„Finanční analýza je formalizovanou metodou, která umožňuje získat představu o finančním zdraví podniku. Její tvorba spadá do kompetencí finančního manažera a také vrcholového vedení podniku. Je prováděna především před investičním či finančním rozhodováním v podniku. Pouze na základě zůstatků či obrátů jednotlivých účtů se nelze zcela správně rozhodnout. Údaje získané z účetních výkazů mají praktický smysl až při porovnání s ostatními číselnými údaji. Finanční analýza přezkoumává minulost i současnost a přináší tak informace o výkonnosti podniku a o potenciálních rizicích, které vyplývají z jeho fungování. Zároveň se zabývá i dalším vývojem podniku a jeho budoucími kroky. Porovnáním jednotlivých ukazatelů v čase a prostoru vzniká hlavní přínos finanční analýzy.“ (Vochozka, 2020, 32)

3.2.1 Pojem finanční analýza

Holečková (2008, s. 10-11) společně s Knápkovou, Pavelkovou, Remešem a Štekerem (2017, s. 17) tvrdí, že definice finanční analýzy nelze jednoznačně vystihnout, ale definice, která nejlépe pro všeobecné pochopení vystihuje finanční analýzu je taková, že finanční analýzu bereme v potaz jako soubor činností, jejichž cílem je zjištění a vyhodnocení finanční situace podniku, přičemž finanční situací podniku můžeme chápat jako finanční výkonnosti a pozici podniku.

„Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení, protože působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít nebo kterou nečekal. Samozřejmě platí, že to, co již proběhlo v minulosti, nelze nijak ovlivnit, výsledky finanční analýzy však mohou poskytnout cenné informace pro budoucnost podniku. Výsledky finanční analýzy slouží nejenom pro vlastní potřebu firmy, ale i pro uživatele, kteří nejsou součástí podniku, ale jsou s ním spjati hospodářsky, finančně apod.“ (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 17)

Podle Růčkové (2019, s. 9) je finanční analýza rozbor vstupních parametrů, které jsou vykazovány hlavně v účetních výkazech. V rámci daného rozboru je hodnocena i minulost, stejně tak jako současnost, přičemž je finanční analýza i podstatným stavebním pilířem pro budoucí vývoj finanční situace podniku.

3.2.2 Sběr dat pro finanční analýzu

Nejzákladnějším zdrojem pro vstupní data do finanční analýzy jsou účetní výkazy, přičemž je rozvaha společně s výkazem zisku a ztráty ten nejpodstatnější účetní výkaz pro finanční analýzu. Rozvahu i výkaz zisku a ztráty můžeme nalézt v rámci účetní závěrky, kde se nachází i jiné účetní výkazy jako například přehled o peněžních tocích apod.

Vochozka (2020, s. 34) uvádí jako primární zdroj vstupních dat účetní závěrku, přičemž prezentuje její základní typy následujícím způsobem.

„Základní typy účetní závěrky jsou následující:

- *řádná účetní závěrka (dle zákona č. 563/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů „roční účetní závěrka“),*
- *mimořádná účetní závěrka,*
- *mezitímní účetní závěrka.*

Řádná účetní závěrka je nejčastěji zmiňována, protože ji podniky zpracovávají až k poslednímu dni běžného účetního období. Tímto dnem jsou uzavřeny účetní knihy a výstupy slouží k výpočtu daně z příjmu. Někdy se také nazývá jako „konečná účetní závěrka“.

V ostatních případech se sestavuje mimořádná účetní závěrka. Její tvorba tedy závisí na mimořádné okolnosti, např. vstup společnosti do insolvenčního řízení. Mezitímní účetní závěrka se sestavuje v průběhu běžného účetního období a hlavní rozdíl mezi ní a řádnou účetní závěrkou je, že nedochází k uzavření účetních knih a inventarizace se provádí pouze za účelem vyjádření ocenění majetku. Mezitímní účetní závěrka se sepisují např. při přeměně společnosti. Dalším cenným zdrojem při zpracování finanční analýzy může být výroční zpráva. Tu zpracovávají ty účetní jednotky, které podléhají auditu podle § 21 zákona o účetnictví.“ (Vochozka, 2020, s. 34)

3.2.3 Rozvaha

Je základní účetní výkaz, který nám vykazuje podrobnou sestavu aktiv a pasiv, je sestavována vždy k danému datu, přičemž platí, že aktiva se musí rovnat pasivům. (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 24)

Podle Růčkové (2019, s. 23) je rozvaha rozdělena do třech oblastí: majetková situace společnosti (aktiva), zdroje financování majetku (pasiva), finanční situace podniku.

- **Aktiva**

Růčková (2021, s. 26-28) uvádí, že aktiva považujeme za majetkovou strukturu společnosti. Pomocí aktiv společnosti má v plánu v budoucnu generovat zisk. Jsou dva způsoby:

- Přímý – schopnost cenných papírů přeměnit je na hotovost.
- Nepřímý – položka aktiv je zapojena do výrobního procesu a pomocí pohledávek se změní na peníze.

Dále Růčková (2021, s. 26-28) uvádí systém členění aktiv v rámci české republiky, kde zmiňuje, že členění je od nejméně likvidních (dlouhodobý hmotný majetek) aktiv po ta nejvíce likvidní aktiva (krátkodobý majetek).

- **Dlouhodobý majetek neboli stálá aktiva**

„Dlouhodobý majetek je tvořen především dlouhodobým hmotným a nehmotným majetkem. Do hmotného dlouhodobého majetku patří nemovitosti (pozemky, stavby a budovy, vodní díla atd.), byty technické rekultivace, předměty z drahých kovů a ložiska. Další důležitou složkou jsou samostatné movité věci s užitnou dobou delší než jeden rok. Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří zřizovací výdaje, nehmotné výsledky vědy a výzkumu, software a ocenitelná práva. Jeho doba užití je také delší než jeden rok. Proces postupného jak fyzického, tak i morálního opotřebení dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku je vyjádřen formou odpisů. Finanční majetek je poslední částí dlouhodobého majetku. Tvoří ho cenné papíry a podíly s dobou držení delší než 12 měsíců, majetkové účasti a realizované cenné papíry a podíly, dlužné cenné papíry držené do splatnosti.“ (Vochozka, 2020, s. 36)

- **Oběžná aktiva**

O oběžných aktivech lze konstatovat, že by měla být držena v podobě věcné a peněžní, přičemž by v podniku měla být držena maximálně do délky jednoho roku, respektive krátkodobě. (Čižinská, 2018, s. 51)

Tabulka 2 Rozvaha – část Aktiva (vlastní zpracování podle univerzitního výkladu)

Rozvaha – část Aktiva					
Označení	Aktiva	Běžné účetní období			Minulé účetní období
		Brutto	Korekce	Netto	
	Celková aktiva				
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek				
B. I.	Dlouhodobý majetek nehmotný				
B. II.	Dlouhodobý majetek hmotný				
B. III.	Dlouhodobý majetek finanční				
C.	Oběžná aktiva				
C. I.	Zásoby				
C. II.	Pohledávky dlouhodobé				
C. III.	Pohledávky krátkodobé				
C. IV.	Krátkodobý majetek finanční				
D.	Časové rozlišení aktiv				

- **Pasiva**

„Pasiva jsou tvořena třemi základními položkami: vlastním kapitálem, cizími zdroji a časovým rozlišením.

Vlastní kapitál je v rozvaze první hlavní částí pasiv. Jeho základní položkou je základní kapitál. Další položkou vlastního kapitálu jsou kapitálové fondy, které obsahují emisní ážio. Ostatní kapitálové fondy jsou fondy tvořené ze zisku (zákonný rezervní fond a ostatní fakultativní fondy, jejichž režim se řídí stanovami společnosti.). Poslední položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření z minulých let (tj. neuhrazená ztráta nebo nerozdělený zisk) a výsledek hospodaření běžného účetního období.

Cizí zdroje jsou zdroje, které si podnik zapůjčil od jiných právnických či fyzických osob na určitou dobu a za zapůjčení platí cenu tzv. úrok. Úrok je tedy z pohledu podniku náklad, který musel vynaložit v souvislosti s užitím cizího kapitálu.“ (Vochozka, 2020, s. 36)

Tabulka 3 Rozvaha – část Pasiva (vlastní zpracování podle univerzitního výkladu)

Rozvaha – část Pasiva			
Označení	Pasiva	Běžné účetní období	Minulé účetní období
	Celková pasiva		
A.	Kapitál vlastní		
A. I.	Kapitál základní		
A. II.	Kapitálové fondy		
A. III.	Rezervní fondy		
A. IV.	VH minulých let		
A. V.	VH běžného účetního období		
B.	Kapitál cizí		
B. II.	Rezervy		
B. III.	Závazky dlouhodobé		
B. IV.	Závazky krátkodobé		
D.	Časové rozlišení pasiv		

3.2.4 Výkaz zisku a ztráty

Podle Maříka a kolektivu (2018, s. 119) je v rámci výkazu zisku a ztráty vhodné sledovat jakým způsobem je výkaz strukturován a dynamiku jeho určených položek. V případě tohoto zkoumání je zkoumaným kritériem především podíl jednotlivých položek na tržbách za každou oblast podniku v poměru vůči obvyklé hodnotě u podniků se podobnou oblastí podnikání, dalším kritériem je způsob, jakým se vyvíjí podíl jednotlivých položek v poměru vůči obvyklému podílu a v poměru vůči dosaženému výsledku hospodaření. Jednoduše pomocí výkazu zisku a ztráty hledáme odpovědi na to, které položky měly největší vliv na výsledek hospodaření, přičemž po zjištění daných položek by jim měla být věnována větší pozornost.

„Výkaz zisku a ztráty informuje o dosaženém hospodářském výsledku. Zachycuje vztah mezi výnosy dosaženými za určité období a náklady souvisejícími s jejich vytvořením.“
(Vochozka, 2020, s. 37)

Dílčí výsledky hospodaření jsou také směrodatným ukazatelem, který by neměl být opomíjen. Provozní výsledek hospodaření je považován za nejdůležitější, jelikož vyjadřuje ekonomické jádro sledované společnosti. Finanční výsledek hospodaření vykazuje

informace o tom, jak se chová společnost v oblasti finančního majetku a finanční investice, tak i způsob financování společnosti. (Mařík, 2018, s. 119)

Tabulka 4 Kategorizace zisku (vlastní zpracování podle Vochozka, 2020, s.38)

EAT = Výsledek hospodaření za účetní období
+ Daně
EBT = Zisk před zdaněním
+ Nákladové úroky
EBIT = Zisk před zdaněním a úroky
+ Odpisy
EBITDA = Zisk před zdaněním, úroky a odpisy

Růčková (2021, s. 33) uvádí, že je přehledem o výnosech a nákladech, ne o příjmech a výdajích, zachycuje tedy jejich pohyb za celé sledované období na rozdíl od rozvahy, která je sestavována k určitému datu. V rámci tohoto výkazu jsou sledovány tokové veličiny. Prezentuje informace, které lze použít a vypovídají o ziskovosti společnosti. Je sestavován pravidelně za období celého roku či kratší.

V rámci výkazu zisku a ztrát chce oceňovatel zjistit, jakým způsobem jsou výsledky hospodaření zmanipulovány a jak velkou odchylku od reality tyto výsledky mají. Výsledek hospodaření je ovlivňován v individuálních letech i způsobem oceňování zásob. (Mařík, 2018, s. 119)

3.2.5 Cashflow

„Tento výkaz je svým způsobem pro posouzení skutečné finanční situace nejdůležitější. Proto je s podivem, že řada podniků jej využívá jen v omezené míře“ (Mařík a kolektiv, 2018, s. 119-120)

„Výkaz peněžních toků podává souhrnný přehled o tom, jak podnik v daném období peníze získával a nač je používal.“ (Mařík a kolektiv, 2018, s. 120)

Dále Mařík a kolektiv (2018, s. 120) uvádí, že provozní činnost v rámci výkazu nás informuje o tom, v jaké míře je výsledek hospodaření roven skutečně vydělaným penězům a dále nás provozní činnost informuje o tom, jak moc lze ovlivnit produkce peněz na základě změn v položce hlavního kapitálu.

V rámci investiční činnosti by měly být vyjádřeny pohyby peněžních toků, které mají spojitost s investiční činností, např. výdaje na pořízení investičního majetku. (Mařík a kolektiv, 2018, s. 120)

Mařík a kolektiv (2018, s. 120) tvrdí, že do oblasti finančního cash flow patří zejména splácení úvěrů a přijímání nových nebo obecně peněžní toky, které souvisejí s pohybem vlastního kapitálu, jako jsou např. výplaty dividend.

Výkaz peněžních toků se dá sestavit dvěma metodami, přímou metodou a metodou nepřímou. Výkaz cashflow v sobě obsahuje srovnání příjmů a výdajů za určité období. (Růčková, 2021, s. 36)

- **Metoda přímá**

„V rámci přímé metody se k počátečnímu stavu peněžních prostředků přičtou veškeré příjmy za určité období. Po odpočtu výdajů za toto období je pak zjištěn konečný stav peněžních prostředků. Vychází se tedy přímo ze změn stavů peněžních prostředků, které jsou vyvolány finančně (peněžně) účinnými hospodářskými transakcemi. U jednotlivých přírůstků i úbytků peněz je s růstem velikosti podniku a počtu transakcí obtížné zjištění „titulu“, z kterého byly provedeny. Tato metoda je tedy dosti pracná a s ohledem na svou podrobnost a náročnost na vstupní informace se používá především u malých podniků (s malým počtem ekonomických transakcí) a pro operativní (krátkodobé) finanční řízení.“ (Čížinská, 2018, s. 77)

- **Metoda nepřímá**

Metoda nepřímá spočívá v upravení výsledku hospodaření o rozdíl mezi příjmy a výnosy, výdaji a náklady. (Scholleová, 2017, s. 29)

Tabulka 5 Metoda sestavení cash flow nepřímou metodou (vlastní zpracování podle Růčková, 2021, s. 39)

Počáteční stav peněžních prostředků
Zisk po úhradě úroků a zdanění
+ odpisy
+ jiné náklady
- Výnosy, které nejsou příčinou pohybu peněz
Cash flow ze samofinancování
Změna pohledávek (přírůstek +, úbytek -)
Změna krátkodobých cenných papírů (přírůstek -, úbytek +)
Změna zásob (přírůstek -, úbytek +)

Změna krátkodobých závazků (přírůstek +, úbytek -)
Cash flow z provozní činnosti
Změna fixního majetku (přírůstek -, úbytek +)
Změna nakoupených obligací a akcií (přírůstek -, úbytek +)
Cash flow z investiční činnosti
Změna dlouhodobých závazků (přírůstek +, úbytek -)
+ přírůstek vlastního jmění díky emisím akcií
- dividendy
Cash flow z finanční činnosti
Konečný stav peněžních prostředků

3.2.6 Výkaz o změnách vlastního kapitálu

Výkaz o změnách vlastního kapitálu vyjadřuje rozdíl mezi rozvahovými dny v rámci jednotlivých účetních položek. Je podpurným výkazem pro pasiva v rozvaze. V oblasti vlastního kapitálu dělá rozdíl mezi položkami běžného a minulého účetního období. V podstatě zachytává informace ohledně velikosti jednotlivých položek vlastního kapitálu, respektive transakce, které mají vliv na velikost těchto položek. Většinu těchto transakcí provádí samotní majitelé firmy nebo se tak děje na základě výsledku hospodaření. (Růčková, 2021, s. 40)

3.2.7 Přístupy k finanční analýze

Přístupy k finanční analýze dělíme na dva základní: analýza fundamentální neboli kvalitativní, a analýza technická neboli kvantitativní.

- **Fundamentální (kvalitativní) analýza**

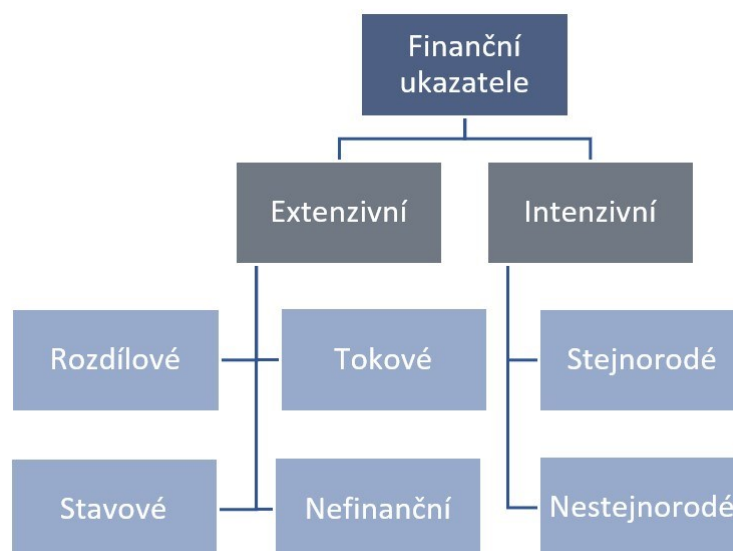
Dle Nývltové a Mariniče je (2010, s. 161) se fundamentální analýza zabývá celkovým zhodnocením jak vnějšího, tak i vnitřního prostředí společnosti z pohledu ekonomiky, právě v její aktuální fázi životního cyklu, přičemž bere v potaz hlavní cíle podniku. Výstupní informací fundamentální analýzy by mělo být nadefinování tržní pozice hodnoceného podniku v rámci ekonomického prostředí, ve kterém funguje, přičemž by měly být odprezentovány následující informace: definice a charakteristika trhu, výsledky SWOT analýzy, komplexní analýza produktu, vyjádření konkurence schopnosti, výhody a tržního rizika. Přičemž je využíváno nástrojů SWOT analýzy či PEST analýzy, analýzy hodnot pro zákazníka, metody kritických bodů úspěšnosti apod.

- **Technická (kvantitativní) analýza**

Technická analýza slouží k vyjádření informací ve smyslu velikosti prezentovaných hodnot, přičemž se nejedná pouze o výsledek srovnávaných ukazatelů, spíše jde o vyjádření různých faktorů, které mají vliv na tyto výsledné informace, zároveň je zkoumána i jejich intenzita. Používané aparáty pro výpočty v rámci technické analýzy jsou algoritmizované nástroje, jimiž mohou být např. různé matematicko-statistické nástroje, které tak jako jiné nástroje používané v rámci technické analýzy, slouží k výpočtu a prezentaci výsledků základních ekonomických ukazatelů. Takové ukazatele můžeme rozdělit např. podle časového působení, na ukazatele stavové nebo intervalové, dále to mohou být např. ukazatele extenzivní (vyjadřují kvantitativní informace jako objem, množství apod.) či intenzivní (v rámci zkoumaných jevů vyjadřují jejich intenzitu), které jsou vyčleněny na základě obsahu, který sdělují. (Nývtová, Marinič, 2010, s. 162)

3.2.8 Finanční ukazatele

Pešková a Jindřichovská (2012, s. 51-52) uvádí, že v rámci finanční analýzy rozeznáváme dvě skupiny ukazatelů: extenzivní a intenzivní. V rámci extenzivních ukazatelů jsou používány hodnoty, které můžeme najít přímo v účetních výkazech, které jsou součástí účetní závěrky, tyto ukazatele totiž neberou v potaz jiné jevy. Intenzivní ukazatele řeší vzájemný poměrový vztah dvou veličin z účetních výkazů, metoda intenzivních ukazatelů není náročná, a proto je využívána často, jelikož zprostředkovává základní informace o finanční situaci podniku.



Obrázek 1 Členění finančních ukazatelů (vlastní zpracování podle Ručkové, 2021, s. 47)

Extenzivní ukazatele

Do extenzivních ukazatelů patří stavové, tokové, rozdílové a nefinanční ukazatele, kteří v rámci svých výpočtů a prezentací získaných hodnot pracují v přirozených jednotkách, tudíž v rámci analýzy finančních výkazů se jedná o jednotky peněžní. (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 42)

Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

U analýzy absolutních ukazatelů se zabýváme jednotlivými položkami, které jsou dostupné v účetních výkazech, přičemž je používána základní technika rozebrání pomocí procentního vyjádření. (Čížinská, 2018, s. 199)

- **Horizontální analýza**

Jedná se o procentní vyjádření v čase, kdy je vypočtená absolutní změna položky, která se následně dá do poměru k výchozímu roku, čímž bude procentuálně vyjádřena. (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 71)

„Horizontální analýza se zabývá změnami absolutních ukazatelů v čase, popisuje změnu v určité položce absolutně, v procentech nebo s využitím indexu.“ (Pešková, Jindřichovská, 2012, s. 53)

Pešková s Jindřichovskou (2012, s. 53) prezentují názor, že horizontální analýza prezentuje rozdílovou hodnotu v rámci času, která je následně vyjádřena v procentech.

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 71) prezentují vzorce pro výpočet absolutní změny a poté její hodnotu v procentech tímto způsobem:

$$\begin{aligned} \text{Absolutní změna} &= \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \\ \% \text{změna} &= (\text{absolutní změna} \times 100) / \text{ukazatel}_{t-1} \end{aligned}$$

- **Vertikální analýza**

Vertikální analýza podle Vochozky (2020, s. 40) vyjadřuje procentní podíl dílčích položek na celkové bilanční sumě. Jedná se o rozdělení jedné základní položky (často celková aktiva či celková pasiva) z rozvahy do jednotlivých procentních vyjádření dílčích položek.

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 71) informují o tom, že z hlediska četnosti je nejčastěji jako základna využíváno aktivum či pasivum v rámci rozboru rozvahy, a jako základna pro výkaz zisku a ztráty nejčastěji slouží celková velikost nákladů či výnosů.

„Vertikální analýza vyhodnocuje pohledy na jednotlivé údaje účetních výkazů ve vztahu k jiné vybrané veličině, počítá procentní podíl jednotlivých údajů z výkazů na zvolené základní bázi.“ (Pešková a Jindřichovská, 2012, s. 55)

„Vertikální analýza se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů, někdy se označuje také jako analýza komponent. Jde vlastně o souměření jednotlivých položek základních účetních výkazů k celkové sumě aktiv či pasiv. Aplikace této metody usnadňuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a ve své podstatě také ulehčuje komparaci analyzovaného podniku s jinými firmami v tomtéž oboru podnikání. Posuzujeme přitom jak strukturu aktiv, tak strukturu pasiv.“ (Růčková, 2021, s. 49)

- **Rozdílové ukazatele**

Rozdílové ukazatele se vypočítají na základě rozdílu dvou či více veličin.

Podle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Šteker (2017, s. 85) je součástí peněžních prostředků jen ta hotovost a ten zůstatek, který se nachází na běžném účtu neboli jsou nejvíce likvidním aktivem.

Čisté peněžní prostředky jsou ukazatelem schopnosti okamžitého splacení okamžitě splatných závazků pomocí pohotových peněžních prostředků.

Čisté peněžní prostředky = Pohot. peněž. prostředky – Okamžitě splatné závazky.

Hodnota, která je prezentována jako čistý pracovní kapitál, nám dokazuje, že podnik má dostatek aktiv s vyšší likviditou, pokud mu splacení jeho krátkodobých závazků vzniká přebytek v rámci oběžných aktiv.

$$\text{Čistý Pracovní Kapitál} = OA - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

Výše uvedený vzorec je prezentován v knižní předloze (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 85), kde dále tvrdí, že likvidita aktiv je nejvíce zohledňovanou oblastí v rámci analýzy peněžní situace společnosti, ke které jsou určeny rozdílové ukazatele. Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je Čistý pracovní kapitál.

- **Poměrové ukazatele**

„Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz (např. odvětvová analýza). Nejpravděpodobnějším důvodem je fakt, že analýza poměrovými ukazateli vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů. Využívá tedy veřejně dostupné informace a má k nim

přístup také externí finanční analytik. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině. Lze rozlišovat různé skupiny poměrových ukazatelů. Nejpřehledněji o nich vypovídá následující schéma, které představuje jednu z možností, jak členit poměrové ukazatele.“ (Růčková, 2021, s. 58)

Mařík a kolektiv (2018, s. 122) uvádí, že existuje mnoho poměrových ukazatelů a prezentuje jejich uspořádání podle americké literatury:

- aktivita;
- zadluženost;
- likvidita;
- rentabilita.

Podstata poměrových ukazatelů spočívá ve využívání hodnot z jednotlivých účetních výkazů, přičemž je dává do poměru, a tudíž lze sestrojít velké množství ukazatelů, nicméně v praxi se projevilo, že existuje pár osvědčených ukazatelů, které jsou rozděleny podle způsobu hodnocení finančního zdraví podniku. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2020, s. 87)

Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity lze vyjádřit, zda podnik má dostatečné množství aktiv v poměru k budoucím či současným hospodářským činnostem, přičemž se jedná o vyjádření dostatečně efektivního využití vložených prostředků. (Pavelková, Knápková, Remeš, Šteker, 2017, s. 107)

S pomocí ukazatelů aktivity hledáme odpověď na otázku, jak efektivně jsou využívána aktiva a jejich jednotlivé položky, přičemž se zkoumá i otázka jaký vliv má takové hospodaření na výnosnost a likviditu. (Růčková, 2021, s. 75)

- **Obrat aktiv**

Obrat aktiv nám vypovídá o tom, kolikrát jsou schopna se celková aktiva obrátit za rok, přičemž by hodnota neměla být menší než 1. (Vochozka, 2020, s. 43)

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

- **Obrat dlouhodobého majetku**

Pomocí tohoto ukazatele jsme informováni o četnosti transformace dlouhodobého majetku v tržby, v rámci jednoho roku.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

- **Obrat zásob**

„Obrat zásob přináší přehled, kolikrát je každá položka zásob v průběhu běžného období prodána a znovu naskladněna.“ (Vochozka, 2020, s. 43)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

- **Doba obratu zásob**

Výsledná hodnota je počet dní, za který je realizována jedna obrátka zásob. (Čížinská, 2018, s. 208)

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

- **Doba splatnosti pohledávek**

Podle Jindřichovské (2013, s. 217) je průměrná doba trvání zaplacení pohledávky za odběrateli vyjádřena následujícím způsobem:

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360}$$

Ukazatele zadluženosti

„Ukazatele zadluženosti jsou odvozovány z položek pasiv v rozvaze, které uvádějí do vzájemných vztahů mezi sebou nebo k souhrnné veličině bilanční sumy.“ (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 142)

Scholleová (2017, s. 183) tvrdí, že se jedná o poměrování cizích a vlastních zdrojů krytí majetku, ale zároveň se jedná i o vyjádření schopnosti hrazení nákladů na dluhy. Pomocí ukazatelů zadluženosti lze analyzovat i množství majetku, který má společnost pořízený v rámci leasingu.

- **Celková zadluženost**

Použitím cizích zdrojů pro krytí majetku je možné snížení nákladů za použití kapitálu v podniku, které je vyjádřeno za pomoci WACC. V rámci celkové zadluženosti je vhodné brát v potaz pouze dlouhodobé cizí zdroje a obdobným způsobem prezentovat dlouhodobou zadluženost. (Scholleová, 2017, s. 183)

Mnoho autorů se odborné literatury se shoduje na tom, že doporučená hodnoty vyplývající z ukazatele celkové zadluženosti by měla být v rozmezí 30 až 60 %. (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 88)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}}$$

- **Úrokové krytí**

V ukazateli úrokového krytí můžeme vyjádřit četnost poklesu hodnoty zisku, aby zároveň byl podnik schopný fungovat se stejným množstvím cizích zdrojů, bude-li tento ukazatel roven hodnotě 1, poté je veškerý zisk roven hodnotě úroků. (Vochozka, 2020, s. 44)

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

- **Míra zadluženosti**

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 89) uvádí, že míra zadluženost dává do poměru cizí zdroje a vlastní kapitál, přičemž je pro tento ukazatel podstatným faktorem vývoj v čase, zkoumá se, jestli má podíl cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu stoupající či klesající tendenci.

„Ukazatel signalizuje, do jaké míry by mohly být ohroženy nároky věřitelů.“ (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 89)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{VK}}$$

- **Koeficient samofinancování**

Čížinská (2018, s. 206-207) uvádí, že koeficient samofinancování je vyjádřen podílem vlastního kapitálu vůči celkovým aktivům. Součet tohoto ukazatele a ukazatele celkové zadluženosti musí být roven 1.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{VK}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatele likvidity

Podle Růčkové (2021, s. 59) se jedná o vlastnost přeměny vybraných složek za určitý čas v na peněžní hotovost bez ztráty hodnoty a v rychlém časovém sledu, tato vlastnost bývá označována jako likvidnost. Schopnost včasného uhrazení svých platebních závazků se nazývá likvidita podniku.

- **Běžná likvidita**

Hodnota ukazatele běžné likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 1,6 až 2,5 a zároveň by nikdy neměla být menší než 1. Jedná se o četnost pokrytí svých krátkodobých závazků. (Vochozka, 2020, s. 45)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

- **Pohotová likvidita**

Ukazatel pohotové likvidity prezentuje schopnost splácení závazků, aniž by byla společnost donucena prodat své zásoby. Doporučovaná hodnota je 1.

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

- **Ukazatel hotovostní likvidity**

Vochozka (2020, s. 46) tvrdí, že ukazatel hotovostní likvidity je jedním z nejpřesnějších ukazatelů, jelikož ukazuje, na kolik je společnost schopna uhradit své krátkodobé závazky v určitou chvíli. Obecně se jako doporučovaná hodnota u tohoto ukazatele pohybuje kolem čísla 0,2.

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

Ukazatele rentability

Růčková (2021, s. 64) tvrdí, že schopnost vytvářet podniku nové zdroje pomocí investovaného kapitálu je rentabilita (výnosnost vloženého kapitálu.). U ukazatelů rentability se vychází z ze dvou základních výkazů, jimiž jsou rozvaha a výkaz ztráty. V rámci ukazatelů se v čitateli objevuje veličina výsledku hospodaření (veličina toková), a naopak ve jmenovateli se objevuje veličina z oblasti kapitálu (stavová veličina), respektive Tržby (toková veličina).

„Ukazatele rentability představují kombinaci účetních a tržních hodnot, protože analyzují reálné ocenění podniku jako celku na trhu.“ (Kiselačková, Šoltés, 2017, s. 61)

- **Rentabilita investovaného kapitálu**

„Rentabilita vloženého, resp. investovaného kapitálu zpravidla v čitateli pracuje s provozním výsledkem hospodaření, který ovšem musí být upraven tak, aby zobrazoval reálnou provozní výkonnost podniku. Zpravidla se tedy pracuje se ziskem kategorie EBIT, NOPAT & KPVH. Rozdíl mezi rentabilitou ROCE a ROIC spočívá v úpravě jmenovatele tak, aby zobrazoval skutečně investovaný, nikoliv veškerý vložený kapitál do podnikání. Položkou, která tyto dvě kategorie kapitálu odlišuje, jsou takzvaná neoperační neboli neprovozní aktiva, tedy majetek, který je sice využíván v podnikání, ale není nutný pro zajištění jeho provozuschopnosti.“ (Čižinská, 2018, s. 209)

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + Rezervy + Dlouhodobé závazky + Bankovní úvěry dlouhodobé}$$

- **Rentabilita aktiv (ROA)**

Rentabilita aktiv vyjadřuje jak výdělečná i produkčně schopná jsou celková aktiva vložená do společnosti bez ohledu na způsob jejich financování. (Růčková, 2021, s. 65-66)

Pomocí rentability aktiv se měří příjem z jedné jednotky firemních aktiv. (Brealey, Myers a Allen, 2017, s. 740)

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Aktiva}}$$

Kdyby byl odečten daňový štít, tak by nás zajímalo, kolik by byl příjem společnosti, kdyby byla financována jen pomocí vlastního kapitálu. Pomocí této úpravy můžeme porovnávat ziskovost společností, které se vzájemně liší svou kapitálovou strukturou. (Brealey, Myers a Allen, 2017, s. 740)

- **Rentabilita tržeb (ROS)**

Rentabilita tržeb vyjadřuje četnost peněžních jednotek čistého zisku připadajících na jednotku vybraných tržeb. (Čižinská, 2018, s. 209)

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{Tržby z prodeje zboží}}$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu**

Jedná se o ukazatel rentability, který vyjadřuje hodnotu výnosnosti vlastního kapitálu, respektive kapitálu, který byl do podniku vložen vlastníky a či akcionáři. (Růčková, 2021, s. 67)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) zkoumá profitabilitu z pohledu kapitálových investorů tím, že dává zisk (výsledek hospodaření po zdanění a nákladových úrocích) do vztahu k účetní hodnotě vlastního kapitálu. (Damodaran, 2012, s. 231)

Brealey, Myers a Allen (2017, s. 740) Uvádí, že ROE je ukazatel návratnosti vlastního kapitálu, který je měřený jako příjem akcionářů na jednotku investované koruny.

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{VK}$$

- **Spider analýza**

Růčková (2021, s. 52) uvádí, že Spider analýza je rychlá a přehledná, jelikož pomocí vyjádření základny a poté všech 16 ukazatelů hodnot posuzované společnosti je hned jasné, jestli je firma pod průměrem vůči základně, či nad průměrem, je ale potřeba si dát pozor na interpretování hodnot, příkladem může být rentabilita a likvidita. Pokud jsou hodnoty rentabilit nadprůměrné, lze to označit za úspěch, ale to samé nemusí platit pro likviditu, záleží např. na velikosti podniku, či v jaké finanční situaci se podnik nachází. Zdrojem dat pro výpočty porovnávaných ukazatelů jsou hodnoty, které lze přímo vyčíst z účetních výkazů, tudíž je možnost aplikace tohoto postupu hodnocení na jakýkoliv podnik.

Postup Spider analýzy je podle Vochozky (2020, s. 54) následující: subjekt si určí základnu, která je vyjádřena jako 100 % a s uvedenými hodnotami jsou srovnávány stejné hodnoty naší firmy. Základnou většinou bývá oblast podnikání či jiná konkurenční firma, na základě tohoto jednoduchého, ale zároveň účinného grafu lze zjistit, jak si firma stojí oproti porovnávanému subjektu.

V rámci Spider analýzy se obvykle používá 16 ukazatelů (ROS, ROE, obrat aktiv, hotovostní likvidita atd.). Je samozřejmostí, že se počet ukazatelů může měnit směrem k vyššímu počtu či k nižšímu počtu. (Vochozka, 2020, s. 54)

3.2.9 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele jsou schopné pomocí jednoho čísla (souhrnného indexu) vyjádřit komplexní finanční zdraví společnosti a zároveň prezentují jeho ekonomickou situaci a výkonnost. Tyto modely byly vyvinuty, aby mohly pracovat s jednotlivými poměrovými ukazateli, propojit je a vytvořit obraz o finančním zdraví podniku. Souhrnné ukazatele dělíme na bankrotní a bonitní modely. (Scholleová, 2017, s. 191; Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 132)

Bonitní modely

Scholleová (2017, s. 191) uvádí, že bonitní modely jsou zaměřeny spíše na vlastníky a investory, kteří nejsou kvůli nedostatku údajů dopočítat čistou současnou hodnotu, jelikož v rámci těchto modelů spíše vyjadřována kvalita společnosti podle její výkonnosti.

Bonitní modely chtějí vyjádřit bonitu hodnocené společnosti za pomoci systému bodování, a na základě toho systému by měla být společnost zařazena z hlediska finančního při mezifiremním srovnání. Mezi bonitní modely se řadí např: Soustava bilančních analýz, Tamariho model, Kralickův Quicktest, modifikovaný Quicktest. (Růčková, 2021, s. 89-90)

Bankrotní modely

Růčková (2021, s. 89) představuje bankrotní modely jako modely, které mají subjektu zprostředkovat odpověď na otázku, zda hodnocený podnik do určité doby zbankrotuje. Dále uvádí, že do skupiny bankrotních modelů patří např. model IN (index důvěryhodnosti) nebo Altmanovo Z-skóre

„Bankrotní modely jsou určeny především pro věřitele, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům, respektive kteří nemají k dispozici jiné, např. ratingové ohodnocení.“
(Scholleová, 2017, s. 191)

- **Model IN**

Model sestavený manžely Neumaierovými je využíván pro vyhodnocení finančního zdraví firem v rámci české republiky. Jedná se o výsledek 24 matematických a statistických modelů, které slouží k hodnocení společnosti a z praktického hlediska, kdy bylo analyzováno více než tisíc českých firem. V rámci výpočtu hodnoty modelu IN je v rovnici zařazeno více poměrových ukazatelů, podobně jako je tomu u Altmanova modelu Z-skóre,

kterým je dáвана různá váha na základě hodnot tohoto ukazatele v oblasti podnikání. (Růčková, 2021, s. 92)

Růčková (2021, s. 92) ještě dodává následující podobu vyhodnocení modelu IN:

- Výsledná hodnota je vyšší než 2, jedná se podnik ve zdravé finanční situaci.
- Je-li výsledek v rámci hodnot 1 až 2, poté nelze přesně určit finanční zdraví podniku, ale čím je hodnota nižší, tím je pravděpodobnost finančních problémů vyšší.
- Vychází-li výsledná hodnota menší než 1, tak jde o projev špatného finančního zdraví podniku a firma se s velkou pravděpodobností bude nacházet v problémech s existencí.

• Z-skóre neboli Altmanův model

Altmanův model Z-skóre je jedním z nejznámějších a nejvíc používaných bankrotních modelů. Při výpočtu se vychází z tzv. diskriminační analýzy a výsledkem je hodnota, která prezentuje finanční zdraví podniku. Je-li výsledkem Z-skóre hodnota vyšší než 2,99, tak se dá o firmě říct, že její finanční zdraví je uspokojivé. Nachází-li se výsledná hodnota v rozmezí 1,81 až 2,99, tak se nedá jednoznačně určit finanční situaci podniku. Pokud je výsledná hodnota menší než 1,81, tak je finanční situace společnosti špatná.

Vzorec pro Z-skóre je definován následovně:

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

Přičemž platí, že:

$$X_1 = \frac{\text{Pracovní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Nerozdělené zisky}}{\text{Aktiva}}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{Cizí zdroje}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

V roce 1983 proběhla změna těchto vah tak, aby se dal model použít i pro společnosti, které nejsou obchodované na veřejných trzích:

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

Spornou položkou je tržní hodnota vlastního kapitálu, kdy je doporučována hodnota, která je rovna pětinásobku cashflow za daný rok nebo vzít hodnotu vlastního kapitálu jako účetní hodnotu. Poslední aktualizace Altmanova modelu Z-skóre proběhla v roce 1998, kdy byl index rozšířen o další proměnnou X_6 , která vyjadřuje podíl závazků po lhůtě splatnosti a výnosů, tudíž:

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1 \times X_5 - 1,0 \times X_6$$

Kde:

$$X_6 = \frac{\text{Závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{Výnosy}}$$

(Pavelková, Knápková, Remeš, Šteker, 2017, s. 132-133)

3.3 Vymezení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Mařík a kolektiv (2018, s. 141-143) uvádí, že rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná je důležité, protože zapomnělo-li by se na tento krok, poté by mohlo dojít k mylnému výpočtu ocenění hodnoceného podniku, buď by byl podnik nadhodnocený nebo podhodnocený, respektive by se ničila jeho hodnota. K této chybě by mohlo dojít, je-li v podniku dostatek aktiv, která se nepoužívají k hlavní činnosti podniku, může se jednat například o pozemky, který nejsou využity žádným způsobem. V případě, že by provozně nepotřebná aktiva generovala nějaké příjmy, je možné, že rizika s nimi spojená jsou odlišná od rizik spojených s hlavní činností. Navíc je k oceňování každé skupiny aktiv přistupováno jiným způsobem.

3.4 Vypracování finančního plánu

Je-li pro ocenění podniku použita některá z výnosových metod, tak poté by měl být sestaven kompletní finanční plán pro oceňovaný podnik, přičemž jsou vstupní data brána z hlavních účetních výkazů: výkaz zisku a ztráty, rozvaha a výkaz peněžních toků (cash flow). (Mařík a kolektiv, 2018, s. 175)

„Finanční plánování lze definovat jako soubor činností, jejichž výsledkem je předpověď budoucích efektů finančních a investičních rozhodnutí firmy neboli finanční plán. Plánování se zpravidla považuje za základní či východiskovou funkci řízení. Finanční plán je pak

nezbytným nástrojem pro řízení finančního vývoje firmy a zároveň umožňuje srovnání dosažené skutečnosti s vytyčenými cíli.“ (Růčková, 2021, s. 99)

3.4.1 Finanční plán krátkodobý

Finanční management se neobjede bez finančního plánu, to platí i pro kratší období, proto je krátkodobý finanční plán jedním ze základních nástrojů krátkodobého finančního managementu, přičemž stejně jako dlouhodobý plán má krátkodobý plán v sobě obsažený proces jeho tvoření:

- Kalkulace nákladů a zisku.
- Predikce tržeb a plánování inkasa.
- Identifikování příjmů a výdajů.
- Sestavení plánovaných účetních výkazů.
- Zjištění přebytku finančních zdrojů.
- Kontrola splnění zásady financování u plánu cash flow.

(Marinič, 2008, s. 200)

Podle Růčkové (2021, s. 100) se při plánování krátkodobého charakteru plánuje na dobu několika měsíců až jednoho roku. Takové plánování souvisí s běžným hospodařením a jeho cílem je zajištění krátkodobých finančních zdrojů, přičemž cílem je dostatečná likvidita podniku.

3.4.2 Finanční plán dlouhodobý

Marinič (2008, s. 174) prezentuje dlouhodobý finanční plán jako nejdůležitější dokument z hlediska dlouhodobého financování a jako jeden ze základních nástrojů finančního řízení společnosti. Uvádí, že dlouhodobý finanční plán by měl být součástí dlouhodobého komplexního plánu společnosti, přičemž by měly být spojovány vzájemnými vazbami. Je sestavován na základě priorit investic, výroby, prodeje. Dalším aspektem, který je zprostředkováván dlouhodobým finančním plánem je za pomoci kapitálového plánování charakterizace celkové výše a optimální struktury kapitálu, přičemž zajišťuje vhodné využívání a vyhodnocuje míru plnění základních cílů společnosti a ekonomické příjmy pro vlastníky.

4 JEDNOTLIVÉ VÝNOSOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

„Výnosové metody jsou koncipovány na principu stanovení současné hodnoty budoucích očekávaných výnosů (příjmů) generovaných danými aktivy podniku. Jako výnosy mohou vystupovat buď diskontované peněžní toky, dividendový výnos nebo kapitalizovaný zisk, případně ekonomická přidaná hodnota. Klíčovým problémem je stanovení diskontní míry, kterou může tvořit reálná úroková míra, průměrné kapitálové náklady, nebo požadovaná (očekávaná) výnosnost akcií.“ (Nývtová, Marinič, 2010, s. 183)

4.1 Metoda ekonomické přidané hodnoty – EVA

Podle Vochozky (2020, s. 193) je hlavním cílem metody ekonomicky přidané hodnoty maximalizace ekonomického zisku. Ekonomický zisk lze chápat jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, které jsou tvořeny, mimo účetních nákladů, i náklady ušlé příležitosti. Lze konstatovat, že ekonomického zisku lze dosáhnout až po dosažení zisku „normálního“. Ukazatel EVA lze vyjádřit pomocí následujícího vztahu (Vochozka, 2020, s. 193):

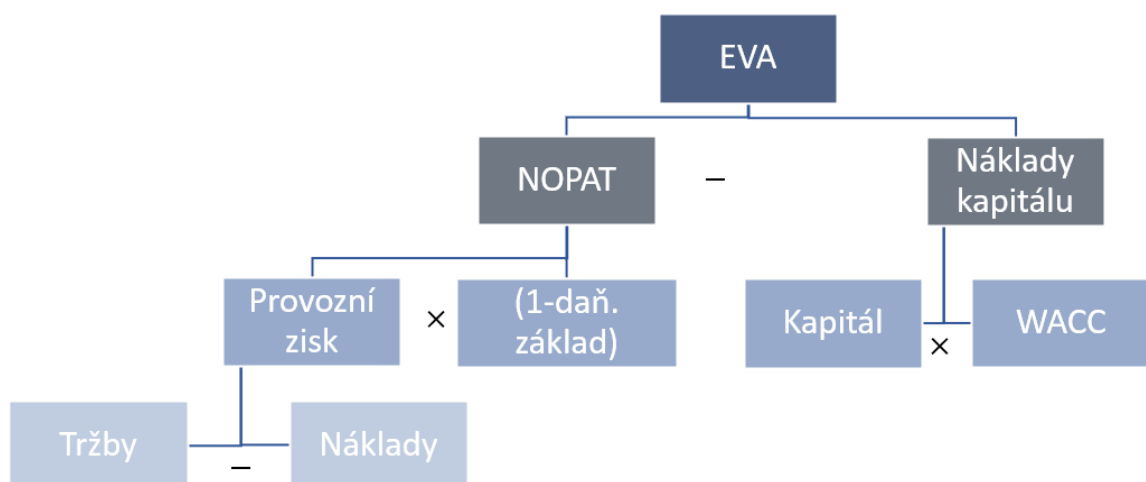
$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

Kde:

$NOPAT$ = Čistý zisk z provozní činnosti po zdanění

C = Celkový investovaný kapitál

$WACC$ = Průměrné vážené náklady kapitálu



Obrázek 2 Rozklad EVA (vlastní zpracování podle Kislingerová a kol. 2007)

4.1.1 Jednotlivé složky vzorce EVA

Vochozka (2020, s. 193-194) tvrdí, že **NOPAT** prezentuje provozní zisk po zdanění, přičemž zde není obsažen pouze VH z hlavní činnosti podniku, ale jsou v rámci NOPATU zaznamenány i zisky a ztráty z mimořádné činnosti, které nemusí nutně souviset s hlavní činností podnikání společnosti. Další položkou, která je zahrnuta do NOPATU je zisk nebo ztráta z finanční činnosti či výnosy a náklady, které jsou charakterově spíše mimořádné nebo vůbec žádným způsobem nejsou spojeny s činností hlavní. Dosažení hodnoty je možné za použití vzorce:

$$NOPAT = EBIT - (1 \times \text{sazba daně})$$

WACC neboli průměrné vážené náklady kapitálu vyjadřují hodnotu celkových nákladů na výnos aktiv. Jedná se schopnost využitá vlastních a cizích zdrojů v rámci správné efektivity. Výsledek WACC je ovlivněn strukturou zdrojů krytí majetku ve společnosti.

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

Kde:

r_d = náklady na cizí kapitál

t = sazba daně

D = cizí kapitál

r_e = náklady na vlastní kapitál

E = tržní hodnota vlastního kapitálu

C = Celková hodnota investovaného kapitálu

(Vochozka, 2020, s. 194)

Kapitál (investovaný a zpoplatněný) vyjadřuje hodnotu zdrojů, které byly do společnosti vloženy investory. Jeho hodnotu lze vyjádřit podle Vochozky (2020, s. 194) následovně:

$$C = \text{Dlouhodobý majetek} + \text{Čistý pracovní kapitál}$$

4.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Mařík a kolektiv (2018, s. 294-295) uvádí, že metodou kapitalizovaných čistých výnosů se rozumí takový postup, při kterém se dopracujeme ke zjištění výnosové hodnoty. V německy mluvících zemích byla tato metoda aplikována při oceňování z 39 % případů oceňování, proto je vhodné se jí věnovat. Jedná se tedy o metodu „netto“ neboli „ekvity“, to znamená,

že výnosová hodnota je vypočítána za použití pouze výnosů pro držitele vlastního kapitálu, přičemž výsledek je tedy hodnoty vlastního kapitálu. V případě této metody se bavíme o dvou základních variantách metod kapitalizovaných čistých výnosů: první varianta funguje na základě určování čistého výnosu na základě peněžních toků, je tudíž podobná metodě DCF ekvity, druhá varianta vyvozuje čistý výnos z upraveného výsledku hospodaření.

Pro výpočet jsou využívány dvě metody: analytická metoda a metoda paušální. Analytická metoda při použití objektivizovaného ocenění se metodu dvoufázovou a třífázovou, přičemž metoda dvoufázová má následující vzorec:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k - g} \times \frac{1}{(1+i_k)^T}$$

Kde:

H_n = hodnota podniku netto

$\check{C}V_t$ = odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy

T = délka první fáze, odhadneme čistý výnos v jednotlivých letech

$T\check{C}V$ = velikost odnímatelného čistého výnosu ve druhé fázi

i_g = kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů VK

g = dlouhodobé očekávané tempo růstu

Metoda třífázová má vzorec následující:

$$H_n = \sum_{t=1}^m \frac{\check{C}V}{(1+i_k)^t} + \sum_{t=m+1}^{m+n} \frac{\check{C}V}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k - g} \times \frac{1}{(1+i_k)^{(m+n)}}$$

V první fázi je čistý výnos vyvozen z finančního plánu. Ve fázi druhé je vyjádřen růst čistého výnosu. Jedná se o výpočet čistého výnosu jako v roce předchozí, ale s rozdílem aplikování odhadnuté hodnoty růstu tempa. Ve třetí fázi se nemůžeme vyjádřit přesně, tudíž je nutno pracovat se stabilním tempem růstu. (Mařík a kolektiv, 218 s. 306-307)

Dále Mařík a kolektiv (2018, s. 309-311) uvádí, že metoda paušální je v praxi využívána u společností, u kterých není jednoduché stanovit prognózu budoucnosti, tudíž mohou mít fázi rozvoje, ale naopak mohou i svou činnost ukončit. Jedná se o metodu, při které je

budoucnost podniku predikována na úrovni alespoň stejných výnosů jako v letech minulých. Výnosová hodnota společnosti paušální metodou má následující vzorec:

$$H_n = \frac{T\check{C}V}{i_k}$$

Kde:

$T\check{C}V$ = čistý výnos, který je trvale odnímatelný

i_k = kalkulovaná úroková míra

4.3 Metoda na základě diskontovaných peněžních toků (cashflow)

„Samotný výsledek výpočtu cash flow představuje absolutní veličinu, která nezohledňuje čas, kdy jsou peněžní toky vytvářeny, ani riziko, při němž jsou peněžní toky produkovány. Tyto okolnosti bere v úvahu až cash flow diskontované pomocí nákladů na kapitál (DCF – discounted cashflow). Tím se stává výhodným měřítkem výkonnosti podniku a je využíváno při oceňování podniku a hodnocení výhodnosti investic.“ (Pavelková, Knápková, Šteker, Remeš, 2017, s. 152)

4.3.1 DCF entity

Pro výpočet této metody je použito volné cash flow (FCF), které je podle Maříka a kolektivu (2018, s. 189-199) vyjádřeny následovně:

Tabulka 6 Výpočet – volné cash flow (vlastní zpracování podle Mařík a kolektivu, 2018, s. 199)

+ Korigovaný provozní výsledek
- Upravená daň z příjmu (= $KPVH_D \times$ daňová sazba)
Korigovaný provozní VH po daních (KPVH)
+ Odpisy
+ Ostatní náklady v rámci VH, které nejsou výdaji v běžném období
Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do provozně nutného upraveného pracovního kapitálu
- Investice do pořízení provozně nutného dlouhodobého majetku
FCF = Volný peněžní tok

Pro metodu DCF se používá označení FCFF, což jsou peněžní prostředky do firmy, jde o konkrétnější pojem pro pojem FCF, která se používá pro metodu DCF entity.

Dvoufázová metoda se dá rozdělit do dvou fází, první fáze je období, za které je oceňovatel schopný zhotovit prognózu FCFF pro určité roky, a ve druhé fázi je počítána tzv. pokračující hodnota, která předpokládá, že v budoucnu nemůže nastat ukončení činnosti podniku, přičemž pokračující hodnotu lze definovat jako současnou hodnotu očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna. (Mařík a kolektiv, 2018, s. 207)

Mařík a kolektiv (2018, s. 212) definují pokračující hodnotu podle Gordonova vzorce:

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

Kde:

T = Poslední rok prognózovaného období

i_k = Kalkulovaná úroková míra

g = Předpokládané tempo růstu FCF do nekonečna

$FCFF$ = Volný peněžní tok do firmy

Výpočet pokračující hodnoty lze také vypočítat pomocí parametrického vzorce:

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

Kde:

$KPVH_{T+1}$ = Korig. provoz. VH po uprav. daních v prvním roce po období prognózy

r_i = Rentabilita čistých investic

(Mařík a kolektiv, 2018, s. 215-216)

Třífázová metoda spočívá v mírnějším rozdělení budoucnosti, přesněji do třech fází.

První fáze se vyznačuje rychlým růstem, kdy sestavujeme finanční plány. Fáze druhá neboli přechodná spočívá ve zpomalování růstu a ustálení rentability na dlouhodobě udržitelnou hladinu, přičemž je FCF odhadováno pouze díky ročního tempa růstu a ustalující se rentabilitě. Ve třetí fázi (období stability) je pokračující hodnota vypočítána jako perpetuita, respektive jako řada peněžních toků, kterou jsou rostoucí jen na základě stabilizovaného tempa, podobně jako u dvoufázové metody. (Mařík a kolektiv, 2018, s. 235-236)

Podle Maříka a kolektivu (2018, s. 235) je vzorec vystižen následovně:

$$H = \sum_{t=1}^{T_1} \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \sum_{t=T_1+1}^{T_2} \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCF_{T_2+1}}{(1+i_k)^{T_2} \times (i_k - g)}$$

Kde:

FCF = Volný peněžní tok

H = Hodnota podniku

T_1 = Počet let rychlého růstu

T_2 = Počet let rychlého a zpomalujícího se růstu

i_k = diskontní úroková míra

g = dlouhodobé udržitelné tempo růstu

Pomocí následující tabulky můžeme určit netto hodnotu podniku, protože pomocí výpočtů, které jsou prezentovány v předchozích listech se vypočítává provozní hodnota podniku brutto, která zachycuje jen provozní část podniku.

Tabulka 7 DCF entity – výpočet výsledné netto hodnoty podniku (vlastní zpracování podle Maříka a kolektivu, 2018, s. 236-237)

„Provozní“ hodnota brutto
- hodnota úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění)
„Provozní“ hodnota vlastního kapitálu
+ Hodnota provozně nenutných aktiv (ke dni ocenění)
Výsledná netto hodnota vlastního kapitálu

Diskontní míra DCF entity

Diskontní míra pro DCF entity je vypočtena pomocí WACC neboli průměrných vážených nákladů. Tyto náklady jsou vyjádřením příjmů, které jsou očekávány v rámci investic jednotlivých investorů. Nejedná se ale o skutečné příjmy, ale o náklady ušlé příležitosti. Vzorec pro výpočet WACC je definován následovně:

$$WACC = n_{CK} \times (1 - d) \times \frac{CK}{K} + n_{VK(Z)} \times \frac{VK}{K}$$

Kde:

n_{CK} = náklady na cizí kapitál

d = sazba daně

CK = tržní hodnota cizího kapitálu

$n_{vk(z)}$ = náklady na vlastní kapitál

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

K = Celková tržní hodnota investovaného kapitálu

(Mařík a kolektiv, 2018, s. 242-243)

4.3.2 DCF equity

Mařík a kolektiv (2018, s. 241-242) uvádí, že u metody DCF equity je vyjadřována hodnota vlastního kapitálu, a to pomocí volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE), přičemž postup výpočtu je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka 8 Výpočet FCFE – DCF entity (vlastní zpracování podle Maříka a kolektivu 2018, s. 241)

Korigovaný provozní VH po upravených daních
+ Odpisy
+ Ostatní náklady, které nejsou výdaji v daném období
- Investice upraveného pracovního kapitálu, který je provozně nutný
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku, který je provozně nutný
FCFF neboli FCF na úrovni podnikatelské jednotky (entity)
- (úrok \times 1 – daňová sazba)
- Splátky úročeného cizího kapitálu
+ Nově přijatý úročený cizí kapitál
FCFE

Pro výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu se používá Gordonův model v rámci, kterého jsou tyto peněžní toky diskontovány náklady vlastního kapitálu.

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

Kde:

i_k = úroková míra na úrovni vlastních nákladů

g = předpokládané tempo růstu FCFE, ve druhé fázi

(Mařík a kolektiv, 2018, s. 242)

4.4 Citlivostní analýza

V rámci souhrnného hodnocení podniku Mařík a kolektiv (2018, s. 470-471) doporučují použití alespoň dvou metod oceňování společnosti. Není-li to možné, tak by měl subjekt, který oceňuje, být schopný podat vysvětlení, proč nemohly být použity minimálně dvě metody. Zároveň je nevhodné používat vážený průměr z hodnot použitých metod. Je možné průměr použít, ale jen za specifických podmínek v rámci použití dvou či více podobných metod oceňování, přičemž se jejich výsledky neliší příliš velkým rozdílem (tolerance je cca 5 %). Příkladem metod, u kterých by mohl být použit průměr jsou metody tržního porovnání či průměr tržního porovnání a jednotlivých výnosových metod. Dále je potřebné při souhrnném hodnocení mít zohledněnou bázi hodnoty, která je zkoumána.

Výsledné ocenění by mělo být vybráno na základě některé z konkrétních metod, právě podle podmínek a volby oceňovatele. Ostatní metody by měly být takovým “rámem“ pro základní vybranou hodnotu. Např. výsledek oceňování pomocí výnosových metod by měl dosahovat hodnot, které jsou mezi hodnotami, jež vznikly na základě výpočtu vymezených majetkových metod a hodnotami tržního porovnání. (Mařík a kolektiv, 2018, s. 472)

Ukazatel citlivostní analýzy nám vyjadřuje, jak moc odlišný by byl výsledek hodnocení, pokud by se jedna z dílčích položek výpočtu změnila kladným či záporným způsobem o jednotlivá procenta. (Mařík a kolektiv, 2018, s. 472)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Vybraná společnost vznikla v 70. letech 19. století a na českém trhu je tato společnost již dlouhou řadu let. Společnost je z hlediska právní formy společnost s ručením omezeným, v čele s výkonným ředitelem a předsedou společnosti. Dnes má přibližně 3 000 zaměstnanců.

Nejstarší doložená zmínka související s obchodními aktivitami společnosti na našem území je z roku 1890. Právě 16. června tohoto roku v 11:30 hodin byla zaregistrována s platností pro naše země jako grafická ochranná známka. V roce 1918 byl jmenován první ředitel společnosti. Společnost má 3 výrobní závody.

Nejvyšším řídicím orgánem společnosti je valná hromada. Ta zodpovídá za dlouhodobou strategii společnosti. Valná hromada dohlíží na ekonomickou, sociální a environmentální udržitelnost společnosti. O každodenní řízení společnosti se starají jednatelé.

Cílem společnosti je uvolnit sílu potravin pro zlepšení kvality života všech lidí dnes i pro další generace. Řídí se tímto cílem a soustředí svou energii a zdroje tam, kde uvolnění síly potravin může nejvíce změnit životy lidí a domácích zvířat, chránit a zlepšovat životní prostředí. Hodnoty společnosti jsou zakořeněny v respektu a bezpečnosti. Respekt k sobě samému. K ostatním. K rozmanitosti. A ke generacím, které půjdou v našich stopách. Stanovení hodnot je pro společnost zásadní, ale rozhodující je, že se jimi řídí.

Zásady podnikání společnosti poskytují silný etický rámec. Zajišťují, že společnost jedná bezúhonně a zároveň dodržuje zákony, předpisy a vlastní závazky. Tyto zásady obsahují 6 kapitol, a ty jsou spotřebitelé, naši lidé, hodnotový řetězec, obchodní integrita, transparentní interakce a komunikace a dodržování předpisů.

Společnost spadá do oblasti CZ-NACE 10.7, ze které plynou všechny její příjmy.

6 STRATEGICKÁ ANALÝZA – VYMEZENÍ PROSTŘEDÍ A TRŽNÍHO POTENCIÁLU SPOLEČNOSTI

V rámci strategické analýzy je zkoumáno vnitřní a vnější prostředí. V závěru strategické analýzy je nastíněna prognóza tržeb následovaná SWOT analýzou, která má za úkol provedení celkového shrnutí strategické analýzy. Společně s finanční analýzou jsou podstatným bodem v procesu oceňování společnosti.

6.1 Analýza makroprostředí

Makrookolí je tvořeno vnějšími faktory působícími na organizaci. Na tyto externí jevy nemá firma vliv. Jsou pevně dané a nelze se jim vyhnout. Proto je podstatnou součástí analýzy okolí zkoumání těchto jevů. Není sice možné je ovlivnit, ale firma se na ně díky strategii může připravit a flexibilně na ně reagovat. (Srpová a Řehoř, 2010, s. 312).

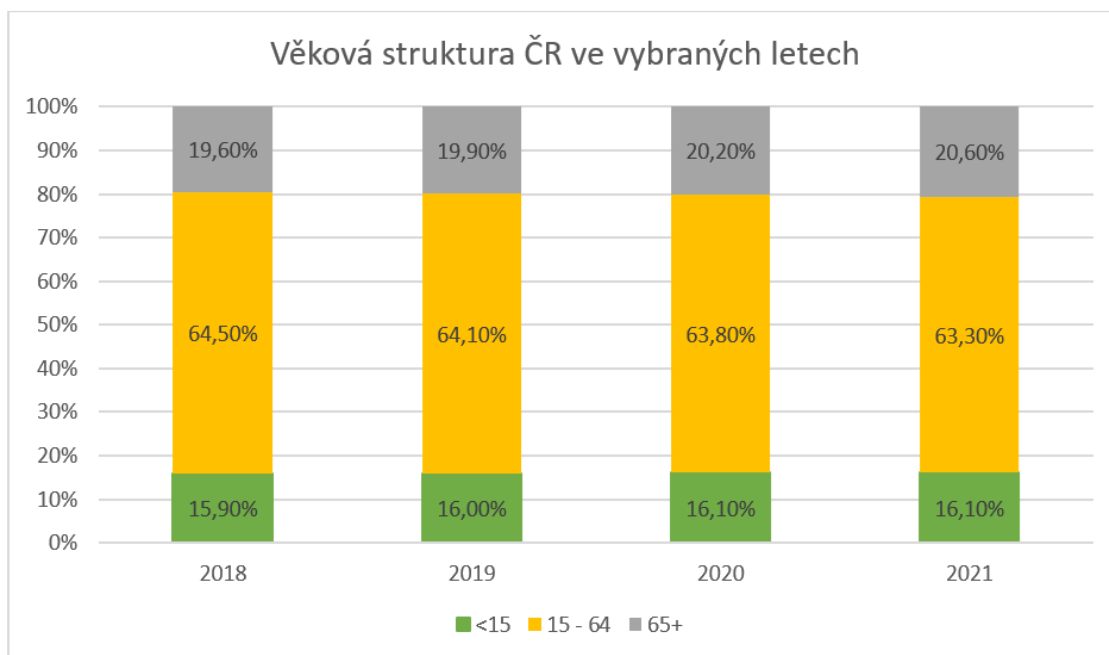
6.1.1 PEST analýza

V této kapitole jsou posuzovány vstupy, které mohou mít vliv na strategickou pozici společnosti z pohledu makrookolí. Mezi tyto vstupy se řadí sociální, demokratické a technologické vlivy, dále se jedná o faktory politické legislativní a ekonomické.

Demografické a sociální faktory

V oblasti působení vybrané společnosti se v posledních letech vyskytuje pečlivější poptávka po produktech. Pro společnost to znamená, že spotřeba vstupních surovin se potýká poslední dobou s klesajícím až stabilním trendem. Což negativně ovlivňuje např. růst tržeb v rámci celého odvětví, respektive růst tržeb společnosti. Dalším ovlivňujícím faktorem je skladba věkového rozložení obyvatelstva. Dochází ke stárnutí obyvatelstva, respektive se jedná o zvyšování průměrného věku společnosti, jak lze vidět na grafu níže. Fakt, že dochází ke stárnutí obyvatelstva, které má vyšší kupní sílu, je novou příležitostí pro společnost k uvedení nových výrobků na trh, jedná se především o výrobky, které mají charakter zdravé výživy.

Jedním ze strategických bodů v rámci společnosti je rekonstrukce produkčního portfolia se zaměřením na produkci zdravějších výrobků. Hlavním důvodem pro tuto rekonstrukci byl trend zaměření se na zdravější životní styl, který se stal v daných letech více diskutovaným tématem.



Obrázek 3 Vývoj struktury obyvatelstva (vlastní zpracování dle ČSÚ)

Technologické faktory

Vývoj výrobních technologií je v rámci odvětví CZ-NACE 10.7 hlavní tématem, jedná o způsob, jakým je potravina zpracována, bezpečnost a hygiena činnosti strojů, ohleduplnost ve smyslu zohledňování vlivů na životní prostředí, bezpečnost práce a celkového zhodnocení výhodnosti využívání z hlediska nákladů a efektivity procesních úkonů. Krom výrobního procesu je třeba klást důraz i na ostatní aspekty spojené s produkcí finálních výrobků, jedná se o skladování, respektive využívání moderních technologií k zajištění rychlejšímu a efektivnějšímu skladování, automatická regulace teplotních podmínek ve skladech, podpora ze strany informačních technologií (software), je potřeba tyto procesy vzájemně propojit a zajistit účinný a jasný postup, který slouží ke zvýšení efektivity a zároveň redukci možných nebezpečných situací pro lidský faktor či kvalitu produktů. Vybraná společnost operuje se softwarem, který plní úlohu sjednocení a zprostředkování komunikace mezi jednotlivými částmi výroby. Tento software byl implementován v roce 2006 a slouží k sjednocení vstupních informací a jejich případné vyhodnocení, tudíž zajišťuje méně administrativní práce, napomáhá k lepšímu obrazu interních auditů nebo také je schopný fungovat jako funkční celek, který slouží pro nastínění budoucích projektů. Vybraná společnost spadá do kategorie soukromých podniků pod zahraniční kontrolou, které v rámci podnikatelského sektoru tvoří průměrně 64,25 % celkových investic do výzkumu a vývoje,

přičemž celkové náklady na výzkum a vývoj jsou pro dané odvětví tvořeny právě podnikatelským sektorem ze 61,83 % průměrně, dle statistik ČSÚ.

Tabulka 9 Výdaje na výzkum a vývoj (vlastní zpracování dle ČSÚ)

Výzkum a vývoj v ČR - Výdaje	2 018	2 019	2 020	2 021
Sektor podnikatelský	63 654	68 808	69 113	76 555
Podniky veřejné	2 168	2 187	2 317	2 301
Domácí podniky soukromé	19 464	21 991	23 085	26 110
Soukromé podniky pod zahraniční kontrolou	42 022	44 630	43 710	48 144
ČR celkem	102 754	111 622	113 383	121 930

Politické a legislativní faktory

Legislativní spisy, které mají vliv na oblast CZ-NACE 10.7, respektive i na fungování společnosti v rámci České republiky: 513/1991 Sb. Obchodní zákoník, 262/2006 Sb. Zákoník práce, 589/1992 Sb. Zákon o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, 563/1991 Sb. Zákon o účetnictví.

EU má jedny z nejvíce přísných požadavků na dodržování jednotlivých standardů kvality, bezpečnosti apod. v oblasti CZ-NACE 10.7. Jedná se o manipulaci s danými výrobky, jejich skladování, dodržování hygienických podmínek jak u lidského faktoru, tak u strojů používaných k práci s potravinou.

Dodržování zákonů a jiných legislativních nařízení je v základních principech fungování společnosti. Řídí se instrukcí, že jejich produkce a výkon by měli být přínosem pro společnost a její fungování. Společnost má i zásady, které byly vytvořeny na základě všechny pohyby a činnosti ve společnosti jsou v souladu se zákonem a jeho dodržování bere jako neodmyslitelnou součást svého fungování. V rámci odvětví CZ-NACE 10.7 existuje hodně legislativních úprav, které se týkají právě této oblasti, což může být pro společnost mírnou hrozbou, jelikož společnost má obrovskou paletu výrobků, tudíž je za potřebí dodržování více legislativních opatření. Ale zároveň má společnost ve svých zásadách jasnou instrukci o dodržování těchto zákonů a legislativních zásad, že by nemělo dojít k omylu či nějaké nevhodné situaci.

V roce 2020, kdy se vyskytl koronavirus, byla společnost nucena veškerá opatření zpřísnit, aby bylo možno nadále fungovat, a navíc s mnohým větší poptávkou po produktech. Strach budil v lidech potřebu předzásobení, což vedlo právě k větší poptávce. Společnost navzdory komplikacím ve výrobě v podobě zpřísněných hygienických opatření tuto zkoušku zvládla.

Ekonomické faktory

Koronavirus v roce 2020 měl negativní vliv na téměř všechny položky ekonomiky jako takové. Jednalo se ekonomickou hrozbu, můžeme ji označit za spíše krátkodobou. Vzhledem k zažehnání největší koronavirové fáze, tak se dá situace považovat za bezpečnější, co se týče poptávky od odběratelů.

HDP v ČR je dalším ekonomickým aspektem, který má vývoj znázorněný na grafu níže, přičemž jde tento vývoj označit jako konstantně rostoucí s výjimkou roku 2020, kdy byl zaznamenán mírný pokles. Tržby vybrané společnosti nereagují na vývoj HDP, jelikož zaznamenaly meziroční pokles mezi lety 2018 a 2019, ale v následujících letech mají vyšší růst, než je růst HDP.

Tabulka 10 Vývoj růstu HDP ČR a tržeb společnosti (vlastní zpracování podle ČSÚ)

Rok	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Růst HDP	3,0 %	-5,5 %	3,5 %
Růst tržeb společnosti	-8,62 %	10,00 %	9,24 %

Dalším důležitým ekonomickým faktorem je vývoj výdajů domácností na produkty, které souvisí s produkcí společnosti (oblast CZ-NACE 10.7). V tabulce níže jde vidět, že výdaje mají rostoucí tendenci, přičemž je velice podobná s vývojem tempa růstu jako u ukazatele HDP, jedinou výjimkou je rok 2020, kdy HDP zaznamenalo pokles, ale výdaje na potraviny byly vyšší, předpokládám, že částečný vliv na pokračující rostoucí trend mohla mít situace ohledně koronavirové, kdy měli spotřebitelé tendenci vytváření zásob. Předpokládané tempo růstu v následujících letech je pozitivní.

Tabulka 11 Útrata domácností na potrav. a nealk. nápoje (vlastní zpracování dle ČSÚ)

Rok	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Výdaje domácností na potraviny a nealkoholické nápoje v mil. Kč	396 471	416 298	438 744	454 503
Tempo růstu	2,82 %	5 %	5,39 %	3,59 %

6.2 Analýza mikroprostředí

Hlavním cílem analýzy mikroprostředí podniku je analyzovat vnitřní potenciál společnosti, respektive schopnost konkurovat v rámci odvětví (CZ-NACE 10.7). Dalším výstup z této analýzy je prognóza budoucího vývoje tržního podílu společnosti.

6.2.1 Analýza atraktivity trhu

Tabulka 12 Analýza atraktivity trhu (vlastní zpracování dle výkazů společnosti a Mařika a kolektivu, 2018, s. 84)

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x body	
		Negativní			Průměr	Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5	6		
1.	Růst trhu	3					X			12
2.	Velikost trhu	2				X				6
3.	Intenzita konkurence	3			X					6
4.	Průměrná rentabilita	2				X				6
5.	Bariéry vstupu	1						X		5
6.	Možnosti substituce	1			X					2
7.	Citlivost na konjunkturu	1			X					2
8.	Struktura zákazníků	2						X		10
9.	Vlivy prostředí	1					X			4
	Celkem	16								54

Výsledkem analýzy atraktivity trhu je dosažení 54 bodů z možných 96, tento podíl je roven 56, 25 %. Analýza atraktivity trhu se v tomto případě podobá průměru, není zde příliš prostoru pro růst trhu.

Prognóza tržeb odvětví (CZ-NACE 10.7)

Na základě předchozí analýzy jsme vydedukovali, že při predikci tržeb odvětví nebudeme navyšovat tržní podíl na HDP jelikož, je odvětví průměrné. V následující tabulce zobrazena prognóza tržeb, přičemž průměrné tempo růstu v minulosti bylo 2,28 % a v rámci prognózy bylo tempo růstu 8,72 %. Což je téměř totožné tempo růstu jako u HDP. Dá se říct, že tempo růstu v minulosti i v predikci je téměř totožné u HDP i u odvětví, po propočtech v excelu se jedná o odchylky v rámci jednoho až tří procent v meziročních srovnáních.

Tabulka 13 Analýza vývoje tržeb odvětví CZ-NACE 10.7 (vlastní zpracování dle ČSÚ)

	Rok	Vývoj HDP (v mil. Kč)	Tempo růstu HDP	Tržní podíl	Tempo růstu tržeb odvětví	Tržby podniku (v mil. Kč)
Sledované období	2018	5 410 761		0,760 %		41 105
	2019	5 791 498	7,04 %	0,757 %	6,67 %	43 845
	2020	5 709 131	-1,42 %	0,738 %	-3,89 %	42 140
	2021	6 108 428	6,99 %	0,718 %	4,06 %	43 849
Prognóza budoucích tržeb	2022	6 750 424	10,51 %	0,718 %	10,53 %	48 457
	2023	7 309 359	8,28 %	0,718 %	8,28 %	52 469
	2024	7 847 328	7,36 %	0,718 %	7,36 %	56 331
Průměrné tempo růstu tržeb odvětví v minulosti					2,28 %	
Průměrné tempo růstu tržeb odvětví v rámci prognózy					8,72 %	

6.2.2 Stanovení tržního podílu v odvětví

Společnost spadá do odvětví CZ-NACE 10.7. Tržní podíl společnosti se stanoví pomocí podílu tržeb společnosti a celkových tržeb odvětví. Výsledkem je vyjádření podílu v procentech.

Tabulka 14 Tržní podíl podniku v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle výkazů a MPO 2023)

Rok	2018	2019	2020	2021
Tržby dle CZ-NACE 10.7 (v tis. Kč)	41 105 111	43 845 369	42 140 034	43 848 879
Tržby společnosti XY (v tis. Kč)	11 375 300	10 478 274	11466901	12486773
Tržní podíl v %	27,67 %	23,90 %	27,21 %	28,48 %

Procento tržního podílu se pohybuje mezi 23,9 % až 28,48 %. Mezi lety 2018 a 2019 nastal pokles, ale od roku 2019 až po rok 2021 byl zaznamenán růst tržního podílu. V průměru se tedy jedná o 26,82 % podíl za sledované období.

6.2.3 Identifikace hlavních konkurentů

U určení hlavních konkurentů se jedná o porovnání jednotlivých finančních ukazatelů s kladením důrazu na zjištění odchylek a určení kritických míst. Pro toto srovnání se velmi často využívá tzv. spider analýza, která je zpracována v kapitole finanční analýza dále v práci. Jsou zde prezentovány výsledky ukazatelů ze čtyř oblastí, jimiž jsou aktivita,

zadluženost, likvidita a rentabilita. Pro srovnání bylo použito odvětví, jelikož se jedná o podobné složení spotřebitelů i produktů.

6.2.4 Analýza konkurenční síly

Podle Maříka a kolektivu (2018, s. 97) je hlavním úkolem této analýzy zjistit do jaké míry je schopen podnik využít šance plynoucí z rozvoje trhu, případně do jaké míry je schopný čelit konkurenci a možným hrozbám. Dále jsou děleny faktory na přímé a nepřímé, přičemž přímé vnímá zákazník. Přímé faktory jsou označeny číslicemi 1-8 a nepřímé 9-13.

Tabulka 15 Konkurenční síla společnosti (vlastní zpracování dle výkazů a Maříka a kolektivu, 2018)

	Kritérium		Váha	Bodové hodnocení						Váha x body	
				Převahu má konkurence			Průměr	Převahu má podnik			
				0	1	2		3	4		5
Faktory přímé	1.	Kvalita zboží	3							X	18
	2.	Technická úroveň výrobků	2				X				6
	3.	Cenová úroveň	3			X					6
	4.	Intenzita reklamy	1			X					2
	5.	Výhody místa	1				X				3
	6.	Výhody distribuce	1				X				3
	7.	Image firmy	2					X			8
	8.	Servis a služby	2				X				6
	9.	Kvalita managementu	3						X		15
nepřímé faktory	10.	Výkonný personál	2					X			8
	11.	Výzkum a vývoj	2					X			8
	12.	Majetek a Investice	2			X					4
	13.	Finanční situace	2				X				6
		Celkem	26								93

Bylo zjištěno, že díky této analýze se společnost dopracovala k 93 bodům z možných 156, což se rovná 59,62 %. Podle Maříka a kolektivu (2018, s. 100) je výsledná hodnota, která se nachází v rozmezí 40 % až 60 % takovou hodnotou, která vypovídá o společnosti, že je na úrovni hlavních konkurentů v rámci odvětví, tudíž je u společnosti předpoklad udržení svého podílu na trhu a vzhledem k těsnému výsledku je zde spíše predikce zvyšování svého tržního podílu.

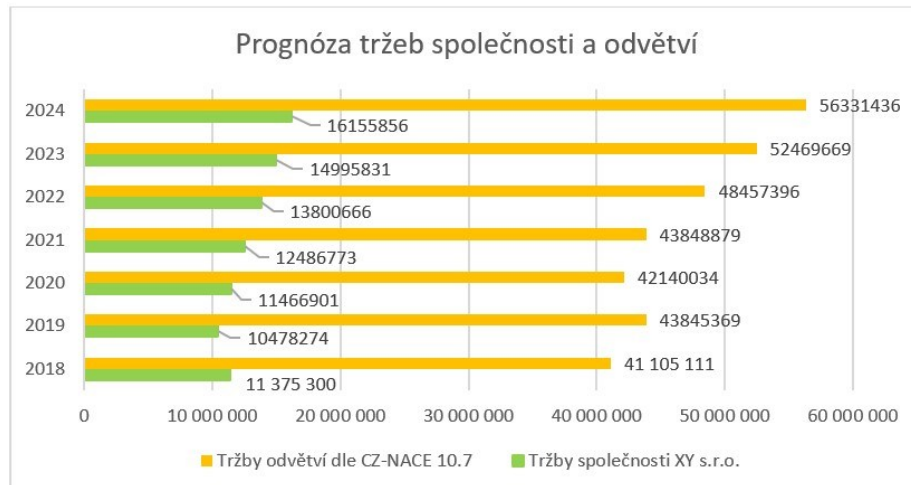
6.3 Prognóza tržeb vybrané společnosti

Tempo růstu relevantního trhu bylo stanoveno pomocí tempa růstu a predikce růstu HDP, přičemž měl být zachován stejný podíl tržeb odvětví CZ-NACE 10.7 vůči celkovému HDP. Průměrné tempo růstu HDP v rámci prognózy bylo stanoveno na 8,71 % a průměrné tempo růstu tržeb odvětví v rámci prognózy bylo stanoveno na 8,72 % mezi lety 2022 až 2024. Tempo růstu pro odvětví pro rok 2022, je téměř totožné jako pro HDP.

V rámci prognózy budoucího vývoje tržeb společnosti XY je stanoven v rámci opatrnosti velice mírný nárůst i vzhledem k tomu, že analýza konkurenční síly společnosti se pohyboval sice těsně pod hranicí 60 %, ale pořád v rozmezí 40 % až 60 %. Tudiž se jedná spíše o zachování stejného poměru tržeb společnosti na celkových tržbách odvětví než navýšení tržního podílu.

Tabulka 16 Dosavadní vývoj a predikce budoucího vývoje tržeb společnosti XY (vlastní zpracování)

	Rok	Tržby odvětví (v tis. Kč)	Tempo růstu tržeb odvětví	Tržní podíl dle CZ NACE 10.7	Tempo růstu tržeb společnosti XY	Tržby podniku (v tis. Kč)
Sledované období	2018	41 105 111	X	27,67 %	X	11 375 300
	2019	43 845 369	6,67 %	23,90 %	-7,89 %	10 478 274
	2020	42 140 034	-3,89 %	27,21 %	9,44 %	11 466 901
	2021	43 848 879	4,06 %	28,48 %	8,89 %	12 486 773
Prognóza budoucích tržeb	2022	48 457 396	10,53 %	28,48 %	10,54 %	13 800 666
	2023	52 469 669	8,28 %	28,58 %	8,66 %	14 995 831
	2024	56 331 436	7,36 %	28,68 %	7,74 %	16 155 856
Průměrné tempo růstu tržeb společnosti v minulosti					3,48 %	
Průměrné tempo růstu tržeb společnosti v rámci prognózy					8,97 %	



Obrázek 4 Vývoj tržeb v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle výkazů a ČSÚ)

6.4 SWOT analýza

Silné Stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Široká paleta produktů • Pozice jednoho z leaderů trhu • Růst tržeb • Pozitivní vliv na životní prostředí • Neomezování se působením jen ve veřejném nebo jen v soukromém sektoru • Investování do výzkumu a vývoje • Kvalita a bezpečnost jako priority u výrobků • Rentabilita společnosti • Kvalitně vybudovaná distribuční síť 	<ul style="list-style-type: none"> • Zadluženost společnosti • Malá likvidita ve všech jejích stupních • Nedokonalá automatizace procesů • Vysoká fluktuace zaměstnanců • Jazykové bariery na pracovišti
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Zdravý životní styl • Snižování užívání plastů, vody, jedná se o efektivní obalové hospodářství 	<ul style="list-style-type: none"> • Zastaralé stroje • Změny v legislativě • Větší množství chyb ve vedení • Náročnější plnění legislativních standardů • Míra inflace

7 FINANČNÍ ANALÝZA – STANOVENÍ ÚROVNĚ FINANČNÍHO ZDRAVÍ SPOLEČNOSTI

7.1 Absolutní ukazatele

Horizontální analýza vyjadřuje hodnotu meziroční změny u jednotlivých rozvahových položek, umožňuje také jejich porovnání. Vertikální analýza nabízí možnost sledování struktury jednotlivých rozvahových položek včetně jejich procentního vyjádření.

7.1.1 Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury společnosti

V rámci horizontální analýzy lze vyzorovat rostoucí trend aktiv. Přičemž nejvýznamnější změna v roce 2019 byla nárůst peněžních prostředků o částku 421 403 tis. Kč (1563,94 % nárůst) vůči roku 2018, což mělo vliv na nárůst celkových aktiv. Z této částky byl příliv především u položky peněžních prostředků na účtu. Dlouhodobý růst majetku byl zaznamenán o 0,72 %, přičemž růst oběžných aktiv byl ve výši 19,56 %, celkový poměr dlouhodobé majetku a oběžných aktiv na hodnotě celkových aktiv změnil na 55,7 % DM a 44,3 % OA.

V roce 2020 byl opět vidět nárůst celkové hodnoty aktiv i přes to, že procentuálně ne tak výrazný. Dlouhodobý majetek zaznamenal nárůst o 18,6 % oproti roku 2019, díky změně v dlouhodobém hmotném majetku, který zaznamenal meziroční nárůst o 12,94 %, a dlouhodobém finančním majetku, který zaznamenal nárůst o 25,22 %. Oproti tomu oběžný majetek zaznamenal celkový pokles o 13,52 %, protože hodnota pohledávek (-10,94 %) a peněžních prostředků (-95,43 %) klesla, a to i přes to, že položka zásob zaznamenala meziroční nárůst o 59,15 %.

Rok 2021 opět zaznamenal nárůst celkových aktiv (7,71 %), přičemž se na něm nejvíce podílel dlouhodobý majetek, konkrétněji dlouhodobý finanční majetek, který zaznamenal meziroční růst o 22 %. Oběžná aktiva mají klesající trend (-1,1 %), i když ne tak výrazný jako v roce 2020. Hlavním důvodem poklesu byly položky peněžních prostředků (-62 %) a především krátkodobých pohledávek (-5 %), které byly v meziročním srovnání nižší.

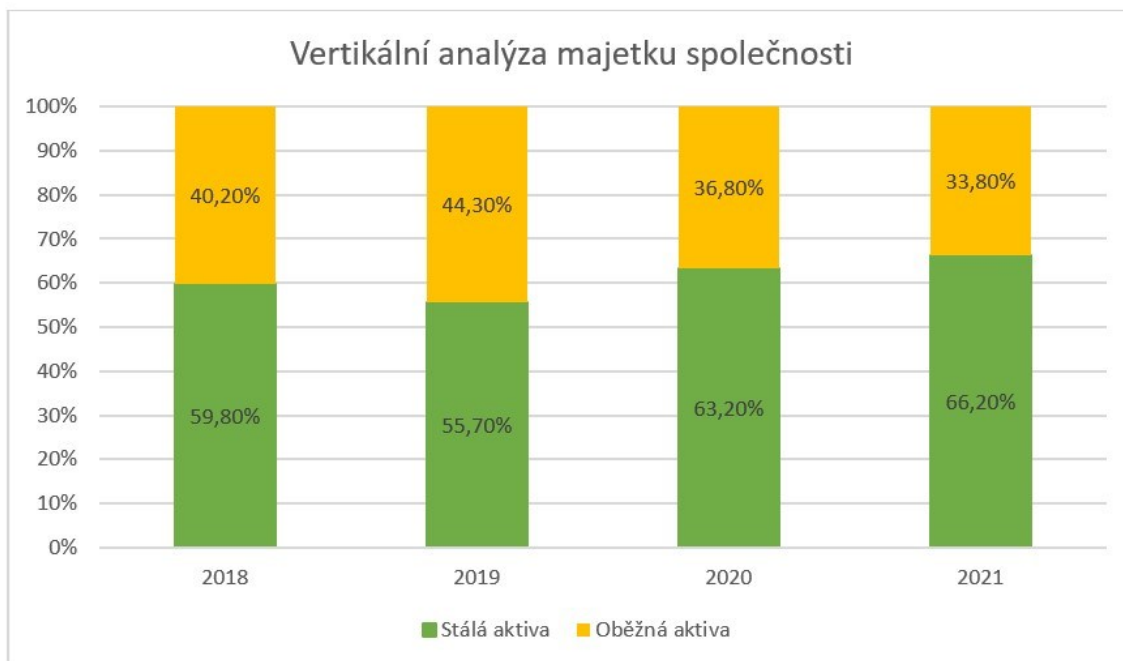
V grafu vertikální analýzy aktiv je rozvahová položka časového rozlišení aktiv zahrnuta v oběžných aktivech, jelikož tvoří tak malou část, že není možné ji graficky znázornit.

Tabulka 17 Stručná struktura majetku společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

V tis.	Rozvaha – Aktiva	2018	2019	2020	2021
Kč	Aktiva celkem	4 869 786	5 272 122	5 505 590	5 929 849
B.	DM	2 913 664	2 934 528	3 480 372	3 928 415
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	934	62	73	42
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 561 411	1 581 795	1 786 443	1 858 607
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	1 351 319	1 352 671	1 693 856	2 069 766
C.	Oběžná aktiva	1 952 783	2 334 755	2 019 096	1 995 522
C.I.	Zásoby	475 140	454 475	723 310	776 521
C.II.	Pohledávky	1 450 688	1 431 922	1 275 280	1 211 211
C.III.	Peněžní prostředky	26 955	448 358	20 506	7 780
D.	Časové rozlišení aktiv	3 339	2 839	6 122	5 912

Tabulka 18 Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury vybrané společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)

v %	2018	2019	2020	2021	18/19	19/20	20/21
Aktiva	100 %	100 %	100 %	100 %	8,26 %	4,43 %	7,71 %
DM	59,8 %	55,7 %	63,2 %	66,2 %	0,72 %	18,60 %	12,87 %
DNM	0,02 %	0,001 %	0,001 %	0,001 %	-94,37 %	21,15 %	-49,21 %
DHM	32,1 %	30,0 %	32,4 %	31,3 %	1,31 %	12,94 %	4,04 %
DFM	27,7 %	25,7 %	30,8 %	34,9 %	0,10 %	25,22 %	22,19 %
OA	40,1 %	44,3 %	36,7 %	33,7 %	19,56 %	-13,52 %	-1,17 %
Zásoby	9,8 %	8,6 %	13,1 %	13,1 %	-4,35 %	59,15 %	7,36 %
Pohled.	29,8 %	27,2 %	23,2 %	20,4 %	-1,29 %	-10,94 %	-5,02 %
Peněžní prostředky	0,6 %	8,5 %	0,4 %	0,1 %	1563,94 %	-95,43 %	-62,09 %
Čas. roz. aktiv	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	-14,93 %	115,23 %	-3,42 %



***Obrázek 5** Vertikální analýza majetku společnosti (vlastní zpracování)*

7.1.2 Horizontální a vertikální analýza zdrojů krytí majetku společnosti

Na základě vertikální analýzy lze konstatovat, že společnost je závislá na cizích zdrojích, které tvoří přes čtyři pětiny celkových zdrojů krytí majetku. V roce 2018 byla celková pasiva tvořena z 82 % cizími zdroji, v roce 2019 to bylo 82,5 %, v roce 2020 86 % a v roce 2021 byl poměr cizích zdrojů na celkových aktivech roven 85 %. Přičemž skladba cizích zdrojů byla definována především položkami závazků. Rezervy se podílely na celkových pasivech v rozmezí od 4 % do 5 %, což je zanedbatelné oproti závazkům, které se pohybovaly od 76 % do 81 %. Drtivou většinu závazků tvoří krátkodobé závazky.

Rok 2019 zaznamenal nárůst celkových pasiv, přičemž největším aktérem byla položka cizích zdrojů, která zaznamenala nárůst oproti roku 2018 o 9 %. Největší změnou bylo navýšení krátkodobých závazků, které zaznamenalo nárůst o 36,5 % vůči předchozímu roku. Nárůst cizích zdrojů byl takový i přes to, že nastal pokles dlouhodobých závazků o 41 %. V absolutních částkách byl nárůst KZ téměř dvakrát takový jako hodnota poklesu DZ.

Celková pasiva zaznamenala v roce 2020 nárůst oproti roku 2019 o 4 %. Vlastní kapitál klesl o 15 %, ale tato změna nebyla natolik velká, aby ovlivnila pokles celkových pasiv, jelikož cizí zdroje opět zaznamenaly nárůst o 8,4 %. Největší podíl na tom měly krátkodobé závazky, jejich hodnota vzrostla meziročně o 10,07 %. Tento meziroční pokles vlastního

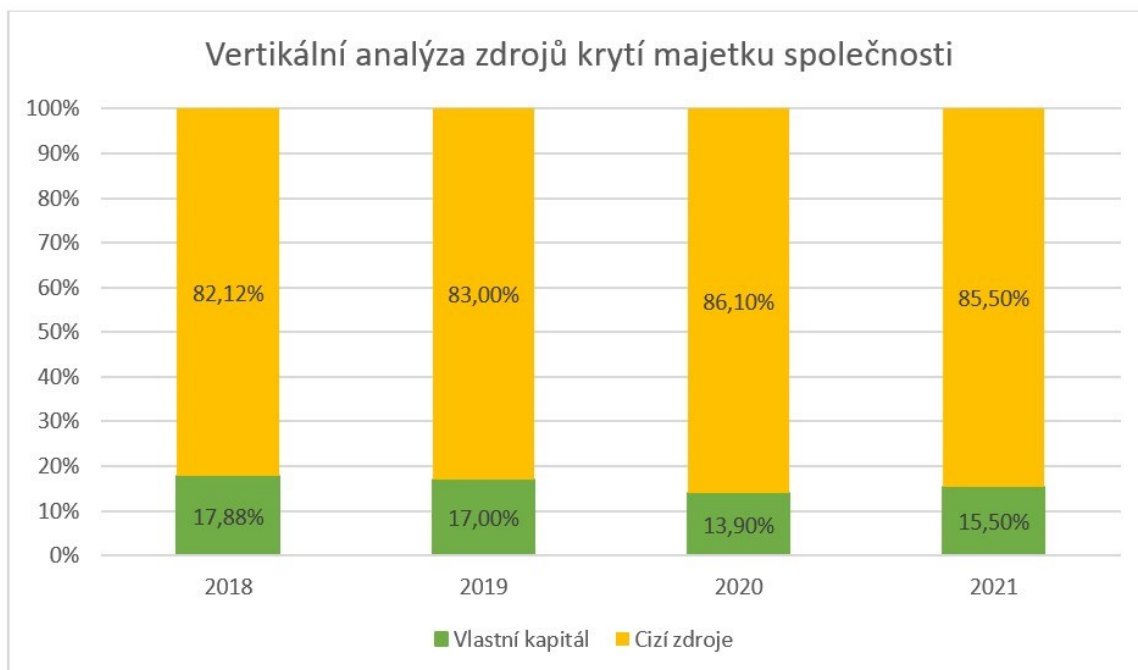
kapitálu byl způsobený menším dosaženým výsledkem hospodaření, který také zaznamenal meziroční pokles o 22, 7 %. Nárůst pasiv je možné zaznamenat i v roce 2021, kdy byl meziroční růst roven 8 %. Vliv na to měl výsledek hospodaření, který vzrostl o 20,33 %. Dále byl zaznamenán růst dlouhodobých závazků o 99 %, naopak krátkodobé závazky vykazují pokles o 10 %, který ale neovlivnil růst celkové hodnoty pasiv natolik, aby byl vykazován celkový pokles.

Tabulka 19 Stručná struktura zdrojů krytí majetku společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

V tis. Kč	Rozvaha – Pasiva	2018	2019	2020	2021
	Pasiva celkem	4 869 786	5 272 122	5 505 590	5 929 849
A.	Vlastní kapitál	870 483	896 128	765 381	859 766
A.I.	Základní kapitál	300 000	300 000	300 000	300 000
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	-9 085	-7 931	-3 955	-4 501
A.III.	Fondy ze zisku	2 315	5	2 310	2 310
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	535	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	577 788	604 054	467 021	561 952
B.+C.	Cizí zdroje	3 999 303	4 356 483	4 722 335	5 056 548
B.	Rezervy	258 930	226 645	265 540	251 707
C.	Závazky	3 740 373	4 129 838	4 456 795	4 804 841
C.I.	Dlouhodobé závazky	1 262 139	746 137	732 379	1 455 511
C.II.	Krátkodobé závazky	2 478 234	3 383 706	3 724 416	3 349 330
D.	Časové rozlišení pasiv	0	19 515	17 874	13 535

Tabulka 20 Horizontální a vertikální analýza pasiv vybrané společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)

v %	2018	2019	2020	2021	18/19	19/20	20/21
Pasiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	8 %	4 %	8 %
Vlastní kapitál	17,88 %	17,00 %	13,90 %	14,50 %	3 %	-15 %	12 %
Základní kapitál	6,16 %	5,69 %	5,45 %	5,06 %	0 %	0 %	0 %
Ážio, kap. fondy	-0,19 %	-0,15 %	-0,07 %	-0,08 %	-13 %	-50 %	14 %
Fondy ze zisku	0,05 %	0,00 %	0,04 %	0,04 %	-100 %	0 %	0 %
VH min. let	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-100 %	0 %	0 %
VH běž. ÚO	11,86 %	11,46 %	8,48 %	9,48 %	5 %	-23 %	20 %
Cizí zdroje	82,12 %	82,63 %	85,77 %	85,27 %	9 %	8 %	7 %
Rezervy	5,32 %	4,30 %	4,82 %	4,24 %	-12 %	17 %	-5 %
Závazky	76,81 %	78,33 %	80,95 %	81,03 %	10 %	8 %	8 %
Dlouho. závazky	25,92 %	14,15 %	13,30 %	24,55 %	-41 %	-2 %	99 %
Krátko. závazky	50,89 %	64,18 %	67,65 %	56,48 %	37 %	10 %	-10 %
Čas. rozliš. pasiv	0,00 %	0,37 %	0,32 %	0,23 %	0 %	-8 %	-24 %



Obrázek 6 Vertikální analýza pasiv vybrané společnosti (vlastní zpracování)

7.1.3 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Horizontální analýza výnosů nám ukazuje, že drtivá většina výnosů byla tvořena tržbami z prodeje výrobků a služeb a tržbami za prodej zboží., přičemž jsou tyto hodnoty téměř 1:1, kromě roku 2021.

Tržby z prodeje výrobků služeb měly kolísavou tendenci, naopak tržby za prodej zboží měly kromě prvního meziročního srovnání 2018 proti 2019, tendenci rostoucí. Což je následně v tabulce zaznamenáno ve smyslu podílu těchto položek na celkových výnosech v posledním roce sledovaného období, kdy tržby z prodeje výrobků a služeb tvořily 42,4 % celkových výnosů a služby za prodej zboží tvořily 55,5 % z celkových výnosů. Dále lze konstatovat, že při poklesu mezi roky 2018 a 2019 vykazovala celková aktiva nárůst.

Tabulka 21 Stručná struktura výnosů společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

V tis. Kč	Výkaz zisku a ztráty	2018	2019	2020	2021
	Výnosy celkem	11614626	10613696	11675571	12754439
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	5 535 091	5 110 011	5 669 775	5 404 440
II.	Tržby za prodej zboží	5 840 209	5 368 263	5 797 126	7 082 333
III.	Ostatní provozní výnosy	49 090	59 121	77 478	159 866
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	608	2 783	695	8 861
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	19 248	23 789	21 297	69 966
III.3.	Jiné provozní výnosy	29 234	32 549	55 486	81 039
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	150 000	0	0	38645
IV.1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	150 000	0	0	38645
V.	Výnosové úroky a podobné výnosy	2 303	1 009	856	622
V.1.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	2 303	1 009	856	622
VI.	Ostatní finanční výnosy	36 933	75 292	130 336	68 533

Tabulka 22 Horizontální a vertikální analýza výnosů vybrané společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)

v %	2018	2019	2020	2021	18/19	19/20	20/21
Výnosy celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	-8,62 %	10 %	9,24 %
Tržby z prodeje výrobků a služeb	47,7 %	48,1 %	48,6 %	42,4 %	-7,7 %	11,0 %	-4,7 %
Tržby za prodej zboží	50,3 %	50,6 %	49,7 %	55,5 %	-8,1 %	8,0 %	22,2 %
Ost. prov. výnosy	0,4 %	0,6 %	0,7 %	1,3 %	20,4 %	31,0 %	106,3 %
Tržby z prod. DM	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	357,7 %	-75,0 %	1175,0 %
Tržby z prod. mat.	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,5 %	23,6 %	-10,5 %	228,5 %
Jiné prov. výnosy	0,3 %	0,3 %	0,5 %	0,6 %	11,3 %	70,5 %	46,1 %
Výnosy z DFM: Podíly	1,3 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	-100,0 %	0,0 %	0,0 %
Výnosy z podílů: Ovládaná nebo ovládající osoba	1,3 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	-100,0 %	0,0 %	0,0 %
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-56,2 %	-15,2 %	-27,3 %
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-56,2 %	-15,2 %	-27,3 %
Ostatní finanční výnosy	0,3 %	0,7 %	1,1 %	0,5 %	103,9 %	73,1 %	-47,4 %

Celkové náklady zaznamenaly růst kromě prvního meziročního srovnání mezi roky 2018 a 2019, kdy byl zaznamenán pokles o 8,85 %. Tento pokles byl zapříčiněn poklesem nákladů vynaložených na prodané zboží a nákladů na služby. Celkové náklady byly tvořeny za všechna sledovaná období průměrně z 82,36 % výkonovou spotřebou. Výkonová spotřeba byla tvořena třemi hlavními složkami nákladů (náklady vynaložené na prodané zboží, spotřeba materiálu a energie, služby), které byly rovnoměrně rozdělené, jako příklad je vhodné uvést rok 2018, kdy výkonová spotřeba byla rovna 82,8 % celkových nákladů, přičemž 27,41 % tvořily náklady vynaložené na prodané zboží, 28,03 % byla spotřeba materiálu a energie a služby byly rovny 27,36 %. Druhou nejvýznamnější položkou v oblasti nákladů byly náklady osobní, které tvořili v průběhu sledovaných let průměrnou hodnotu 12,50 %. Tato položka nezaznamenala jen růst, ale je spíše kolísavá v meziročních srovnáních. Největší nárůst byl mezi lety 2019 a 2020, kdy osobní náklady 9,81 %.

Tabulka 23 Stručná struktura nákladů společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování na základě účetních výkazů)

V tis. Kč	Výkaz zisku a ztráty	2018	2019	2020	2021
	Náklady celkem	11010572	10035908	11208550	12192487
A.	Výkonová spotřeba	9 116 527	8 125 264	9 255 120	10 132 172
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3 018 063	2 520 443	3 325 937	4 178 857
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	3 086 110	3 073 442	3 243 340	3 291 074
A.3.	Služby	3 012 354	2 531 379	2 685 843	2 662 241
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	2 185	13 029	-103 608	56 057
C.	Osobní náklady	1 352 058	1 314 997	1 444 004	1 430 032
C.1.	Mzdové náklady	986 582	961 797	1 058 926	1 050 871
C.2.	Náklady na SZ, ZP a ostatní náklady	365 476	353 200	385 078	379 161
D.	Úpravy v provozní oblasti	236 944	247 183	217 780	234 728
E.	Ostatní provozní náklady	74 358	90 131	115 014	103 075
F.	Nákladové úroky a podobné náklady	34 176	5 898	18 679	27 622
G.	Ostatní finanční náklady	48 595	71 196	139 586	66 481
H.	Daň z příjmů	145 729	168 210	121 975	142 320

Tabulka 24 Horizontální a vertikální analýza nákladů vybrané společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)

v %	2018	2019	2020	2021	18/19	19/20	20/21
Náklady celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	-8,85 %	11,68 %	8,78 %
Výkonová spotřeba	82,8 %	80,9 %	82,6 %	83,1 %	-10,9 %	13,91 %	9,48 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	27,4 %	25,1 %	29,7 %	34,3 %	-16,5 %	31,96 %	25,64 %
Spotřeba mater. a energie	28,1 %	30,6 %	28,9 %	26,9 %	-0,41 %	5,53 %	1,47 %
Služby	27,4 %	25,2 %	23,9 %	21,8 %	-15,9 %	6,10 %	-0,88 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0,02 %	0,13 %	-0,9 %	0,46 %	496,3 %	-895,2 %	-154,1 %
Osobní náklady	12,3 %	13,1 %	12,9 %	11,7 %	-2,74 %	9,81 %	-0,97 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	2,15 %	2,46 %	1,94 %	1,93 %	4,32 %	-11,90 %	7,78 %
Ostatní provozní náklady	0,68 %	0,90 %	1,03 %	0,85 %	21,21 %	27,61 %	-10,38 %
Nákladové úroky a podobné náklady	0,31 %	0,06 %	0,17 %	0,23 %	-82,7 %	216,70 %	47,88 %
Ostatní finanční náklady	0,44 %	0,71 %	1,25 %	0,55 %	46,51 %	96,06 %	-52,37 %
Daň z příjmů	1,32 %	1,68 %	1,09 %	1,17 %	15,43 %	-27,49 %	16,68 %

7.2 Rozdílové ukazatele

Podle tabulky č. 17 vykazovala společnost XY záporný pracovní kapitál, tudíž se dá říct, že neměla žádný finanční polštář, kdyby nastala nouze, což je pro společnost velice rizikový stav. Tento stav trvá od roku 2016. Poslední kladná hodnota čistého pracovního kapitálu byla v roce 2015 (494126 tis. Kč.). V průběhu let hodnota čistého pracovního kapitálu klesá až do roku 2020, lze vyvodit, že cizí zdroje jsou každým rokem až do roku 2020 využívány ve větším poměru pro financování dlouhodobého majetku.

Tabulka 25 Výpočet čistého pracovního kapitálu společnosti XY (vlastní zpracování)

(V tis. Kč)	Oběžná aktiva	Krátkodobé závazky	ČPK
2018	1 952 773	2 478 239	-525 466
2019	2 334 745	3 383 706	-1 048 961
2020	2 019 086	3 724 421	-1 705 335
2021	1 995 512	3 349 335	-1 353 823

7.3 Poměrové ukazatele

Tuto kapitolu můžeme označit za část, na kterou je kladen největší důraz v rámci finanční analýzy. Jedná se o jednotlivé ukazatele aktivity, zadluženosti, likvidity a rentability, jejichž výsledné hodnoty budou porovnávány s průměrem odvětví. Pro toto porovnání je v práci využito odvětví dle CZ-NACE 10.7, jelikož 95 % veškerých výnosů a nákladů je spojeno právě s aktivitou společnosti, která spadá do CZ-NACE 10.7.

7.3.1 Ukazatele aktivity

U obratu aktiv a obratu dlouhodobého majetku se jedná o prezentování hospodaření se svým majetkem případně dlouhodobým majetkem. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než 1. Obrat aktiv i dlouhodobého majetku dosahoval hodnot vyšších než jedna a zároveň i vyšších hodnot, než vykazoval tento ukazatel v odvětví. Můžeme konstatovat, že společnost efektivně hospodařila se svými celkovými aktivy i samostatně se svým dlouhodobým majetkem.

Doba splatnosti pohledávek byla u společnosti nižší než u společností v odvětví po celou dobu sledovaného období a od roku 2019 má klesající trend, kdy se z 49,24 (2019) dní dostala na 34,67 dní. Příčinou byl snižující se počet pohledávek a navyšující se tržby. Doba splatnosti závazků byla lepší u společností v odvětví, kdy tento ukazatel měl kolísavý trend, přičemž průměrná hodnota byla 151 dní. U společnosti je tato doba kratší a zároveň byl v roce 2019 zaznamenán meziroční nárůst o 24,47 dne, jelikož byl meziroční pokles tržeb o 8,6 % a nárůst závazků o 10,4 %. Pozitivní je, že doba obrat pohledávek je kratší než doba obratu závazků. Je tomu tak i v odvětví i u společnosti.

Doba obratu zásob je časové vyjádření ve dnech, jedná se o čas, za jaký společnost přetvoří zásoby na peněžní prostředky pomocí jejich prodeje. Hodnoty tohoto ukazatele u ostatních společností v odvětví (18,51; 18,18) byly vyšší v letech 2018 a 2019 než u společnosti (15,04; 15,61), což znamená, že zásoby společnosti se v těchto letech prodávaly rychleji, ale od roku 2020 byla doba obratu zásob vyšší u společnosti. Tudíž v letech 2020 a 2021 prodávala společnost své zásoby pomaleji.

Tabulka 26 Ukazatele aktivity společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)

Společnost XY	2018	2019	2020	2021
Obrat aktiv	2,34	1,99	2,08	2,11
Obrat dlouhodobého majetku	3,90	3,88	3,27	2,90
Obrat zásob	23,94	25,03	15,73	14,65
Doba obratu zásob	15,04	15,61	22,71	22,39
Doba splatnosti pohledávek	45,59	49,24	39,87	34,67
Doba obratu závazků	117,55	142,02	139,33	137,50

Tabulka 27 Ukazatele aktivity odvětví ve sledovaném období (vlastní zpracování)

Odvětví (CZ-NACE 10.7)	2018	2019	2020	2021
Obrat aktiv	1,05	1,09	1,00	1,05
Obrat dlouhodobého majetku	1,50	1,47	1,41	1,43
Obrat zásob	19,45	18,57	18,18	17,28
Doba obratu zásob	18,51	18,18	19,31	19,53
Doba splatnosti pohledávek	58,26	51,65	54,24	51,74
Doba splatnosti závazků	155,14	144,72	158,81	148,56

7.3.2 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost nám vyjadřuje, z kolika procent je celkový majetek společnosti kryt cizími zdroji, respektive nás informuje o způsobu financování majetku. Pro vybranou společnost se tyto hodnoty pohybovaly v rozmezí 82 % až téměř 86 %, což vypovídá o drobném růstu podílu financování majetku cizími zdroji. Zároveň lze tvrdit, že společnost byla závislá na cizích zdrojích. Jedná se především o krátkodobé závazky, které je schopna společnost splácet. Tento ukazatel se pohybuje vysoko nad hodnotou 50 %, která je uváděna v rámci zlatého bilančního pravidla, přičemž kdyby nebylo dosaženo zadluženost alespoň 50 %, tak by nebylo dosaženo dostatečného využití efektu finanční páky. Příkladem nižšího využití finanční páky může být průměr odvětví, který dosahuje hodnot pod 50 % v rámci celkové zadluženosti. Pro porovnání je v grafu uveden právě ukazatel celkové zadluženosti. Míra zadlužení vypovídá o tom, že vybraná společnost měla mnohonásobně menší podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech, než tomu bylo u podílu kapitálu cizího

na celkových pasivech, jedná se totiž o ukazatel, který vyjadřuje celkové zadlužení vlastního kapitálu. Společnost dosahuje hodnot 459 % (2018) až 617 % (2019), takové hodnoty jsou násobně vyšší než hodnota 100 %, při které by byla hodnota cizích zdrojů rovna hodnotě vlastního kapitálu. Pro srovnání je uveden průměr odvětví, který je roven hodnotám kolem 80 % ve všech letech, tudíž bylo u průměru odvětví přítomno nedostatečné využití efektu finanční páky.

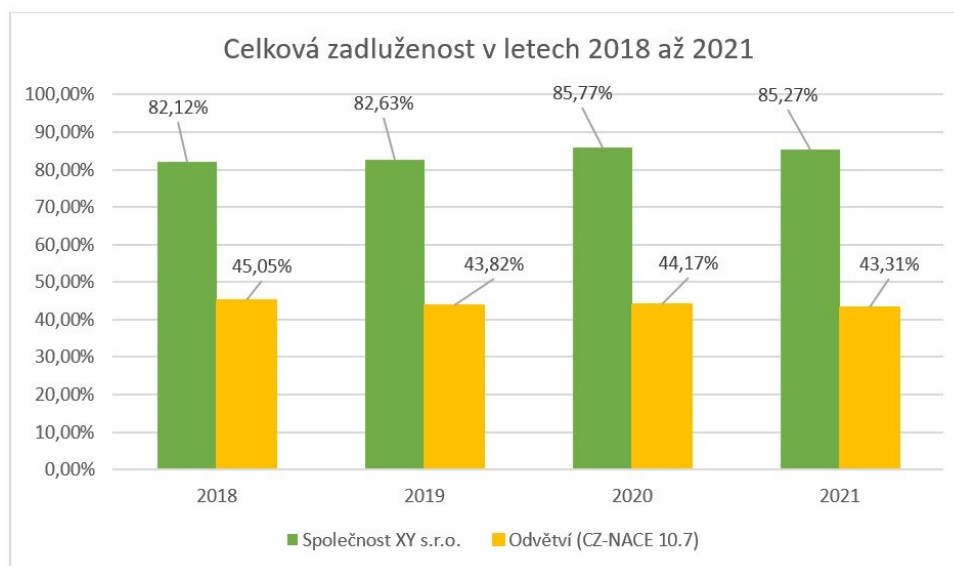
Úrokové krytí nám ukazuje hodnoty, které vypovídají, kolikrát jsou schopny vytvořené prostředky pokrýt splacení úroků. Kdyby byla hodnota tohoto ukazatele rovna 1, tak by veškeré prostředky byly využity na pokrytí úroků. O tom, že je společnost schopna splácet úroky vypovídají hodnoty, které několika násobně převyšují hodnotu 8, která je považována za velmi pozitivní. V roce 2019 byla tato hodnota 127,48, což velmi přesvědčivě naznačuje, že splacení úroků nebylo pro společnost žádný problém. Je to způsobeno výší nákladových úroků, která netvořila za sledované období více jak 4,36 % z hodnoty EBIT. Opakem nebylo ani odvětví, které se s výjimkou nacházelo těsně pod hranicí hodnoty 8 či přímo nad hranicí této hodnoty. Vypovídá to o tom, že v daném odvětví nebyl problém se splácením úroků. Naopak hodnoty EBIT převyšovaly mnohonásobně hodnotu úroků.

Tabulka 28 Ukazatele zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)

Společnost XY	2018	2019	2020	2021
Celková zadluženost	82,12 %	82,63 %	85,77 %	85,27 %
Míra zadluženosti	459 %	486 %	617 %	588 %
Úrokové krytí	22,94	127,48	32,53	26,50
Krytí stálých aktiv vlastním majetkem	30 %	31 %	22 %	22 %

Tabulka 29 Ukazatele zadluženosti odvětví (vlastní zpracování pro CZ-NACE 10.7)

Odvětví (CZ-NACE 10.7)	2018	2019	2020	2021
Celková zadluženost	45,05 %	43,82 %	44,17 %	43,31 %
Míra zadluženosti	82 %	79 %	80 %	77 %
Úrokové krytí	5,61	7,55	8,89	10,88
Krytí stálých aktiv vlastním majetkem	78 %	80 %	80 %	82 %



Obrázek 7 Vývoj celkové zadluženosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)

7.3.3 Ukazatele likvidity

Běžná likvidita společnosti v jednotlivých letech nedosahovala doporučených hodnot alespoň 1,5. Což znamená, že společnost nebyla schopna splatit své krátkodobé závazky jen za pomoci oběžného majetku. Bylo to dáno strategií podniku, přičemž byly k financování majetku využívány především cizí zdroje a oběžný majetek je ze tří čtvrtin tvořen pohledávkami, zbylá čtvrtina byla tvořena zásobami. To, že hodnoty ukazatele běžné likvidity ve sledovaném období byly nižší než 1 může být bráno jako negativní a zároveň jako rizikový stav. Vývoj běžné likvidity měl klesající tendenci, což bylo způsobeno rychlejším nárůstem krátkodobých zdrojů, než byl nárůst oběžního majetku.

Pohotovostní likvidita vykazuje ještě nižší hodnoty, jelikož je v rámci ukazatele odebrána hodnota zásob, která v letech 2018 a 2019 tvořila čtvrtinu oběžných aktiv a v letech 2020 a 2021 třetinu. Vývoj byl téměř totožný jako u likvidity běžné.

Hodnoty hotovostní likvidity jsou hluboko pod hranicí doporučené hodnoty 0,2, s výjimkou roku 2019, kdy byl zaznamenán nárůst peněžních prostředků o téměř patnácti násobek, kdy v následujících letech byla tato rozvahová položka opět na původních nízkých hodnotách. Opět by mohl být přítomen rizikový stav a zároveň lze vyzpozorovat klesající trend hotovostní likvidity. Odvětví má všechny hodnoty ukazatelů těsně pod doporučenými hodnotami, výjimku tvoří ukazatel hotovostní likvidity, kdy se

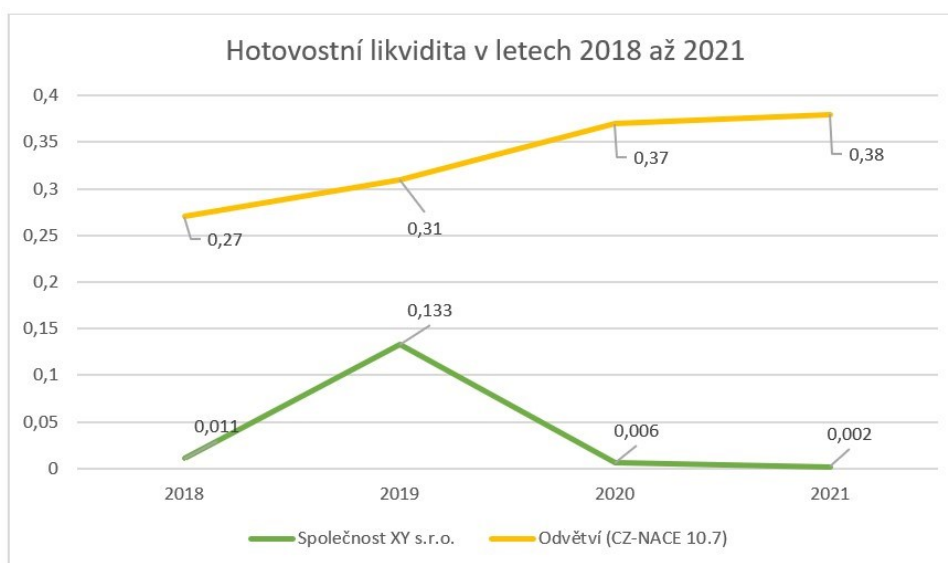
hodnoty průměru odvětví nachází od 0,27 až po 0,38, což je nad doporučovanou hodnotu 0,2.

Tabulka 30 Ukazatele likvidity společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)

Společnost XY	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita	0,79	0,69	0,54	0,60
Pohotová likvidita	0,60	0,56	0,35	0,36
Hotovostní likvidita	0,011	0,133	0,006	0,002

Tabulka 31 Ukazatele likvidity odvětví ve sledovaném období (vlastní zpracování)

Odvětví (CZ-NACE 10.7)	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita	1,06	1,05	1,12	1,16
Pohotová likvidita	0,86	0,85	0,92	0,94
Hotovostní likvidita	0,27	0,31	0,37	0,38



Obrázek 8 Vývoj hotovostní likvidity ve sledovaném období (vlastní zpracování)

7.3.4 Ukazatele rentability

Rentabilita aktiv (celkového kapitálu) měla klesající tendenci, kdy je výjimkou poslední rok 2021, který zaznamenal nárůst oproti roku 2020. Nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2018, kdy to bylo 12,40 %, především díky největšímu výsledku hospodaření a nejmenší hodnotě celkových aktiv za sledované období, ale vezmeme-li v potaz, že byla průměrná hodnota ROA rovna 10,3 %, přičemž v roce 2021 už byl přítomen opět trend růstu, tak lze

konstatovat, že je rentabilita aktiv spíše konstantní záležitostí v rámci sledovaného období. Detailněji jde vidět v tabulce č. 24, že nejslabším rokem byl rok 2020 a rok 2018 byl rokem s nejvyšší dosaženou rentabilitou za sledované období.

Při porovnání s odvětvím je vidět, průměrné hodnoty rentability aktiv v odvětví jsou násobně menší než u vybrané společnosti XY, kdy lze označit společnost jako úspěšnější v kategorii ROA.

Rentabilita vlastního kapitálu dosahovala hodnot mezi 61 % až 69 % ve sledovaném období, což působí jako konstantní vývoj, přičemž hodnota rentability tržeb měla trend konstantní, změny se pohybovaly v řádech jednotek procent. Vliv na tyto ukazatele měl nezvyšující se čistý zisk, ale ani nezvyšující se tržby, případně nastávalo zvýšení či snížení přímou úměrou. Výjimku tvořil rok 2020, kdy nastal sice nárůst tržeb, ale pokles čistého zisku, zároveň nastal i pokles vlastního kapitálu, proto bylo ROE rovno 61 % (nejnižší hodnotě za sledované období) a ROS 4 % (nejnižší hodnota za sledované období). Při pohledu na hodnotu ROS u odvětví lze pozorovat, že se tato hodnota nijak výrazně nelišila od hodnoty rentability tržeb vybrané společnosti, naopak u ukazatele ROE byly tyto hodnoty pro odvětví násobně menší, což bylo způsobeno vysokým podílem cizího kapitálu na celkovém kapitálu v rámci společnosti za všechna sledovaná období.

Tabulka 32 Ukazatele rentability společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)

Společnost XY	2018	2019	2020	2021
Rentabilita Aktiv (ROA)	12,40 %	10,96 %	8,48 %	9,48 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	69,39 %	64,48 %	61,02 %	65,36 %
Rentabilita tržeb (ROS)	5,31 %	5,51 %	4,07 %	4,50 %
Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)	32,78 %	40,23 %	34,46 %	28,51 %

Tabulka 33 Ukazatele rentability odvětví ve sledovaném období (vlastní zpracování)

Odvětví (CZ-NACE 10.7)	2018	2019	2020	2021
Rentabilita Aktiv (ROA)	2,19 %	3,59 %	3,58 %	4,44 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	4,01 %	6,44 %	6,45 %	7,88 %
Rentabilita tržeb (ROS)	2,09 %	3,29 %	3,57 %	4,23 %
Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)	5,00 %	7,39 %	6,85 %	8,17 %

7.4 Spider analýza

Spider analýza umožňuje porovnání všech ukazatelů společnosti a odvětví v rámci jednoho grafu, ale je potřeba si stanovit stejné měrné jednotky, respektive pro tuto spider analýzu jsou hodnoty ukazatelů odvětví CZ-NACE 10.7 rovny 100 % a hodnoty ukazatelů společnosti jsou srovnávány poměrem k daným hodnotám ukazatelů odvětví. Výsledné hodnoty se zanesou do grafu, na kterém jsou vizuálně znázorněny.

Největší rozdíly byly zaznamenány u ukazatelů, které jsou ovlivňovány vlastním kapitálem, případně cizími zdroji, jelikož jak bylo zjištěno z vertikální analýzy pasiv, tak společnost využívala ke krytí celkového majetku z 83,95 % průměrně cizí zdroje. Tudíž například ukazatel míry zadluženost, který je vypočítán poměrem cizích zdrojů a vlastního kapitálu vykazuje vysoké hodnoty. Ale například ukazatele rentabilit jsou ve všech letech vyšší než u odvětví, stejně tak i ukazatel obratu aktiv nebo obratu dlouhodobého majetku nebo i ukazatel úrokového krytí byl roven téměř dva a půl násobku hodnoty odvětví v roce 2021. Naopak všechny ukazatele likvidity jsou nižší než u odvětví a o ukazatelích aktivity lze konstatovat, že nabývaly podobných hodnot jako odvětví (s výjimkou ukazatele obratu aktiv a ukazatele obratu DM).

Tabulka 34 Tabulka poměrových ukazatelů Společnosti XY a odvětví (CZ-NACE 10.7) - 2018/2019 (vlastní zpracování)

		2018		2019	
		XY	Odvětví	XY	Odvětví
Aktivita	Obrat aktiv	2,34	1,05	1,99	1,09
	Obrat DM	3,90	1,50	3,88	1,47
	Obrat zásob	23,94	19,45	25,03	18,57
	Doba obratu zásob	15,04	18,51	15,61	18,18
	Doba splatnosti pohledávek	45,91	57,46	45,32	50,94
Zadluženost	Celková zadluženost	82,12 %	45,05 %	85,77 %	43,82 %
	Míra zadluženosti	459 %	82,48 %	617 %	78,52 %
	Úrokové krytí	5,61	7,55	8,89	10,88
Likvidita	Běžná likvidita	0,79	1,06	0,69	1,05
	Pohotová likvidita	0,60	0,86	0,56	0,85
	Hotovostní likvidita	0,011	0,27	0,133	0,31
Rentabilita	Rentabilita aktiv (ROA)	12,40 %	2,19 %	10,96 %	3,59 %
	Rentabilita tržeb (ROS)	5,31 %	2,09 %	5,51 %	3,29 %
	Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)	32,78 %	5,00 %	40,23 %	7,39 %

Tabulka 35 Tabulka poměrových ukazatelů Společnosti XY a odvětví – 2018/2019 (vlastní zpracování)

		2020		2021	
		XY	Odvětví	XY	Odvětví
Aktivita	Obrat aktiv	2,08	1,00	2,11	1,05
	Obrat DM	3,27	1,41	2,90	1,43
	Obrat zásob	15,73	18,18	14,65	17,28
	Doba obratu zásob	22,71	19,31	22,39	19,53
	Doba splatnosti pohledávek	40,36	53,50	38,33	51,03
Zadluženost	Celková zadluženost	85,77 %	44,17 %	85,27 %	43,31 %
	Míra zadluženosti	617 %	79,53 %	588 %	76,83 %
	Úrokové krytí	22,94	127,48	32,53	26,5
Likvidita	Běžná likvidita	0,54	1,12	0,60	1,16
	Pohotovná likvidita	0,35	0,92	0,36	0,94
	Hotovostní likvidita	0,006	0,37	0,002	0,38
Rentabilita	Rentabilita aktiv (ROA)	8,48 %	3,58 %	9,48 %	4,44 %
	Rentabilita tržeb (ROS)	4,07 %	3,57 %	4,50 %	4,23 %
	Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)	34,46 %	6,85 %	28,51 %	8,17 %



Obrázek 9 Spider graf pro srovnání odvětví a společnosti v roce 2021 (vlastní zpracování)

7.5 Souhrnné ukazatele

Pro doplnění celkové finanční analýzy je vhodné použití i souhrnných ukazatelů, mezi nejčastěji používané se řadí index důvěryhodnosti IN05 a Altmanovo Z-skóre, které mají charakter doplnění již dříve zjištěným informacím pomocí jednotlivých ukazatelů. Slouží k souhrnnému zhodnocení finančního zdraví podniku a počítají se právě pomocí jednotlivých ukazatelů.

7.5.1 Index IN05

V této části finanční analýze je hodnoceno finanční zdraví společnosti pomocí bankrotního modelu Indexu důvěryhodnosti, respektive jeho varianty IN05, který byl vytvořen manželi Neumaierovými. U ukazatele úrokového krytí dosahuje společnost vysokých hodnot, které by zkreslovaly pohled na vybraný bankrotní model, přičemž tyto hodnoty jsou několikanásobně vyšší než hodnoty úrokového krytí u odvětví, když je bráno v potaz, že průměrná hodnota ukazatele úrokového krytí je u odvětví je rovna hodnotě 8,5, tak je ve vybraných letech pro odvětví (2021) i pro společnost (2018-2021) použita hodnota ukazatele úrokového krytí 9. V závorkách jsou uvedeny reálné hodnoty úrokového krytí, poté i výsledná hodnota Indexu IN05.

Výsledná hodnota indexu dokazuje, že po úpravě ukazatele úrokového krytí se společnost nacházela v pásmu, kde nelze určit, jestli společnost zbankrotuje či ne. Ale na základě faktu, že se po upravení ukazatele úrokového krytí nachází výsledné hodnoty těsně pod hranicí, tak je vhodné považovat firmu za takovou, která nebude bankrotovat a nadále bude generovat zisk. Výjimkou je rok 2018, kde výsledná hodnota byla nad doporučovanou hodnotou 1,6, tudíž již díky tomuto roku byla možnost prognózy budoucnosti s pozitivním postojem ke generování zisku v následujících letech. Co se týče průměru odvětví, tak ten se pohyboval ve všech letech v rozmezí hodnot 0,97 (2018) až 1,22 (2021), kdy nelze určit, zdali hrozí bankrot či nikoliv. Dá se konstatovat, že vybrané společnosti nehrozí bankrot má trend konstantního pozitivního postoje.

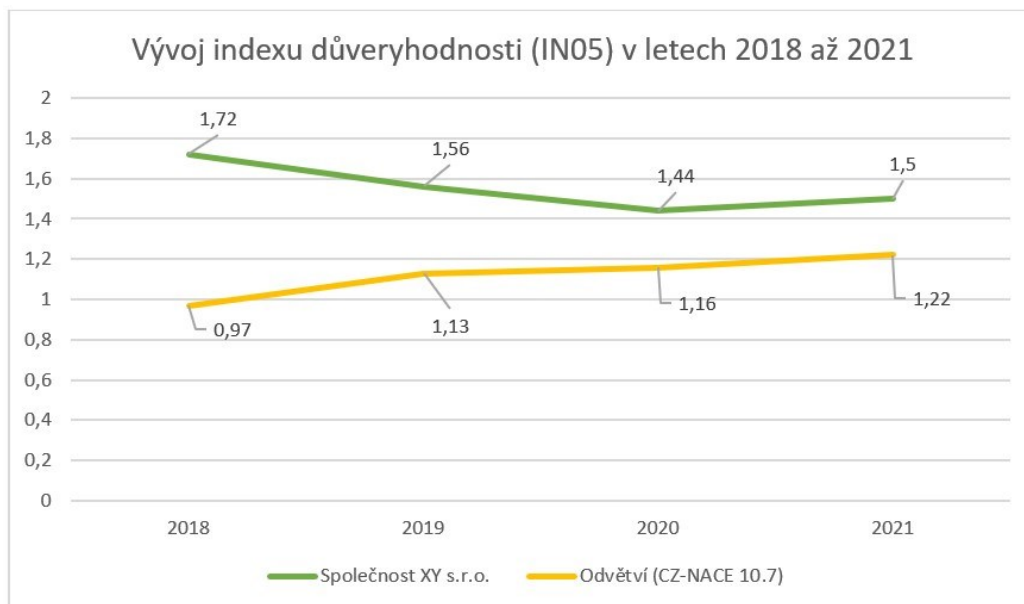
Největší vliv na výslednou hodnotu indexu důvěryhodnosti společnosti měla rentabilita aktiv (ROA), které je zároveň dána největší váha, poté obrát aktiv, při pomnutí skutečnosti úpravy ukazatele úrokového krytí. V roce 2018 je hodnota ROA nejvyšší, a to díky nejvyšší hodnotě výsledku hospodaření před zdaněním a úroky a nejnižší hodnotě aktiv ve sledovaných letech.

Tabulka 36 Výsledné hodnoty indexu důvěryhodnosti (IN05) společnosti XY v letech 2018-2021 (vlastní zpracování)

Společnost XY	2018	2019	2020	2021
$0,13 \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}}$	0,16	0,16	0,15	0,15
$0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$	0,36 (0,92)	0,36 (5,10)	0,36 (1,30)	0,36 (1,06)
$3,97 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$	0,64	0,57	0,44	0,49
$0,21 \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$	0,49	0,42	0,44	0,44
$0,09 \times \frac{\text{Oběžný majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$	0,07	0,06	0,05	0,05
Výsledná hodnota Index IN05	1,72 (2,28)	1,56 (6,30)	1,44 (2,38)	1,50 (2,20)

Tabulka 37 Výsledné hodnoty indexu důvěryhodnosti (IN05) odvětví v letech 2018-2021 (vlastní zpracování)

Odvětví (CZ-NACE 10.7)	2018	2019	2020	2021
$0,13 \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}}$	0,29	0,30	0,29	0,30
$0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$	0,22	0,30	0,36	0,36 (0,44)
$3,97 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$	0,14	0,21	0,20	0,24
$0,21 \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$	0,22	0,23	0,21	0,22
$0,09 \times \frac{\text{Oběžný majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$	0,10	0,09	0,10	0,10
Výsledná hodnota Index IN05	0,97	1,13	1,16	1,22 (1,30)



Obrázek 10 Vývoj indexu důvěryhodnost ve sledovaném období (vlastní zpracování)

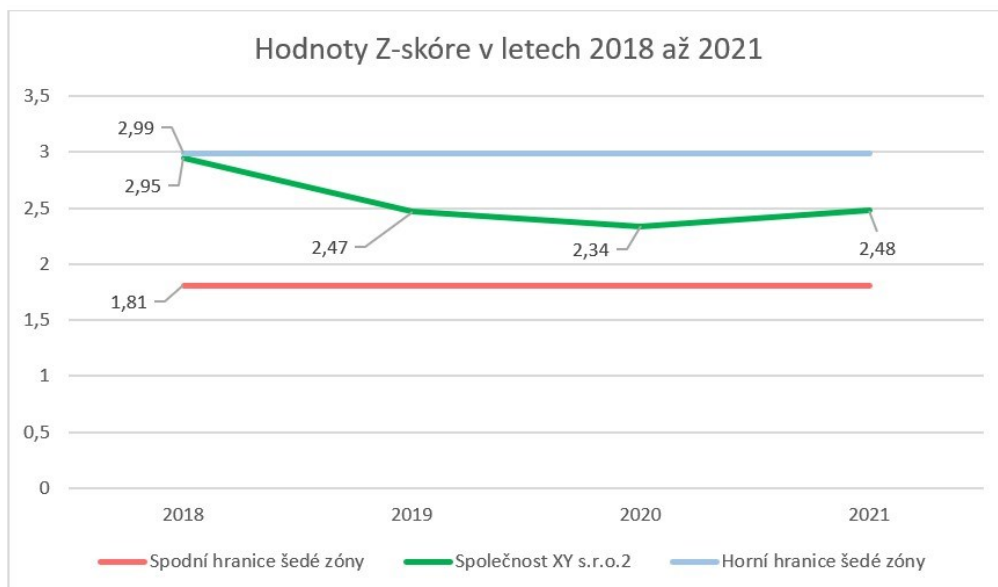
7.5.2 Altmanovo Z-skóre

Z-skóre je bankrotní ukazatel, který vypovídá o finančním zdraví společnosti, je založen na diskriminační analýze. Optimální výsledná hodnota by měla být vyšší než 2,99, přičemž by neměla být nižší než 1,8, protože kdyby tomu tak bylo, tak společnosti hrozí bankrot a minimálně se dá označit za společnost se špatnou finanční situací.

V roce 2018 se společnost nacházelo těsně pod vrchní hranicí šedé zóny, v letech 2019 až 2021 má kolísavý charakter, kdy její hodnoty pohybují kolem průměrné hodnoty 2,43, což vypovídá o tom, že se společnost nacházela v šedé zóně a nešlo predikovat, jestli bude bankrotní či nikoliv, čemuž nasvědčoval i fakt, že se nacházela téměř v polovině šedé zóny. Což je zachyceno i v následující tabulce a grafu.

Tabulka 38 Výsledné hodnoty Z-skóre společnosti XY v letech 2018-2021 (vlastní zpracování)

Společnost XY	2018	2019	2020	2021
$0,717 \times X_1$	-0,08	-0,14	-0,22	-0,16
$0,847 \times X_2$	0,10	0,10	0,07	0,08
$3,107 \times X_3$	0,50	0,44	0,34	0,38
$0,42 \times X_4$	0,10	0,09	0,07	0,08
$0,998 \times X_5$	2,33	1,98	2,08	2,10
Výsledná hodnota Z-skóre:	2,95	2,47	2,34	2,48



Obrázek 11 Vývoj Z-skóre společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)

8 DALŠÍ PROCESNÍ KROKY POTŘEBNÉ PRO STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI

8.1 Vypracování finančního plánu vybrané společnosti

Projektová část této práce začíná sestavením finančního plánu společnosti, konkrétně se jedná o nastínění budoucího vývoje rozvahy, výkazu zisku a ztráty ve stručné podobě. Tyto finanční plány byly sestaveny na základě chování společnosti v minulosti, respektive vývoje jednotlivých položek obsažených v účetních výkazech, za pomoci kompetentní osoby, která byla přítomna při sestavování finančního plánu a konzultovala ho semnou. Co se týče položek, které nebyly obsaženy ve výkazech k datu ocenění společnosti, tak nebudou obsaženy ani v budoucích odhadech a nebude s nimi počítáno, jelikož se jedná již o rozvinutou a stabilní firmu. Pro dokončení této kapitoly je potřebné vypracovat finanční analýzu, která shrne pomocí jednotlivých finančních ukazatelů budou finanční situaci společnosti.

8.1.1 Plánování rozvahy

Aktiva

Jelikož se jedná o společnost, která má tendenci sledovat vývojové trendy a snaží se o značné procento automatizace procesních úkonů, tak je v budoucích letech plánovaná investice do strojních zařízení, které jsou staré a bude třeba je vyměnit, ale i do nových, které mají v budoucnu přinést úsporu nákladů na lidských hodinách. To je důvodem, proč je do investičního plánu zahrnuto nakupování dlouhodobého hmotného majetku v podobě strojů především. Investice do dlouhodobého nehmotného majetku není v budoucích letech aktuální, jelikož má nasmlouvaný funkční software, na kterém fungují veškeré procesy, přičemž tento software nevykazuje známky pochybení, jedinou investicí je obnovení licence, respektive její prodloužení.

Položky časového rozlišení aktiv zůstanou na stejné úrovni jako v posledním sledovaném roce, jelikož jsou do nich zahrnuty především náklady příštích období, do kterých spadají především náklady na pojištění, licenční poplatky a náklady na školení, přičemž není v plánu zvyšování počtu zaměstnanců, spíše pokles. Zásoby společnosti mají tendenci růstu, což se pojí s očekávaným zvyšováním tržeb a schopností rychlejší produkce. Položka pohledávek, respektive krátkodobých pohledávek má rostoucí trend, což je opět spojeno s očekávaným

navýšením tržeb společnosti. Krátkodobý finanční majetek společnosti byl odvozen z budoucího výkazu peněžních toků.

Tabulka 39 Predikce rozvahy - aktiva (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
AKTIVA CELKEM	5 929 849	6 333 089	6 763 739	7 223 674
Stálá aktiva	3 928 415	4 096 386	4 369 490	4 814 846
Dlouhodobý nehmotný majetek	42	21	43	74
Dlouhodobý hmotný majetek	1 858 607	2 026 589	2 299 671	2 744 996
Dlouhodobý finanční majetek	2 069 766	2 069 776	2 069 776	2 069 776
Oběžná aktiva	1 995 522	2 230 782	2 388 327	2 402 906
Zásoby	776 531	1 013 294	946 924	939 078
Krátkodobé pohledávky	1 211 211	1 201 655	1 397 439	1 424 098
Krátkodobý finanční majetek	7 780	15 833	43 964	39 730
Časové rozlišení	5 912	5 912	5 912	5 912

Pasiva

Položka základního kapitálu společnosti zůstane ve stejné výši jako doposud, je to položka, u které nejsou pro blízkou budoucnost plánované změny. Položka ážio a kapitálové fondy má po konzultaci s kompetentní osobou predikci konstantního vývoje v podobě uvedené v tabulce níže. Vzhledem ke každoročnímu vyplacení zisku v celkové výši, bude tento trend pokračovat i v budoucích letech, tudíž nebude přítomná kumulace zisku, což je potvrzeno i kompetentní osobou. Výše fondu ze zisku je tvořena převážně položkou ostatní rezervní fondy, která je po sledované období konstantní a bude tomu tak i v budoucích letech.

Položky závazků jsou predikovány na základě investičního plánu společnosti, nejedná se o bankovní úvěry, ale spíše o závazky ke spřízněným osobám v rámci dlouhodobých závazků a v rámci závazků krátkodobých se jedná o opět o závazky vůči spřízněným osobám, které byly konzultovány s kompetentní osobou.

Dohadné účty pasivní jsou predikovány na základě dosavadního vývoje a konzultace s kompetentní osobou, jedná se o závazky jako jsou např. nevyfakturované logistické náklady nebo také nevyfakturované dodávky a nároky na obrátové bonusy zákazníků. Položka časového rozlišení pasiv zůstává ve stejné výši jako v posledním sledovaném roce.

Tabulka 40 Predikce rozvahy - pasiva (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
PASIVA	5 929 849	6 333 094	6 763 744	7 223 679
Vlastní kapitál	859 766	960 768	989 105	945 684
Základní kapitál	300 000	300 000	300 000	300 000
Kapitálové fondy a ážio	-4 501	-5 563	-3 786	-7 845
Rezervní fondy	2 315	2 315	2 315	2 315
VH běžného období	561 952	664 016	690 576	651 214
Cizí kapitál	5 056 548	5 358 782	5 761 094	6 264 450
Rezervy	251 707	268 818	287 097	306 620
Dlouhodobé závazky	1 455 511	1 571 368	1 860 028	1 979 287
Krátkodobé závazky	3 349 330	3 518 601	3 613 973	3 978 549
Časové rozlišení pasiv	13 535	13 535	13 535	13 535

8.1.2 Predikce vývoje výkazu zisku a ztráty

Výnosy

Tržby společnost byly predikovány v předchozích kapitolách, a právě na základě této prognózy a konzultace s kompetentní osobou jsou převzaty do plánovaného výkazu zisku a ztráty. Stejným způsobem po konzultaci s odpovědnou osobou byly stanoveny hodnoty položek ostatní provozních výnosů a ostatních finančních výnosů, do kterých spadají například tržby z prodeje dlouhodobého majetku nebo tržby z prodaného materiálu. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku zůstanou konstantní vzhledem k tomu, že neproběhla změna v rámci jejich rozvahové položky. Po konzultaci s kompetentní osobou byl ponechán klesající trend z oblasti výnosových úroků.

Tabulka 41 Predikce výnosů společnosti XY (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb + tržby za prodej zboží	12 486 773	13 800 666	14 995 831	16 155 856
II. Ostatní provozní výnosy	159 866	184 957	191 542	205 323
II. 1. Tržby z prodaného materiálu	69 966	62 885	82 363	77 509
II. 2. Jiné provozní výnosy	89 900	122 072	109 179	127 814
III. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	38 645	38 645	38 645	38 645
IV. Výnosové úroky a podobné výnosy	622	479	330	251
V. Ostatní finanční výnosy	68 533	62 103	133 462	109 052

Náklady

Vzhledem k faktu, že výkonová spotřeba byla rovna průměrně 78,5 % podílu celkových tržeb, tak tomu byla po konzultaci a menších úpravách přizpůsobena i hodnota budoucí. Přičemž největší položky jsou náklady na prodané zboží, spotřeba materiálu a energie a služby. Další významnou položkou nákladů jsou osobní náklady, které jsou s postupem času zvyšovány i přes strategii společnosti, po konzultaci s kompetentní osobou je predikce taková, jelikož se očekává zvýšený odbyt. Položka úprav hodnot v provozní oblasti, která je tvořena převážně odpisy, byla stanovena na základě konzultace s odpovědnou osobou, stejně tak i položky ostatních provozních a finančních nákladů.

Tabulka 42 Predikce nákladů vybrané společnosti XY (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
A. Výkonová spotřeba	10 132 172	10 833 523	11 771 727	12 682 347
A. I. Náklady vynaložené na prodané zboží	4 178 857	4 550 079	4 120 105	4 819 291
A. II. Spotřeba materiálu a energie	3 291 074	4 008 403	4 002 387	3 677 880
A. III. Služby	2 662 241	2 275 039	3 649 235	4 185 174
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti	56 057	115 363	138 560	160 237
C. Osobní náklady	1 430 032	1 628 091	1 792 695	1 950 959
D. Úpravy hodnot v provozní oblasti	234 728	312 077	353 663	393 101
E. Ostatní provozní náklady	103 075	193 951	230 702	281 640
F. Nákladové úroky a podobné náklady	27 622	43 823	51 022	41 259
G. Ostatní finanční náklady	66 481	140 250	168 878	195 617

8.1.3 Finanční analýza vypracovaného plánu

Finanční analýza vypracovaného finančního plánu je nutností se zaměřením na poměrové ukazatele. Pomocí této analýzy lze předběžně určit jeho finanční zdraví v budoucnu.

V případě ukazatelů aktivity je možné konstatovat, že si společnost mírně polepšila u ukazatele doby obratu zásob, a také doba splatnosti pohledávek má kolísavý klesající trend, což je vhodné pozitivně ocenit.

Oblast zadluženosti vykazuje velice podobné hodnoty jako v předchozích letech, největší změnou je úrokové krytí, které kleslo na nižší hodnotu, což vypovídá, že společnost není schopna pokrýt své úroky tolikrát jako tomu bylo dříve, ale stále je na tom výjimečně, jestliže

je minimální doporučená hodnota 2 a s faktem, že hodnota 8 se hodnotí velmi pozitivně je tento ukazatel z pohledu finančního zdraví společnosti uspokojivý. Ovšem naopak tendence růst je u ukazatele míry zadluženosti, což je dáno rychleji rostoucími cizími zdroji v poměru tempem růstu vlastního kapitálu. V posledním predikovaném roce 2024 je to dáno především meziročním poklesem výsledku hospodaření za běžné období.

V oblasti likvidity je možné pozorovat mírné zlepšení u likvidity hotovostní, stále není dosaženo doporučená hodnota, ale společnost několika násobně zlepšila svoji hotovostní likviditu, naopak likvidita běžná a také likvidita pohotová se drží stejného trendu jako v předchozích letech, tudíž se jejich výsledná hodnota neměnila s větším značným rozdílem.

Ukazatele rentability vykazují téměř konstantní, který je ale uspokojivý, jelikož přetrvává trend dostatečné ziskovosti podniku. Je ovšem potřeba dbát ohleduplnosti na mírně klesající tendenci rentability tržeb, která se od roku 2019 propadla o 1,48 %, což ale nepovažují za přílišnou hrozbu vzhledem k pravidelnému téměř nepatrnému konstantnímu kolísání ukazatele. U ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) můžeme tvrdit, že se téměř nehýbe, respektive rámci období šesti let se jeho hodnota pohybuje pravidelně mezi 61 % až 70 %, tak vysoké procento je dáno poměrem cizího kapitálu na celkových zdrojích financování. Rentabilita aktiv (ROA) má také přetrvávající uspokojivé hodnoty, které jsou násobně vyšší než u jiných společností v odvětví.

Tabulka 43 Finanční analýza predikce společnosti (vlastní zpracování)

		2021	2022	2023	2024
Aktivita	Obrat aktiv	2,11	2,18	2,22	2,24
	Obrat DM	2,90	3,37	3,43	3,36
	Obrat zásob	14,65	13,62	15,84	17,20
	Doba obratu zásob	22,39	26,43	22,73	20,93
	Doba splatnosti pohledávek	38,33	31,35	33,55	31,73
Zadluženost	Celková zadluženost	85,27 %	84,62 %	85,18 %	86,72 %
	Míra zadluženosti	5,88	5,58	5,82	6,62
	Úrokové krytí z EBIT	26,50	18,71	16,71	19,49
Likvidita	Běžná	0,60	0,63	0,66	0,60
	Pohotová	0,36	0,35	0,40	0,37
	Okamžitá	0,0023	0,0045	0,0122	0,0100
Renta- bilita	ROA	9,48 %	10,48 %	10,21 %	9,01 %
	ROE	65,36 %	69,11 %	69,82 %	68,86 %
	ROS	4,50 %	4,81 %	4,61 %	4,03 %

8.2 Vymezení aktiv provozně nutných

Pro potřeby vyčíslení jednotlivých výnosových metod je potřeba udělat úpravy v rozvaze, respektive není pravidlem, že účetní situace společnosti je přesnou definicí reálné hodnoty společnosti. Při takové úpravě je třeba se zabývat zahrnutím jednotlivých chybějících položek, a naopak vyřazení aktiv, která nejsou provozně nutná. K tomu je potřeba tedy i vyřadit cizí neúročený kapitál. Po těchto úpravách je tedy potřeba stanovit čistý operativní zisk.

Vzhledem k tomu, že společnost nemá žádné cenné papíry krátkodobého charakteru, které by vlastnila, a zároveň jsou její peněžní prostředky zahrnuty pouze na účtech běžného účtu a pokladny, tak je vhodné zahrnout veškeré peněžní prostředky do provozně nutných aktiv, protože tyto peněžní prostředky jsou minimální, což je vidět i na ukazatelích likvidity, je to způsobené využíváním cash-poolingu. Tudíž jsou všechny peněžní prostředky zahrnuty do provozně nutných aktiv.

Položka dlouhodobého finančního majetku dosahuje poměrně vysokých hodnot, je to dáno tím, že společnost vlastní podíly v ovládaných společnostech, které jsou producentem částí produktů pro vybranou společnost XY, jedná se tudíž o aktiva, která se pojí s hlavním provozem a dá se označit za provozně nutný. Tato investice v podobě dlouhodobého finančního majetku neslouží ke generaci výnosů, protože podíl na zisku není vyplácen v rámci těchto společností. V rozvaze se nenachází aktiva, která by neměla vliv na hlavní provoz společnosti, tudíž se zde nenachází jiná nepotřebná aktiva. V případě nehmotného dlouhodobého majetku se jedná o software, který je nutný pro provoz, tudíž je zahrnutý do provozně nutných aktiv.

8.2.1 Výpočet celkového provozně nutného investovaného kapitálu (Capital)

Po stanovení provozně potřebných aktiv je možné vypočítat provozně nutný investovaný kapitál, jehož výpočet je obsažen v následujícím schématu.

	2018	2019	2020	2021
+ DNM	934	62	73	42
+ DHM	1 561 411	1 581 795	1 786 443	1 858 607
+ DFM	1 351 319	1 352 671	1 693 856	2 069 766
Provozně nutný DM	2 913 664	2 934 528	3 480 372	3 928 415
+ Zásoby	475 140	454 475	723 310	776 531
+ Pohledávky	1 450 688	1 431 922	1 275 280	1 211 211
+ Peněžní prostředky provozně nutné	26 955	448 358	20 506	7 780
+ Časové rozlišení aktiv	3 339	2 839	6 122	5 912
- Krátkodobé závazky	2 365 067	2 561 040	3 016 018	2 762 099
- Časové rozlišení pasiv	0	19 511	17 874	13535
Pracovně nutný PK	-408 945	-242 957	-1 008 674	-774 200
Provozně nutný investovaný kapitál	2 504 719	2 691 571	2 471 698	3 154 215

Obrázek 12 Schéma výpočtu provozně nutného investovaného kapitálu ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

Predikce provozně nutného kapitálu pro budoucí období vypadá následovně:

	2022	2023	2024
+ DNM	21	43	74
+ DHM	2 026 589	2 299 671	2 744 996
+ DFM	2 069 776	2 069 776	2 069 776
Provozně nutný DM	4 096 386	4 369 490	4 814 846
+ Zásoby	1 013 294	946 924	939 078
+ Pohledávky	1 201 655	1 397 439	1 424 098
+ Peněžní prostředky provozně nutné	15 833	43 964	39 730
+ Časové rozlišení aktiv	5 912	5 912	5 912
- Krátkodobé závazky	2 814 881	2 891 179	3 182 839
- Časové rozlišení pasiv	15 535	15 535	15 535
Pracovně nutný PK	-593 722	-512 475	-789 556
Provozně nutný investovaný kapitál	3 502 664	3 857 016	4 025 290

Obrázek 13 Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

8.2.2 Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření (KPVH)

Výpočet je stanoven následovně: k provoznímu výsledku hospodaření je přičtena zůstatková cena dlouhodobého prodaného majetku a materiálu a následně je odečtena hodnota tržeb z prodeje majetku a materiálu.

	2018	2019	2020	2021
Provozní výsledek hospodaření	643 318	746 791	616 069	690 575
Tržby z prodeje majetku a materiálu	19 856	26 572	21 992	78 827
ZC prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	3 600	175	6 503
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	623 462	723 819	594 252	618 251

Obrázek 14 Výpočet KPHV ve sledovaném období (vlastní zpracování)

	2022	2023	2024
Provozní výsledek hospodaření	902 619	900 026	892 895
Tržby z prodeje majetku a materiálu	62 885	82 363	77 509
ZC prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	6 900	7 498	8 078
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	846 634	825 161	823 464

Obrázek 15 Stanovení KPVH pro budoucí období (vlastní zpracování)

8.3 Vymezení nákladů na kapitál

Pro výsledek ocenění společnosti je potřeba si stanovit náklady na vlastní i cizí kapitál. V této práci lze náklady na kapitál označit za náklady obětované příležitosti. Metodou průměrných vážených nákladů stanovíme vyšší diskontní míry.

Do výpočtu WACC je zahrnuto více jednotek vstupu, mezi ně patří cizí kapitál a náklady na cizí kapitál, dále vlastní kapitál a náklady spojené s vlastním kapitálem. V rámci výpočtu WACC je potřeba označit cizím kapitálem jen takový vizí kapitál, který je úročený. Celkový kapitál je tudíž složen z položek vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál vstupují do výpočtu průměrných vážených nákladů a jsou v této práci sestaveny za pomoci metody CAPM (model oceňování kapitálových aktiv). Tyto náklady se stanoví pomocí bezrizikové úrokové míry, která lze vypočítat jako průměr výnosů desetiletých státních dluhopisů, přičemž tyto údaje poskytuje Česká národní banka. Databáze profesora Damodarana poskytuje informace ohledně ukazatele beta unleveraged, který je poté použit pro výpočet koeficientu beta, pomocí kterého je dosaženo výpočtu nákladů na vlastní kapitál u konkrétní vybrané společnosti. Posledním vstupem pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je tržní riziková prémie, jejíž hodnotu přebereme od profesora Damodarana.

Náklady na cizí kapitál jsou vypočteny podílem nákladových úroků na úročených cizích zdrojích. A tudíž vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) jsou ve výši 6,29 %.

ROK	2021
Bezriziková úroková míra	2,42%
Beta leveraged	2,59
Beta unleveraged	0,82
Tržní riziková prémie	6,97%
Náklady na vlastní kapitál	20,49%

Obrázek 16 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM (vlastní zpracování, pomocí účetních výkazů, databáze profesora Damodarana a údajů poskytovaných Českou národní bankou)

ROK	2021
Celkový kapitál (v tis. Kč.)	3 154 215
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	859 766
Cizí kapitál (v tis. Kč)	2 294 449
Náklady na vlastní kapitál	20,49%
Náklady na cizí kapitál	1,20%
WACC	6,29%

Obrázek 17 Výpočet WACC (vlastní zpracování)

8.4 Určení tempa růstu (g)

Tempo růstu je možné stanovit pomocí více metod, dá se stanovit na základě odhadu tempa růstu HDP (hrubý domácí produkt), přičemž je odhadované tempo růstu rovno pro rok 2025 1,8 %.

Další možností stanovení tempa růstu je využití prognózy tržeb odvětví, kde se tempo růstu tržeb nachází na úrovni 8,72 %. Pro porovnání průměrné tempo tržeb bylo stanoveno ve výši 8,97 %, což se dá považovat za téměř totožné.

Vzhledem k predikci vývoje HDP, ale s ohledem na predikovaný vývoj tržeb společnosti a odvětví, je stanoveno tempo růstu na 2,5 % s určitou opatrností, jelikož není možné předpokládat neustálý nárůst tržeb, přičemž při dlouhodobějším vyšším tempu růstu tržeb společnosti v porovnání s tempem růstu HDP, byl společnost neustále zvyšovala svůj tržní podíl.

9 STANOVENÍ VÝSLEDNÉ HODNOTY SPOLEČNOSTI POMOCÍ JEDNOTLIVÝCH VÝNOSOVÝCH METOD

9.1 Stanovení hodnoty společnosti výnosovou metodou EVA

V rámci použití výnosové metody ekonomické přidané hodnoty bude využit dvoufázový model výpočtu. Pokračující hodnota je vypočtena na základě Gordonova vzorce, přičemž hodnota společnosti je stanovena na základě vzorce uvedeného v teoretické části.

Ukazatel NOA (čistá operační aktiva) je roven ukazateli C (provozně nutný investovaný kapitál), dále hodnota NOPAT (čistý operační výsledek hospodaření) je rovna hodnota KPVH (korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění). Hodnota WACC (vážené průměrné náklady na kapitál) je vypočtena v rámci podkapitoly 9.2. *stanovení nákladů na kapitál*. Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty je realizován na základě vzorce z teoretické části práce.

Rok	2021	2022	2023	2024
NOA (v tis. Kč)	3 154 215	3 504 664	3 859 016	4 027 290
NOPAT (v tis. Kč)		685 774	668 380	667 006
WACC		6,29%	6,29%	6,29%
EVA		487 373	447 937	424 274
Diskontovaná EVA		458 532	396 490	353 321

Obrázek 18 Ocenění společnosti pomocí metody EVA v tis. Kč (vlastní zpracování)

Pro hodnotu diskontované ukazatele metody EVA je použita diskontní míra rovna průměrným váženým nákladům, tudíž 6,29 %. Výsledná hodnota první fáze je tedy rovna 1 208 342 tis. Kč.

9.1.1 Výpočet pokračující hodnoty

Vstupní hodnoty pro pokračující hodnotu jsou přizpůsobeny pomocí tempa růstu, respektive NOPAT pro rok 2025 má růst o stanovené tempo růstu g , které bylo stanoveno na 2,5 %. Hodnota NOA je použita z roku 2024. Vážené průměrné náklady jsou stanoveny ve výši 6,29 %. Výpočet pomocí vypadá tedy následovně:

Rok	2024	2025
NOA (v tis. Kč)	4 027 290	
NOPAT (v tis. Kč)		683 681
WACC		6,29%
EVA (v tis. Kč)		430 364
WACC		6,29%
tempo růstu g		2,50%
PH (v tis. Kč)		11 355 262
Současná hodnota 2. fáze (v tis. Kč)		9 456 272

Obrázek 19 Výpočet pokračující hodnoty a současné hodnoty druhé fáze (vlastní zpracování)

9.1.2 Výsledná hodnota pomocí metody EVA

Nyní je potřeba stanovit finální hodnotu společnosti. Součtem hodnot první a druhé fáze dostaneme ukazatel tržní přidané hodnoty (MVA). Dalším krokem je přičtení hodnoty čistých operačních aktiv k datu ocenění, čímž získáme Brutto hodnotu společnosti a odečtením cizího úročeného kapitálu se dopočítáme výsledné Netto hodnoty, která v tomto případě činí 11 524 380 tis. Kč.

Jelikož je u metody diskontovaného cash flow využíváno stejných vstupních parametrů, měla by být dosaženo stejné hodnoty.

SH první fáze (v tis. Kč)	1 208 342
SH druhé fáze (v tis. Kč)	9 456 272
Tržní přidaná hodnota (v tis. Kč)	10 664 614
NOA (v tis. Kč) 31.12. 2021	3 154 215
Brutto hodnota (v tis. Kč)	13 818 829
Cizí kapitál úročený (v tis. Kč)	2 294 449
Netto hodnota (v tis. Kč)	11 524 380

Obrázek 20 Výsledná hodnota společnosti pomocí metody EVA (vlastní zpracování)

9.2 Stanovení hodnoty společnosti výnosovou metodou DCF Entity

Jedná se jednu z nejčastěji využívaných výnosových metod oceňování. Spočívá v rozdělení do dvou fází, kdy v rámci první fáze je potřeba stanovení volných peněžních toků, které budou následně diskontovány pomocí odůčitele pro diskontní míru, jež byla stanovena na úrovni vážených průměrných nákladů kapitálu, a v rámci fáze druhé je potřeba provést výpočet pokračující hodnoty, která nám zajistí výpočet současné hodnoty druhé fáze.

Následuje součet hodnot současných hodnot jednotlivých fází, čímž je vypočtena brutto hodnota společnosti a následně je potřeba tuto hodnotu očistit o úročený cizí kapitál, čímž je stanovena výsledná netto hodnota.

9.2.1 Stanovení FCFF (volný peněžní tok do společnosti)

Stanovení hodnoty volných peněžních toků je na základě výpočtu, kdy se vychází z korigovaného provozního výsledku před zdaněním upraveného o daň, poté následuje přičtení odpisů, čímž nám vzniká hodnota předběžného peněžního toku z provozu, který je potřeba následně očistit o investice do provozně nutného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku potřebného k provozu. Tímto postupem nám vzniká hodnota volných peněžních toků do firmy, které jsou pomocí odůročitele za použití diskontní míry vážených průměrných nákladů kapitálu diskontovány. Součet diskontovaných peněžních toků nám dává současnou hodnotu první fáze této metody, která je rovna 1 942 792 tis. Kč.

KPVH před zdaněním	846 634	825 161	823 464
Upravená daň (19%) (-)	160 860	156 781	156 458
KPVH po zdanění	685 774	668 380	667 006
Odpisy (+)	312 077	353 663	393 101
Investice - provozně nutný DM (-)	167 961	273 105	445 356
Investice - provozně nutný PK (-)	182 478	81 247	-277 082
FCFF (volné peněžní toky do firmy)	647 412	667 691	891 833
Diskontované FCFF	609 099	591 005	742 688

Obrázek 21 Vypracování volného cash flow do společnosti (vlastní zpracování)

9.2.2 Pokračující hodnota a hodnota druhé fáze

Pomocí Gordonova vzorce je vypočtena pokračující hodnota, která vychází z určení korigovaného provozního výsledku hospodaření po zdanění, dále bere v potaz tempo růstu g , které bylo stanoveno na úrovni 2,5 %, čistá investice je odvozena pomocí tempa růstu a provozně nutného investovaného kapitálu. Rozdílem mezi korigovaným provozním výsledkem hospodaření a výší čisté investice jsou volný peněžní toky, které jsou potřebné pro výpočet pokračující hodnoty v rámci Gordonova vzorce. Gordonův vzorec dává do poměru volné peněžní toky a diskontní míru upravenou o tempo růstu, čímž bylo dosaženo pokračující hodnoty 14 260 960 tis. Kč. Pomocí pokračující hodnoty a odůročitele je vypočtena současná hodnota druhé fáze. Současná hodnota druhé fáze je rovna 11 876 037 tis. Kč.

Rok	2024	2025
C (v tis. Kč)	4 027 290	
KPVH po zdanění (v tis. Kč)		683 681
tempo růstu g		2,50%
Čistá investice netto (v tis. Kč)		143 191
KPVH po zdanění - Čistá investice		540 490
WACC		6,29%
PH (v tis. Kč)		14 260 960
Současná hodnota 2. fáze (v tis. Kč)		11 876 037

Obrázek 22 Výpočet pokračující hodnoty a současné hodnoty druhé fáze metodou DCF Entity (vlastní zpracování)

9.2.3 Výsledná hodnota pomocí modelu DCF Entity

Výsledná hodnota je stanovena sečtením současných hodnot první a druhé fáze, čímž je získána brutto hodnota společnosti, která je potřeba očistit o cizí úročený kapitál. Tímto postupem jsme dostali výslednou netto hodnotu společnosti ve výši 11 524 380 tis. Kč.

Stejná hodnota byla dosažena v rámci metody ekonomické přidané hodnoty, je tomu tak díky využití stejných vstupních parametrů jako je diskontní míra ve výši vážených průměrných nákladů či stejné úrovně tempa růstu.

SH první fáze (v tis. Kč)	1 942 792
SH druhé fáze (v tis. Kč)	11 876 037
Hodnota společnosti brutto (v tis. Kč)	13 818 829
Cizí kapitál úročený (v tis. Kč)	2 294 449
Netto hodnota (v tis. Kč)	11 524 380

Obrázek 23 Výsledná hodnota společnosti pomocí metody DCF (vlastní zpracování)

9.3 Stanovení hodnoty společnosti výnosovou metodou čistých kapitálových zisků

V rámci této výnosové metody se nevychází z odhadu budoucího vývoje společnosti, metoda pracuje s daty, které jsou známé k datu ocenění z minulých let. Metoda spočívá ve stanovení hodnoty trvale odnímatelného čistého výnosu, pomocí kterého je možné následně provést výpočet výsledné hodnoty.

Pro výpočet je potřeba upravit výsledek hospodaření před zdaněním v podobě úprav o odpisy, výnosy a náklady, které nejsou spojeny s hlavní činností společnosti, čímž získáme upravený výsledek hospodaření před zdaněním, který je poté přepočten pomocí cenových

indexů o vliv inflace. Jednotlivým výsledkům hospodaření jsou přiděleny váhy, na jejichž základě je stanoven výsledek hospodaření upravený o inflaci, který je přepočten pomocí vah.

(v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
EBT (výsledek hospodaření před zdaněním)	749 783	745 998	588 996	704 272
Odpisy (+)	230 515	236 742	225 855	240 446
Finanční výnosy (-)	189 236	76 301	131 192	107 800
Tržby z prodeje DM a materiálu (-)	19 856	26 572	21 992	78 827
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku (+)	15 633	14 467	18 063	54 779
Mimořádné výnosy (-)	29 234	32 549	55 486	81 039
Mimořádné náklady (+)	62 134	68 310	54 508	59 455
Upravený EBT	819 739	930 095	678 752	791 286
Řetězový cenový index	1,045	1,014	1,007	1,050
Bazický cenový index	0,933	0,946	0,952	1
VH upravený o inflaci	764 801	880 063	646 430	791 286
Váha	1	2	3	4
VH upravený o inflaci × Váha	764 801	1 760 127	1 939 291	3 165 144

Obrázek 24 Úprava VH před zdaněním pro výpočet metody KČV (vlastní zpracování)

Po sečtení takových upravených výsledků hospodaření je potřeba udělat jejich součet, který se podělí součtem vah, čímž je stanovena hodnota odnímatelného čistého výnosu před odpisy a daní.

9.3.1 Výsledná hodnota stanovená pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů

V tis. Kč	
Odnímatelný čistý výnos před odpisy a daní	762 936
Odpisy (-)	240 446
Odnímatelný čistý výnos před daní	522 490
Daň (19%)	99 273
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	423 217
Kalkulovaná úroková míra (Náklady na VK očištěné o inflaci)	16,99%
Výsledná hodnota VK k 1.1.2022	2 490 978

Obrázek 25 Výsledná hodnota vypočtená pomocí metody KČV (vlastní zpracování)

Od odnímatelného čistého výnosu odečteme odpisy a následně zdaníme, tím stanovíme hodnotu trvale odnímatelného čistého výnosu po daních a odpisech, jež činí 423 217 tis. Kč. Dalším krokem je potřeba aplikace kalkulované úrokové míry, která je složena z nákladů na vlastní kapitál, které jsou očištěny o inflaci. Kalkulovaná úroková míra je stanovena ve výši 16,99 %. Odnímatelný čistý výnos je podělen kalkulovanou úrokovou mírou, čímž nám vzniká výsledná hodnota společnosti ve výši 2 490 978 tis. Kč k datu ocenění 1. 1. 2022.

9.4 Výsledná hodnota společnosti

Pro dosažení cíle této diplomové práce byly použity tři výnosové metody oceňování, jimiž jsou metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA), metoda diskontovaného cash flow (DCF Entity) a metoda kapitalizovaných čistých výnosů, které pomohli ke stanovení hodnoty společnosti k 1. 1. 2022. Obecně vhodné je použití minimálně dvou metod, což je v případě práce splněno.

Metoda zpracování ocenění	EVA	DCF Entity	Metoda KČV
Netto hodnota společnosti	11 524 380	11 524 380	2 490 978
Váha	2	2	1
Výsledná hodnota společnosti	9 717 700		

Obrázek 26 Stanovení výsledné hodnoty společnosti k 1.1.2022 (vlastní zpracování)

Z výše uvedené tabulky je možné vyčíst, že hodnoty, které jsou dosaženy pomocí metody ekonomické přidané hodnoty a diskontovaného cash flow prezentují stejnou výslednou hodnotu, jelikož při postupu výpočtu byly použity stejné vstupní parametry, jimiž jsou diskontní míra ve formě vážených průměrných nákladů kapitálu, korigovaný provozní výsledek hospodaření a stejným provozně nutným investovaným kapitálem. Tyto dvě metody tedy přinášejí stejnou netto hodnotu společnosti, která činí 11 524 380 tis. Kč.

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů vykazuje nižší hodnoty nebere v potaz budoucí vývoj a vychází ze současného stavu společnosti, dalším faktorem je jiná diskontní míra, nepracuje s diskontní mírou vážených průměrných nákladů kapitálu jako zbylé dvě metody, ale pracuje se vstupem nákladů na vlastní kapitál, jež jsou očištěny o hodnotu dlouhodobé inflace. Tato metoda poskytuje hodnotu společnosti ve výši 2 490 978 tis. Kč, což lze označit za spodní hranici hodnoty společnosti, jelikož byla použita paušální metoda, která se používá jako doplňková metoda k metodě diskontovaných peněžních toků.

Výsledná hodnota oceňované společnosti na základě použití výnosových metod ekonomické přidané hodnoty, diskontovaných peněžních toků (DCF Entity) a kapitalizovaných čistých výnosů činí **9 717 700 tis. Kč** k datu ocenění 1. 1. 2022.

Pomocí stanovení této výsledné hodnoty společnosti je možné ověření schopnosti managementu ve smyslu splnění cílové hodnoty společnosti, dále je možné pracovat s touto vypočtenou hodnotou jako s faktorem ovlivňujícím atraktivnost společnosti z pohledu externích subjektů jako jsou např. banky, dodavatelé apod. nebo je možné brát tuto hodnotu jako ukazatel vývoje „bohatství“ majitelů. V rámci spolupráce s vybranou společností by měla být výsledná hodnota a použité postupy využity jako poskytnutí jiného pohledu na danou problematiku.

9.5 Citlivostní analýza

Pro závěr projektové části je provedena citlivostní analýza, kde je zkoumáno, jak citlivé jsou jednotlivé výnosové metody na změny vstupních parametrů. Pro tuto analýzu bude provedena změna o jeden procentní bod u diskontní míry, u metod DCF Entity a EVA se jedná o změnu WACC, u metody KČV se jedná o změnu nákladů na vlastní kapitál, a změna o jeden procentní bod u tempa růstu. Tyto změny nebudou aplikovány v rámci jednoho výpočtu souběžně.

(v tis. Kč)	Diskontní míra		
		Původní hodnota	
WACC	7,29 %	6,29 %	5,29 %
EVA+DCF Entity (v tis. Kč)	8 757 213	11 524 380	16 208 633
% vyjádření změny	-24,01%	0 %	40,65 %
Náklady na vlastní kapitál	21,49 %	20,49 %	19,49 %
Metoda KČV (v tis. Kč)	2 352 513	2 490 978	2 646 761
% vyjádření změny	-5,56 %	0 %	6,25 %

Obrázek 27 Citlivostní analýza pomocí změny diskontní míry (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Tempo růstu		
		Původní hodnota	
g	3,50 %	2,50 %	1,50 %
EVA+DCF Entity (v tis. Kč)	15 112 814	11 524 380	9 434 248
% vyjádření změny	31,14 %	0%	-18,14 %

Obrázek 28 Citlivostní analýza pomocí změny tempa růstu (vlastní zpracování)

Po aplikaci změn u jednotlivých výnosových metod lze vyčíst, že nejcitlivější změnou je změna diskontní míry u metod EVA a DCF Entity, kdy se při snížení o jeden procentní bod promítla změna v podobě zvýšení výsledné hodnoty o 40,65 %. V opačném případě se při zvýšení projevila změna v podobě poklesu hodnoty společnosti o 24,01 %.

Při zvýšení diskontní míry u metody KČV se projeví změna pozitivně, kdy nastane pokles hodnoty společnosti o 5,56 %. U snížení diskontní míry nastane růst hodnoty společnosti o 6,25 %. Zároveň lze konstatovat, že tato změna má nejmenší vliv na výslednou hodnotu společnosti.

Změna tempa růstu o jeden procentní bod nahoru znamená změnu výsledné hodnoty společnosti, kdy je hodnota vyšší o 31,14 %. Při snížení hodnoty tempa růst nastává pokles hodnoty společnosti o 18,14 %.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti pomocí vybraných výnosových metod k datu 1. 1. 2022. Jedním z hlavních důvodů pro zpracování této práce byl projevený zájem společnosti s myšlenkou využití zhotovené práce pro srovnání a vnesení nového pohledu na určité oceňovací procesy ve společnosti, přičemž byla zachována anonymita společnosti.

Literární rešerše v teoretické části byla věnována základnímu vymezení procesu oceňování podniku, kde byly uvedeny jednotlivé důvody pro stanovení hodnoty podniku, následovala kapitola, která se věnovala kategorizaci podniku. Postup stanovení hodnoty podniku, který byl součástí teoretické části, obsahuje informace o použití strategické a finanční analýzy v rámci procesu oceňování, přičemž na tyto podkapitoly navazují podkapitoly věnované vytvoření finančního plánu a vymezení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. V závěru teoretické části jsou popsány jednotlivé metody oceňování, jimiž jsou metoda ekonomické přidané hodnoty, metoda na základě diskontovaných cash flow a metoda kapitalizovaných čistých výnosů, kdy informace zpracované v této části sloužily jako základní stavební kámen pro stanovení výsledné hodnoty společnosti v projektové části práce.

Poznatky získané v rámci teoretické části byly využity v části praktické, která začínala charakteristikou společnosti, poté následovala strategická analýza, v níž bylo zkoumáno makroprostředí společnosti pomocí PEST analýzy, kdy následovala analýza mikroprostředí, přičemž byla zjištěna atraktivita trhu odvětví, na kterém společnost působí, z níž vyplynulo, že atraktivita trhu je spíše průměrná a trh nemá rozšiřující se tendenci. Analýza konkurenční síly společnosti ukázala, že společnost má tendenci mírným tempem zvyšovat svůj tržní podíl. V rámci strategické analýzy byla provedena i prognóza tržeb a stanovena jako jeden z hlavních generátorů hodnot. Závěrem strategické analýzy byla zhotovena SWOT analýza, která vypovídá o silných a slabých stránkách společnosti, jejich příležitostech a hrozbách.

Na strategickou analýzu navazuje stanovení úrovně finančního zdraví společnosti pomocí finanční analýzy, kde byly použity nástroje horizontální a vertikální analýzy, rozdílových a poměrových ukazatelů, které vypověděly o finanční stabilitě společnosti, kdy největším rizikem byla oblast likvidity, ale vzhledem ke stabilitě firmy nebyla tato situace klasifikována jako riziková. Fakt, že je společnost stabilní a dlouhodobě zisková, byl podpořen vypracováním analýzy pomocí souhrnných ukazatelů, kteří vypovídají o nehrožícím bankrotu společnosti a predikují pokračování společnosti v podnikání.

V projektové části byly vymezeny další procesní kroky pro oceňování společnosti, kdy následovalo sestavení finančního plánu, pro roky 2022 až 2024, kdy kostrou plánu výkazu zisku a ztráty byly tržby, které byly shledány společností a pomocí předešlých analýz jako významný generátor hodnot. Při sestavování všech výkazů byla přítomna kompetentní osoba, která pomocí konzultací prezentovala očekávání vedení společnosti, co se vývoje jednotlivých výkazů týče. Pro stanovení výsledné hodnoty společnosti bylo v rámci vymezení provozně potřebných aktiv potřebné určit výši provozně nutného investované, kdy poté byl vypracován výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření, který byl následován stanovením tempa růstu, jež bylo stanoveno na úrovni 2,5 % na základě predikce vývoje hrubého domácího produktu a vývoje tržeb společnosti, a vymezení nákladů na kapitál, které bylo určeno na úrovni vážených průměrných nákladů ve výši 6,29 %.

Pro stanovení výsledné hodnoty společnosti v závěru práce byly využity jednotlivé vstupní parametry, které byly v předchozích částech zpracovány, přičemž hlavními metodami stanovení hodnoty společnosti byly zvoleny metody, které jsou založeny na ekonomické přidané hodnotě a diskontovaném cash flow. Obě metody využily stejné vstupní parametry, proto bylo dosaženo totožného výsledku 11 524 380 tis. Kč. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů nepředpokládala budoucí vývoj a použitá diskontní míra byla na odlišné úrovni jako u předešlých metod, tudíž bylo dosaženo jiné výsledné hodnoty společnosti a sice 2 490 978 tis. Kč. Celková výsledná hodnota společnosti byla stanovena na základě aritmetického průměru a udělení vah jednotlivým výsledkům, kdy byla hodnota metody kapitalizovaných čistých výnosů stanovena jako spodní hranice celkové výsledné hodnoty společnosti, přičemž váhy pro metodu ekonomické přidané hodnoty a metodu diskontovaného cash flow byly vyšší než pro metodu kapitalizovaných čistých výnosů. V úplném závěru byly dílčí výsledky jednotlivých metod podrobeny citlivostní analýze, kdy změna diskontní míry o jeden procentní bod vyvolala výrazné změny, stejně tak i změna o jeden procentní bod u tempa růstu, z čehož lze vyvodit, že výsledná hodnota společnosti je výrazně citlivá na změnu daných parametrů a je nutné při jejich určování dbát opatrnosti. Celková výsledná hodnota společnosti byla stanovena ve výši 9 717 700 tis. Kč k datu 1. 1. 2022. a na základě toho se domnívám, že byl naplněn cíl práce a doufám, že využití této práce v rámci interních procesů společnosti bude přínosem.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BREALEY, Richard A., Steward C. MYERS a Franklin ALLEN, 2017. *Principles of corporate finance*. Twelfth edition. New York: McGraw-Hill Education, 896 s. ISBN 978-12-592-5333-1.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ, 2011. *Základy financí*. Praha: Grada, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

Česká národní banka. *Aktuální prognóza ČNB*. [on-line], [cit. 16. 3. 2014]. Dostupné z <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada, Prosperita firmy. 240 s. ISBN 978-80-271-0194-8.

DAMODARAN, Aswath, 2011. *The little book of valuation: how to value a company, pick a stock, and profit*. 1st ed. Hoboken: John Wiley, 230 s. ISBN 978-1-118-00477-7.

DAMODARAN, Aswath, 2012. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Hoboken: Wiley, 874 s. ISBN 9781118011522.

DAMODARAN, A. *Updated Data*. [on-line], [cit. 05. 03. 2023]. Dostupné z <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>

Analýza vývoje ČR prosinec 2021 [online]. *MPO*, ©2005-2021, [cit. 16. 3. 2023].

Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/analyza-vyvoje-ekonomiky-cr---prosinec-2021--265254/>

Analýza vývoje ČR prosinec 2020 [online]. *MPO*, ©2005-2021, [cit. 16. 3. 2023].

Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/analyza-vyvoje-ekonomiky-cr---prosinec-2021--265254/>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019 [online]. *MPO*, ©2005-2021, [cit. 16. 3.

2023]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018 [online]. *MPO*, ©2005-2021, [cit. 16. 3.

2023]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>

GRANT, Robert M, 2016 *Contemporary strategy analysis: text and cases*. Ninth edition.

Chichester: Wiley, 758 s. ISBN 978-1-119-12084-1.

GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK, 2012. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 2. vyd. Brno: BizBooks, 336 s. ISBN 978-80-265-0032-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

International Valuation Standards 2022 [online]. *International Valuation Standards*, ©2022, [cit. 2022-11-13]. ISBN 978-0-9931513-4-7. Ke stažení dostupné z: https://viewpoint.pwc.com/dt/gx/en/ivsc/international_valuat/assets/IVS-effective-31-Jan-2022.pdf

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Miloš DRDLA, 2003. *Strategické řízení firemních informací: teorie pro praxi*. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi, 204 s. ISBN 80-7179-730-8.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL, 2006. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi, 256 s. ISBN 80-7179-453-8.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS, 2017. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 185 s. ISBN 978-80-271-0680-06.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada. Prosperita firmy, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS, 2015. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 6th Edition. McKinsey & Company, 848 s. ISBN 978-1-118-87413-4.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie, 342 s. ISBN 978-80-740-0538-1.

MAJDÚCHOVÁ, Helena a Anna NEUMANNOVÁ, 2014. *Podnik a podnikanie*. Druhé prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Sprint 2, 214 s. Economics. ISBN 978-80-897-1004-1.

MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada. Expert (Grada). 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA, 2019. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, Expert (Grada). 224 s. ISBN 978-80-271-2034-5.

MAŘÍK a kolektiv, Miloš, 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 551 s. ISBN 978-80-878-6538-5.

Metody oceňování podniku [online]. [cit. 2023-04-09]. Dostupné z: <https://www.altaxo.cz/provoz-firmy/ukonceni-podnikani/metody-ocenovani-podniku>

Mezinárodní oceňovací standardy, 2022. S účinností od 31. ledna. Jesenice: Ekopress. 300 s. ISBN 978-80-87865-78-1.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 208 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

Oceňování podniku [online]. Technická univerzita Liberec [cit. 2023-04-11]. Dostupné z: https://turbo.cdv.tul.cz/file.php/44/data/texty/kap_02.pdf

PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2012. *Finanční analýza*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 250 s. ISBN 978-80-86730-89-9.

RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, Finance (Grada), 172. ISBN 978-80-271-3124-2.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. Praha: Grada, 296 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA, 2006. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi, 121 s. ISBN 807-17-9367-1.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, Expert (Grada), 272 s. ISBN 978-80-271-0413-0.

SRPOVÁ, Jitka a Václav ŘEHOŘ, 2010. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. Praha: Grada, Expert (Grada), 432 s. ISBN 978-80-247-3339-5.

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra, 2017. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 3., upravené a rozšířené vydání. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 264 s.. ISBN 978-80-261-0733-0.

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA, 2013. *Podnikové řízení*. Praha: Grada. Finanční řízení, 688 s. ISBN 978-80-247-4642-5.

VOCHOZKA, Marek, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). 480 s. ISBN 978-80-271-1701-7.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ, 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada. Finanční řízení, 576 s. ISBN 978-80-247-4372-1.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BVS	Business Valuation Standards
C	Kapitál
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
ČV	Čistý výnos
DCF	Discounted Cash Flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DZ	Dlouhodobé závazky
EAT	Earnings after taxes
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBT	Earnings before taxes
EVA	Economic Value Added
EVS	European Valuation Standards
FCF	Free Cash Flow
FCFE	Free Cash Flow to the Equity
FCFF	Free Cash Flow to Firm
g	Dlouhodobě očekávané tempo růstu
H	Hodnota podniku

HDP	Hrubý domácí produkt
H_n	Hodnota podniku netto
IDW S1	Národní oceňovací standard určený pro Německo
i_g	Kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů VK
i_k	Kalkulovaná úroková míra
IVS	International Valuation Standards
Kč	Koruny české
KČV	Kapitalizované čisté výnosy
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
KZ	Krátkodobé závazky
MVA	Market Value Added
n	Počet let
n_{ck}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Net Operating Assets
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes
n_{vk}	Náklady na vlastní kapitál
O	Oběžná aktiva
PEST	Political, Economic, Socio-cultural and Technological
PH	Pokračující hodnota
PK	Pracovní kapitál
r_d	Náklady na cizí kapitál
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_i	Rentabilita čistých investic
ROA	Return on Assets
ROCE	Return on Capital Employed
ROE	Return on Equity

ROIC	Return on Invested Capital
ROS	Return on Sales
SH	Současná hodnota
SWOT	Strenght, Weaknesses, Opportunities, Threats
SZ	Sociální zabezpečení
TČV	Trvale odnímatelný čistý výnos
ÚO	Účetní období
US PAP	Uniform Standards of Profesional Practice
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Cost of Capital
ZC	Zůstatková cena
ZP	Zdravotní pojištění
EVS	European Valuation Standards

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Členění finančních ukazatelů (vlastní zpracování podle Růčkové, 2021, s. 47)	34
Obrázek 2 Rozklad EVA (vlastní zpracování podle Kislingerová a kol. 2007)	47
Obrázek 3 Vývoj struktury obyvatelstva (vlastní zpracování dle ČSÚ)	58
Obrázek 4 Vývoj tržeb v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle výkazů a ČSÚ)	65
Obrázek 5 Vertikální analýza majetku společnosti (vlastní zpracování)	68
Obrázek 6 Vertikální analýza pasiv vybrané společnosti (vlastní zpracování)	70
Obrázek 7 Vývoj celkové zadluženosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)	77
Obrázek 8 Vývoj hotovostní likvidity ve sledovaném období (vlastní zpracování)	78
Obrázek 9 Spider graf pro srovnání odvětví a společnosti v roce 2021 (vlastní zpracování)	81
Obrázek 10 Vývoj indexu důvěryhodnost ve sledovaném období (vlastní zpracování)	84
Obrázek 11 Vývoj Z-skóre společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)	85
Obrázek 12 Schéma výpočtu provozně nutného investovaného kapitálu ve sledovaných letech (vlastní zpracování)	92
Obrázek 13 Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu (vlastní zpracování)	92
Obrázek 14 Výpočet KPHV ve sledovaném období (vlastní zpracování)	93
Obrázek 15 Stanovení KPVH pro budoucí období (vlastní zpracování)	93
Obrázek 16 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM (vlastní zpracování, pomocí účetních výkazů, databáze profesora Damodarana a údajů poskytovaných Českou národní bankou)	94
Obrázek 17 Výpočet WACC (vlastní zpracování)	94
Obrázek 18 Ocenění společnosti pomocí metody EVA v tis. Kč (vlastní zpracování)	95
Obrázek 19 Výpočet pokračující hodnoty a současné hodnoty druhé fáze (vlastní zpracování)	96
Obrázek 20 Výsledná hodnota společnosti pomocí metody EVA (vlastní zpracování)	96
Obrázek 21 Vypracování volného cash flow do společnosti (vlastní zpracování)	97
Obrázek 22 Výpočet pokračující hodnoty a současné hodnoty druhé fáze metodou DCF Entity (vlastní zpracování)	98
Obrázek 23 Výsledná hodnota společnosti pomocí metody DCF (vlastní zpracování)	98
Obrázek 24 Úprava VH před zdaněním pro výpočet metody KČV (vlastní zpracování)	99
Obrázek 25 Výsledná hodnota vypočtená pomocí metody KČV (vlastní zpracování)	99
Obrázek 26 Stanovení výsledné hodnoty společnosti k 1.1.2022 (vlastní zpracování)	100
Obrázek 27 Citlivostní analýza pomocí změny diskontní míra (vlastní zpracování)	101
Obrázek 28 Citlivostní analýza pomocí změny tempa růstu (vlastní zpracování)	101

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1</i> Typické příklady silných a slabých stránek, příležitostí a ohrožení (Váchal a Vochozka, 2013, s. 433)	25
<i>Tabulka 2</i> Rozvaha – část Aktiva (vlastní zpracování podle univerzitního výkladu)	29
<i>Tabulka 3</i> Rozvaha – část Pasiva (vlastní zpracování podle univerzitního výkladu)	30
<i>Tabulka 4</i> Kategorizace zisku (vlastní zpracování podle Vochozka, 2020, s.38)	31
<i>Tabulka 5</i> Metoda sestavení cash flow nepřímou metodou (vlastní zpracování podle Růčková, 2021, s. 39)	32
<i>Tabulka 6</i> Výpočet – volné cash flow (vlastní zpracování podle Mařík a kolektivu, 2018, s. 199)	50
<i>Tabulka 7</i> DCF entity – výpočet výsledné netto hodnoty podniku (vlastní zpracování podle Maříka a kolektivu, 2018, s. 236-237)	52
<i>Tabulka 8</i> Výpočet FCFE – DCF entity (vlastní zpracování podle Maříka a kolektivu 2018, s. 241)	53
<i>Tabulka 9</i> Výdaje na výzkum a vývoj (vlastní zpracování dle ČSÚ)	59
<i>Tabulka 10</i> Vývoj růstu HDP ČR a tržeb společnosti (vlastní zpracování podle ČSÚ)	60
<i>Tabulka 11</i> Útrata domácností na potrav. a nealk. nápoje (vlastní zpracování dle ČSÚ)	60
<i>Tabulka 12</i> Analýza atraktivitu trhu (vlastní zpracování dle výkazů společnosti a Maříka a kolektivu, 2018, s. 84)	61
<i>Tabulka 13</i> Analýza vývoje tržeb odvětví CZ-NACE 10.7 (vlastní zpracování dle ČSÚ)	62
<i>Tabulka 14</i> Tržní podíl podniku v jednotlivých letech (vlastní zpracování dle výkazů a MPO 2023)	62
<i>Tabulka 15</i> Konkurenční síla společnosti (vlastní zpracování dle výkazů a Maříka a kolektivu, 2018)	63
<i>Tabulka 16</i> Dosavadní vývoj a predikce budoucího vývoje tržeb společnosti XY (vlastní zpracování)	64
<i>Tabulka 17</i> Stručná struktura majetku společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování na základě účetních výkazů)	67
<i>Tabulka 18</i> Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury vybrané společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)	67
<i>Tabulka 19</i> Stručná struktura zdrojů krytí majetku společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování na základě účetních výkazů)	69
<i>Tabulka 20</i> Horizontální a vertikální analýza pasiv vybrané společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)	69
<i>Tabulka 21</i> Stručná struktura výnosů společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování na základě účetních výkazů)	71
<i>Tabulka 22</i> Horizontální a vertikální analýza výnosů vybrané společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)	71

<i>Tabulka 23</i> Stručná struktura nákladů společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování na základě účetních výkazů)	72
<i>Tabulka 24</i> Horizontální a vertikální analýza nákladů vybrané společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)	73
<i>Tabulka 25</i> Výpočet čistého pracovního kapitálu společnosti XY (vlastní zpracování)	73
<i>Tabulka 26</i> Ukazatele aktivity společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)	75
<i>Tabulka 27</i> Ukazatele aktivity odvětví ve sledovaném období (vlastní zpracování).....	75
<i>Tabulka 28</i> Ukazatele zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)	76
<i>Tabulka 29</i> Ukazatele zadluženosti odvětví (vlastní zpracování pro CZ-NACE 10.7)	76
<i>Tabulka 30</i> Ukazatele likvidity společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování) ...	78
<i>Tabulka 31</i> Ukazatele likvidity odvětví ve sledovaném období (vlastní zpracování).....	78
<i>Tabulka 32</i> Ukazatele rentability společnosti ve sledovaném období (vlastní zpracování)	79
<i>Tabulka 33</i> Ukazatele rentability odvětví ve sledovaném období (vlastní zpracování).....	79
<i>Tabulka 34</i> Tabulka poměrových ukazatelů Společnosti XY a odvětví (CZ-NACE 10.7) - 2018/2019 (vlastní zpracování)	80
<i>Tabulka 35</i> Tabulka poměrových ukazatelů Společnosti XY a odvětví – 2018/2019 (vlastní zpracování)	81
<i>Tabulka 36</i> Výsledné hodnoty indexu důvěryhodnosti (IN05) společnosti XY v letech 2018-2021 (vlastní zpracování)	83
<i>Tabulka 37</i> Výsledné hodnoty indexu důvěryhodnosti (IN05) odvětví v letech 2018-2021 (vlastní zpracování)	83
<i>Tabulka 38</i> Výsledné hodnoty Z-skóre společnosti XY v letech 2018-2021 (vlastní zpracování)	84
<i>Tabulka 39</i> Predikce rozvahy - aktiva (vlastní zpracování).....	87
<i>Tabulka 40</i> Predikce rozvahy - pasiva (vlastní zpracování)	88
<i>Tabulka 41</i> Predikce výnosů společnosti XY (vlastní zpracování).....	88
<i>Tabulka 42</i> Predikce nákladů vybrané společnosti XY (vlastní zpracování)	89
<i>Tabulka 43</i> Finanční analýza predikce společnosti (vlastní zpracování)	90

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: Rozvaha – Aktiva 2018/2019 v tis. Kč	116
PŘÍLOHA P II: Rozvaha – Pasiva 2018/2019 v tis. Kč	117
PŘÍLOHA P III: Výkaz zisku a ztráty – 2018/2019 v tis. Kč	118
PŘÍLOHA P IV: Rozvaha – Aktiva 2020/2021 v tis. Kč	119
PŘÍLOHA P V: Rozvaha – Pasiva 2020/2021 v tis. Kč	120
PŘÍLOHA P VI: Výkaz zisku a ztráty – 2020/2021 v tis. Kč	121

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA – AKTIVA 2018/2019 V TIS. KČ

	31.12.2019	Netto	Minulé období netto
	Aktiva celkem	5 272 122	4 869 786
B.	Stálá aktiva	2 934 528	2 913 664
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	62	934
B.I.2.	Ocenitelná práva	62	934
B.I.2.1.	Software	62	934
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 581 795	1 561 411
B.II.1.	Pozemky a stavby	388 829	395 333
B.II.1.1.	Pozemky	33 087	33 106
B.II.1.2.	Stavby	355 742	362 227
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	1 048 912	1 063 567
B.II.3.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	34 715	26 806
B.II.4.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	109 339	75 705
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	1 352 671	1 351 319
C.	Oběžná aktiva	2 334 755	1 952 783
C.I.	Zásoby	454 475	475 140
C.I.1.	Materiál	115 869	126 581
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	26 133	32 078
C.I.3.	Výrobky a zboží	312 473	316 481
C.I.3.1.	Výrobky	86 992	83 204
C.I.3.2.	Zboží	225 481	233 277
C.II.	Pohledávky	1 431 922	1 450 688
C.II.1.	Krátkodobé pohledávky	1 431 922	1 450 688
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 109 747	835 961
C.II.1.2.	Pohledávky - ostatní	322 175	614 727
C.III.	Peněžní prostředky	448 358	26 955
C.III.1.	Peněžní prostředky v pokladně	2 823	2 566
C.III.2.	Peněžní prostředky na účtech	445 535	24 389
D.	Časové rozlišení aktiv	2 839	3 339

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA – PASIVA 2018/2019 V TIS. KČ

	31.12.2019	Netto	Minulé období netto
	Pasiva celkem	5 272 122	4 869 786
A.	Vlastní kapitál	896 128	870 483
A.I.	Základní kapitál	300 000	300 000
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	-7 931	-9 085
A.II.1.	Kapitálové fondy	-7 931	-9 085
A.III.	Fondy ze zisku	5	2 315
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0	535
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	0	535
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	604 054	577 788
B.+C.	Cizí zdroje	4 356 483	3 999 303
B.	Rezervy	226 645	258 930
B.1.	Rezerva na daň z příjmu	0	26 449
B.2.	Ostatní rezervy	226 645	232 481
C.	Závazky	4 129 838	3 740 373
C.I.	Dlouhodobé závazky	746 137	1 262 139
C.I.1.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	662 693	1 180 947
C.I.2.	Odložený daňový závazek	83 444	81 192
C.II.	Krátkodobé závazky	3 383 701	2 478 234
C.II.1.	Krátkodobé přijaté zálohy	764	539
C.II.2.	Závazky z obchodních vztahů	1 251 653	1 105 477
C.II.3.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	822 661	113 167
C.II.4.	Závazky ostatní	1 308 623	1 259 051
C.II.4.1.	Závazky k zaměstnancům	53 825	53 126
C.II.4.2.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	31 345	31 716
C.II.4.3.	Stát - daňové závazky a dotace	78 905	44 225
C.II.4.4.	Dohadné účty pasivní	1 133 192	1 118 409
C.II.4.5.	Jiné závazky	11 356	11 575
D.	Časové rozlišení pasiv	19 511	0

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY – 2018/2019 V TIS. KČ

(v tis. Kč)	Výkaz zisku a ztráty 2018/2019	2018	2019
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	5 535 091	5 110 011
II.	Tržby za prodej zboží	5 840 209	5 368 263
A.	Výkonová spotřeba	9 116 527	8 125 264
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3 018 063	2 520 443
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	3 086 110	3 073 442
A.3.	Služby	3 012 354	2 531 379
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	2 185	13 029
C.	Osobní náklady	1 352 058	1 314 997
C.1.	Mzdové náklady	986 582	961 797
C.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	365 476	353 200
C.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	304 018	291 765
C.2.2.	Ostatní náklady	61 458	61 435
D.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	236 944	247 183
D.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	237 562	236 093
D.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	230 515	236 742
D.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	7 047	-649
D.2.	Úpravy hodnot zásob	98	53
D.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-716	11 037
III.	Ostatní provozní výnosy	49 090	59 121
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	608	2 783
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	19 248	23 789
III.3.	Jiné provozní výnosy	29 234	32 549
E.	Ostatní provozní náklady	74 358	90 131
E.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		3 600
E.2.	Prodaný materiál	15 633	10 867
E.3.	Daně a poplatky	2 429	2 314
E.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-5 838	5 040
E.5.	Jiné provozní náklady	62 134	68 310
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	643 318	746 791
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	150 000	0
V.	Výnosové úroky a podobné výnosy	2 303	1 009
F.	Nákladové úroky a podobné náklady	34 176	5 898
VI.	Ostatní finanční výnosy	36 933	75 292
G.	Ostatní finanční náklady	48 595	71 196
*	Finanční výsledek hospodaření	106 465	-793
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	749 783	745 998
H.	Daň z příjmů	145 729	168 210
H.1.	Daň z příjmů splatná	141 620	169 433
H.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	4 109	-1 223
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	604 054	577 788
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	604 054	577 788
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI.	11 614 626	10 613 696

PŘÍLOHA P IV: ROZVAHA – AKTIVA 2020/2021 V TIS. KČ

	31.12.2021	Netto	Minulé období netto
	Aktiva celkem	5 929 849	5 505 590
B.	Stálá aktiva	3 928 415	3 480 372
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	42	73
B.I.2.	Ocenitelná práva	42	73
B.I.2.1.	Software	42	73
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 858 607	1 786 443
B.II.1.	Pozemky a stavby	395 228	397 065
B.II.1.1.	Pozemky	38 308	38 308
B.II.1.2.	Stavby	356 920	358 757
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	1 221 509	1 129 808
B.II.3.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0
B.II.4.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	241 870	259 570
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	2 069 766	1 693 856
C.	Oběžná aktiva	1 995 522	2 019 096
C.I.	Zásoby	776 531	723 310
C.I.1.	Materiál	240 646	209 448
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	29 158	63 611
C.I.3.	Výrobky a zboží	506 727	450 251
C.I.3.1.	Výrobky	119 528	140 523
C.I.3.2.	Zboží	387 199	309 728
C.II.	Pohledávky	1 211 211	1 275 280
C.II.1.	Krátkodobé pohledávky	1 211 211	1 275 280
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 095 766	1 134 982
C.II.1.3.	Pohledávky - ostatní	115 445	140 298
C.III.	Peněžní prostředky	7 780	20 506
C.III.1.	Peněžní prostředky v pokladně	1 459	1 176
C.III.2.	Peněžní prostředky na účtech	6 321	19 330
D.	Časové rozlišení aktiv	5 912	6 122

PŘÍLOHA P V: ROZVAHA – PASIVA 2020/2021 V TIS. KČ

	31.12.2021	Netto	Minulé období netto
	Pasiva celkem	5 929 849	5 505 590
A.	Vlastní kapitál	859 766	765 381
A.I.	Základní kapitál	300 000	300 000
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	-4 501	-3 955
A.II.1.	Kapitálové fondy	-4 501	-3 955
A.III.	Fondy ze zisku	2 315	2 315
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0	0
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	561 952	467 021
B.+C.	Cizí zdroje	5 056 548	4 722 335
B.	Rezervy	251 707	265 540
B.1.	Rezerva na daň z příjmu		
B.2.	Ostatní rezervy	251 707	265 540
C.	Závazky	4 804 841	4 456 795
C.I.	Dlouhodobé závazky	1 455 511	732 379
C.I.1.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	1 377 693	662 693
C.I.2.	Odložený daňový závazek	77 818	69 686
C.II.	Krátkodobé závazky	3 349 330	3 724 416
C.II.1.	Krátkodobé přijaté zálohy	9 138	6 966
C.II.2.	Závazky z obchodních vztahů	1 592 074	1 411 303
C.II.3.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	587 231	708 398
C.II.4.	Závazky ostatní	1 160 887	1 597 749
C.II.4.1.	Závazky k zaměstnancům	61 799	59 955
C.II.4.2.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	34 284	34 862
C.II.4.3.	Stát - daňové závazky a dotace	26 750	15 970
C.II.4.4.	Dohadné účty pasivní	1 029 593	1 139 664
C.II.4.5.	Jiné závazky	8 461	347 298
D.	Časové rozlišení pasiv	13 535	17 874

PŘÍLOHA P VI: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY – 2020/2021 V TIS. KČ

(v tis. Kč)	Výkaz zisku a ztráty 2018/2019	2020	2021
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	5 669 775	5 404 440
II.	Tržby za prodej zboží	5 797 126	7 082 333
A.	Výkonová spotřeba	9 255 120	10 132 172
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3 325 937	4 178 857
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	3 243 340	3 291 074
A.3.	Služby	2 685 843	2 662 241
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-103 608	56 057
C.	Osobní náklady	1 444 004	1 430 032
C.1.	Mzdové náklady	1 058 926	1 050 871
C.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	385 078	379 161
C.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	318 288	326 455
C.2.2.	Ostatní náklady	66 790	52 706
D.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	217 780	234 728
D.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	229 860	234 163
D.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	225 855	240 446
D.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	4005	-6283
D.2.	Úpravy hodnot zásob	1035	79
D.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-13 115	486
III.	Ostatní provozní výnosy	77 478	159 866
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	695	8 861
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	21 297	69 966
III.3.	Jiné provozní výnosy	55 486	81 039
E.	Ostatní provozní náklady	115 014	103 075
E.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	175	6 503
E.2.	Prodaný materiál	17 888	48 276
E.3.	Daně a poplatky	3 548	2 674
E.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	38 895	-13 833
E.5.	Jiné provozní náklady	54 508	59 455
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	616 069	690 575
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	38645
V.	Výnosové úroky a podobné výnosy	856	622
F.	Nákladové úroky a podobné náklady	18 679	27 622
VI.	Ostatní finanční výnosy	130 336	68 533
G.	Ostatní finanční náklady	139 586	66 481
*	Finanční výsledek hospodaření	-27073	13697
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	588 996	704 272
H.	Daň z příjmů	121 975	142 320
H.1.	Daň z příjmů splatná	136 879	133 846
H.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	-14 904	8 474
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	467 021	561 952
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	467 021	561 952
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI.	11 675 571	12 754 439