

# **Projekt stanovení hodnoty podniku AB, s.r.o. využitím výnosových metod oceňování**

Bc. Milada Kovaříková

---

Diplomová práce  
2014



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky  
Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2013/2014

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Milada Kovaříková**  
Osobní číslo: **M12800**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt stanovení hodnoty podniku AB, s.r.o.  
využitím výnosových metod oceňování**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši a popište metody a postup oceňování podniku AB, s.r.o.

II. Praktická část

- Provedte finanční a strategickou analýzu podniku AB, s.r.o.
- Na základě předchozích analýz a prognózy trhu vypracujte finanční plán podniku.
- Vypracujte projekt ocenění společnosti AB s využitím vybraných výnosových metod.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

ALLMAN, Keith. A. Corporate valuation modeling: a step by step guide. Hoboken: John Wiley and Sons, 2010. 275 s. ISBN 978-0-470-48179-0.  
GRÜNWARD Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, s.r.o., 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.  
KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.  
KOLLER, Tim and Company. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. 5th, Edition. Hoboken: John Wiley and Sons. Inc., 2010. 811 s. ISBN 978-0-470-42465-0.  
MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku proces ocenění, základní metody a postupy, 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Eva Kramná  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 22. února 2014  
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2014

Ve Zlíně dne 22. února 2014

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.  
ředitel ústavu

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové 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<sup>1</sup>;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou 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<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

<sup>1</sup> zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

<sup>2</sup> 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, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> 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, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 30.4.2014

Korvát

<sup>4</sup> 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, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti AB, s.r.o. s využitím výnosových metod oceňování. Teoretická část této práce je základním východiskem pro oceňování podniku, podrobně popisuje postup při oceňování, zejména jednotlivé metody oceňování založené na analýze výnosů. Obsahem další - praktické části je strategická a finanční analýza společnosti AB, s.r.o., které jsou východisky pro sestavení finančního plánu, na jehož základě je pak provedeno samotné stanovení hodnoty společnosti AB, s.r.o.

Klíčová slova: oceňování společnosti, hodnota společnosti, výnosové metody oceňování, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán

## **ABSTRACT**

The aim of this Master thesis is to determine the value of company AB, Ltd. with the aid of income valuation methods. The first –theoretical part presents essential basis for valuation, describes in detail the process of valuation and in particular various income valuation methods. The following – practical part includes strategic and financial analysis of the company AB, Ltd., that is used in drawing up the financial plan which provides necessary data for determining the value of company AB, Ltd.

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

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí diplomové práce Ing. Evě Kramné za její vstřícný přístup, odborné vedení a cenné rady při zpracování mé diplomové práce. Děkuji vedení společnosti AB, s.r.o. za poskytnutí podkladů a informací pro zpracování praktické části.

Dále děkuji své rodině, že mi umožnila studovat a po celou dobu studia mě podporovala.

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

## OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>11</b>
<b>1 ZÁKLADY PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU</b> .....	<b>12</b>
1.1    DEFINICE PODNIKU JAKO PŘEDMĚTU OCENĚNÍ .....	12
1.2    HODNOTA PODNIKU.....	12
1.3    KATEGORIE HODNOTY PODNIKU.....	13
1.3.1    Tržní hodnota .....	13
1.3.2    Subjektivní hodnota (investiční) .....	14
1.3.3    Objektivizovaná hodnota .....	14
1.3.4    Kolínská škola.....	15
<b>2 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU</b> .....	<b>16</b>
2.1    STANOVENÍ DŮVODU A CÍLE OCENĚNÍ .....	16
2.1.1    Důvody pro ocenění podniku .....	16
2.2    SBĚR VSTUPNÍCH DAT.....	16
2.2.1    Sběr vlastních dat .....	17
2.3    STRATEGICKÁ ANALÝZA .....	18
2.3.1    Postup strategické analýzy .....	19
2.3.2    Relevantní trh – vnější potenciál firmy a jeho prognóza .....	19
2.3.3    Konkurence a analýza vnitřního potenciálu podniku.....	20
2.3.4    Prognóza tržeb oceňovaného podniku .....	20
2.4    FINANČNÍ ANALÝZA .....	20
2.4.1    Analýza absolutních ukazatelů.....	21
2.4.1.1    Horizontální analýza.....	21
2.4.1.2    Vertikální analýza.....	21
2.4.2    Rozdílové ukazatele .....	22
2.4.3    Poměrové ukazatele .....	22
2.4.4    Ukazatele rentability .....	22
2.4.5    Ukazatele zadluženosti.....	22
2.4.6    Ukazatele aktivity.....	22
2.4.7    Ukazatele likvidity .....	23
2.4.8    Ukazatele kapitálového trhu.....	23
2.4.9    Analýza čistého pracovního kapitálu .....	23
2.4.10    Altmanova analýza.....	23
2.5    ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ.....	23
2.5.1    Provozně nepotřebná aktiva .....	24
2.5.1.1    Krátkodobý finanční majetek.....	24
2.5.1.2    Dlouhodobý finanční majetek.....	24
2.5.1.3    Jiná provozně nepotřebná aktiva.....	24
2.5.2    Provozně nutný investovaný kapitál .....	25
2.5.3    Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	25
2.6    ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY .....	25
2.7    SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU .....	26
<b>3 FAKTOR ČASU A RIZIKA</b> .....	<b>27</b>
3.1.1    Faktor času .....	27



3.1.2	Faktor rizika .....	27
3.1.3	Diskontní míra.....	28
3.1.3.1	Diskontní míra a riziko .....	28
3.1.3.2	Kategorie hodnoty.....	28
<b>4</b>	<b>VÝNOSOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ .....</b>	<b>29</b>
4.1	METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ (DCF).....	29
4.1.1	Metoda DFC – Entity .....	29
4.1.1.1	Peněžní toky pro metodu DCF entity .....	30
4.1.2	Metoda DCF – Equity .....	32
4.1.3	Metoda APV.....	34
4.2	METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ .....	34
4.3	METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY.....	34
4.3.1	Vztah ocenění metodou EVA a DCF .....	36
4.4	KOMBINOVANÉ METODY .....	37
4.4.1	Metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda).....	37
4.4.2	Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů .....	37
4.5	SOUHRNNÉ OCENĚNÍ .....	38
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>40</b>
<b>5</b>	<b>ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI AB, S.R.O.....</b>	<b>41</b>
<b>6</b>	<b>STRATEGICKÁ ANALÝZA.....</b>	<b>43</b>
6.1	ANALÝZA MAKROPROSTŘEDÍ – PEST ANALÝZA .....	43
6.1.1	Politické a právní faktory .....	43
6.1.2	Ekonomické faktory .....	43
6.1.3	Sociální faktory .....	45
6.1.4	Technologické faktory .....	45
6.2	SWOT ANALÝZA .....	46
6.3	PORTERŮV MODEL PĚTI KONKURENČNÍCH SIL .....	47
6.3.1	Konkurenční rivalita.....	47
6.3.2	Vstup nových konkurentů na trh .....	47
6.3.3	Síla substitutů .....	47
6.3.4	Síla kupujících.....	48
6.3.5	Síla dodavatelů .....	48
6.4	RELEVANTNÍ TRH .....	49
6.4.1	Prognóza tržeb.....	49
6.4.2	Analýza atraktivity trhu.....	50
6.4.3	Souhrnná analýza konkurenční síly firmy AB, s.r.o. ....	52
6.5	ZÁVĚR STRATEGICKÉ ANALÝZY .....	53
<b>7</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>54</b>
7.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....	54
7.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury .....	54
7.1.2	Analýza pasiv .....	56
7.1.3	Analýza výnosů a nákladů .....	57
7.1.4	Analýza výsledku hospodaření .....	57
7.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....	58
7.2.1	Analýza čistého pracovního kapitálu .....	58

7.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	59
7.3.1	Analýza likvidity .....	59
7.3.2	Analýza rentability .....	60
7.3.3	Analýza aktivity .....	62
7.3.4	Analýza zadluženosti .....	63
7.3.5	Multiplikátor jmění vlastníků.....	64
7.4	ANALÝZA SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ .....	65
7.4.1	Altmanův model (Z-skóre).....	65
7.4.2	Index IN 01 .....	66
7.5	ZÁVĚR FINANČNÍ ANALÝZY .....	66
<b>8</b>	<b>FINANČNÍ PLÁN .....</b>	<b>68</b>
8.1	PLÁN VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT .....	68
8.1.1	Tržby za vlastní výrobky a služby .....	68
8.1.2	Přidaná hodnota.....	68
8.1.3	Osobní náklady.....	69
8.1.4	Odpisy dlouhodobého majetku .....	69
8.1.5	Ostatní provozní výnosy a náklady .....	70
8.1.6	Ostatní finanční výnosy a náklady .....	70
8.1.7	Daň z příjmu.....	71
8.2	PLÁN ROZVAHY .....	71
8.2.1	Dlouhodobý majetek .....	71
8.2.2	Oběžná aktiva a krátkodobé závazky .....	71
8.2.3	Vlastní kapitál .....	72
8.2.4	Cizí zdroje .....	72
8.2.5	Plán investic .....	73
8.3	ROZDĚLENÍ MAJETKU NA PROVOZNĚ NUTNÝ A NENUTNÝ .....	74
<b>9</b>	<b>OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI POMOCÍ VÝNOSOVÝCH METOD.....</b>	<b>76</b>
9.1	STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY .....	76
9.1.1	Náklady na cizí kapitál.....	76
9.1.2	Náklady na vlastní kapitál.....	76
9.2	STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU METODOU DCF.....	78
9.3	STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU METODOU EVA .....	81
9.4	STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU METODOU KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ.....	83
9.5	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ POUŽITÝCH METOD OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI .....	84
9.5.1	Analýza citlivosti .....	85
9.5.1.1	Analýza citlivosti na diskontní míru.....	86
9.5.1.2	Analýza citlivosti na tempo růstu .....	86
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>90</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>92</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>94</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>95</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>97</b>

## ÚVOD

Teorie oceňování podniků patří k významným ekonomickým disciplínám. V praktickém životě se setkáváme se situacemi, kdy je nutné znát tržní hodnotu podniku. Ta je důležitá jak pro vlastníky, tak pro věřitele podniku i jiné subjekty.

Ocenění podniku je služba, kterou si sjednává zadavatel, za účelem získání užitku. Tento užitek může mít různou podobu. Důvody pro oceňování podniku mohou být různé, záleží na konkrétních potřebách zadavatele. Vlastníci chtějí vědět, jakou hodnotu má jejich vložený kapitál. Věřitele zajímá návratnost vložených investic. Obvyklým podnětem pro oceňování podniku bývá nákup podniku, prodej, fúze, vstup nového společníka. Obecně lze říci, že jde o získání reálné hodnoty podniku na trhu.

Pro správné ocenění podniku je nutná kvalita vstupních dat, informací a volba vhodné metody, která odpovídá potřebám podniku.

Cílem mé diplomové práce je stanovit odhad tržní hodnoty společnosti AB, s.r.o. a to za pomoci výnosových metod oceňování.

První část se zabývá teoretickými poznatky, které slouží jako podklad pro praktickou část. Podstatná část je věnována oceňovacím metodám, protože vhodně vybraná metoda je klíčem ke správně stanovené hodnotě podniku. Na základě odborné literatury v teoretické části popíši základní atributy oceňování podniku, postupy a metody, které vedou ke konečnému stanovení hodnoty podniku.

Praktická část je zaměřena na konkrétní společnost AB, s.r.o., zde jsou zpracovány jednotlivé kroky pro konečné ocenění podniku. Je zpracována strategická analýza, která obsahuje analýzu mikroprostředí, makroprostředí a charakteristiku odvětví. Další část je finanční analýza, která poskytuje informace o finančním zdraví podniku.

V projektové části jsou zpracovány postupy a metody, které vedou ke stanovení tržní hodnoty podniku AB, s.r.o. prostřednictvím výnosových metod oceňování – konkrétně pomocí metod DFC Entity a EVA Entity.

Na závěr práce je provedena syntéza výsledků a to za použití metody váženého průměru, kdy jednotlivým metodám přidělím váhu dle jejich důležitosti. Výpočtem tohoto průměru dostanu výslednou hodnotu společnosti AB, s.r.o.

## I. TEORETICKÁ ČÁST

## 1 ZÁKLADY PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Před oceněním podniku je nutné mít představu o tom, co oceňujeme a co by mělo být výsledkem. Na úvod si nejdříve definujeme pojem podnik, a co po provedení jeho ocenění dostaneme, tedy hodnotu podniku a její varianty.

### 1.1 Definice podniku jako předmětu ocenění

V literatuře je podnik - dle nového Občanského zákona „obchodní závod“ vymezen různě. Největší význam pro oceňovatele má definice, která je uvedena v obchodním zákoníku v § 5. a vymezuje podnik jako: „...soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná....“ (Mařík, 2011, s. 15)

V dosavadní literatuře se stále setkáváme s pojmy a definicemi podniku, proto jsou v tyto pojmy a definice v teoretické části použity. Funkcí podniku je podnikání, tím se rozumí soustavná činnost prováděná samostatně podnikatelem pod vlastním jménem, na vlastní zodpovědnost za účelem dosažení zisku.

Dle Maříka (2011, s. 14) - soubor majetkových hodnot zvaný podnik je podnikem jen tehdy, když plní svůj základní účel – dosahování zisku.

### 1.2 Hodnota podniku

Je nutné zdůraznit, že neexistuje pojem objektivní hodnota podniku. Hodnota podniku je dána budoucím užítkem, který očekáváme z držení podniku.

*„Hodnota je dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (ang. present value).“* (Mařík, 2011, s. 20)

Podle Saboloviče (2008, s. 17) lze podnik oceňovat na různých hladinách:

- Hodnota brutto – udává hodnotu podniku jako celku, a to jak pro vlastníky, tak i pro věřitele.
- Hodnota netto – tato hodnota podniku je pro vlastníky a znamená to, že se oceňuje vlastní kapitál.

Obchodní zákoník (2013) §6, odst.2.- definuje hodnotu brutto jako soubor obchodního majetku a závazků vzniklých podnikateli, který je fyzickou osobou, v souvislosti s podnikáním a označuje jako **obchodní jmění**. Jměním podnikatele, který je právnickou osobou, je soubor jeho veškerého majetku.

Hodnota podniku netto definuje v § 6, odst.3.- jako **čistý obchodní majetek**. Čistý obchodní majetek je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním.

### 1.3 Kategorie hodnoty podniku

Rozlišujeme čtyři základní hodnoty k oceňování podniku:

1. Tržní hodnota
2. Subjektivní hodnota
3. Objektivizovaná hodnota
4. Kolínská škola (Mařík, 2011, s. 22)

#### 1.3.1 Tržní hodnota

Tržní hodnota se zabývá otázkou: **Kolik je ochoten zaplati běžný zájemce na trhu?**

Dle Dědice (2013) je to odhadnutá částka mezi ochotným prodávajícím a ochotným kupujícím k určitému datu. Obě strany přitom jednájí rozumně, bez nátlaku, informovaně a jsou samostatnými a nezávislými partnery.

Dále Dědic (2013) uvádí, že tržní hodnota odráží kolektivní vnímání a aktivity na trhu a je odhadována a odvozena z tržních dat a představuje nejvyšší a nejlepší využití majetku, která je technicky možná, přiměřeně opodstatnělá, legální, finančně realizovatelná a jejímž výsledkem je nejvyšší hodnota ohodnocovaného majetku.

Nejčastěji se používá při uvádění podniku na burzu, při prodeji podniku, nebo pokud není znám kupující.

Mařík (2011, s. 24) ve své publikaci uvádí, že tržní hodnota pracuje s cenou sjednanou na volném konkurenčním trhu. Oceňování na trhu jsou založena na informacích týkajících se srovnatelných majetků. Dále oceňovatel musí provést adekvátní a relevantní průzkum trhu.

### 1.3.2 Subjektivní hodnota (investiční)

Tato hodnota si klade otázku: **Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?** Jedná se o stanovení subjektivní (investiční) hodnoty.

V tomto případě se do ocenění promítne konkrétní představa investora. Hodnota je tedy dána očekávaným budoucím vývojem a příjmy, které z aktiva poplynou investorovi, majiteli, kupujícímu.

Dle Maříka (2011, s. 34) jsou tyto hlediska základními charakteristikami investiční hodnoty:

- Budoucí peněžní toky jsou odhadovány téměř výhradně na základě představ manažerů oceňovaného podniku.
- Diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investovat, které má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno.

V praxi se používá při koupi a prodeji podniku nebo při rozhodování mezi sanací a likvidací podniku.

Dle Dědice (2013) je tato hodnota motivací pro kupujícího (prodávajícího) vstupovat na trh. Investiční hodnota reflektuje okolnosti a finanční cíle objektu, který je předmětem odhadu hodnoty.

Dle Saboloviče (2008, s. 21) by investiční hodnota měla být výsledkem ocenění při:

- koupi nebo prodeji podniku, kdy investor potřebuje vědět, zda je pro něj transakce výhodná,
- v případě že se rozhoduje mezi sanací a likvidací podniku.

### 1.3.3 Objektivizovaná hodnota

Tato hodnota odpovídá na otázku: **Jakou hodnotu lze považovat za nejméně diskutabilní?**

Dle Maříka (2011, s. 28-34) by tato hodnota měla být v co největší míře postavena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité zásady a požadavky. Objektivní hodnota se obvykle používá v metodě kapitalizovaných čistých výnosů. Využívá se především v situacích kdy je nutno poskytnout informace o skutečném současném stavu.

Objektivizované ocenění je vhodné tam, kde je v popředí zájmu prokazatelnost a současný stav:

- při poskytování úvěrů
- při zjišťování současné reálné bonity podniku

#### **1.3.4 Kolínská škola**

Dle Maříka (2011, s. 30-31), je Kolínská škola založena na subjektivním postoji konkrétního kupujícího a na subjektivním postoji konkrétního prodávajícího. Rozeznává tyto základní funkce oceňování:

- funkci poradenskou – stanoví hraniční hodnoty - maximální cenu, kterou ještě může zaplatit kupující, aniž by na transakci prodělal a minimální cenu, kterou je ještě ochoten akceptovat prodávající, aby na prodeji neprodělal.
- funkci rozhodčí - plní funkci nezávislého oceňovatele – rozhodčího, který hledá konečnou hodnotu, která vyvažuje hodnotové pohledy obou účastníků transakce.
- funkci argumentační – stanoví podklady pro komunikaci – pro zlepšení pozice dané strany.
- funkci daňovou – stanoví podklady pro výpočet daní
- funkci komunikační – poskytuje podklady pro komunikaci s veřejností (investory, bankami).



## 2 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

### 2.1 Stanovení důvodu a cíle ocenění

Ocenění podniku je náročný úkol. Na začátku je vždy nutné znát účel oceňování a cíl práce. Na základě tohoto zadání se následně volí metody, postupy a další rozhodnutí.

#### 2.1.1 Důvody pro ocenění podniku

*„Podniky oceňujeme na základě různých podnikatelských potřeb, jako je na příklad koupě a prodej podniku, fúze, vklady vlastního nebo cizího kapitálu, nepeněžní vklady nebo vstup podniku na burzu.“ (Krabec, 2009 s. 214)*

Oceňování podniku může buď souviset se změnami vlastnictví podniku, či nikoliv

Dle Maříka (2011, s. 35-36) je nutné při ocenění podniku brát na zřetel toto rozdělení:

Ocenění, které souvisí s vlastnickými změnami:

- koupě a prodej podniku dle § 476 Obchodního zákoníku,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti dle § 59 Obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s fúzí dle Obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s rozdělením společnosti dle Obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí dle Obchodního zákoníku,

Ocenění, které nesouvisí s vlastnickými změnami:

- změna právní formy společnosti dle Obchodního zákoníku,
- zastavení obchodního podílu dle Obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru,
- ocenění v souvislosti se sanací podniku.

### 2.2 Sběr vstupních dat

Spolehlivá a kvalitní data a informace jsou základní podmínkou pro ocenění podniku. Čím kvalitnější data, oceňovatel má, tím kvalitnější a přesnější výsledek ocenění lze očekávat.

Mařík (2011, s. 54 -56) doporučuje postupovat při oceňování podniku následovně:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
  - Strategická analýza
  - Finanční analýza
  - Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
  - Analýza a prognóza generátorů hodnoty
  - Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
  - Volba metody pro vlastní ocenění
  - Ocenění podle zvolených metod
  - Souhrnné ocenění

### 2.2.1 Sběr vlastních dat

*„Pro kvalitní ocenění je nezbytné mít k dispozici nejen informace z podniku, ale také o prostředí, ve kterém podnik funguje, tzn. o makroekonomickém prostředí (makroprostředí) a o odvětví (mikroprostředí), do kterého podnik patří.“* (Kislingerová, 2001, s. 25)

Sběr dat je nutné podle Maříka (2011, s. 54) rozdělit do několika skupin:

1. Základní data o podniku – data, která identifikují podnik – název, právní forma, IČ, předmět podnikání, (CZ-NACE), základní řídicí struktura, informace o historii podniku.
2. Ekonomická data – účetní výkazy za poslední období, výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány.
3. Relevantní trh – trh, na kterém se podnik vyskytuje, velikost a vývoj tohoto trhu, segmentace trhu, faktory atraktivity relevantního trhu.
4. Konkurenční struktura relevantního trhu – hlavní přímí konkurenti, možné substituty výrobků nebo produktů, bariéry vstupu do odvětví.
5. Odbyt a marketing – struktura odbytu (výrobky, území, odběratelé), hodnocení produktů a srovnání s konkurencí, ceny výrobků, reklama, propagace.

6. Výroba a dodavatelé – řízení kvality, charakter výroby, technologie, kapacita výroby a její využití, stav dlouhodobého majetku, investice, dodavatelé a míra závislosti na dodavatelích, stav a struktura zásob.
7. Pracovníci – struktura pracovníků, situace na trhu práce, fluktuace, produktivita práce, osobní náklady.

*„Odhadci často téměř automaticky pracují s předpokladem trvalého pokračování podniku (předpoklad going concern). Going concern ovšem není předpoklad, který lze přijmout automaticky: naopak jedná se o předpoklad, který je třeba natolik doložit, aby byl skutečně důvěryhodný.“* (Mařík, 2011, s. 57)

Při řešení tohoto problému je nutné se zabývat otázkou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska a zařadit ho dle Maříka (2011) do jedné z těchto kategorií:

8. Zdravý podnik – zde se předpokládá going concern.
9. Slabší podnik – zde jsou podniky, které mohou přežít, avšak se značnými riziky.
10. Nemocný podnik – rizika jsou velmi vysoká a životnost je omezená (cca 3-10 let).
11. Aktuálně ohrožený podnik, který je nejvhodněji ocenit likvidační hodnotou.

### 2.3 Strategická analýza

Strategická analýza hraje významnou roli v oceňovacím procesu. Její hlavní funkcí je vymezit celkový výnosový potenciál podniku, ten je závislý na vnějším a vnitřním potenciálu. Vnější potenciál lze označit jako šance a rizika, které může podnik získat ze svého okolí. Vnitřní potenciál ukazuje do jaké míry je podnik schopen tyto šance využít a do jaké míry umí čelit jeho rizikům. Důraz je kladen na existenci konkurenční výhody, na silné a slabé stránky podniku na využití potenciálu podniku.

Dle Saboloviče (2008, s. 56) by strategická analýza měla dát odpověď na tři základní otázky:

1. Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?
2. Jaký vývoj trhu konkurence a podnikových tržeb lze v souvislosti s odpovědí na první otázku očekávat?
3. Jaká rizika jsou s podnikem spojená?



Obrázek 1. Analýza potenciálu podniku (zdroj: Mařík, 2011, s. 56)

### 2.3.1 Postup strategické analýzy

Mařík (2011, s. 58) uvádí tento postup zpracování strategické analýzy:

1. Relevantní trh a jeho analýza a prognóza
2. Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku
3. Prognóza tržeb oceňovaného podniku, která vyplývá z předchozích kroků.

### 2.3.2 Relevantní trh – vnější potenciál firmy a jeho prognóza

Při vymezení relevantního trhu se zaměříme na území, na kterém se podnik nachází, na odhad jeho velikosti, na konkurenci, potenciální zákazníky, na jeho vývoj. Vytvořit základní data o trhu:

- zmapovat poptávku po zboží,
- možnosti prodeje zboží.

Na základě získaných informací vytvořit prognózu vývoje trhu. Při analýze trhu je nutné se zaměřit na velikost trhu, růst trhu, velikost konkurence, průměrnou rentabilitu, bariéry vstupu na trh, strukturu a charakter zákazníků, citlivost trhu na konjunkturu.

### 2.3.3 Konkurence a analýza vnitřního potenciálu podniku

Dle Maříka (2011, s. 74-92) je analýza konkurenční síly zaměřena na stanovení dosavadního podílu společnosti na trhu. Identifikuje konkurenty a také stanoví prognózu tržních podílů. Analýza vnitřního potenciálu podniku ukazuje v jaké fázi životního cyklu podnik v současné době je a jaké faktory na něj působí. K přímým faktorům patří kvalita, technická úroveň, distribuce, servis, reklama. K nepřímým faktorům pak řízení podniku, výzkum a vývoj, investice a lidský kapitál.

### 2.3.4 Prognóza tržeb oceňovaného podniku

Dle Maříka (2011, s. 93-94) vyháží prognóza tržeb z předešlých analýz – analýzy relevantního trhu a jeho prognózy a z analýzy konkurence a vnitřního potenciálu podniku. Při hodnocení perspektivnosti podniku se vychází z vypracování „bostonské“ matice, která porovnává atraktivitu trhu a konkurenční sílu. Dále se zde tvoří prognóza tržeb a růstu.

## 2.4 Finanční analýza

*„Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Tím se zvyšuje vypovídající schopnost zpracovaných dat, zvyšuje se jejich informační hodnota.“* (Sedláček, 2009, s. 3)

Grünwald a Holečková (2009, s. 23) uvádí, že finanční analýza hodnotí minulé a současné hospodaření podniku a cílem je z této analýzy vyvodit doporučení, která by vedla ke zlepšení hospodaření podniku v budoucnu.

*„Finanční zdraví podniku závisí na jeho výkonnosti a finanční pozici. Vyjadřuje míru odolnosti financí podniku vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční situace. Pokud podnik nejeví příznaky hrozící finanční tísně, lze se domnívat, že v dohledné budoucnosti (do roka) nedojde k úpadku pro platební neschopnost.“* (Grünwald a Holečková, 2009, s. 23)

Mařík (2011, s. 96) uvádí, že finanční analýza by měla plnit dvě základní funkce:

1. Přezkoumat finanční zdraví podniku – jaká je finanční situace k datu ocenění, jaký byl historický vývoj a co lze očekávat v budoucnosti.

2. Vytvořit základ pro finanční plán – na základě informací z minulého vývoje podniku a na základě poznatků získat co nejvíce informací a podkladů pro tvorbu plánů.

„Od finanční analýzy se očekává, že:

- vyjádří míru finančních rizik, která vyvolává stávající způsob financování při stávajících hospodářských výsledcích a majetkových poměrech,
- odhadne míru provozních (obchodních a výrobních) rizik, jimž by mohl podnik ještě odolat, kdyby neměnil stávající finanční rizika.“ (Grünwald a Holečková, 2009, s. 20)

### 2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Každá finanční analýza v první řadě zpracovává horizontální a vertikální rozbor údajů z finančních výkazů.

#### 2.4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza vychází z účetních výkazů (rozvahy podniku a výkazu zisku a ztráty). Změny jednotlivých položek výkazů se sledují po řadách, horizontálně, a proto je tato metoda nazývána horizontální analýzou absolutních dat. Zjišťujeme, o kolik procent se jednotlivé položky změnilo proti minulému roku (index), nebo je sledujeme v absolutních číslech (diference).

Dle Sedláčka (2009, s. 15) se horizontální analýza běžně používá k zachycení vývojových trendů ve struktuře majetku i kapitálu podniku a je nejčastější a nejjednodušší metoda při vypracování zpráv o hospodářské situaci podniku a o jeho minulém i budoucím vývoji.

#### 2.4.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza vychází také z účetních výkazů (rozvahy podniku a výkazu zisku a ztráty). Dle Sedláčka (2009, s. 17) při této analýze posuzujeme jednotlivé složky majetku a kapitálu, tzv. strukturu aktiv a pasiv podniku. Při procentním vyjádření jednotlivých komponent postupujeme v jednotlivých letech odshora dolů (ve sloupcích) a nikoliv napříč jednotlivými roky. Jako základ pro procentní vyjádření se bere v úvahu ve výkazu Z/Z obvykle velikost tržeb a v rozvaze hodnota celkových aktiv.

### 2.4.2 Rozdílové ukazatele

Sedláček (2010, s. 35) ve své publikaci uvádí, že k analýze a řízení finanční situace podniku (zejména likvidity) slouží rozdílové ukazatele označované jako fondy finančních prostředků. Tento fond je třeba chápat jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond).

### 2.4.3 Poměrové ukazatele

Podle Sedláčka (2010, s. 55) charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Údaje zjištěné z rozvahy mají charakter stavových ekonomických veličin (zachycují veličiny k určitému datu, okamžitý stav). Údaje zjištěné z výkazu Z/Z charakterizují výsledky činností za určité období (jsou intervalovými veličinami, tokovými ukazateli).

### 2.4.4 Ukazatele rentability

Informují o efektu, o využití vloženého kapitálu, proto patří k těm z nejvíce sledovaných ukazatelů. Jedná se o ukazatele rentability tržeb, aktiv a vlastního kapitálu. Jsou měřítkem míry zisku a představují relativní ukazatele.

### 2.4.5 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele sledují vztah mezi vlastními a cizími zdroji. Slouží jako indikátory výše rizika, které podnik podstupuje při zvolené struktuře vlastního a cizího kapitálu. Vhodně zvolená struktura by měla pozitivně ovlivňovat rentabilitu a neohrožovat likviditu podniku. Jedná se o ukazatele celkové zadluženosti, úrokového krytí, splácení dluhů a míry zadluženosti.

### 2.4.6 Ukazatele aktivity

Měří úspěšnost podniku využívat vložených prostředků. Jedná se o ukazatele doby obratu zásob, doby obratu pohledávek a závazků, obratu aktiv.

### 2.4.7 Ukazatele likvidity

Tyto ukazatele sledují vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy. Ukazují schopnost podniku hradit své závazky. Zde to jsou ukazatele běžné likvidity, pohotové likvidity, okamžité likvidity.

### 2.4.8 Ukazatele kapitálového trhu

Kombinují současné aktuální účetní výdaje podniku s očekáváním investorů v budoucnosti. Tržní cena podniku tak představuje názor investorů na budoucnost podniku.

### 2.4.9 Analýza čistého pracovního kapitálu

Vypočítá se jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky. Dle Sedláčka (2010, s. 36) ČPK představuje finanční polštář, který podniku umožní pokračovat ve svých aktivitách i v případě, že by ho potkala nějaká nepříznivá událost, jež by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků. Velikost tohoto polštáře závisí na obratovosti krátkodobých aktiv, a také na vnějších okolnostech (konkurence, stabilita trhu, celní předpisy, daňová legislativa).

### 2.4.10 Altmanova analýza

Dle Kisligerové (2001, s. 83) Altmanova analýza je jednou z možností, jak vyhodnotit souhrnné zdraví podniku prostřednictvím jednoho čísla. „*Altmanův Z faktor*“ v sobě zahrnuje všechny podstatné složky finanční analýzy tj. rentabilitu, likviditu, zadluženost i strukturu kapitálu. Jednotlivým parametrům je autorem přiřazena váha, která zdůrazňuje jeho významnost pro finanční zdraví podniku. Je však třeba dle autorky se vyvarovat zjednodušeným závěrům plynoucích z této analýzy. Altmanova analýza představuje prostředek pro rychlou orientaci o finančním zdraví, je však nutno ji doplnit hlubší analýzou zjištěných problémových oblastí.

## 2.5 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Podle Krabce (2009, s. 221) je rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná významným prvkem při analýze tvorby hodnoty, protože pokud jsou neoperativní aktiva nesprávně oceněna, vede to k ničení hodnoty.



Podle Maříka (2001, s. 118) potřebuje podnik pro své podnikatelské záměry aktiva v určité velikosti a struktuře, včetně přiměřených kapacitních rezerv. Tyto aktiva se nazývají aktiva provozně nutná nebo provozně potřebná. Všechna ostatní aktiva jsou pak označeny jako neprovozní nebo provozně nenutná.

Dále Mařík (2011, s. 119) uvádí důvody pro rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná:

- část majetku není využívána, nebo z něho plynou jen nepodstatné či žádné příjmy (např. nevyužité pozemky, dlouhodobé přebytky peněžních prostředků)
- aktiva, která nesouvisejí s provozem (i když přináší do podniku zisky), je nutno vyčlenit, protože jsou s nimi spojena jiná rizika.

### **2.5.1 Provozně nepotřebná aktiva**

*„U provozně nenutného majetku Jsou často používány jiné metody ocenění (výnosová, likvidační nebo účetní hodnota).“* (Mařík, 2011, s. 118-199)

#### **2.5.1.1 Krátkodobý finanční majetek**

Podle Maříka (2011, s. 122) krátkodobé cenné papíry a podíly jsou: cenné papíry, které nejsou považovány za dlouhodobé uložení peněz a mohou být v krátké ve velmi krátké době prodány, aniž by tím byla dotčena operativní činnost podniku. Peněžní prostředky by měly být udržovány v provozně nutné výši. Peněžní prostředky by měly být ve výši okolo 20% krátkodobého cizího kapitálu. Přebytky je nutné odečíst a doporučuje se je investovat.

#### **2.5.1.2 Dlouhodobý finanční majetek**

Podle Maříka (2011, s. 122-123) pokud mají investice portfoliový charakter a nemají přímou vazbu k základní činnosti podniku, pak by se měly z provozně nutných aktiv vyčlenit. Dlouhodobý finanční majetek představují především cenné papíry a vklady, které má firma v úmyslu držet déle než 1 rok (v okamžiku pořízení).

#### **2.5.1.3 Jiná provozně nepotřebná aktiva**

Nemovitosti, které neslouží k základní činnosti (služební byty, nevyužité či pronajaté pozemky a budovy).

Pohledávky nesouvisející se základní činností podniku.

Majetek, který je málo provozně využitelný (nadbytečné nebo nepotřebné zásoby). Patří zde i majetek provozně nutný, kterého má podnik v nadbytečném množství.

### 2.5.2 Provozně nutný investovaný kapitál

Za provozně nutný kapitál označujeme takový kapitál, který byl investovaný do provozně nutných aktiv. Při jeho sestavování vycházíme z rozvahy, která se upraví takto:

- z celkových aktiv jsou vyřazena nepotřebná aktiva,
- oběžná aktiva jsou snížena o závazky, u kterých nelze přímo určit jejich náklady.

*„Provozně nutný investovaný kapitál získáme jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného kapitálu.“ (Mařík, 2011, s. 123)*

### 2.5.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Z korigovaného provozního výsledku hospodaření se vychází především při prognóze výnosových metod. U aktiv, která nesouvisí s hlavní činností podniku, by se měly zjistit náklady a výnosy, které jsou s nimi spojeny, Tyto položky je pak nutno vyloučit z výsledku hospodaření. Úpravy, které je nutno provést jsou uvedeny v následující tabulce.

*Tabulka:1 Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření (Mařík, 2011. s. 123)*

	<b>Provozní hospodářský výsledek (PHV)</b>
-	Zisk (ztráta z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu)
+	Náklady spojené s dlouhodobými závazky (mimo úrok)
-	Výnosy z provozně nepotřebného majetku
+	Náklady spojené s provozně nepotřebným majetkem bez odpisů
+	Odpisy z provozně nepotřebného majetku
+	Výnosy z provozně nutného dlouhodobého finančního majetku
-	Náklady spojené s provozně nutným dlouhodobým finančním majetkem
-	Provozně nutné finanční náklady
=	<b>Korigovaný provozní HV před zdaněním (KPHV)</b>

## 2.6 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Dle Maříka (2011, s. 125-126) se generátory rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Pomocí analýzy generátorů hodnoty zjistíme minulost podniku a to, zda tvořil hodnotu a které faktory tuto hodnotu ovlivňují. Zároveň touto analýzou získáme základ pro finanční plán.

K základním generátorům hodnoty dle Maříka (2011, s. 123-126) patří:

- tržby (obrat) a jejich růst,
- marže provozního zisku (korigovaného provozního zisku),
- investice do pracovního kapitálu,
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- diskontní míra,
- způsob financování,
- doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku.

## 2.7 Sestavení finančního plánu

Finanční plán je součástí podnikového plánu a vychází z dlouhodobých podnikových cílů a strategie. Podle Krabec (2009, s. 45) je finanční plán tvořen těmito plány:

- plán prodeje,
- plán produkce,
- plán kapacit,
- plán pracovních sil,
- kapitálové výdaje – výdaje plynoucí z financování (úroky, splátky úvěrů).

Firmy vychází při sestavování ekonomického plánu většinou z obchodního plánu. Na něj navazuje plán výroby, který je rozveden do jednotlivých výrobních středisek. Na základě tohoto plánu se sestavují další tzv. průřezové plány – zásobovací, investiční personální. Zvláštní místo zaujímají plány výzkumu, vývoje a ekologické plány.

Mařík (2011, s. 150-151) doporučuje doplnit do finančního plánu i tyto hodnoty:

- ostatní méně významné položky (výnosy, náklady, pohledávky, závazky),
- položky nesouvisející s hlavním provozem podniku (plán odprodeje nepotřebného majetku),
- předpokládané výplaty dividend nebo podílů na zisku
- formální dopočty těch položek, které souvisí s kompletním sestavením finančních výkazů.

### 3 FAKTOR ČASU A RIZIKA

Neumaierová (2002, s. 32) ve své publikaci uvádí, že při posuzování výkonnosti firmy je třeba brát ohled na dva základní principy teorie financí. Prvním principem je to, že koruna obdržená dnes má větší hodnotu, než koruna obdržená zítra. Druhým pak fakt, že bezpečná koruna má větší hodnotu, než koruna riziková.

#### 3.1.1 Faktor času

Dluhošová (2008, s. 28) uvádí, že časová hodnota peněz je všeobecným principem finančního řízení a rozhodování. Tímto pojmem míní skutečnost, že peníze dnes mají větší hodnotu než peníze zítra, protože získané peníze lze dříve investovat dosáhnout z nich tak větší výnos.

*„Aktiva, do kterých podnik investoval, přinesou v budoucnosti vyšší výnos, než byl náklad s investicí spojený.“* (Kislingerová, 2001, s. 146)

#### 3.1.2 Faktor rizika

Riziko je součástí každého podnikání. Odhalení rizika má zásadní vliv na ocenění podniku.

*„Riziko vyjadřuje stupeň nejistoty očekávaný s výnosem.“* (Kislingerová, 2001 s. 104). Tato nejistota má podle Kislingerové (2001, s. 104) prameny ve vývoji a proměnlivosti prostředí (politická nestabilita, válečné konflikty, vývoj úrokových sazeb) ve kterém podniky fungují. To znamená, že pro investory může nastat situace, že skutečné výsledky podniku budou odlišné od výsledků očekávaných.

Kislingerová (2011, s. 105) uvádí tuto klasifikaci rizika

1. Riziko tržní – systematické – spojené s fungováním podniku v určitém vnějším ekonomickém prostředí, jeho pružností reagovat na změny tak aby byl schopen obstát.
2. Riziko specifické = riziko provozní, a riziko finanční.

Mařík (2011, s. 36-38) přidává navíc tato členění rizika:

- Riziko obchodní – je dáno proměnlivostí výnosů z prodeje - vyplývá z možnosti, že nebude dosaženo očekávaného zisku a velikostí fixních provozních nákladů – jeho velikost lze určit prostřednictvím provozní páky

- Riziko finanční – je dáno fixními finančními náklady, jen ž tvoří nákladové úroky, leasingové splátky, dividendy apod. Finanční riziko lze měřit prostřednictvím finanční páky nebo ukazateli zadluženosti.
- Celkové podnikatelské riziko – lze určit na základě volatility celkového výsledku hospodaření.

### **3.1.3 Diskontní míra**

Neumaierová a Neumaier (2002, s. 53) uvádí, že diskontovaná míra vyjadřuje rizikovitost budoucích peněžních toků. Výnosnost, kterou investoři požadují, odpovídá podstoupenému riziku. Odhad rizika je ovšem subjektivního charakteru při použití jakékoli metody. Nejtěžším úkolem při stanovení diskontní míry je určení nákladů na vlastní kapitál.

#### **3.1.3.1 Diskontní míra a riziko**

Mařík (2011, s. 49-50) uvádí, že investice ve formě koupě podniku je spojena s rizikem. Hlavní problém vidí v otázce, jak se vypořádat s oceněním rizika. Uvádí dvě možnosti

1. pracovat s rizikovou přírážkou k tzv. bezrizikové úrokové míře,
2. použít jistotní ekvivalent výnosů.

Podle Pláničky (2011, s. 54) bezriziková úroková míra je základním vstupním parametrem mnoha modelů a postupů používaných v oboru oceňování podniku a korporátních financích obecně. Akademici i odborná veřejnost se shodují, použít výnosností státních obligací. Konkrétních postupů pro stanovení krátkodobé a dlouhodobé bezrizikové míry je nabízeno několik.

#### **3.1.3.2 Kategorie hodnoty**

1. Tržní hodnota – při kalkulaci se používají tržní data a tomu odpovídající metody.
2. Investiční hodnota – vychází z konkrétní situace investora, z jeho individuálních možností alternativního využití kapitálu.
3. Objektivizované ocenění – odhad diskontní míry je podložen běžně dostupnými daty nebo vychází z obecně přijímaných uzancí.

## 4 VÝNOSOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ

Dle Marka (2006, s. 526) jsou metody oceňování založené na analýze výnosů považovány z ekonomického pohledu za nejsprávnější, jejich hlavním nedostatkem v praxi je spolehlivě získávání dat o budoucnosti. Metody jsou založené na skutečnosti, že ekonomická hodnota aktiva závisí na příjmech, které v budoucnosti z aktiva poplynou. Budoucí příjmy je však nutno před jejich součtem diskontovat na současnou hodnotu – a to k datu ocenění. Rozhodující význam při převodu na současnou hodnotu má stanovená diskontní míra. Mezi nejnámější metody patří následující:

- metoda diskontovaných peněžních toků (DCF),
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- metoda založená na ekonomické přidané hodnotě (EVA),

Podle Maříka (2011, s. 163) platí pro výnosové metody, že pokud jsou kalkulovány k datu ocenění ve stálých cenách – pak používáme reálnou diskontní míru (očistěnou o inflaci). Pokud jsou výnosy kalkulovány v nominálních cenách – pak je nutné, aby diskontní míra byla také nominální (včetně inflace). Při stanovení tržní hodnoty se zaměříme na výnosy, které od podniku očekává trh.

### 4.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

*„Metoda diskontovaných peněžních toků je základní výnosovou metodou. Vyskytuje se v několika variantách, jejichž podstatou je zjistit hodnotu čistého obchodního majetku neboli hodnotu vlastního kapitálu.“* (Mařík, 2011, s. 165)

Dle Dluhošové (2010, s. 170-177) jsou metody diskontovaných peněžních toků založeny na odhadech budoucích volných peněžních toků, které budou plynout z činnosti podniku. Na základě toho je pak oceňován celkový kapitál nebo jen vlastní kapitál – dle toho jak jsou definovány finanční toky a náklad kapitálu rozlišujeme čtyři metody oceňování podniku.

#### 4.1.1 Metoda DFC – Entity

Entita označuje podnik jako celek – metoda oceňuje celkový kapitál tzn. volný peněžní tok je pro vlastníky (dividendy) i věřitele (splátky úvěrů a úroků) (FCFF) diskontovaný nákla-

dem celkového kapitálu WACC. Cílem je tržní hodnota celkového kapitálu podniku (hodnotu brutto).

#### 4.1.1.1 Peněžní toky pro metodu DCF entity

Mařík (2011, s. 170) uvádí, že provozní peněžní toky vycházejí z produkce peněz podniku. K dosažení určité výše těchto toků v budoucnu jsou nutné investice, které je nutné odečíst. Pokud jsou provedeny tyto kroky pak výsledkem je tzv. volné cash flow (free cash flow – FCF).

*„In this formula, the Free Cash Flow (t+1) is a free cash flow (FCF) one period after the forecast period, that can be created in two ways: by growing the final forecast period's free cash flow by a long-term growth rate or by recalculating all of the components of free cash flow so they reflect the long term, in the period after the last forecast period.“* (Allman, 2010, s. 193)

Tabulka 2: Výpočet volného peněžního toku pro metodu DCF entity (Mařík, 2011 s. 170)

1.	+	Korigovaný provozní VH před daněmi (KPVH)
2.	-	Upravená daň z příjmů = (KPVH x daňová sazba)
3.	=	<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)</b>
4.	+	Odpisy
5.	+	Ostatní náklady započtené v provozním VH (nejsou výdaji v běžném období)
6.	=	Předběžný peněžní tok z provozu
7.	-	Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	-	Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	=	<b>Volný peněžní tok FCF</b>

#### Model pro stabilní růst

Dle Maříka (2011, s. 178) se tento model využívá při ocenění firem, u kterých se předpokládá stabilní tempo růstu.

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

kde:

$FCF_t$  = volné cash flow v roce t

$i_k$  = kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra)

n = počet let předpokládané existence podniku

### Dvoufázová metoda

Mařík (2011, s. 178) uvádí, že budoucí období je rozděleno na dvě fáze. V první fázi je oceňovatel schopen prognózovat peněžní toky v jednotlivých letech. Ve druhé fázi se určí tzv. pokračující hodnota. Délka první fáze většinou odpovídá období, pro které jsou zpracovány plány podniku. Výpočet hodnoty (brutto) podle dvoufázové metody.

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

kde:

T = délka první fáze v letech

PH = pokračující hodnota

$i_k$  = kalkulovaná úroková míra na úrovni WACC

V druhé fázi se dle Maříka (2011, s. 183), předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Pokračující hodnota proto představuje současnou hodnotu nekonečně rostoucí časové řady peněžních toků v jednotlivých letech. Tuto fázi lze vypočítat

a) pomocí Gordonova vzorce:

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (3)$$

kde:

T = poslední rok prognózovaného období

$i_k$  = kalkulovaná úroková míra

g = předpokládané tempo růstu FCFF během druhé fáze

FCFF = volný peněžní tok do firmy

Předpokladem je, že kalkulovaná úroková míra je větší než předpokládané tempo růstu FCFF.



**b) Vzorce založené na faktorech tvorby hodnoty**

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} (1 - \frac{g}{r_1})}{i_k - g} \quad (4)$$

kde:

$KPVH_{T+1}$  = korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních v prvním roce po uplynutí prognózy

**Třífázová metoda**

Tento model je vhodný pro firmy, které rychle rostou. Podle Maříka (2011, s. 200) je budoucí vývoj podniku možné rozdělit na tři fáze, fázi rychlého růstu, fázi přechodnou, kde se růst zpomaluje a poslední období stability, kdy je pokračující hodnota počítána jako perpetuita.

$$H = \sum_{t=1}^{T1} \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \sum_{t=T1+1}^{T2} \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCF_{T2+1}}{(1+i_k)^{T2} \cdot (i_k - g)} \quad (5)$$

kde:

FCF = volný peněžní tok

$i_k$  = diskontní (kalkulovaná) úroková míra

g = stabilní dlouhodobě udržitelné tempo růstu ve třetí fázi

T1 = počet let rychlého růstu

T2 = součet počtu let rychlého a zpomalujícího růstu

H = hodnota podniku (netto nebo brutto v závislosti na var. DCF)

**4.1.2 Metoda DCF – Equity**

Equity je ocenění vlastního kapitálu. Volný peněžní tok je pouze pro vlastníky podniku (FCFE) diskontovaný nákladem vlastního kapitálu (hodnotu netto).

Podle Maříka (2011, s. 205) se tato metoda se od předchozí metody DCF entity liší, a to způsobem výpočtu volných peněžních toků, aplikovanou diskontní mírou a v poslední řadě

výsledkem (z diskontování volných peněžních toků). Touto metodou se vyčíslí hodnota vlastního kapitálu na bázi volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE).

Tabulka 3: Výpočet volného peněžního toku metodou DCF equity (MAŘÍK, 2011, s. 205)

1.		Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních
2.	+	Odpisy
3.	+	Ostatní náklady, které mají v daném období charakter výdajů
4.	-	Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
5.	-	Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
6.	=	<b>FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj.entity)</b>
7.	-	Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok * (1 - daňová sazba)
8.	-	Splátky úročeného cizího kapitálu
9.	+	Nově přijatý úročený cizí kapitál
10.	=	<b>Volný peněžní tok (FCFE)</b>

Jednotlivé modely popisuje Mařík (2011, s. 205-206) takto:

#### Jednofázový model

$$H_n = \frac{FCFE_1}{i_k - g_n} \quad (6)$$

kde:

$FCFE_1$  = očekávaný FCFE pro příští rok

$i_k$  = požadovaná míra návratnosti (náklady vlastního kapitálu)

$g_n$  = míra růstu FCFE do nekonečna

#### Dvoufázový model

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCFE_{T+1}}{i_k - g} \cdot \frac{1}{(1+i_k)^T} \quad (7)$$

kde :

$i_k$  = kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu při konkrétní míře zadlužení podniku

$g$  = předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi horizontu budoucích let.

### 4.1.3 Metoda APV

Jde o upravenou současnou hodnotu (Adjusted Present Value). Metoda slouží k oceňování celkového kapitálu. Nejprve zjistíme hodnotu podniku jako celku (brutto hodnotu) a to za předpokladu nulového zadlužení přičteme současnou hodnotu daňových úspor z úroků. Netto hodnotu dostaneme odečtením cizího kapitálu od brutto hodnoty

## 4.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Podle Pavelkové, Knápkové (2005) se v německé praxi dává přednost metodě kapitalizovaných výnosů, tato metoda se opírá o minulé výsledky (např. 3-5let). Časová řada minulých zisků se pak upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň. To se pak stává základem pro výpočet tzv. trvalého zisku – což jsou prostředky, které je možno rozdělit vlastníkům. Toto prostředky lze ocenit, aniž by byla dotčena podstata podniku.

Podle Kislíngerové (2001, s. 153-154) je metoda kapitalizovaných čistých výnosů nejjednodušším základním modelem pro oceňování podniku. Proto, že v praxi naráží na spoustu problémů, které si vyžadují úpravy. Podstatou této metody je to, že vychází z údajů o minulé výkonnosti podniku a hodnotu podniku lze odvodit od hodnoty tzv. trvale udržitelné úrovně zisku podniku. Hodnota podniku se pak vypočte jako podíl trvale dosažitelného zisku odvozeného od minulého (budoucího) vývoje a míry kapitalizace. Důležitý je předpoklad dlouhého trvání podniku, známost minulých výsledků podniku (min 3-5 let) zpětně, dále se předpokládají investice pouze do výše odpisů. Pokud podnik hodlá investice navýšit, pak je nutné navýšit i vlastní jmění podniku.

## 4.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Dle Kislíngerové (2001, s. 224) se model ekonomické přidané hodnoty liší od modelů DCF tím, že nepracuje s cash flow, ale s ukazatelem EVA. EVA je považována za nástroj řízení podniku, který je zaměřen na tvorbu a zvyšování jeho tržní hodnoty. Ukazatele EVA dávají akcionářům záruku, že vynaložené investice povedou k jejich růstu a bohatství.

Koller, Goedhart, Wessels a Copeland (2005, s. 63) ve své publikaci uvádí, že v modelu ekonomického zisku je hodnota podniku rovna součtu hodnoty investovaného kapitálu a

prémie v podobě sumy hodnot vytvořených podnikem v jednotlivých letech diskontovaných na současnou hodnotu.

„Ukazatel EVA (economic value added) je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu.“ (Maříková a Mařík, 2001, s. 13)

Základní vzorec pro výpočet EVA je dle Maříkové, Maříka, (2001) tento:

$$EVA = NOPAT - \text{Capital} \times WACC \quad (8)$$

kde:

NOPAT = net operating profit after taxes = zisk z hlavní činnosti po zdanění

Capital = kapitál vázaný v aktivech, která slouží operativní činnosti (tj. aktivech potřebných k hlavní činnosti podniku)

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu (weighted average cost of capital)

Ukazatele EVA lze využít i jako nástroj finanční analýzy, nástroj řízení podniku a motivování pracovníků.

„Ekonomická přidaná hodnota představuje ve své podstatě ekonomický (mimořádný) zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladu obětované příležitosti).“ (Pavelková a Knapková, 2007, s. 47)

Tabulka 4: Schéma výpočtu hodnoty vlastního kapitálu prostřednictvím metody EVA (zdroj: Mařík, 2011, s. 205)

1.		Tržní hodnota operačních aktiv (NOA + MVA)
2.	+	Tržní hodnota neoperačních aktiv
3.	-	Tržní hodnota neúročených závazků
4.	=	<b>Tržní hodnota vlastního kapitálu</b>

Dle Maříka (2011, s. 295) vypočítáme nejdříve hodnotu aktiv (tj. hodnotu pro vlastníky a věřitele), následně odečteme hodnotu cizího kapitálu a získáme ocenění podniku jen pro vlastníky.

Při použití metody EVA pro ocenění rozeznáváme tři základní metody ocenění: EVA entity, equity a APV. V praxi je nejvíce využívána metoda entity.

NOA – Čistá operativní aktiva se získají úpravou rozvahy – a to odečtením neoperativních aktiv, neúročeného cizího kapitálu a mimořádných položek.

MVA - Hodnotu přidanou trhem získáme součtem všech budoucích EVA

WACC – „*The most important principle underlying successful implementation of the cost of capital is consistency between the components of the WACC and free cash flow. Since free cash flow is the cash flow available to all financial investors, the company's WACC must also include the required return for each investor.*“ (Koller, 2010, s. 231)

Dle Maříka (2011, s. 286 - 297) je základní vzorec pro výpočet hodnoty vlastního kapitálu podniku (hodnota netto)

$$H_n = NOA + \sum_{t=1}^T \left( \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \cdot (1+WACC)^T} - CK_0 + A_0 \quad (9)$$

kde:

$H_n$  = hodnota vlastního kapitálu

$EVA_t$  = EVA v roce t

NOA = čistá operační aktiva k datu ocenění

T = počet let explicitně plánovaných EVA

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu

$CK_0$  = hodnota cizích zdrojů k datu ocenění

$A_0$  = ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění

#### 4.3.1 Vztah ocenění metodou EVA a DCF

Podle Mařík a Maříková (2005, s. 75-79) Ocenění metodou založenou na účetním hospodářském výsledku – EVA a metodou DCF vedou ke stejným výsledkům.

Podmínka je použití stejných vstupních dat, tedy:

- u obou metod jsou použity a vyčísleny stejné průměrné vážené náklady na kapitál,

- je použitý stejný zisk, tj. výpočet volných peněžních toků a metody DCF nevycházejí z účetního provozního zisku, ale odpovídá veličině NOPAT z metody EVA
- investovaný provozně nutný kapitál u metody DCF je stejný jako NOA u metody EVA.

## 4.4 Kombinované metody

### 4.4.1 Metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda)

*„Je to metoda, kterou vytvořila praxe a je značně oblíbená u praktiků. Nemá však teoretické zdůvodnění, proto je potřeba s ní zacházet opatrně.“* (Mařík, 2011, s. 278)

$$H_n = \frac{x_1 * V + x_2 * S}{x_1 + x_2} \quad (10)$$

kde:

$H_n$  = hodnota podniku

$V$  = výnosová hodnota

$S$  = substanční hodnota založená na reprodukčních cenách

$x_1$  a  $x_2$  = váhy pro obě veličiny

### 4.4.2 Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů

Podle Maříka (2011, s. 279) je hodnota firmy v tomto případě chápána jako rozdíl mezi výnosovou hodnotou a substanční hodnotou.

$$H_n = S_n + \frac{\check{C}V - i_k * S_n}{i_{k2}} \quad (11)$$

kde:

$H_n$  = hodnota podniku

$\check{C}V$  = čistý výnos

$S_n$  = substanční hodnota netto

$i_k$  = kalkulovaná úroková míra (náklady VK)

$i_{k2}$  = kalkulovaná úroková míra pro mimořádný výnos (vyšší než  $i_k$ )

$i_k * S_n$  = obvyklý čistý výnos

$ČV - i_k * S_n$  = mimořádný výnos za rok

#### 4.5 Souhrnné ocenění

Podle Maříka (2007, s. 424)

1. Oceňovatel by měl použít nejméně dvě metody ocenění.
2. Konečný výsledek ocenění lze mechanicky vypočítat průměrem výsledků jednotlivých metod pouze v případě, že použijeme podobné metody (výnosové) a výsledky se od sebe příliš neliší.
3. Pro odvození výsledné hodnoty je tedy nutné zvážit povahu jednotlivých metod, situaci oceňovatele, vstupní data a podle toho přiřadit každé použité metodě odpovídající váhu.

**Účetní hodnota** – má pro oceňovatele a ocenění podniku pouze pomocný význam.

**Likvidační hodnota** – má význam v případě, že podnik je vhodný k likvidaci. U ostatních podniků tvoří dolní mez intervalu ocenění.

**Substanční hodnota** – tuto metodu lze použít při rozhodování mezi koupí podniku a vybudováním nového podniku. Tato metoda má dvě varianty:

- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen – zabývá se otázkou, kolik by stálo znovuvybudování podniku
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů – u této metody je nutné znát pravděpodobnou úroveň budoucích výnosů, vazby k budoucnosti a možnosti nahradit výdaje spojené s vybudováním nového podniku.

**Metoda DCF a EVA** - jsou hlavním východiskem pro stanovení hodnoty prosperujícího podniku.

**Paušální metoda** – lze použít tam, kde je obtížné odhadnout budoucí vývoj podniku. Předpokladem musí být dosahování alespoň dosavadních výnosů.

**Metoda kapitalizovaných čistých výnosů** – doporučuje se použít tam, kde není možnost dlouhodobě plánovat peněžní toky, především investiční výdaje.

**Metody tržního porovnání** – Podle Maříka (2007. s. 425) by měly být základem pro stanovení tržní hodnoty. V Evropě se považují většinou za metody doplňkové, jejich význam v rámci celkového ocenění závisí n množství a spolehlivosti vstupních dat.



## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI AB, S.R.O.

Společnost AB, s.r.o. vznikla v České republice v r. 1992 – v letošním roce tedy slaví 24 let působení na českém trhu. Mateřská společnost má sídlo v Rakousku a má zastoupení v 11 evropských zemích. Jejimi produkty jsou pálené střešní tašky a cihly. Výrobky se vyznačují prvotřídní kvalitou, odolností, dlouho životností a i estetickou hodnotou. Sídlo společnosti je v Hranicích, kde se také nachází jeden z výrobních závodů společnosti. Další výrobní závody se nachází ve Šlapanicích nedaleko Brna, v Jirčanech u Prahy, ve Stodu a Blížejově - v západních Čechách. Společnost vyrábí ve všech svých výrobních závodech především střešní krytinu – jedná se o 15 druhů střešní pálené tašky ve třech možných provedeních – rezná, engoba, glazura. Dále speciální tašky pro historické budovy – tzv. bobrovky a prejzy. Ke všem druhům střešních tašek se vyrábí nebo dodávají keramické doplňky pro kompletizaci celé střechy. V závodě Šlapanice se vyrábí navíc ještě pálené cihelné bloky Keratherm. Broušené zdivo pro přesné zdění v systému DRX FIX, pevnostní cihly s pevností P 15 a termoizolační cihly. Společnost nabízí ucelené systémy – „Tuning“ – a je tak schopen uspokojit i nejnáročnější požadavky investorů. Výrobky splňují normy platné v EU. Společnost spolupracuje s odborníky z řad specializovaných prodejců střešních krytin, pokrývačů a architektů.

V každém závodě těží firma k výrobě svých produktů dva druhy hlíny. Tato těžba je prováděna na vlastních pozemcích. Tyto dvě základní suroviny se v procesu výroby mísí, zpracovávají a přidávají se k nim dalších příměsí. Ve druhém stádiu procesu výroby se z připravené směsi razí výrobky, které jdou k vypálení do pecí. Tyto pece jsou vytápěny plynem. Ve třetím stádiu výroby dochází k povrchové úpravě krytiny. Jedná se o tři druhy povrchové úpravy. V poslední fázi se výrobky kompletují a balí.

Výrobky společnosti přináší vysokou kvalitu bydlení. Jsou vyráběny z přírodních materiálu, což příznivě působí na zdraví a vytváří pocit pohody a zajišťuje nejvyšší kvalitu bydlení. Přírozená prodyšnost materiálu napomáhá rychlému vysoušení a zabraňuje tvorbě plísní. Výrobky mají vynikající odolnost vůči UV záření, zachovávají si barevnou stálost, jsou odolné vůči kyselým dešťům i louhům (např. proti ptačímu trusu), dále jsou odolné proti vysokým teplotám (nehořlavost). Dalšími přednostmi je velmi vysoká mechanická pevnost (tlak sněhu, krupobití). Splňují podmínky mrazuvzdornosti. Veškerá výroba je průběžně kontrolována na kvalitu a to od těžby hlíny až po expedici výrobků. Probíhá přísné testování.

vání kvality podle požadavků norem ČSN EN 1304 – Pálené střešní tašky pro skládané krytiny. Všechny výrobky jsou certifikovány. Pro výrobu je zaveden a udržován systém jakosti odpovídající EN ISO 9001. Výrobky společnosti mají dlouhou životnost - prokázána je trvanlivost přibližně 80 -100 roků. Výrobky mají mnohostranné využití, jsou vhodné pro novostavby, renovace a sanace. Lze je použít téměř pro všechny architektonické styly – od vesnického domku po zámek, od rodinného domu po kancelářské prostory, od nížiny po horské oblasti. Pro větší ochranu a bezpečnost mají tašky systém dvojité drážky v hlavové i boční části – to zaručuje raženým taškám mimořádnou ochranu a nepropustnost. (interní materiály společnosti, 2014)

Po vytěžení potřebné suroviny na pozemcích dochází k rekultivaci vytěžené oblasti. Doly jsou zaváženy hlínou, kterou zde vyváží především stavební společnosti.

Ve všech závodech celkem pracuje 458 zaměstnanců. Závody jsou vybaveny moderními technologickými linkami. Výroba splňuje veškerá ekologická kritéria. Společnost zásobuje svými výrobky nejen tuzemský trh, ale vyváží své zboží na Slovensko, do Polska, Ukrajiny, Ruska, Běloruska, Německa a částečně i do Rakouska.

V důsledku hospodářské krize a malého odbytu zboží došlo v roce 2009 – k pozastavení výroby v závodu Jirčany. V současnosti se závod využívá jako centrální sklad.

V důsledku dlouhého trvání hospodářské krize ve stavebnictví došlo v posledních letech i k zhoršení finanční situace a menšímu odbytu zboží. V roce 2014 firma předpokládá postupné zlepšování své ekonomické situace, rozšiřování trhu a nabídku lepších služeb.

## 6 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza posuzuje vztah mezi podnikem a jeho okolím. V této části práce se budu zabývat analýzou makroprostředí a analýzou mikroprostředí.

### 6.1 Analýza makroprostředí – PEST analýza

Tato analýza se zabývá politickými, ekonomickými, sociálními a technologickými faktory. Je součástí strategie podniku a pomáhá při rozhodování a plánování – při tvorbě dlouhodobých strategických záměrů.

#### 6.1.1 Politické a právní faktory

Politická stabilita země ovlivňuje do jisté míry chování podniků. Stabilní politická situace kladně ovlivňuje chování, růst a expanzi firem. Naopak nestabilní situace negativně působí na růst a rozvoj každé firmy. V loňském roce proběhly volby do poslanecké sněmovny, máme novou vládu, která připravuje od příštího roku nové daňové úpravy. Na podzim proběhnou volby do Senátu Parlamentu ČR, výsledek voleb jistě také ovlivní politickou situaci ve státě a tím i podmínky k podnikání. Na konci loňského roku rozhodnutí ČNB oslabilo českou měnu. Politické prostředí v České republice nelze tedy označit jako zcela stabilní. Firmy se musí novým změnám velmi často přizpůsobovat což některým (především malým a středním) způsobuje značné problémy, náklady i ztráty.

Daňový systém je v základních bodech podobný systémům vyspělých, především evropských zemí. Pro malé a střední firmy je však příliš složitý a neprůhledný, nepomáhá jim a navíc podléhá častým změnám.

#### 6.1.2 Ekonomické faktory

Podle ministerstva financí a ČSU, se reálný HDP za 3. čtvrtletí 2013 mezičtvrtletně zvýšil o 0,2%, v meziročním srovnání však ještě klesal. Přesto se HDP za celý rok 2013 snížil o 1,4%. V letošním roce by však ekonomika při kladném příspěvku domácí poptávky i zahraničního obchodu mohla vzrůst o 1,4%. V roce 2015 se předpokládá, že růst HDP mohl zrychlit na 2,0%. Přesto, že na konci r. 2013 došlo vlivem devizových intervencí ČNB k oslabení koruny, měl by se rok 2014 vyznačovat velmi nízkou inflací. Míra inflace by mohla dosáhnout 1% a v roce 2015 by se růst spotřebitelských cen mohl v souvislosti s oživením ekonomiky a zpožděným působením oslabené koruny zrychlit na 2,4%.

Tabulka: 5 Hlavní makroekonomické indikátory (Zdroj: www.mfcr.cz)

						aktuální pred.		minulá pred.	
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2013	2014
HDP	růst v % s.c	2,5	1,8	-1,0	-1,4	1,4	2	-1,0	1,3
Spotřeba domácností	růst v % s.c	0,9	0,5	-2,1	-0,2	0,6	1,5	0,2	0,9
Spotřeba vlády	růst v % s.c.	0,2	-2,7	-1,9	1,6	1,0	0,4	0,8	0,2
Tvorba hrubého fix.kapitálu	růst v % s.c	1,0	0,4	-4,5	-4,8	-0,3	2,6	-4,8	-0,8
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b.,s.c.	0,6	1,9	1,7	-0,2	0,7	0,5	0,6	0,6
Přísp. zmny zásob k růstu HDP	p.b.,s.c.	1,0	0,1	-0,1	-0,2	0,3	0,1	-0,7	0,4
Deflátor HDP	růst v %	-1,6	-0,9	1,6	1,6	1,7	1,3	1,2	0,5
Průměrná míra inflace	%	1,5	1,9	3,3	1,4	1,0	2,4	1,4	0,7
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-1,0	0,4	0,4	0,9	0,1	0,1	1,2	0,4
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,3	6,7	7,0	7,0	7,0	6,9	7,1	7,3
objem mezd a platů	růst v % b.c.	0,8	2,2	1,8	-0,2	2,2	4,3	0,8	2,5
poměr salda BÚ k HDP	%	-3,9	-2,7	-2,4	-1,7	-0,2	-0,4	-1,7	-1,4
Předpoklady									
Směnný kurz CZK/EUR		25,3	24,6	25,1	26	27,3	27,2	25,8	25,8
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,7	3,7	2,8	2,1	2,4	2,5	2,1	2,4
Ropa Brent	USD/barel	80	111	112	109	104	101	108	103
HDP eurozóny (EA12)	růst v % s.c.	1,9	1,6	-0,6	-0,4	0,9	1,5	-0,3	1,0

Směnný kurz koruny vůči euru se v uplynulých dvou letech pohyboval v rozpětí mezi 24,7 a 25,9 CZK/EUR s tendencí k oslabování. V roce 2012 oslabil kurz v průměru o 2,2% v roce 2013 o 3,2%. K prudké změně došlo 7. listopadu 2013, kdy ČNB oznámila, že bude udržovat kurz v blízkosti úrovně 27 CZK/EUR. Technický předpoklad stability kurzu na hladině 27,25 CZK/EUR se předpokládá až do konce 2015, poté by koruna měla proti euru znovu posilovat (www.mfcr.cz, 2014)

Na základě těchto předpokladů lze předvídat postupné ožívání ekonomiky a růst poptávky po zboží a službách. Již na začátku letošního roku firma AB, s.r.o. zaznamenala velký nárůst poptávky po jejím zboží (proti minulým obdobím je jedná o více než dvojnásobek), i proto předpokládá zlepšení svého postavení a trhu a lepších ekonomických výsledků.

Tabulka: 6 Vývoj a predikce úrokové sazby (www.mfcr.cz)

	v% p.a.	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	predikce	
										2014	2015
Repo 2T ČNB		2,50	3,50	5,25	1,00	0,75	0,75	0,05	0,05	.	.
hlavní refinanční sazba ECB		3,50	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,25	.	.
hlavní refinanční sazba FED		5,25	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	.	.
PRIBOR 3M		2,30	3,09	4,04	2,19	1,31	1,19	1,00	0,46	0,4	0,4
Dlouh.úrok sazby-stát.dluhop.		3,78	4,28	4,55	4,67	3,71	3,71	2,80	1,13	2,4	2,5

Dlouhodobé úrokové sazby by díky bezproblémovému fiskálnímu vývoji měly zůstat na nízké úrovni. Lze však očekávat jejich postupné mírné zvyšování. Raiting ČR je stabilně na dobré investiční úrovni. (www.mfcr.cz)

### 6.1.3 Sociální faktory

Zaměstnanci společnosti AB, s.r.o. ve výrobní sféře mají ve většinou středoškolské vzdělání s maturitou (což vyžaduje vysoká technologie a přístroje, které řídí proces výroby), v menší míře je to vzdělání odborné (pracovníci, kteří se starají o údržbu, expedici, balení a další obslužné činnosti).

Ve společnosti pracují především mladší lidé ve třísměnném nepřetržitém provozu. Pracovníci mají možnosti využít stravování v závodní jídelně. Ve volném čase jsou jim k dispozici tenisové kurty. Firma přispívá svým zaměstnancům na penzijní pojištění.

Společnost AB, s.r.o. při výrobě svých produktů splňuje požadavky na ochranu životního prostředí. Při výrobě nepoužívá žádné zdraví škodlivé látky. Všechny produkty je možné po skončení životnosti vyvést na skládku a bezproblémově recyklovat.

### 6.1.4 Technologické faktory

Společnost patří do koncernu, jehož centrum je v Rakousku. Propojení společnosti se zahraničními ekonomika je proto významné, probíhá i spolupráce při vývoji a výzkumu nových produktů. Výroba probíhá na nové technologické lince, která byla spuštěna v roce 2011 a je na vysoké úrovni. Výrobky splňují požadavky nejvyšší kvality. Průběžná kontrola kvality výroby probíhá od těžby hlíny až po expedici výrobků. Probíhá přísné testování kvality podle požadavků norem ČSN EN 1304 – Pálené střešní tašky pro skládané krytiny - Definice a specifikace. Všechny výrobky jsou certifikovány. Pro výrobu je zaveden a udržován systém jakosti odpovídající EN ISO 9001.

## 6.2 SWOT analýza

SWOT analýza hodnotí silné a slabé stránky společnosti včetně příležitostí a hrozeb, které jsou se společností spojeny. Analýza pomáhá vyhodnotit fungování společnosti, odhalit problémy nebo ukázat další možnosti rozvoje a růstu společnosti.

*Tabulka: 7 SWOT analýza podniku AB, s.r.o. (vlastní zpracování)*

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
finanční zdraví	sezónnost - spojená se stavebnictvím
kvalifikovaný personál	nerovnoměrnost tržeb
moderní technologické zařízení	vysoké náklady na řídicí pracovníky
certifikovaná společnost	
kompletní nabídka na novou střechu	
kompletní nabídka na rekonstrukci střechy	
spolupráce s architekty	
spolupráce s Cechem pokrývačů	
široké portfolio typů a barev tašky	
univerzálnost výrobků	
mnohostranné využití	
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
strategická poloha	hrozba substitutů v budoucnosti
rozšíření portfolia výrobků	daňová politika
výroba doplňků	trvajících krize ve stavebnictví
vstup na nové trhy	módní trendy
zvýšení produktivity práce	vstupní ceny plynu

Aby firma udržela svou konkurenční schopnost na trhu v současnosti, i budoucí době musí využít svých silných stránek a příležitostí, které má a současně sledovat konkurenci a hrozby, které ji ohrožují. Jsou hrozby, které se dají eliminovat, například vstupní ceny plynu – výběrem vhodného dodavatele. Módní trendy – lze ovlivnit vhodným marketingem a prezentací výrobků, spolupráci s architekty.

### 6.3 Porterův model pěti konkurenčních sil

Porterův model pěti konkurenčních sil ukazuje konkurenční sílu podniku podle různých faktorů.

#### 6.3.1 Konkurenční rivalita

Společnost je jediným výrobcem pálené střešní krytiny v České republice. V současné době nemá na území republiky žádného konkurenta. Výrobky mohou být v rámci stavby nahrazeny substituty (betonová střešní krytina nebo plech). Ty ovšem nemají přednosti pálené střešní tašky. Výrobky se odlišují od konkurence především svou lehkostí, variabilitou, širokou škálou barevných variací, tvarů a především doplňky. Nutné je dodat, že firma ke svým výrobkům poskytuje i služby ve formě poradenství. Přijít dnes na trh s převratnou změnou ve výrobě nebo vylepšením produktu je téměř nemožné.

#### 6.3.2 Vstup nových konkurentů na trh

Vstup nových výrobců na trh v ČR je téměř vyloučená. K výrobě je nutné vlastnit vhodné pozemky s přijatelnou jakostí a vlastnostmi půdy, nebo hlínu a surovinu na výrobu kupovat a dovážet – což je velice náročné vzhledem k nutnosti rozboru kvality a jakosti. Dále je nutné vlastnit vysoce náročnou technologickou linku na výrobu a taktéž vhodné velké prostory, zkušenosti a pracovníky s dlouholetou zkušeností. Nutnost seznámit odběratele s výrobky – zvládnout marketing prodeje - jejich správnou a kvalitní instalací, což představuje školení a instruktáže. Každý nový typ výrobků je nutné testovat a provést u něj potřebnou certifikaci. Výrobky tohoto druhu bez certifikace nelze vyvážet do zahraničí.

#### 6.3.3 Síla substitutů

Hrozba substitutů je teoreticky možná. Je to nahrazení pálené střešní krytiny jiným materiálem – betonem nebo plechem popřípadě nějakou jinou novou technologií.

Betonové tašky mají daleko větší hmotnost – zatěžují nejen střešní konstrukci, ale celkovou budovu, s čímž je nutno počítat při konstrukci budovy. Plech je lehký, ale podléhá velmi brzy korozi – což představuje častou údržbu a krátkou životnost. V tomto má pálená



střešní taška velkou výhodou. Její nevýhodou je její vyšší cena – např. v porovnání s plechem. Další nevýhodou je to že nelze použít na střechy rovné nebo střechy s velmi nízkým sklonem – do 22°.

#### **6.3.4 Síla kupujících**

##### **Velikost trhu**

Společnost AB, s.r.o. lze podle Klasifikace ekonomických činností (CZ NACE) zařadit do sekce C – Zpracovatelský průmysl, oddíl 233 200 – Výroba pálených zdících materiálů, tašek, dlaždic a podobných výrobků. Sekce C – přispívá značně k růstu HDP, v minulém roce navýšila svou výkonost o 2,9% . Průmyslová produkce (meziroční index) sekce C – 102,4. Lze proto usuzovat, že růst výkonosti ve zpracovatelském průmyslu se bude nadále zlepšovat a to zejména vlivem zahraniční poptávky. (mpo.cz)

Odběrateli výrobků firmy AB, s.r.o. jsou velkoobchody, velké stavební firmy, ale i maloobchody se stavebním materiálem, malé pokrývačské firmy i přímo široká veřejnost. Největší část výrobků firma dodává na tuzemský trh. Menší část produkce vyváží především do Polska a na Slovensko. Velký potenciál vidí firma především na polském trhu, kde je o výrobky velký zájem a potom pomalu se rozvíjejí kontakty na trh na Ukrajině a v Bělorusku.

#### **6.3.5 Síla dodavatelů**

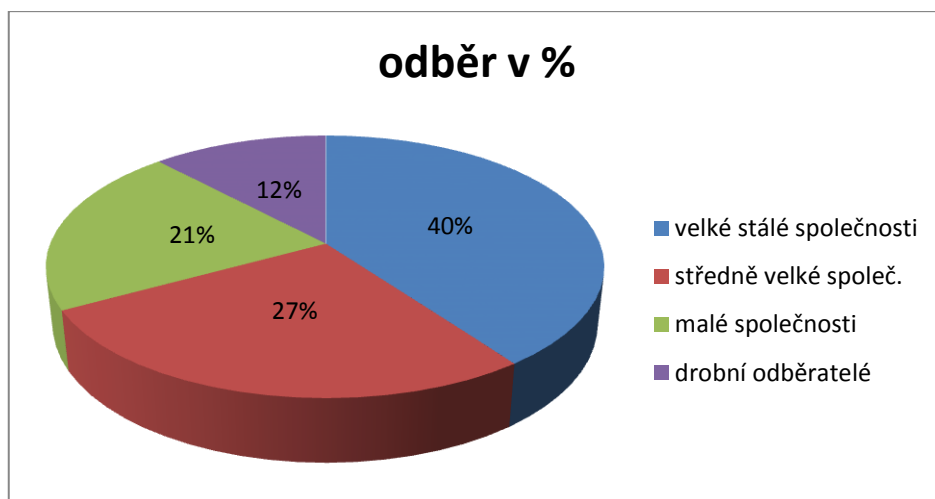
Základní surovinu – hlinu těží firma na vlastních pozemcích, které jsou v bezprostřední blízkosti závodů. Pozemky, které v současné době nevyužívá a které jsou určeny k budoucí těžbě a zpracování jsou pronajímány. Podle předběžné studie a rychlosti výroby, zpracování by tato zásoba měla vystačit ještě minimálně na pět desítek let, v dalších letech se jeví možnost výměny pozemků, popř. prodej současných a nákup jiných vhodných lokalit, popřípadě možnost použít pozemky, které byly po prvotní těžbě revitalizovány.

Další prvek, který k výrobě firma AB, s.r.o. používá a nakupuje - jsou piliny – což je odpadní materiál při zpracování dřeva. V této oblasti má společnost několik dodavatelů – vždy v blízkosti výrobního závodu. Speciální přípravek pro glazuru, který se používá pro konečnou povrchovou úpravu výrobků je pro celý koncern míchán a připravován centrálně

pro celý koncern v koncernovém závodě ve Slovinsku, kde probíhá také výzkum a vývoj dalších možností povrchové úprava a to pro výroby celého koncernu.

## 6.4 Relevantní trh

Zákazníci firmy – podle podílu na tržbách by se dali rozdělit do čtyř skupin. Mezi největší odběratele zboží patří velkoprodejci a velké stavební společnosti. Druhou skupinu tvoří běžné maloobchodní prodejny stavebního materiálu. Třetí skupinu tvoří přímo - pokrývačské firmy, převážně menšího rázu. Nejmenší skupinu odběratelů tvoří drobní odběratelé, kteří si pořizují krytinu přímo na svůj vlastní objekt.



Obrázek: 2 Podíl zákazníků na celkových tržbách v r. 2013 (vlastní zpracování)

### 6.4.1 Prognóza tržeb

Důležitou oblastí pro CZ–NACE 233 200 je stavební průmysl a jeho potřeby. V minulých letech tento průmysl zaznamenal v České republice značný propad, což se projevilo na tržbách všech společností v této oblasti i na společnosti AB, s.r.o. Společnost AB, s.r.o. vykázala tržby za rok 2010 – 2013 následovně

Tabulka: 8 Skutečné tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v letech 2010-2013 (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013
prodej výrobků	1 258 924	1 043 433	1 210 961	1 020 187
prodej DM a mat.	11 987	30 988	25 133	41 690
tržby za zboží	115 992	96 148	114 137	93 784

Management společnosti předpokládá pro následující léta růst tržeb a zvýšení prodeje výrobků. Své předpoklady vytvořil na základě nově uzavřených smluv o budoucích odběrech zboží, především s velkoodběrateli. Jeho předpoklady se opírají o předběžné analýzy poptávek po zboží a stále rostoucí žádosti o nová stavební povolení. Tyto předpoklady zčásti potvrdily i prognózy, které uveřejnil Český statistický úřad, který zveřejnil prognózy na první tři měsíce roku 2014, podle kterých očekává zlepšení situace v tomto oddíle CZ-NACE 233 200 – o 8,3 % , zvýšení výrobní činnosti o 20,8%, zvýšení celkové poptávky po zboží o 14% a to na následující tři měsíce. Nutno dodat, že sezónnost v tomto oddíle značně ovlivňuje jak prodej zboží, tak tržby. Společnost předpokládá růst tržeb v průměru o 3,5% - 4%.

Tabulka: 9 Prognóza tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb na 2014-2017 (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2014	2015	2016	2017
prodej výrobků	1 120 595	1 159 863	1 200 249	1 247 681
prodej DM a mat.	34 168	49 384	51 022	49 032
tržby za zboží	121 197	137 281	142 378	147 256

#### 6.4.2 Analýza atraktivity trhu

V této části se budu věnovat faktorům, které ovlivňují atraktivitu trhu.

##### Charakteristika trhu

Oddíl CZ-NACE 233 200 - Výroba stavebních výrobků z jílovitých materiálů – jedná se o výrobu pálených cihel a střešních tašek.

Počet výrobních společností v ČR k 31.12.2012: 14

Index cen průmyslových výrobců v letech 2008 – 2012 je uveden v následující tabulce, (rok 2013 nebyl zatím zveřejněn).

Tabulka:10 Index cen průmyslových výrobců v letech 2008-2012 (www.mpo.cz – tabulka vlastní zpracování)

CZ-NACE	2008	2009	2010	2011	2012
233 200	103,3	102,9	97,7	101,2	102,1

Oddíl CZ-NACE 233 200 - vyhodnocení tržeb za prodej výrobků a služeb za rok 2008 – 2012 bylo ve sledovaných letech následovné.

Tabulka:11 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v letech 2008-2012 dle CZ-NACE (www.mpo.cz, tabulka vlastní zpracování)

CZ-NACE	2008	2009	2010	2011	2012
233 200	6 135 329	4 571 139	5 262 285	5 315 097	5 011 940

**Růst trhu** – trh se zbožím stavebního rázu postihla v roce 2009 hospodářská krize, která se negativně projevila poklesem tržeb. Je předpoklad, že by se tato situace měla postupně zlepšovat. Průmyslová produkce (meziroční indexy) dle CZ-NACE – oddíl C – vykázala od listopadu 2013 – leden 2014 meziroční nárůst o 6,0 (p). (www.mpo.cz)

Tabulka: 12 Analýza atraktivita trhu (vlastní zpracování podle Mařík 2011)

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha × Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3					x			4	12
Velikost trhu	2					x			4	8
Intenzita konkurence	3							x	6	18
Průměrná rentabilita	2				x				3	6
Bariéry vstupu	3							x	6	18
Možnosti substituce	1					x			4	4
Citlivost na konjunkturu	1			x					2	2
Struktura zákazníků	3					x			4	12
Vlivy prostředí	1						x		5	5
<b>Celkem</b>	<b>19</b>									<b>85</b>

Maximální počet bodů:	114
Dosažený počet bodů:	85
<b>Hodnocení:</b>	<b>75%</b>

Hodnocení:

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že atraktivita relevantního trhu je mírně nad průměrem a má rezervy.

#### **6.4.3 Souhrnná analýza konkurenční síly firmy AB, s.r.o.**

Na Českém trhu působí firma již 24 let. V období hospodářské krize od roku 2009 firma omezila výrobu a prodej svých produktů, což se projevilo poklesem tržeb a poklesem hospodářského výsledku firmy.

Výroba pálených střešních tašek má dlouholetou tradici, zkušenosti z užívání, kvalitou i dlouhou trvanlivostí si mohlo ověřit již spoustu generací. Podle mého názoru nebyl tento výrobek prozatím nahrazen adekvátním materiálem. V České republice nemá společnost v současné době žádného konkurenta – proto je její síla a možnosti v tomto oboru obrovská. Závody společnosti má výhodné polohy, moderní zařízení, vlastní vhodné pozemky pro těžbu hlíny, mají zkušené pracovníky. Společnost spolupracuje se svými odběrateli, seznamuje širokou veřejnost se svými produkty a jejími výhodami a novinkami – pokrývá české firmy, architekty. Pravidelně se účastní na veletrzích a výstavách stavebního průmyslu.

Výrobou společnost neohrožuje životní prostředí, přispívá ke kvalitě bydlení, výrobky mají dlouhou životnost a je na ně poskytována záruka 33 let. Výrobky mají univerzální a variabilní využití dají se z nich poskládat téměř všechny typy střech.

Tabulka: 13. Analýza -Souhrnná konkurenční síla (vlastní zpracování dle Mařika 2011)

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha × Body	
		Negativní		Průměr			Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5	6			
Přímé faktory	1 Kvalita výrobků	3						x		5	15
	2 Technická úroveň výrobků	3						x		5	15
	3 Cenová úroveň	3				x				3	9
	4 Intenzita reklamy	2			x					2	4
	5 Výhody místa	3						x		5	15
	6 Výhody distribuce	2					x			4	8
	7 Image firmy	2				x				3	6
	8 Servis a služby	3							x	6	18
Nepřímé faktory	9 Kvalita managementu	3						x		5	15
	10 Výkonný personál	1						x		5	5
	11 Výzkum a vývoj	1		x						2	2
	12 Majetek a investice	3						x		5	15
	13 Finanční situace	1		x						2	2
<b>Celkem</b>	<b>30</b>										<b>129</b>

Maximální počet bodů:	180
Dosažený počet bodů:	129
<b>Hodnocení:</b>	<b>72%</b>

Hodnocení:

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že souhrnná konkurenční síla firma je nadprůměrná.

## 6.5 Závěr strategické analýzy

Cílem strategické analýzy bylo určení a analyzování faktorů, které na společnost AB, s.r.o. působí. Pomocí PEST analýzy jsem provedla analýzu makroprostředí společnosti. V analýze mikroprostředí jsem analyzovala trh, na kterém firma působí – zákazníci, konkurence. Ve SWOT analýze jsem zhodnotila silné a slabé stránky společnosti a popsala příležitosti a hrozby, které společnost má. V Porterově analýze jsem provedla hodnocení konkurenční síly podniku AB, s.r.o. podle různých faktorů. Na základě zjištěných skutečností ze strategické analýzy mohu sdělit, že společnost AB, s.r.o. splňuje předpoklad trvalého pokračování podniku.

## 7 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je důležitý nástroj finančního řízení. Posuzuje finanční zdraví podniku a vytváří základ pro sestavení finančního plánu. Z finanční analýzy je nutné vyvodit závěry, které se promítnou do ocenění podniku. Z finanční i strategické analýzy vyplývají představy o perspektivnosti ale také o rizicích podniku.

Finanční analýza je provedena na základě účetních výkazů (rozvahy a výkazu zisků a ztráty) za období 2010-2013, které jsou uvedeny v příloze práce. Další informace jsem čerpala z internetových zdrojů.

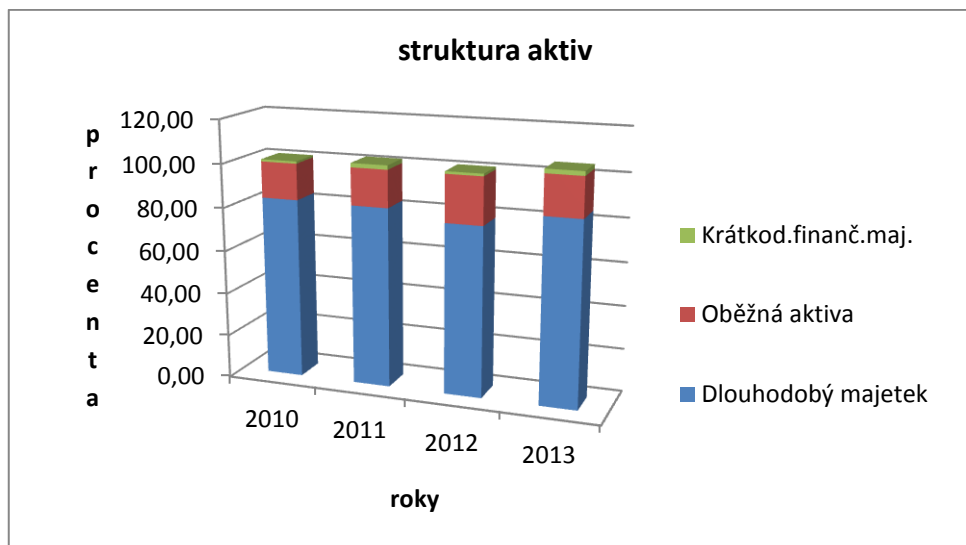
### 7.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tato analýza slouží k prvotnímu náhledu na finanční situaci podniku. Patří sem horizontální analýza – ta sleduje změny absolutní hodnoty dat v čase. Jednotlivé změny se sledují po řádcích – horizontálně. Vertikální analýza – posuzuje jednotlivé komponenty majetku a kapitálu – tzv. strukturu aktiv a pasiv podniku. Při procentním vyjádření jednotlivých komponent postupujeme v jednotlivých letech odshora dolů (ve sloupcích). Jako základ bereme ve výkazu Z/Z velikost tržeb (100%) a v rozvaze hodnotu celkových aktiv podniku. Tabulky horizontální a vertikální analýzy jsou uvedeny v příloze práce.

#### 7.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Aktiva společnosti jsou tvořena z větší části dlouhodobým majetkem, jak můžeme vidět z následujícího obrázku – jedná se o 81% z celkové sumy aktiv. Toto velké zastoupení dlouhodobého majetku je dáno stavbami, technologickými výrobními celky a pozemky, které společnost potřebuje pro výrobu. Výrobní linky ve všech závodech byly postupně do roku 2009 modernizovány, v závodu Hranice byla v roce 2011 spuštěna nová výrobní linka. Zbylých 19% tvoří oběžná aktiva a časové rozlišení.

Z dlouhodobého majetku mají největší zastoupení stavby (průměrně 45%), samostatné movité věci a soubory movitých věcí (průměrně 20%), pozemky (průměrně 8%), nehmotný majetek (průměrně 2%). Struktura aktiv je ve všech sledovaných letech na přibližně stejné úrovni.

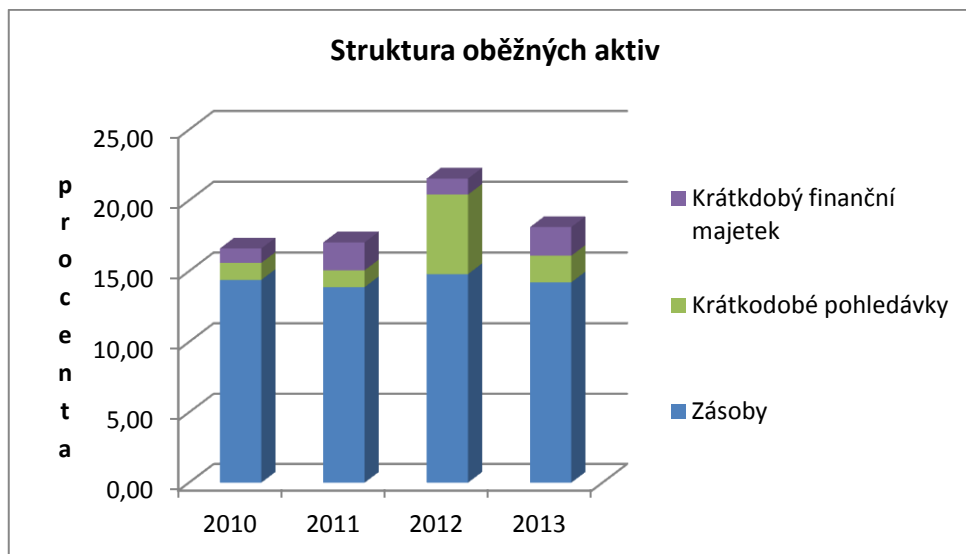


Obrázek: 3. Struktura vývoj aktiv v procentním vyjádření (vlastní zpracování)

Významnou položku majetkové struktury tvoří oběžná aktiva. Společnost má bankovní účty v UniCredit Bank a u Komerční banky. Protože své obchody provádí i se zahraničím, tak má u Komerční banky i účty v cizích měnách a to v EUR a PLN. U Komerční banky má rovněž vázané bankovní účty – to jsou účty, kde je nutné mít složenou jistinu (určitou stálou částku peněz, která je dána vydobytou částí zeminy). U obou bank má běžný účet v Kč, který slouží k provádění běžných plateb. Bankovní účty v UniCredit Bank využívají všechny společnosti v koncernu, proto firma AB, s.r.o. využívá služeb této banky – platby jsou účtovány s nižšími poplatky a proběhnou v rámci jedné banky i rychleji.

Krátkodobé pohledávky mírně stouply, což bylo dáno prodloužením splatností faktur některým odběratelům. Na konci roku 2012 se mimořádně zvedly krátkodobé pohledávky, což bylo způsobeno krátkodobou finanční půjčkou mateřské společnosti.



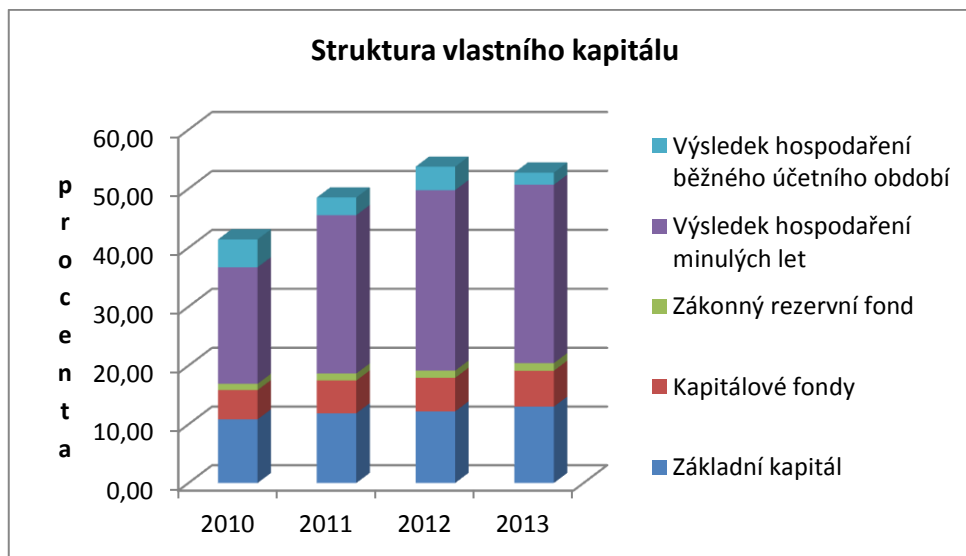


Obrázek 4: Struktura a vývoj oběžných aktiv v % (vlastní zpracování)

### 7.1.2 Analýza pasiv

Finanční strukturu pasiv tvoří průměrně na první pohled z poloviny vlastní kapitál a z poloviny cizí zdroje. Společnost udržuje stálou hodnotu základního kapitálu ve výši 250 tis. Kč. Základní kapitál ve srovnání k pasivům zaujímá v průměru 12%, Největší zastoupení ve struktuře vlastního kapitálu má výsledek hospodaření minulých let v průměru kolem 30% k pasivům. Nejmenší zastoupení má zákonný rezervní fond v průměru kolem 1% k pasivům. Běžný výsledek hospodaření se pohybuje v průměru kolem 4% za sledované období. Na následujícím obrázku můžeme vidět strukturu vlastního kapitálu. Významnou položku v cizích zdrojích představují bankovní úvěry a výpomoci v průměru kolem 35% k celkovým pasivům. Krátkodobé závazky mají nejnižší zastoupení v průměru necelé 1%, rezervy jsou tvořeny v průměru kolem 3% k celkovým pasivům.

Společnost uplatňuje neutrální způsob financování. Dlouhodobý majetek je financován dlouhodobými cizími zdroji.



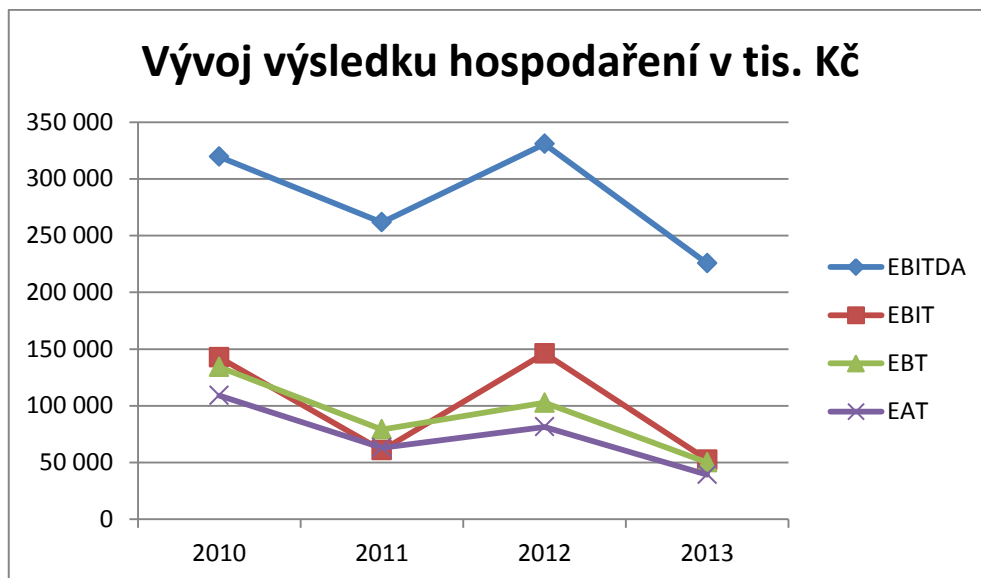
Obrázek 5: Struktura a vývoj vlastního kapitálu v % (vlastní zpracování)

### 7.1.3 Analýza výnosů a nákladů

Společnost AB, s.r.o. má výrobní charakter, což je vidět na první pohled z účetních výkazů. Největší část výnosů představují tržby za prodej vlastních výrobků a služeb – což je hlavní činnost společnosti. Další významnou položkou ve výnosech je přidaná hodnota, která představuje v průměru přes 40%. Největší položku nákladů představují náklady na materiál a energie – v průměru kolem 36% tuto položku nejvíce ovlivňuje cena a spotřeba plynu. Další velké náklady, které společnost má – jsou služby a to především doprava zboží průměrně kolem 19%. Tyto služby zajišťují smluvní přepravci. Odpisy dlouhodobého majetku představují v průměru položku kolem 16% - nejvíce tuto položku ovlivňují odpisy nového výrobního zařízení v závodě Hranice. Mzdové náklady do r. 2013 rostly, v roce 2013 došlo k jejich snížení a to bylo způsobeno omezením provozu v Jirčanech, kde došlo ke snížení pracovních sil.

### 7.1.4 Analýza výsledku hospodaření

Provozní hospodářský výsledek má kolísavý charakter, což vidíme i na následujícím obrázku. Ovlivňuje ho především kolísavost ve výnosech a to především v tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb. Finanční výsledek hospodaření má záporný charakter – je to ovlivněno náklady a poplatky z úvěrů (především investičního).



Obrázek: 6 Vývoj výsledku hospodaření v tis. Kč (vlastní zpracování)

## 7.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je ukazatel Čistého pracovního kapitálu (ČPK). Je dán rozdílem mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji.

### 7.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu

V níže uvedené tabulce je zachycen vývoj čistého pracovního kapitálu ve sledovaných obdobích. Dle Sedláčka (2009, s. 35) jej můžeme nazvat i finanční fond – tedy relativně volný kapitál, který je vhodný k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. Z tabulky je zřejmé, že podnik má ve sledovaném období dostatečný čistý pracovní kapitál. Hlavním zdrojem pro financování běžné činnosti je nerozdělený zisk společnosti. Společnost má dobré finanční zázemí a je likvidní.

Tabulka: 14 Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
Oběžná aktiva	382 895	358 306	442 076	348 224
Krátkodobý cizí kapitál	212 329	118 791	164 974	164 289
<b>ČPK</b>	<b>170 566</b>	<b>239 515</b>	<b>277 102</b>	<b>183 935</b>

### 7.3 Analýza poměrových ukazatelů

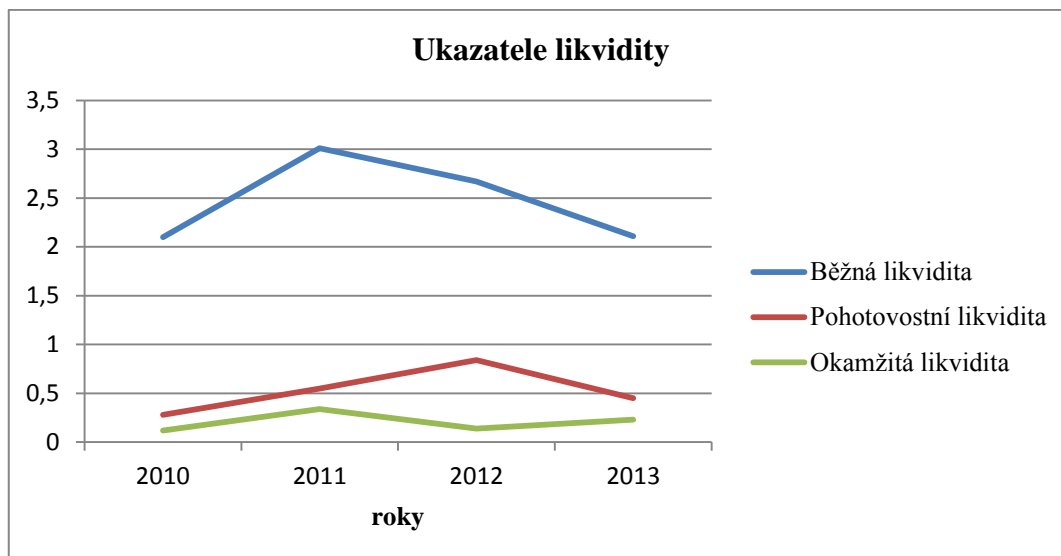
V této části práce provedu analýzu poměrových ukazatelů společnosti AB, s.r.o. K těmto ukazatelům patří – ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Při výpočtu budu vycházet z účetních výkazů podniku.

#### 7.3.1 Analýza likvidity

Při analýze likvidity jsem použila literaturu Sedláček (2009, s. 66). Běžná likvidita ukazuje, kolikrát překrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje. Ukazatel je měříkem solventnosti podniku a je postačující pro hodnoty vyšší než 1,5. Tento požadavek společnost podle níže uvedené tabulky splňuje. Pohotovostní likvidita vylučuje z oběžných aktiv zásoby, tzn., že v čitateli nám zůstávají jen peněžní prostředky a krátkodobé pohledávky. Hodnota pohotovostní likvidity by neměla klesnout pod 1. Tento požadavek společnost nesplňuje v žádném ze sledovaných let. Znamená to, že likviditu ve velké míře ovlivňuje stav zásob. Okamžitá likvidita měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. V čitateli jsou proto jen peníze jejich ekvivalenty. Likvidita je zajištěna při hodnotě alespoň 0,2. Tento požadavek je splněn pouze v letech 2011 a 2013. Z analýzy likvidity – hlavně z porovnání běžné likvidity a pohotovostní likvidity jsou zřejmé nižší hodnoty pohotovostní likvidity, což ukazuje, že v rozvaze je dána nadměrná váha zásobám – především hotovým výrobkům.

Tabulka: 15. Vývoj ukazatelů likvidity (vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	2,1	3,01	2,67	2,11
Pohotovostní likvidita	0,28	0,55	0,84	0,45
Okamžitá likvidita	0,12	0,34	0,14	0,23



Obrázek: 7 Ukazatele likvidity (vlastní zpracování)

### 7.3.2 Analýza rentability

#### Rentabilita vloženého kapitálu –ROI

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$
 ukazatel vyjadřuje, s jakou účinností působí cel-

kový kapitál vložený do podniku. Z tabulky 16 – ukazatele rentability vidíme, že rentabilita vloženého kapitálu (ROI) má velmi kolísavý charakter, je to především dáno kolísáním zisku. V letech kdy je rentabilita nižší (dá se říci téměř poloviční) společnost AB, s.r.o. vykazuje velký pokles zisku proti předcházejícímu období. Nákladové úroky mají trvale klesající charakter. Což je dáno snižováním závazků z úvěru.

#### Rentabilita vložených aktiv – ROA

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$
 ukazatel poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání.

Ukazuje, s jakou efektivností využívá podnik svůj majetek. Rentabilita aktiv společnosti má kolísavý charakter stejně jako rentabilita vloženého kapitálu. V letech kdy klesla rentabilita vložených aktiv (ROA) – rentabilita klesla až o 2/3, zaznamenala společnost silný pokles hospodářského výsledku – zisku a to se podepsalo i na poklesu rentability aktiv. Celková aktiva mají klesající charakter – což je dáno především odpisy stávajícího majetku.

### Rentabilita vlastního kapitálu ROE

$ROE = \frac{EAT}{VK}$  ukazatel poměruje čistý zisk (EAT), který připadá pouze vlastníkům s velikostí vlastního kapitálu. Je to ukazatel úspěšnosti společnosti, cílem je maximalizovat zisk. Nejvyšší hodnoty dosahovala společnost v roce 2010, poté rentabilita klesala. V roce 2010 dosahovala společnost nejvyšší čistý zisk ze sledovaného období. Vlastní kapitál naopak roste, což je dáno především postupným růstem položky výsledku hospodaření minulých let. Pokles čistého hospodářského výsledku a růst vlastního kapitálu způsobuje klesající rentabilitu vlastního kapitálu.

### Rentabilita tržeb ROS

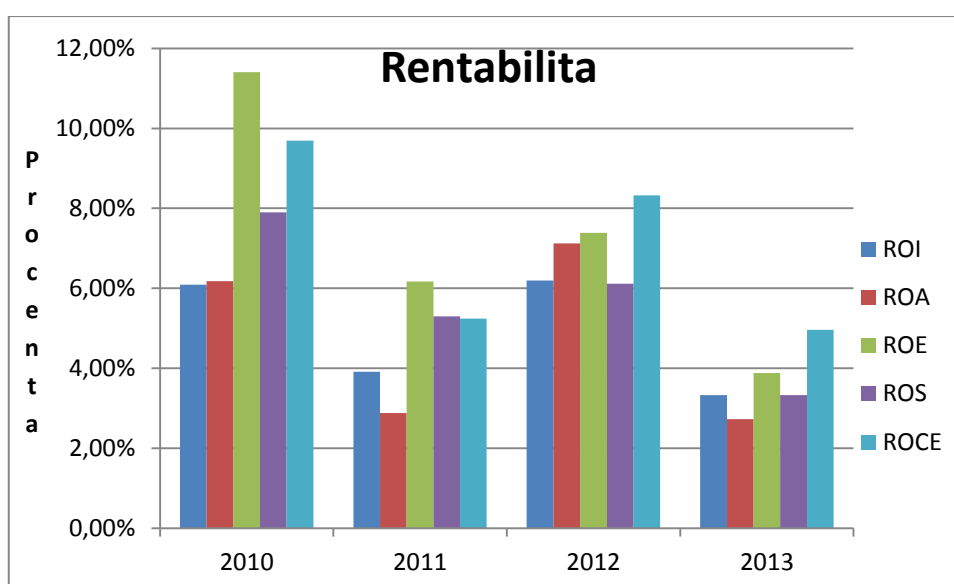
$ROS = \frac{EAT}{tržby}$  tento ukazatel nám říká kolik Kč čistého zisku, připadá na jednu korunu tržeb. Charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Nejvyšší rentabilitu dosahovala společnost v r. 2010. Rentabilitu tržeb silně ovlivnil jak klesající čistý zisk společnosti, tak i pokles celkových tržeb. Tento pokles je nejvíce vidět v roce 2013.

### Rentabilita dlouhodobých zdrojů ROCE

$ROCE = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}}$  tento poměrový ukazatel měří efektivnost a výnosnost dlouhodobých investic, využití dlouhodobého kapitálu. Výnosnost by měla být vyšší než úroková míra z úvěrů a půjček podniku. Tento ukazatel společnost splňuje, což znamená, že společnost efektivně využívá dlouhodobých cizích zdrojů a tyto cizí zdroje je schopna v termínu splácet.

Tabulka: 16. Ukazatele rentability (vlastní zpracování)

Rentabilita	2010	2011	2012	2013
Rentabilita vloženého kapitálu ROI	6,09%	3,91%	6,19%	3,33%
Rentabilita vložených aktiv ROA	6,18%	2,88%	7,12%	2,73%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	11,41%	6,17%	7,39%	3,88%
Rentabilita tržeb ROS	7,90%	5,30%	6,11%	3,33%
Rentabilita dlouhod. zdrojů ROCE	9,69%	5,24%	8,32%	4,96%



Obrázek: 8 Ukazatele rentability (vlastní zpracování)

Rentabilita všech ukazatelů je silně ovlivněna především výší zisku. V letech, kdy společnost vykazuje vyšší zisky, je i rentabilita všech ukazatelů vyšší - v obrázku 7 je vidět nejvyšší hodnoty rentability dosahovala společnost v roce 2010 – kdy byl zisk nejvyšší. Naopak nejnižší hodnoty sledovaných výsledků rentability dosahovala společnost v roce 2013 – kdy byl zisk nejnižší.

### 7.3.3 Analýza aktivity

Analýza aktivity ukazuje schopnost podniku využívat vložené prostředky.

**Obrat aktiv** = Tržby/Aktiva – ukazuje, kolikrát se aktiva v podniku za rok otočí, má význam při rozhodování o tom, zda pořídit další produkční dlouhodobý majetek. Nižší hod-

nota je signálem pro výroby, aby zvýšila využití výrobních kapacit – což je signálem i pro společnost AB, s.r.o., protože doporučená hodnota by měla být 1.

**Doba obratu zásob** = roční tržby/ zásoby – nazývá se také jako ukazatel intenzity využití zásob a udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob prodána a znovu uskladněna. Z níže uvedené tabulky je patrné, že firma nakupuje zásoby v průměru na tři měsíce.

**Doba obratu pohledávek** = obchodní pohledávky/denní tržby na fakturu

Doba obratu pohledávek se mírně zvýšila v roce 2013 na 10 dní, což je pro společnost stále výhodné, protože doba obratu závazků je daleko vyšší – společnost tak využívá obchodní bezúročný úvěr.

*Tabulka: 17. Ukazatele aktivity (vlastní zpracování)*

Aktivita	2010	2011	2012	2013
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,59	0,56	0,64	0,61
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	86,4	86,4	79,2	82,8
Doba obratu pohledávek (dny)	3,6	7,2	28,8	10,8
Doba obratu závazků dny	46,8	32,4	43,2	46,8

#### 7.3.4 Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti udává vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, měří, v jakém rozsahu podnik používá k financování dluhy. Zadluženost není pouze negativního charakteru, její růst může přispět k rentabilitě a vyšší tržní hodnotě na jedné straně, ale současně zvyšuje riziko finanční nestability.

**Celková zadluženost** = cizí kapitál/celková aktiva - doporučená hodnota je mezi 30-60%. Z níže uvedené tabulky je zřejmé využívání cizích zdrojů v průměru kolem 50%, zadluženost se postupně snižuje. Je dána pořízením nové výrobní linky na úvěr v roce 2009 – úvěr je postupně splácen.

**Míra zadluženosti** = cizí zdroje/ vlastní kapitál – míra zadluženosti se ve společnosti pohybuje v průměru kolem 1. - postupně se snižuje. Tento ukazatel je významný hlavně pro banky. Cizí zdroje by neměly překročit 1,5 násobek hodnoty vlastního kapitálu – tento požadavek společnost splňuje. Optimální je nižší hodnota cizích zdrojů než vlastního jmění.



**Úrokové krytí** = EBIT/nákladové úroky – je poměrový ukazatel, který nám říká, kolikrát jsou úroky z poskytnutého úvěru kryty hospodářským výsledkem za dané období. Čím je ukazatel vyšší, tím vyšší je úroveň finanční situace ve firmě. Tento ukazatel se postupně snižuje, což je dáno klesajícím hospodářským výsledkem.

**Krytí DM dlouhodobými zdroji** = vlastní kapitál/dlouhodobý majetek

**Krytí DM dlouhodobými zdroji** = (vlastní kapitál + dlouhodobé bankovní úvěry)/dlouhodobý majetek.

Z níže uvedené tabulky je patrné, že dlouhodobý majetek je krytý z větší části vlastními zdroji.

*Tabulka: 18: Ukazatele zadluženosti (vlastní zpracování)*

Zadluženost	2010	2011	2012	2013
celková zadluženost v %	58%	51%	46%	47%
míra zadluženosti	1,41	1,06	0,86	0,89
úrokové krytí	21,8	18,75	5,98	3,74
Krytí DM dlouhod. zdroji	0,49	0,58	0,68	0,64
Krytí DM vlastními zdroji	1,09	1,09	1,12	1,06

### 7.3.5 Multiplikátor jmění vlastníků

Zadluženost má vliv na rentabilitu vlastního kapitálu (ROE). Její vliv vyjadřují dva faktory – úroková redukce zisku a finanční páka. Tyto faktory působí protichůdně. Zvýšení zadluženosti se projeví v růstu finanční páky a pozitivně působí na rentabilitu vlastního kapitálu. Zvýšení zadluženosti se však promítne i do placených úroků – což představuje náklad společnosti a ovlivní ukazatel úrokové redukce zisku – a to bude mít negativní dopad na rentabilitu vlastního kapitálu. Působení obou faktorů se vyjádří jejich součinem - multiplikátorem jmění vlastníků. Ten udává, kolikrát je kapitál vlastníků navýšen použitím cizích zdrojů financování. Multiplikátor jmění vlastníků společnosti AB, s.r.o. je dle následující tabulky značně nízký, což není pro vlastníky dobrá stav.

Tabulka: 19 Multiplikátor jmění vlastníků (vlastní zpracování)

Multiplikátor jmění vlastníků	2010	2011	2012	2013
EBT/EBIT	0,76	1,037	0,55	0,75
A/VK	2,41	2,06	1,86	1,89
<b>EBT/EBIT * A/VK</b>	<b>0,31</b>	<b>0,5</b>	<b>0,29</b>	<b>0,39</b>

## 7.4 Analýza souhrnných ukazatelů

V analýze souhrnných ukazatelů jsou takové ukazatele, které dokážou určit schopnost podniku dostát svým závazkům. Tyto ukazatele jsou shrnuty do charakteristiky jako bankrotní indikátory.

### 7.4.1 Altmanův model (Z-skóre)

Z-skóre vyjadřuje finanční situaci firmy a je určitým doplňujícím faktorem při finanční analýze firmy. Při zpracování této analýzy jsme využili literaturu od Sedláček (2009, str. 110). Uspokojivou finanční situaci hodnocené firmy indikuje hodnota ukazatele větší než 2,99. Při hodnotě 1,81-2,99 hovoříme o tzv. nevyhraněné finanční situaci (šedá zóna). Při hodnotě menší než 1,81 to signalizuje velmi silné finanční problémy a to je třeba velmi rychle řešit.

Tabulka: 20 Altmanův model -Z-skóre (vlastní zpracování)

Z-skóre	2010	2011	2012	2013
0,717 x ČPK/Aktiva	0,052	0,081	0,096	0,068
0,847 x nerozdělené zisky/Aktiva	0,167	0,227	0,259	0,256
3,107 x EBIT/Aktiva	0,192	0,089	0,221	0,084
0,42 x Vlastní kapitál/Cizí zdroje	0,296	0,396	0,045	0,468
0,998 x Tržby/Aktiva	0,596	0,563	0,647	0,613
<b>Z-skóre</b>	<b>1,303</b>	<b>1,356</b>	<b>1,268</b>	<b>1,489</b>

Z tabulky je zřejmé, že společnost AB, s.r.o. nedosahuje požadované nejnižší hodnoty v žádném ze sledovaných roků. Při podrobném řešení vidíme, že společnost má vysoká aktiva především její část dlouhodobý majetek – ten je vysoký z důvodu pořízení nové výrobní linky v roce 2009, linka je odepsaná jen z velmi malé části.

### 7.4.2 Index IN 01

Při zpracování tohoto indexu jsem opět využila literaturu od Sedláček (2009, s. 111), kde autor přímo cituje „*Inka a Ivan Neumaierovi sestavili indexy, které umožňují posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků.*“ Výsledkem jsou analýzy na základě modelů raitingu.

Index IN 01 sestavený manželi Neumaierovými v sobě spojuje bonitní a bankrotní model. I zde jsou stanoveny 3 hranice pro rozdělení podniků dosažením výše hodnoty indexu.

Tabulka: 21. Index IN 01 (vlastní zpracování)

Index IN 01	2010	2011	2012	2013
0,13 x Aktiva/Cizí zdroje	0,221	0,252	0,28	0,275
0,04 x EBIT/ nákladové úroky	0,872	0,75	0,239	0,15
3,92 x EBIT/Aktiva	0,242	0,113	0,279	0,107
0,21 x celkový výnosy/Aktiva	0,128	0,26	0,142	0,133
0,09 x OA/(KZ+KBÚ)	0,033	0,042	0,062	0,041
<b>Index IN 01</b>	<b>1,496</b>	<b>1,417</b>	<b>1,002</b>	<b>0,706</b>

Z tabulky je vidět, že společnost se pohybuje v rozsahu  $0,75 < IN\ 01 \leq 1,77$  – což znamená oblast tzv. šedé zóny. Podnik netvoří hodnotu, ale také není bankrotující.

## 7.5 Závěr finanční analýzy

Společnost AB, s.r.o. dosahuje ve všech sledovaných letech kladný hospodářský výsledek. Na první pohled tedy lze říci, že společnost je zisková.

Po provedení finanční analýzy musím konstatovat, že jen kladný výsledek hospodaření není dostatečná známka prosperity společnosti. Společnost v současné době netvoří žádnou hodnotu, což ukázala především analýza souhrnných ukazatelů. Nutno ovšem dodat, že stavební společnosti a společnosti, které prodávají své výrobky stavebnímu průmyslu, byly postižené ekonomickou krizí nejvíce a velice těžce se z ní dostávají i v současné době. Společnost AB, s.r.o. před začátkem ekonomické krize pořídila novou, velmi finančně náročnou výrobní linku na úvěr. Tato skutečnost se značně promítla do celkové ekonomické situace společnosti a ovlivnila téměř všechny sledované ukazatele.

Kladného hospodářského výsledku dosahuje společnost nejvíce díky vysokým tržbám za prodej vlastních výrobků a zboží. Hospodářský výsledek se ovšem každý rok snižuje.

V oblasti likvidity společnost splňuje požadavky běžné likvidity, dokonce tento požadavek mírně překračuje. Nesplňuje ovšem požadavky pohotovostní likvidity, to znamená, že likviditu silně ovlivňuje stav zásob a to především stav hotových výrobků. Výrobní cyklus, především odběry zboží jsou silně ovlivněny probíhající sezónou. Zimní období a konec roku, kdy jsou sestavovány roční výkazy, jsou nejhorším obdobím z hlediska tržeb a odbytu zboží. Podmínky okamžité likvidity jsou splněny pouze v letech 2011 a 2013.

Rentabilita společnosti, především rentabilita aktiv (ROA) a vloženého kapitálu (ROI) má kolísavý charakter. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita tržeb (ROS) se snižuje. Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE) splňuje podmínku a výnosnost společnosti je vyšší než úroková míra z půjček a úvěrů.

Společnost má velmi nízký obrat aktiv. Je to dáno vysokým stavem aktiv, především dlouhodobého majetku, což již bylo zmíněno. Doba obratu zásob je v průměru kolem 80 dní a to je dáno především vyšším stavem zásob hotových výrobků v zimních měsících. Doba obratu pohledávek je značně nižší než doba obratu závazků, což je pro podnik velmi výhodné. V analýze zadluženosti je vidět, že společnost k financování především DM využívá cizích zdrojů.

Analýza souhrnných ukazatelů - Z-skóre a index IN 01 – ukázaly, že společnost v současné době netvoří žádnou hodnotu. Výsledky analýzy Z – skóre - vyšly pro společnost velmi negativně. Index IN 01 zařadil společnost do tzv. „šedé zóny“, což znamená, že společnost netvoří hodnotu, ale také není bankrotní.

## 8 FINANČNÍ PLÁN

Dlouhodobý finanční plán je pro společnost důležitý z hlediska finančních a investičních rozhodnutí. Je tvořen plánovanou rozvahou, výkazem zisků a ztrát a plánovanými peněžními toky. Tento plán je zpracován na období čtyř let tj. od roku 2014 do roku 2017 a je sestaven na základě informací a podkladů poskytnutých společností. Prognóza finančního plánu vychází ze strategické analýzy a strategie firmy. Jednotlivé plány jsou uvedeny v příloze. Pro srovnání uvádím v první kolonce stav současného roku 2013.

### 8.1 Plán výkazu zisku a ztrát

#### 8.1.1 Tržby za vlastní výroby a služby

Celkové tržby se skládají z tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a z tržeb za prodej zboží, které společnost nakupuje k tomu, aby ve finální části mohla prodat kompletní střechu i s nutnými doplňky. Od roku 2010 až do roku 2013 zaznamenávala společnost pokles tržeb. Na následující čtyři roky předpokládá pozvolný růst poptávky po zboží i postupný růst tržeb v průměru od 3-10%. Svoje předpoklady opírá o předběžný zájem o zboží a předběžně uzavřené smlouvy s odběrateli o odběrech zboží. V současné době roste zájem o stavební povolení a výstavbu nových spíše menších rodinných domů. Hlavně v příměstských oblastech a vesnicích vznikají celé nové čtvrti.

*Tabulka: 22 Plán tržeb a služeb v tis. Kč (vlastní zpracování)*

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za vlast. Výrob. a služby	1 020 187	1 120 595	1 159 863	1 200 279	1 247 681
Tržby za prodej zboží	92 784	121 197	137 281	142 378	147 256
<b>Tržby celkem:</b>	<b>1 112 971</b>	<b>1 241 792</b>	<b>1 297 144</b>	<b>1 342 657</b>	<b>1 394 937</b>

#### 8.1.2 Přidaná hodnota

Na tvorbě přidané hodnoty se podílí výkony a výkonová spotřeba, která je tvořena tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb, změnou stavu zásob vlastní činností a aktivací. Výkony porostou proti současnému stavu přibližně o 12%. Výkonovou spotřebu ovlivní především cena plynu a cena nakupovaných služeb, tzn. cena dopravy – ta bude jistě ovlivněna cenou nafty. Předpokládá se, že výkonová spotřeba poroste o 22%. Výkonová spotřeba by se měla být ve sledovaném období o polovinu větší. Z ekonomického hlediska to není výhodné, ale společnost si dala za prvořadý cíl proniknout na nové trhy a to s nižšími ce-

nami, což ovlivnilo výkony. Výkonovou spotřebu můžou značně ovlivnit ceny plynu a ropy, společnost v současném plánu počítá s vyšší sazbou.

Tabulka: 23 Analýza výkonů a výkonové spotřeby v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby a prodej zboží	92 784	121 197	137 281	142 378	147 256
Náklady na prodané zboží	66 520	86 010	100 576	105 187	110 658
Obchodní marže	26 264	35 187	36 705	37 191	36 598
<b>Výkony</b>	<b>1 020 187</b>	<b>1 141 993</b>	<b>1 163 036</b>	<b>1 203 509</b>	<b>1 270 908</b>
Tržby za vlast. výrobky a služ.	1 045 941	1 120 595	1 159 863	1 200 279	1 247 681
Změna stavu zásob vlast.činn.	-27 008	21 187	297	318	20 115
Aktivace	1 254	211	2 876	2 912	3 112
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>593 969</b>	<b>729 832</b>	<b>815 335</b>	<b>859 336</b>	<b>879 080</b>
Spotřeba materiálu a energie	397 791	498 717	537 219	547 218	575 965
Služby	196 178	231 115	278 116	312 118	303 115
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>452 482</b>	<b>447 348</b>	<b>384 406</b>	<b>381 364</b>	<b>428 426</b>

### 8.1.3 Osobní náklady

Osobní náklady ovlivňují mzdy, zákonné pojištění, příspěvek na penzijní připojištění a příspěvek na stravné zaměstnancům. Společnost v současné době nepočítá s velkými změnami v počtu zaměstnanců. Společnost počítá v plánu s vývojem inflace a s vyplácením odměn zaměstnancům tak jako doposud – tj. procentní sazbou. Podnik přispívá zaměstnancům na stravu a to 55%. Sazba zákonného pojistného je v současné době 25% a zdravotního pojištění 9%. S těmito sazbami se počítá i v plánu osobních nákladů.

Tabulka: 24 Analýza osobních nákladů v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	2017
Mzdové náklady	169 831	170 176	171 297	172 816	173 897
Sociál. a zdravot. pojištění	54 638	55 758	56 014	58 238	58 603
Sociální náklady	3 706	4 071	4 106	4 269	4 296
<b>Osobní náklady</b>	<b>228 175</b>	<b>230 005</b>	<b>231 417</b>	<b>235 323</b>	<b>236 796</b>

### 8.1.4 Odpisy dlouhodobého majetku

Plán odpisů DHM je stanoven na základě odpisového plánu podniku AB, s.r.o. Společnost sleduje jak daňové odpisy, tak účetní odpisy jejich rozdíl se zahrnuje až v daňovém přiznání. Pro plánování výkazu zisku a ztráty používá pouze účetní odpisy. Při výpočtu účetních odpisů používá rovnoměrné sazby po celou dobu odepisování. Společnost nepočítá pro

následující roky do r. 2016 s velkými investicemi, protože ty již v závodech proběhly a budou se v následujících letech odepisovat. Společnost počítá s tím, že některý starší majetek bude již celý odepsán a odprodán. V roce 2017 se počítá s růstem odpisů a to z důvodů ukončení plánované úpravy a modernizace laboratoří a to tak, aby si společnost v budoucnu mohla provádět veškeré testy a prověrky svých výrobků sama. V současné době tyto služby nakupuje – především pro reklamované zboží. Stavební úpravu provede stavební společnost, která trvale odebírá zboží.

*Tabulka: 25 Analýza odpisů DHM v tis. Kč (vlastní zpracování)*

	2013	2014	2015	2016	2017
Odpisy DHM	173 143	173 115	128 130	120 216	129 115

### 8.1.5 Ostatní provozní výnosy a náklady

Do ostatních provozních výnosů patří dotace, pojistné plnění a pojistné události. Společnost neočekává v následujících letech se žádnými dotacemi. Provozní náklady tvoří pojištění osobních automobilů, těžkých nákladních a speciálních automobilů, pojištění vybraných pohledávek u úvěrové společnosti Kupeg, pojištění nemovitého majetku, pojištění zaměstnanců. Výnosy představují plnění z pojistného.

*Tabulka: 26 Analýza ostatních provozních výnosů a nákladů v tis. Kč (vlastní zpracování)*

	2013	2014	2015	2016	2017
Ostatní provozní výnosy	36 072	29 117	34 297	42 876	43 476
Ostatní provozní náklady	36 734	25 657	31 367	40 119	45 001

### 8.1.6 Ostatní finanční výnosy a náklady

Výnosové úroky jsou především z vázaných bankovních účtů, kde je společnost ze zákona povinná mít složenou jistinu. Výnosy z běžných bankovních účtů jsou minimální. Nákladové úroky jsou především z investičního úvěru v cizí měně, dlouhodobého úvěru a revolvingového úvěru v korunách, úvěry mají různé úrokové sazby. Největší položku tvoří poplatky a odměny vynaložené bankám za její produkty, sjednané smlouvy a mimořádné služby, které společnost potřebuje. Smlouvy jsou uzavírány vždy na určitou dobu a je nutné je obnovovat. To se promítlo i do plánovaných finančních nákladů.

Tabulka: 27 Analýza ostatních finančních výnosů a nákladů v tis. Kč. (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	2017
ostatní finanční výnosy	27 734	25 888	16 411	14 382	18 400
ostatní finanční náklady	30 295	38 496	25 294	24 440	37 812

### 8.1.7 Daň z příjmu

Výše daně z příjmu je vypočtena sazbou daně z dosaženého hospodářského výsledku. Pro budoucí období počítá společnost se stejnou sazbou jakou má letošní rok a to 19%.

## 8.2 Plán rozvahy

### 8.2.1 Dlouhodobý majetek

Dlouhodobý majetek je tvořen dlouhodobým nehmotným a hmotným majetkem. Do dlouhodobého nehmotného majetku patří software, jeho hodnota se bude odpisováním snižovat. Do dlouhodobého hmotného majetku patří pozemky, stavby a samostatné movité soubory a soubory movitých věcí. Stav pozemků se bude měnit minimálně. U staveb se plánuje snižování jejich hodnoty v důsledku odpisování. Současně se počítá s technickým zhodnocením – závodu v Jirčanech a to tak, aby mohl soužit novému účelu. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí – jejich hodnota se bude také snižovat v důsledku odpisování avšak společnost má v úmyslu pořídit do budoucna pořídit nové testovací a zkušební zařízení pro laboratoře a to postupně v takové míře, aby tuto službu nemusela v budoucnu nakupovat a byla v tomto směru samostatná. Dlouhodobý finanční majetek představuje finanční podíl v koncernové společnosti ve Slovinsku. Do budoucna se počítá s jeho mírným navýšením.

### 8.2.2 Oběžná aktiva a krátkodobé závazky

Společnost AB, s.r.o. neplánuje velké změny v oblasti nákupu materiálu. V budoucnu ovšem počítá s nárůstem výroby zboží. Protože společnost ovlivňují sezónní výkyvy, počítá stále s vyšším stavem zásob hotových výrobků přes zimní období, z toho důvodu zůstane stav zásob v rozvaze v průměru na stejné výši. Společnost již delší dobu neviduje dlouhodobé pohledávky, všechny pohledávky jsou jen krátkodobého charakteru, do budoucna se počítá s jejich mírným nárůstem, což bude dáno nárůstem výroby zboží. Doba obrátu pohledávek by v průměru měla zůstat stejná. Počítá se z delší dobou splatnosti u faktur vystavených v jarních měsících a s velkým odběrem zboží v tomto období se počítá



především u polských firem. V dalších dvou ročních obdobích se doba splatnosti zkracuje na minimum a v některých případech se vyžaduje dokonce platba předem. V zimním období je odběr zboží malý a u polských firem téměř žádný.

Finanční majetek podniku se skládá z peněz na účtech v bankách. Další položku tvoří hotovost v pokladnách závodů. V každém závodu je možnost platit zboží při odběru i v hotovosti. Této služby využívá stále určité procento zákazníků. Tržby jsou při překročení daného limitu odváděny minimálně jedenkrát za týden na bankovní účet. Do budoucna společnost nepočítá s jinými investičním zhodnocením svých financí.

Tabulka: 28 Plánovaná rozvaha - Aktiva (vlastní zpracování)

Plánovaná rozvaha				
Aktiva (tis. Kč)	2014	2015	2016	2017
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 470 857</b>	<b>1 471 267</b>	<b>1 486 580</b>	<b>1 501 891</b>
DNH	32 295	30 280	27 454	24 295
DHM	1 301 437	1 303 862	1 322 001	1 340 471
DFM	137 125	137 125	137 125	137 125
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>308 199</b>	<b>351 758</b>	<b>363 601</b>	<b>375 954</b>
Zásoby	252 265	262 750	264 322	269 254
Krátkodobé pohledávky	30 203	40 243	48 488	52 067
Krátkodobý finanční majetek celkem	25 731	48 765	50 791	54 633
Krátkodobý fin.majetek(prov. potřebný)	25 731	48 765	50 791	54 633
Krátkodobý fin.matetek(provoz.nepotřebný)				
<b>Časové rozlišení</b>	<b>512</b>	<b>620</b>	<b>618</b>	<b>578</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 779 568</b>	<b>1 823 645</b>	<b>1 850 799</b>	<b>1 878 423</b>

### 8.2.3 Vlastní kapitál

Společnost AB, s.r.o. neuvažuje o zvýšení vlastního kapitálu, jeho hodnota bude stále ve výši 250 tis. Kč. Společnost neplánuje navyšovat ani zákonný rezervní fond ten zůstane ve výši 25 tis. Kč i v následujících letech. V roce 2016 počítá s mírným navýšením kapitálového fondu. Výsledek hospodaření je naplánovaný v kladných hodnotách a měl by se postupně zvyšovat.

### 8.2.4 Cizí zdroje

Společnost počítá s mírným růstem rezerv přibližně v průměru o 5%. Rezervy se tvoří na reklamace na bonusový systém odměňování odběratelů, na opravy. Dlouhodobé závazky se také mírně zvýší a to v průměru o 4,5% . Naopak, se počítá se snížením krátkodobých závazků a to především závazků k zaměstnancům. Zde se počítá od roku 2015 se snížením

počtu zaměstnanců. Dále je tato položka ovlivněna odměnami zaměstnancům při odchodu do důchodu nebo vyšších životních jubileích. V dalších letech bude podle předběžného průzkumu těchto lidí ubývat. Stav bankovních úvěrů by se měl zmenšovat a to formou jejich postupného splácení.

### 8.2.5 Plán investic

Plán investic společnosti AB, s.r.o. zahrnuje stavební úpravy na závodech – především na závodě v Jirčanech – úprava centrálního skladu a stavební úpravy laboratoří. Všechny tyto práce budou provádět stavební společnosti, které od společnosti AB, s.r.o. odebírají zboží, proto se předběžně dohodnuta platba těchto prací formou „Dohody o vzájemném zápočtu pohledávek a závazků.“ Nepočítá se proto s žádným finančním zatížením. Technická vybavenost laboratoří zatím nebyla konkrétně vybraná.

Tabulka: 29 Plánovaná rozvaha - Pasiva (vlastní zpracování)

Plánovaná rozvaha				
Pasiva (tis. Kč)	2014	2015	2016	2017
Základní kapitál	250 100	250 100	250 100	250 100
Kapitálové fondy	117 305	117 305	120 005	120 005
Ostatní kapitálové fondy				
OR z přecenění majetku a závazků				
Rezervní, nedělitel. fond a ostat.fondy ze zisku				
Zákonný rezerv.fond/Nedělitelný fond	25 010	25 010	25 010	25 010
Statutární a ostatní. fondy				
Výsledek hospodaření minulých let	620 491	637 816	678 924	723 649
Nerozdělený zisk minulých let	620 491	637 816	678 924	723 649
VH běžného účetního období	37 325	41 108	44 725	47 815
<b>Cizí zdroje</b>	<b>729 337</b>	<b>752 306</b>	<b>732 035</b>	<b>711 844</b>
Rezervy	78 415	82 434	86 112	82 552
Dlouhodobé závazky	57 625	60 227	61 118	66 118
Krátkodobé závazky	132 214	116 642	120 725	125 189
Bankovní úvěry a výpomoci	461 083	493 003	464 080	437 985
Dlouhodobé bankovní úvěry	421 083	493 003	464 080	437 985
Krátkodobé bankovní úvěry	40 000			
Časové rozlišení	105	91	0	0
<b>PASINA CELKEM</b>	<b>1 779 568</b>	<b>1 823 645</b>	<b>1 850 799</b>	<b>1 878 423</b>

### 8.3 Rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný

Ve společnosti AB, s.r.o. je provozně nepotřebný majetek pouze v roce 2013 a to ve formě dlouhodobého finančního majetku, který představuje podíl společnosti v jednom ze závodů koncernu.

#### Provozně nutný investovaný kapitál

Z tabulky 30 je zřejmé, že společnost má v letech 2011 a 2013 přebytek peněžních prostředků. Jelikož je společnost AB, s.r.o. silně ovlivňována sezónními vlivy a zimní období (období kdy je sestavována roční závěrka) je pro firmu jedno z nejhorsších ročních období co se tržeb týká, tak tento přebytek bere jako rezervu. Pro potřebu výpočtu provozně nutného investovaného kapitálu je však nutné tento přebytek peněžních prostředků vyloučit.

Provozně nutný investovaný kapitál je součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. Jeho výpočet podrobně ukazuje následující tabulka.

*Tabulka: 30 Propočet provozně nutného majetku pro roky 2010 – 2013 (vlastní zpracování)*

Položka	2010	2011	2012	2013
DNM	8 914	23 273	43 842	38 633
DHM	1 911 763	1 719 818	1 563 280	1 407 375
<b>Dlouhodobě majetek provozně nutný</b>	<b>1 920 677</b>	<b>1 743 091</b>	<b>1 607 122</b>	<b>1 446 008</b>
Zásoby	331 798	291 905	303 480	273 198
Pohledávky	27 563	24 964	115 339	36 169
Ostatní aktiva (ČR)	2 398	1 520	1 403	636
Krátkodobé závazky	182 329	118 791	164 974	164 289
Ostatní pasiva (ČR)	105	91		
Peníze (pokladny + účet)	23 534	41 437	23 257	38 857
Likvidita (peníze/krátkodobé závazky)	0,12	0,34	0,14	0,23
Provozně nutná likvidita	0,12	0,15	1,14	0,15
Provozně nutné peníze	23 534	17 819	23 257	24 643
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>202 859</b>	<b>217 326</b>	<b>278 505</b>	<b>170 357</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>2 123 536</b>	<b>1 960 417</b>	<b>1 885 627</b>	<b>1 616 395</b>

#### Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Pro vyjádření korigovaného provozně nutného majetku je třeba upravit provozní výsledek hospodaření a to tak, že vyloučíme veškeré neprovozní výnosy, v případě společnosti AB, s.r.o. se jedná o vyloučení tržeb z prodeje majetku.

*Tabulka: 31* *Propočet korigovaného provozního výsledku hospodaření na roky 2010-2013*  
*(vlastní zpracování)*

Položka	2 010	2 011	2 012	2 013
Provozní výsledek hospodaření	142 561	60 751	146 103	52 465
Vyloučení VH z prodeje majetku	2 096	-8 416	3 465	-11 297
<b>Korigovaný provoz.výsledek hospodaření</b>	<b>144 657</b>	<b>52 335</b>	<b>149 569</b>	<b>41 168</b>

## 9 OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI POMOCÍ VÝNOSOVÝCH METOD

Výnosové metody oceňování lze využít za předpokladu dlouhodobé existence podniku. tzv. „going concern“. Ze strategické a finanční analýzy vyplynulo, že tuto podmínku společnost AB, s.r.o. splňuje. Cílem ocenění je zjistit tržní hodnotu podniku k 1.1.2014 za použití těchto metod:

- metoda diskontovaného Cash Flow,
- metoda ekonomické přidané hodnoty EVA

### 9.1 Stanovení diskontní míry

Nejprve si vymezím cílovou kapitálovou strukturu, následně určím náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál. Ze získaných hodnot vypočítám průměrné vážené náklady na kapitál, ty budou zahrnovat obojí náklady kapitálu.

#### 9.1.1 Náklady na cizí kapitál

Podnik AB, s.r.o. má několik dlouhodobých bankovních úvěrů. Úvěry mají úrok v rozmezí od 4 - 6 % , pro účely ocenění budu počítat s průměrnými náklady na cizí kapitál ve výši 5,5%

#### 9.1.2 Náklady na vlastní kapitál

##### Model CAMP

K výpočtu modelu potřebujeme znát bezrizikovou prémii a hodnotu koeficientu beta.

Bezrizikovou výnosovou míru jsem stanovila na základě průměrné výnosnosti desetiletých státních dluhopisu České republiky k datu 31.12.2013, která je zveřejněna na stránkách ČNB. Tuto bezrizikovou míru jsem stanovila na 3,68%

Výši rizikové premie země jsem získala na stránkách profesora A.Damodarama. Pro Českou republiku je k 1.1.2014 uveden celkový součet rizikové premie země ve výši 6,05% a riziková premie země ve výši 1,05%. Riziková premie země je tedy 7,1%.

##### Hodnota koeficientu $\beta$

Při použití modelu CAMP s náhradními odhady  $\beta$  jsem použila koeficient podobných podniku. Hodnota koeficientu  $\beta$  n stránkách A. Damodarana pro výrobu stavebních materiálů je 1,27% k 1.1.2014.

### Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Výsledná náklady na vlastní kapitál jsou vypočítány následovně:

$$n_{VK} = 3,68 + 1,27 \times 7,1 = 12,69\%$$

Tabulka: 32 Výpočet nákladů na VK pomocí CAMP (vlastní zpracování)

Ukazatel	Hodnota
Bezriziková úroková míra $r_f$	3,68%
Riziková prémie ( $r_m - r_f$ )	7,10%
$\beta$ - nezadlužená	1,27%
$n_{VK}$	12,69%

### Stavebnicový model INFA

Model je založen na podstatě přičtení přírážek za riziko k bezrizikové úrokové míře. Tento model používá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Přírážky jsem stanovila podle metodiky MPO.

Tabulka: 33 Stavebnicový model INFA (vlastní zpracování)

Ukazatel	Hodnota
$r_f$	3,68%
$r_{LA}$	5%
$r_{podnik}$	2,83%
$r_{FinStab}$	0%
$r_{FinStr}$	1%
$r_e$	<b>12,50%</b>

### Vážený průměr nákladů na vlastní kapitál

Z výše uvedených metod jsem vyjádřila průměrné náklady na vlastní kapitál. Váhy jednotlivým metodám jsem přidělila na základě míry odhadu.

Tabulka: 34 Vážený průměr nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

Vážený průměr nákladů VK	Váhy	%
Model CAMP	1	12,69
Model INFA	1	12,5
<b>Vážený průměr nákladů VK</b>		<b>12,6</b>

### Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)

Společnost AB, s.r.o. má v průměru 48,33% vlastního kapitálu a 51,67% cizího kapitálu. Průměrné náklady celkového kapitálu společnosti jsou vypočteny jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu. Vahami jsou podíly příslušného kapitálu na celkovém kapitálu společnosti. Náklady na cizí kapitál jsou vynásobeny výrazem  $(1-d)$ , kde „d“ je daňová sazba ve výši 19%, která působí jako daňový štít.

Výpočet:  $n_{CK} = 5,5 \times (1-0,19) = 4,455 = 4,46$

*Tabulka: 35 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál společnosti –WACC (vlastní zpracování)*

	náklad	váha	náklad x váha
Vlastní kapitál	12,6	48,33%	6,30%
Cizí kapitál (po dani)	4,46	51,67%	2,30%
<b>WACC</b>		<b>100,00%</b>	<b>8,60%</b>

## 9.2 Stanovení hodnoty podniku metodou DCF

Metoda diskontovaných cash flow je založena na odhadech budoucích peněžních toků, které plynou z podnikání.

Metoda vychází z korigovaného provozního výsledku po zdanění, který se upraví o nepotřebná aktiva. Při výpočtech a stanovení hodnoty jsem používala internetovou podporu k publikaci Maříka (2011).

U metody DCF je východiskem volný peněžní tok. V případě DCF entity se tímto volným peněžním tokem rozumí torba peněžních prostředků, které jsou k dispozici vlastníkům (akcionářům) a věřitelům v podobě splátek. Nejdříve se vyčlení provozně potřebné peněžní prostředky a provozně nutný investovaný kapitál a vypočítá se korigovaný hospodářský výsledek, který se upraví o daň.

Tabulka: 36 Korigovaný provozní výsledek hospodaření (vlastní zpracování)

31. 12.	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Výpočet provozně potřebných peněžních prostředků:</b>					
Provozně potřebná likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Krátkodobé závazky	132 214	116 642	120 725	125 189	93 914
Provozně potřebný finanční majetek	19 832	17 496	18 109	18 778	14 087
Provozně nepotřebný finanční majetek	5 899	31 269	32 682	35 855	1 325 554
<b>Provozně nutný investovaný kapitál:</b>					
Dlouhodobý majetek	1 334 244	1 334 762	1 294 329	1 365 344	386 992
Upravený pracovní kapitál	170 086	203 847	265 938	214 910	21 993
<b>Investovaný kapitál celkem</b>	<b>1 504 330</b>	<b>1 538 609</b>	<b>1 560 267</b>	<b>1 580 254</b>	<b>408 985</b>
Korigovaný provozní VH	40 018	17 881	20 635	57 078	60 200
<b>Korigovaný prov. VH po upravené dani</b>	<b>32 415</b>	<b>14 484</b>	<b>16 714</b>	<b>46 233</b>	<b>48 762</b>

Celková hodnota podniku je rozdělena do dvou fází. Hodnota první fáze se získá jako kumulovaný diskontovaný volný peněžní tok. Vychází se z korigovaného provozního výsledku hospodaření, který se upraví o daň, připočítají se odpisy a ostatní náklady započtené v provozním VH. Odečtou se investice do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Výsledná hodnota FCFF je ovlivněna diskontní mírou – WACC která byla stanovena na 8,60%

Tabulka:37 Volné cash flow pro první fázi (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017	2018	
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>	<b>17 881</b>	<b>20 635</b>	<b>57 078</b>	<b>60 200</b>	
Upravená daň	3 397	3 921	10 845	11 438	
<b>Korigovaný provozní VH po dani</b>	<b>14 484</b>	<b>16 714</b>	<b>46 233</b>	<b>48 762</b>	
Odpisy	128 130	120 216	129 115	54 753	
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	4 019	3 678	-3 560	0	
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-128 648	-79 783	-200 130	923 599	
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-33 761	-62 090	51 027	192 917	
Odúročitel pro diskontní míru:	<b>8,60%</b>	0,9208	0,8479	0,7807	0,7189
<b>Diskontované FCFF k 1. 1. 2014</b>	<b>-14 527</b>	<b>-1 073</b>	<b>17 712</b>	<b>877 105</b>	

Hodnota první fáze je tedy součet diskontované FCFF a její hodnota je **877 105 tis. Kč**



Hodnota druhé fáze vyjadřuje tzv. pokračující hodnotu, tj. období, pro které nebyl stanoven finanční plán. Diskontováním pokračující hodnoty k datu ocenění získáme hodnotu druhé fáze. Tuto druhou hodnotu jsme počítali podle Parametrického vzorce i Gordonova vzorce a obě hodnoty vyšly stejně viz. tabulka 38.

Tabulka: 38 Pokračující hodnota pro druhou fázi (vlastní zpracování)

Tempo růstu	2,0%
Míra investic netto do DM a PK	17,7%
Rentabilita investic netto	11,3%

<i>FCFF 2014</i>	41 170 tis. Kč
Parametrický vzorec	623 792 tis. Kč
Gordonův vzorec	623 792 tis. Kč

V druhé fázi je důležité stanovit tempo růstu HDP - „g“ – to jsem stanovila na 2% podle předběžné predikce údajů, které stanovil ČSÚ.

Hodnota druhé fáze je ovlivněna WACC – diskontní mírou na úrovni vážných průměrů nákladů na kapitál což činí 8,60%. Hodnota druhé fáze je tedy **448 457 tis. Kč**

Výsledná hodnota společnosti je tvořena součtem hodnoty první a druhé fáze, odpočtem úročeného cizího kapitálu k datu ocenění společnosti a připočtením neprovozního majetku společnosti.

Tabulka: 39 Výsledná hodnota společnosti vlastního kapitálu podle DCF (vlastní zpracování)

Současná hodnota 1. fáze	879 217 tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze	448 457 tis. Kč
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>1 327 674 tis. Kč</b>
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	461 083 tis. Kč
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>866 591 tis. Kč</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	4 798 tis. Kč
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF</b>	<b>871 389 tis. Kč</b>

### 9.3 Stanovení hodnoty podniku metodou EVA

Ukazatel EVA je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku, který je snížen o náklady kapitálu a to vlastního i cizího.

Při stanovení hodnoty podniku metodou EVA budeme vycházet ze stejných podmínek, jako jsou uvedeny u metody DCF. Pro ocenění je použita diskontní míra 8,60% což jsou průměrné vážené náklady kapitálu. Nejdříve je vypočítána hodnota první fáze a následně je stanovena pokračující hodnota.

Při výpočtech a stanovení hodnoty jsem použila opět internetovou podporu k publikaci Maříka (2011)

*Tabulka: 40 Výpočet hodnoty společnosti pomocí metody EVA – první fáze (vlastní zpracování)*

WACC	8,60%
------	-------

31. 12.	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	32 415 1 504	14 484	16 714	46 233	48 762
NOA k 31. 12.	330	1 538 609	1 560 267	1 580 254	408 985
WACC x NOA <sub>t-1</sub>		129 372	132 320	134 183	135 902
<b>EVA</b>		<b>-114 889</b>	<b>-115 606</b>	<b>-87 950</b>	<b>-87 140</b>
Odúročitel pro diskontní míru:	8,60%	0,9208	0,8479	0,7807	0,7189
<b>Diskontovaná EVA</b>		<b>-105 791</b>	<b>-98 021</b>	<b>-68 667</b>	<b>-62 647</b>

Při stanovení hodnoty první fáze vycházíme ze NOPAT – což je zisk z operační činnosti podniku tj. z hlavního provozu podniku po dani. NOA – čistá operativní aktiva představují kapitál vázaný v aktivech, která slouží operační činnosti podniku – tj. hlavnímu provozu. Hodnotu EVA se získá ze základního vzorce:

$$EVA = NOPAT - \text{Capital} \times WACC$$

Výsledná hodnota první fáze EVA je rovna součtu diskontovaných

**EVA = -335 125 tis. Kč**

Při stanovení pokračující hodnoty je opět nutné určit tempo růstu HDP – hodnotu „g“, kterou jsme stanovili stejně jako u výpočtu hodnoty metodou DCF = 2 %

Tabulka: 41 Pokračující hodnota vlastního kapitálu metodou EVA (vlastní zpracování)

Tempo růstu	2,0%
Míra investic netto	17,7%
Pokračující hodnota	220 674 tis. Kč

Pokračující hodnotu diskontované EVY získáme podílem EVY v roce 2019 = **220 674 tis. Kč** a rozdílem průměrných vážených nákladů kapitálu a tempa růstu (8,6 -2)%.

Výslednou hodnotu vlastního kapitálu EVA byla získána součtem současné hodnoty první a druhé fáze hodnoty EVA. K ní se připočtou čistá neoperativní aktiva k datu ocenění a odečte se cizí úročený kapitál. V posledním kroku se připočte neprovozní majetek k datu ocenění.

Tabulka: 42 Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA

Současná hodnota 1. fáze	-335 125 tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze	158 647 tis. Kč
<b>MVA</b>	<b>-176 478 tis. Kč</b>
NOA k datu ocenění	1 504 330 tis. Kč
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>1 327 852 tis. Kč</b>
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	461 083 tis. Kč
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>866 769 tis. Kč</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	4 798 tis. Kč
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA</b>	<b>871 567 tis. Kč</b>

Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle metody ekonomické přidané hodnoty (EVA) = **871 567 tis. Kč**

## 9.4 Stanovení hodnoty podniku metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Při použití této metody je současná hodnota budoucích zisků odhadována z historických dat. Výchozí hodnotou jsou budoucí výsledky hospodaření. Výpočet výnosové metody lze provést paušální nebo analytickou metodou. Výpočet jsem provedla paušální metodou. Při výpočtu hodnoty společnosti jsem použila internetovou podporu publikace Maříka (2011).

Při výpočtu vycházíme z výsledku hospodaření před zdaněním. Následně byly provedeny operace dle tabulky 43., tzn. připočítaly se odpisy, vyloučily se výnosy a náklady spojené s neprovozním majetkem, jednorázové vlivy – prodej dlouhodobého majetku, mimořádné výnosy a náklady a získal se upravený hospodářský výsledek před odpisy za jednotlivé roky. Cenovým indexem se přepočítal tento výsledek na ceny k datu ocenění. V posledním kroku se vypočítal se trvale odnímatelný výnos před odpisy.

*Tabulka: 43 Paušální metoda – metoda kapitalizovaných čistých výnosů (vlastní zpracování)*

	2010	2011	2012	2013	2014	Součet
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>134 097</b>	<b>79 155</b>	<b>102 652</b>	<b>50 104</b>	<b>64 046</b>	
(+) odpisy	176 905	200 859	184 715	173 143	45 372	
(-) Finanční výnosy	-46 389	-56 922	-10 019	-27 934	-258	
(-) Tržby z prodeje dlouh.majetku	-11 987	-30 988	-25 133	-41 690	0	
(+) Zůst.cena prod. dlouhod. majetku	14 083	22 572	28 599	30 393	0	
(+) Mimoř.osobní náklady - restruktura.				2 000		
(-) Mimořádné výnosy	0	0	0	0	-4 618	
(+) Mimořádné náklady	0	0	0	0	2 256	
<b>Upravený VH UVH před odpisy</b>	<b>266 709</b>	<b>214 676</b>	<b>280 814</b>	<b>186 016</b>	<b>106 798</b>	
<i>Cenový index řetězový</i>	<i>1,018</i>	<i>1,001</i>	<i>1,028</i>	<i>1,019</i>	<i>1,026</i>	
<i>Cenový index bazický</i>	<i>0,930</i>	<i>0,930</i>	<i>0,956</i>	<i>0,975</i>	<i>1,000</i>	
<b>UVH upravený o inflaci</b>	<b>286 937</b>	<b>230 727</b>	<b>293 589</b>	<b>190 852</b>	<b>106 798</b>	
Váhy	1	2	3	4	5	<b>15</b>
UVH upravený o inflaci x váhy	286 937	461 454	880 768	763 410	533 990	<b>2 926 558</b>

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy se získá podílem součtů UVH upraveného o inflaci a váhy a součtem vah. Tento trvalý odnímatelný výnos se sníží o odpisy z reprodukčních hodnot a zdaní se. Kalkulovaná úroková míra ve výši nákladů vlastního kapitálu se sníží o odhad dlouhodobé inflace. Provozní hodnota podniku je pak počítána vzorcem pro věčnou rentu. Nakonec se připočítá tržní hodnotu neprovozních aktiv. Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle metody **KČV = 844 172 tis. Kč**. Postupné kroky jsou v tabulce 44.

Tabulka: 44 Hodnota vlastního kapitálu podle KČV (vlastní zpracování)

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	195 104
Odpisy z reprodukčních cen ze zadání	52 500
<b>Trvale odnímatelný čistý výnos před daní</b>	<b>142 604</b>
Daňový základ (s odpisy z posledního roku)	149 732
Daň (19 %)	28 449
<b>Trvale odnímatelný čistý výnos po daní</b>	<b>114 155</b>

Předpokládaná dlouhodobá inflace	2,0%
<b>Kalkulovaná úroková míra (<math>n_{VK}</math> bez inflace)</b>	<b>13,6%</b>

<b>Výnosová hodnota provozní</b>	<b>839 374</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	4 798
<b>Hodnota vlastního kapitálu podle KČV</b>	<b>844 172</b>

## 9.5 Shrnutí výsledků použitých metod ocenění společnosti

Pro ocenění společnosti AB, s.r.o. byly použity metody oceňování založené na analýze výnosů. Jedná se o nejčastěji používané výnosové metody, metodu DCF, metodu ekonomické přidané hodnoty EVA a metodu kapitalizovaných čistých výnosů. Z výsledků jednotlivých výnosových metod je dobré vyvodit souhrnný výsledek. Obecně je doporučováno použití alespoň dvou různých metod ocenění, které však dle mého názoru není možné kvalitně zpracovat v zadaném rozsahu diplomové práce, proto je nutné stanovit souhrnný výsledek ocenění na základě dosažených výsledků jednotlivých metod výnosového ocenění. V následující tabulce 45. jsou souhrnně uvedeny výsledky dílčí i konečné pro jednotlivé výnosové metody ocenění společnosti. Výsledná hodnota metody DCF a metody EVA jsou podobné. Nižší výsledek výsledné hodnoty vykazuje metoda KČV. Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je ukazatel výnosnosti, který je založen na tzv. ekonomickém zisku. V ekonomickém zisku se hodnota podniku rovná součtu hodnot investovaného kapitálu a prémie, což je to suma hodnot, vytvořených podnikem v jednotlivých letech, diskontovaných na současnou hodnotu. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů přináší výsledek, který je založen na předpokladu, že společnost bude dosahovat minimálně dosavadních výnosů, takže odráží současný výnosový potenciál. Nejvýznamnější pro stanovení výsledné hodnoty společnosti jsou výsledky metody DCF, která zahrnuje nejen současný, ale i budoucí výnosový potenciál.

Tabulka:45 Souhrnný přehled výsledků použitých výnosových metod ocenění společnosti (vlastní zpracování)

v tis. Kč	DCF	EVA	KČV
diskontní míra	8,60%	8,60%	13,60%
tempo růstu g	2%	2%	
současná hodnota I. fáze	879 217	-335 125	
současná hodnota II. fáze	448 457	158 647	
provozní hodnota brutto	1 327 674	1 327 852	1 048 559
provozní hodnota netto	866 591	866 769	839 374
<b>výsledná hodnota VK</b>	<b>871 389</b>	<b>871 567</b>	<b>844 172</b>

Protože výsledné ocenění společnosti by mělo být založeno na konkrétní metodě, přikládám se k metodě DCF metodě diskontovaných peněžních toků. Ostatní metody budou tuto hodnotu doplňovat.

Na základě provedeného ocenění společnosti AB, s.r.o. můžeme říci, že tržní hodnota vlastního kapitálu společnosti zjištěná na základě výnosového ocenění k datu 1.1.2014 je stanovena ve výši 871 389 tis. Kč, **zaokrouhлено 871 000 tis. Kč.**

Pokud by měla být výsledná hodnota vlastního kapitálu společnosti stanovena v určitém intervalu, pak by dolní mez tvořila výnosová hodnota na základě metody KČV ve výši 844 172 tis. Kč a horní mez by tvořila výnosová hodnota vypočtená na základě metody ekonomické přidané hodnoty EVA ve výši 871 567 tis. Kč.

Na základě sestaveného finančního plánu společnosti, který je podložen strategickou a finanční analýzou a ze kterého je vidět budoucí výnosový potenciál a dobré perspektivy společnosti, lze konstatovat, že interval zachycující hodnotu společnosti, jehož dolní mez tvoří hodnota 844 172 tis. Kč (hodnota získána metodou KČV) a horní mez tvoří hodnota 871 567 tis. Kč (metoda ekonomické přidané hodnoty EVA) má kladnou hodnotu. Tuto kladnou hodnotu ve výši (přibližně 27 000 tis. Kč) můžeme považovat za ocenění budoucích růstových příležitostí společnosti AB, s.r.o.

### 9.5.1 Analýza citlivosti

Analýza citlivosti spočívá ve zjištění, jaká tržní hodnota podniku by vyšla, kdyby se změnil některý vstupní údaj o určité procento.

### 9.5.1.1 Analýza citlivosti na diskontní míru

Při této analýze se zjistí, jak se změní tržní hodnota podniku v případě, když změním výši diskontní míry o +1 procentní bod a o -1 procentní bod.

Tabulka: 46 Analýza citlivosti na diskontní míru (vlastní zpracování)

Výnosové ocenění	WACC skutečné	WACC nižší o 1 %bod	WACC vyšší o 1%bod
	8,60%	7,60%	9,60%
DCF entity	871 389	1 004 801	766 457
EVA	871 567	1 005 906	765 964
KČV	844 172	910 789	786 680
<b>Výsledné ocenění</b>	<b>862 376</b>	<b>973 832</b>	<b>773 034</b>

Pokud se sníží diskontní míra o 1 procentní bod tj. z 8,60% na 7,60%, tak se tržní hodnota podniku u metody DCF entity zvýší o 133 412 tis. Kč, to je o 12,02%. U metody EVA se tržní hodnota podniku zvýší o 134 339 tis. Kč, což je 12,15%. U metody KČV se zvýší tržní hodnota podniku o 66 617 tis. Kč, což činí 10,78%.

V případě že se diskontní míra zvýší o 1 procentní bod tj. z 8,60% na 9,60%, tak se tržní hodnota podniku u metody DCF entity sníží o 104 932 tis. Kč, tj. o 12,04%. U metody EVA se tržní hodnota podniku sníží o 105 603 tis. Kč, což je 12,12%. U metody KČV se tržní hodnota podniku sníží o 57 492 tis. Kč, což činí 6,81%.

### 9.5.1.2 Analýza citlivosti na tempo růstu

Při této analýze se zjistí, jak se změní tržní hodnota podniku v závislosti na změně tempa růstu „g“. Vypočítá se, jaká bude tržní hodnota podniku, když tempo růstu změním o +1 procentní bod a o -1 procentní bod.

Tabulka: 47 Analýza citlivosti na tempo růstu (vlastní zpracování)

Výnosové ocenění	Tempo růstu skutečné	Tempo růstu nižší o 1% bod	Tempo růstu vyšší o 1%bod
	2%	1%	3%
DCF entity	871 389	851 069	896 966
EVA	871 567	846 080	906 157
KČV	844 172	844 172	844 172
<b>Výsledné ocenění</b>	<b>862 376</b>	<b>847 107</b>	<b>882 432</b>

Při snížení tempa růstu o 1 procentní bod tj. z 2% na 1% tržní hodnota podniku se u metody DCF entity sníží o 20 320 tis. Kč, což je o 2,33%. U metody EVA se tržní hodnota podniku sníží o 25 487 tis. Kč, což činí 2,92%.

Při zvýšení tempa růstu o 1 procentní bod tj. z 2% na 3% se tržní hodnota podniku zvýší u metody DCF entity o 25 577 tis. Kč, což je 2,93% . U metody EVA se tržní hodnota podniku zvýší o 34 540 tis. Kč, což činí 3,97%.

Z analýzy citlivosti vyplývá, že citlivost výsledné hodnoty je vyšší na změnu diskontní sazby než na změnu tempa růstu. Dále z analýzy citlivosti vyplývá, že i malá změna - změna vstupních údajů o jedno procento může výrazně ovlivnit výslednou hodnotu podniku.



## ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti AB, s.r.o. pomocí výnosových metod oceňování. Toto výsledné ocenění bude mít pro vedení společnosti pouze informativní charakter.

Teoretická část této práce poskytuje základní informace o problematice oceňování společností, vymezuje základní pojmy, postupy oceňování a také popisuje jednotlivé metody oceňování. Důraz byl kladen na vymezení výnosových metod oceňování, z důvodu jejich praktického užití při stanovení výsledné hodnoty podniku. Teoretická část práce je východiskem pro část praktickou.

V úvodu praktické části byla nejprve stručně představena společnost AB, s.r.o. a její činnost. Následuje strategická analýza, kterou tvoří analýza makroprostředí a mikroprostředí, vymezení relevantního trhu a jeho prognóza.

Relevantním trhem společnosti AB, s.r.o. je z územního hlediska trh tuzemský a trh východoevropský. Společnost působí na trhu v České republice i v zahraničí. V zahraničí má své zákazníky na Slovensku, v Polsku, Bělorusku, Ukrajině, Rusku. V rámci českého trhu jsem společnost zařadila podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do oddílu 233 200 - Výroba stavebních výrobků z jílovitých materiálů. Výhodou společnosti na domácím trhu je to, že nemá ve výrobě pálených střešních tašek konkurenta a příchod nového konkurenta na trh je velice málo pravděpodobné, velkou příležitostí je rozšíření a růst trhu. Hrozbou je pak možnost vzniku substitutů v budoucnu a módní trendy. Ve sledovaných letech 2010 -2013 převažovaly tržby z tuzemska nad tržbami ze zahraničí. V celé České republice je pouze 14 společností, které jsou zařazeny v tomto oddílu. Tržní podíl na celkových tržbách za CZ-NACE 233 200 byl ve sledovaných letech v průměru kolem 26%. Z analýzy atraktivity trhu vyplynulo, že relevantní trh je stabilní, intenzita konkurence velmi nízká až nepravděpodobná, bariéry vstupu pro konkurenty jsou příliš vysoké. K hlavním konkurenčním výhodám společnosti náleží vysoká kvalita výrobků, dlouhá záruka na výrobky, kvalitní poradenská služba a možnost kompletace celé střechy i s doplňky. Dalšími přednostmi je nové moderní technologické vybavení společnosti a kvalifikovaný personál. Společnost spadá do odvětví, které je velmi silně ovlivněno nejen sezónními vlivy, ale i cyklickými výkyvy.

Na strategickou analýzu navazuje analýza finanční, která poskytuje informace o finančním zdraví společnosti a současně i vstupní informace pro zpracování strategického finančního plánu.

Z finanční analýzy vyplynulo, že společnost AB, s.r.o. má trvale kladný výsledek hospodaření. Na celkovém vývoji společnosti i na výsledku hospodaření se v letech 2009 – 2013 ve značné míře „podílela“ ekonomická krize a to jak ve výsledku hospodaření, tak i v rozvoji celé společnosti. Celková zadluženost společnosti se pohybuje přibližně kolem 50%, a co je hodně důležité, tak postupně klesá. Společnost postupně splácí své dlouhodobé závazky z úvěrů. Ukazatel běžné likvidity společnosti AB, s.r.o. převyšují doporučené hodnoty. Ukazatel pohotovostní likvidity naopak nedosahují požadovaných hodnot, což je způsobeno stavem zásob, především hotových výrobků na skladě v zimním období. Velmi příznivě má společnost nastavenou dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků. Společnost tak využívá bezúročný dodavatelský úvěr. Obrat celkových aktiv je nižší než 1, což znamená, že společnost nevyužívá dostatečně všeho majetku, který vlastní.

Závěrem k finanční analýze lze konstatovat, že společnost představuje finančně zdravý podnik, což je předpoklad pro jeho další trvání tzv. „going concern.“ Z toho vyplývá, že společnost splňuje základní podmínku pro ocenění.

V další části práce byl sestaven finanční plán na období let 2014 – 2017. Základní údaje pro sestavení plánu jsem získala především ze strategické analýzy, jejím základem je prognóza budoucích tržeb a výkonů. Od této předpovědi se pak odvíjí spotřebované výkony.

Samotné ocenění společnosti bylo provedeno pomocí vybraných výnosových metod a to metodou diskontovaných peněžních toků (DCF), metodou ekonomické přidané hodnoty (EVA) a metodou kapitalizovaných čistých výnosů (KČV) Výsledná hodnota byla stanovena na základě metody DCF, která představuje i střední hodnotu při určení výsledné hodnoty společnosti.

Tržní hodnota společnosti pro vlastníky i věřitele k 1.1.2014 je **871 000 tis. Kč.**

**Cíl práce považuji tedy za splněný.**

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- ALLMAN, Keith.A., 2010. Corporate valuation modeling: a step by step guide. Hoboken: John Wiley and Sons, 275 s. ISBN 978-0-470-48179-0.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. 2008. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- GRÜNWALD Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2009. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, s.r.o., 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva. 2001. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- KISLINGEROVÁ, Eva. 2004. Manažerské finance. 1. Vyd. Praha: C.H. Beck. s.714. ISBN 871798029.
- KOLLER, Tim and Company. 2010. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. 5th, Edition. Hoboken: John Wiley and Sons. Inc., 811 s. ISBN 978-0-470-42465-0.
- KRABEC, Tomáš. 2009. Oceňování podniku a standardy hodnoty. 1. Vydání. Praha: Grada. s. 261. ISBN 978-80-247-2865-0.
- MAREK, Petr. 2009. Studijní průvodce financemi podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.
- MAŘÍK, Miloš. 2007. Metody podniku proces ocenění, základní metody a postupy, 2. upr.a rozš. vyd. Praha: Ekopress. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy. 2011. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- NEUMAIEROVÁ, Inka. 2002. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. Vyd. Praha: Grada Publishing, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2001. Výkonnost a tržné hodnota firmy. Praha: Gradia. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2007. Podnikové finance: Studijní pomůcka pro distanční studium. 3. upr. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. 293 s. ISBN 978-80-7318-593-0.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Vyd.1. Praha: LINDE nakladatelství s.r.o. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- PETŘÍK, Tomáš. 2009. Ekonomické a finanční řízení firmy. Využití v praxi. 2. vyd. Praha: Grada. 735 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- PLÁNIČKA, Pavel. 2011. Teoretická východiska stanovení bezrizikové výnosové míry. Oceňování. roč. 4, č.1. s. 54-56. ISSN 1803-0785.
- SABOLOVIČ, Mojmir, 2008. Oceňování podniku. 1. vyd. Brno: Rašínova vysoká škola. 119 s. ISBN 80-7179-3671.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. 2009. Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press, a.s. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

### **Ostatní zdroje**

- DĚDIC, Radim. Přednášky do předmětu Oceňování podniku. 2013. Zlín.
- Obchodní zákoník [online]. [cit. 2013-02-08]. Dostupné z: <http://zakony-online.cz/?s1&q1=all>
- Damodaran Online 2014
- Analytické materiály Ministerstva průmyslu a obchodu [online]. Dostupné na [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz). 2014
- Interní materiály společnosti AB, s.r.o., 2013.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva
APV	Adjusted Present Value – oceňování vlastního kapitálu
CAMP	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash Flow
CK	Cizí kapitál
CZ	Cizí zdroje
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČNB	Česká národní banka
ČSN – EN	České normy
ČSÚ	Český statistický úřad
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNH	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volný peněžní tok
FCFE	Volný peněžní tok pro vlastníky
FCFF	Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
FM	Finanční majetek
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
KZ	Krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Hodnota přidaná trhem

---

NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Provozní zisk po zdanění
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Průměrné náklady kapitálu

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1 Analýza potenciálu podniku (zdroj: Mařík 2011, s. 56) .....	19
Obrázek 2 Podíl zákazníků na celkových tržbách (vlastní zpracování) .....	50
Obrázek 3 Struktura a vývoj aktiv v procentním vyjádření (vlastní zpracování).....	56
Obrázek 4 Struktura a vývoj oběžných aktiv v % (vlastní zpracování).....	57
Obrázek 5 Struktura a vývoj vlastního kapitálu v % (vlastní zpracování).....	58
Obrázek 6 Vývoj výsledku hospodaření v tis. Kč (vlastní zpracování).....	59
Obrázek 7 Ukazatele likvidity (vlastní zpracování).....	61
Obrázek 8 Ukazatele rentability (vlastní zpracování).....	62

**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1 Výpočet korigovaného provozního výsledku .....	25
Tabulka 2 Výpočet volného peněžního toku metodou DCF entity.....	31
Tabulka 3 Výpočet volného peněžního toku metodou DCF eqity .....	34
Tabulka 4 Schéma výpočtu hodnoty vlastního kapitálu prostřednictvím metody EVA.....	36
Tabulka 5 Hlavní makroekonomické indikátory.....	45
Tabulka 6 Vývoj a predikce úrokové sazby.....	46
Tabulka 7 SWOT analýza podniku AB, s.r.o.....	47
Tabulka 8 Skutečné tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.....	51
Tabulka 9 Prognóza tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.....	51
Tabulka 10 Index cen průmyslových výrobců.....	52
Tabulka 11 Tržby za prodej výrobků a služeb dle CZ-NACE.....	52
Tabulka 12 Analýza atraktivity trhu.....	52
Tabulka 13 Analýza souhrnné konkurenční síly.....	54
Tabulka 14 Vývoj čistého pracovního kapitálu.....	59
Tabulka 15 Vývoj ukazatelů likvidity.....	60
Tabulka 16 Vývoj ukazatelů rentability.....	62
Tabulka 17 Vývoj ukazatelů aktivity.....	64
Tabulka 18 Vývoj ukazatelů zadluženosti .....	65
Tabulka 19 Multiplikátor jmění vlastníků.....	65
Tabulka 20 Altmanův model Z-skóre.....	66
Tabulka 21 Index IN 01 .....	67
Tabulka 22 Plán tržeb a služeb v tis. Kč.....	69
Tabulka 23 Analýza výkonů a výkonové spotřeby.....	70
Tabulka 24 Analýza osobních nákladů.....	70
Tabulka 25 Analýza odpisů DHM .....	71



Tabulka 26 Analýza ostatních provozních výnosů a nákladů v tis. Kč.....	71
Tabulka 27 Analýza ostatních finančních výnosů a nákladů v tis. Kč.....	72
Tabulka 28 Plánovaná rozvaha – aktiva.....	73
Tabulka 29 Plánovaná rozvaha – pasiva.....	74
Tabulka 30 Propočet provozně nutného majetku.....	76
Tabulka 31 Propočet korigovaného provozně nutného majetku.....	76
Tabulka 32 Výpočet ukazatelů vlastního kapitálu pomocí CAMP.....	78
Tabulka 33 Stavebnicový model INFA.....	78
Tabulka 34 Vážený průměr nákladů vlastního kapitálu.....	78
Tabulka 35 Stanovení vážený průměrných nákladů kapitálu.....	79
Tabulka 36 Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	80
Tabulka 37 Volné Cash flow pro I. fázi metody DCF.....	80
Tabulka 38 Pokračující hodnota pro II fázi metody DCF.....	81
Tabulka 39 Výsledná hodnota společnosti VK metodou DCF .....	81
Tabulka 40 Výpočet hodnoty I.fáze společnosti pomocí metody EVA.....	82
Tabulka 41 Pokračující hodnota II fáze metody EVA.....	82
Tabulka 42 Výsledná hodnota VK pomocí metody EVA.....	83
Tabulka 43 Paušální metoda KČV.....	84
Tabulka 44 Hodnota VK podle metody KČV.....	85
Tabulka 45 Souhrnný přehled výsledků použitých výnosových metod.....	86
Tabulka 46 Analýza citlivosti na diskontní míru.....	87
Tabulka 47 Analýza citlivosti na tempo růstu.....	87

**SEZNAM PŘÍLOH**

- PI Rozvaha společnosti AB, s.r.o.
- PII Výkaz zisku a ztráty společnosti AB, s.r.o.
- PIII Vzorce pro analýz likvidity
- PIV Horizontální analýza VZZ
- PV Horizontální analýza rozvahy
- PVI Vertikální analýza rozvahy

## PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SPOLEČNOSTI AB, S.R.O.

		AKTIVA CELKEM	2 305 970	2 102 917	2 050 601	1 920 598
A.		Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
B.		Dlouhodobý majetek	1 920 677	1 743 091	1 607 122	1 571 736
B.I.		Dlouhodobý nehmotný majetek	8 914	23 273	43 842	38 661
B.I.	1	Zřizovací výdaje				
	2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0			
	3	Software	110	36	0	105
	4	Ocenitelná práva				
	5	Goodwill				
	6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	8 804	23 237	43 842	38 556
	7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
	8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II.		Dlouhodobý hmotný majetek	1 911 763	1 719 818	1 563 280	1 407 375
B.II.	1	Pozemky	159 983	160 178	160 169	172 922
	2	Stavby	1 002 449	957 437	919 058	871 985
	3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	738 558	594 761	466 659	357 132
	4	Pěstitelské celky trvalých porostů				
	5	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
	6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				
	7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 513	2 373	5 195	2 407
	8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 121	0	8 200	0
	9	Ocenňovací rozdíl k nabytému majetku	6 139	5 069	3 999	2 929
B.III.		Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	125 700
B.III.	1	Podíly v ovládaných a řízených osobách				
	2	Podíly v účetních jednotkách s podstatným vlivem				
	3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
	4	Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv				
	5	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
	6	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek				
	7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				125 700
C.		Oběžná aktiva	382 895	358 306	442 076	348 224
C.I.		Zásoby	331 798	291 905	303 480	273 198
C.I.	1	Materiál	108 442	87 849	83 167	78 827
	2	Nedokončená výroba a polotovary	10 954	6 286	10 284	11 752
	3	Výrobky	200 290	183 307	196 727	167 953
	4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
	5	Zboží	12 112	14 463	13 302	14 666
	6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
C.II.		Dlouhodobé pohledávky				
C.II.	1	Pohledávky z obchodního styku				
	7	Odložená daňová pohledávky				
C.III.	8	Krátkodobé pohledávky	27 563	24 964	115 339	36 169
C.III.	1	Pohledávky z obchodních vztahů	22 201	21 706	35 028	33 979
	1	Pohledávky z obchodních vztahů			77 400	0
	2	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba				
	3	Pohledávky - podstatný vliv				
	4	Pohledávky za společníky, členy družstva, účastníky sdr.				
	5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
	6	Stát - daňové pohledávky	0			
	7	Krátkodobě poskytnuté zálohy	1 184	615	1 030	853
	8	Dohadné účty aktivní	882	17	20	10
	9	Jiné pohledávky	3 296	2 626	1 861	1 327
C.IV.		Krátkodobý finanční majetek	23 534	41 437	23 257	38 857
C.IV.	1	Peníze	639	572	620	742
	2	Účty v bankách	22 895	40 865	22 637	38 115
	3	Krátkodobé cenné papíry a podíly				

4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek				
D.I.	Ostatní aktiva - přechoné účty aktiv				
D.I.	Časové rozlišení	2 398	1 520	1 403	636
D.I.	1 Náklady příštích období	2 398	1 520	1 403	636
	2 Kompletní náklady příštích období				
	3 Příjmy příštích období				
	Rozvaha v plném rozsahu - psiva v tis. Kč.	2 009	2 010	2 011	2 012
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>2 305 970</b>	<b>2 102 917</b>	<b>2 050 601</b>	<b>1 920 598</b>
A.	Vlastní kapitál	955 015	1 020 579	1 102 030	1 012 906
A.I.	Základní kapitál	250 100	250 100	250 100	250 100
A.I.	1 Základní kapitál	250 100	250 100	250 100	250 100
	2 Vlastní akcie a vlastní obchodní jmění				
	3 Změny základního kapitálu				
A.II.	Kapitálové fondy	114 787	117 305	117 305	117 305
A.II.	1 Emisní ažiro				
	2 Ostatní kapitálové fondy	114 787	117 305	117 305	117 305
	3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku				
	4 Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí				
A.III.	Fondy ze zisku				
A.III.	1 Zákonný rezervní fond/Nedlitelný fond	25 010	25 010	25 010	25 010
	2 Nedělitelný fond	25 010	25 010	25 010	25 010
	3 Statutární a ostatní fondy				
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	456 118	565 118	628 163	581 140
A.IV.	1 Nerozdělený zisk minulých let	456 118	565 118	628 163	581 140
	2 Neuhrazená ztráta minulých let				
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	109 000	63 046	81 452	39 351
B.	Cizí zdroje	1 350 850	1 082 247	948 571	907 692
B.I.	Rezervy	72 250	76 413	79 536	79 998
B.I.	1 Rezervy podle zvláštních právních předpisů	22 345	22 788	19 438	15 478
	2 Rezerva na důchody a podoné závazky				
	3 Rezerva na daň z příjmů	49 905	53 625	60 098	64 520
	4 Ostatní rezervy	237 233	243 065	173 020	60 700
B.II.	Dlouhodobé závazky				
B.II.	1 Závazky za obchodních vztahů				
	2 Závazky - ovládající a zádící osoba	185 255	175 420	103 200	0
	3 Závazky - podstatný vliv				
	4 Závazky ke společníkům, členům družs.a účastníkům sdr.				
	5 Dlouhodobě přijaté zálohy				
	6 Vydané dluhopisy				
	7 Dlouhodobé směnky k úhradě				
	8 Dohadné účty pasivní				
	9 Jiné závazky				
	10 Odložený daňový závazek	51 978	67 645	69 820	60 700
B.II.	Krátkodobé závazky	182 329	118 791	164 974	164 289
B.III.	1 Závazky z obchodních vztahů	149 721	85 511	92 749	108 957
	2 Závazky - ovládající a zádící osoba				
	3 Závazky - podstatný vliv				
	4 Závazky ke společníkům, členům družs.a účastníkům sdr.				
	5 Závazky k zaměstnancům	11 367	10 821	13 190	9 918
	6 Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	5 762	5 306	7 157	5 347
	7 Stát - daňové závazky a dotace	3 774	9 369	44 183	35 101
	8 Krátkodobě přijaté zálohy	123	70	43	88
	9 Vydané dluhopisy				
	10 Dohadné účty pasivní	6 507	5 291	5 383	4 368
	11 Jiné závazky	5 075	2 423	2 269	510
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	859 038	643 978	531 041	602 705
B.IV.	1 Bankovní úvěry dlouhodobé	829 038	643 978	531 041	514 577
	2 Krátkodobé bankovní úvěry	30 000	0		88 128
	3 Krátkodobé finanční výpomoci				

C.I.		Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv				
C.I.		Časové rozlišení	105	91	0	0
C.I.	1	Výdaje příštích období	105	91	0	0
	2	Výnosy příštích období				
C.II.	2	Dohadné účty pasivní	211	175	240	287

## PŘÍLOHA II VZZ SPOLEČNOSTI AB, S.R.O.

Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu			2010	2011	2012	2013
I.	Tržby a prodej zboží	01	115 992	96 148	114 137	92 784
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	02	86 191	63 351	78 550	66 520
+	Obchodní marže (ř01-02)	03	29 801	32 797	35 587	26 264
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	1 258	1 043	1 210	1 020
			924	433	961	187
II.	1. Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	05	1 251	1 061	1 192	1 045
			201	261	174	941
	2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-1 725	-21 579	16 772	-27 008
	3. Aktivace	07	9 448	3 751	2 015	1 254
B.	Výkonová spotřeba (ř09+10)	08	700 043	578 572	650 610	593 969
B.	1. Spotřeba materiálu a energie	09	454 151	386 645	439 858	397 791
B.	2. Služby	10	245 892	191 927	210 752	196 178
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	588 682	497 658	595 938	452 482
C.	Osobní náklady (ř.13až16)	12	262 915	220 815	248 650	228 175
C.	1. Mzdové náklady	13	199 561	163 982	185 975	169 831
C.	2. Odměny členům orgánu spol. a družs.	14				
C.	3. Náklady na sociál.zab.a zdravot.pojiš.	15	58 845	52 948	58 992	54 638
C.	4. Sociální náklady	16	4 509	3 885	3 683	3 706
D	Daně a poplatky	17	3 935	6 558	4 101	6 413
E.	Odpisy dlouhodobého majetku a mater.	18	176 906	200 859	184 715	173 143
III.	Tžby z prodeje dlouh.maj.a mat. (ř.20+21)	19	11 987	30 988	25 133	41 690
III.	1. Tržby z prodeje dlouhod.majetku	20	6 241	11 415	398	18 000
III.	2. Tržby z prodeje materiálu	21	5 746	19 573	24 735	23 690
F.	Zús.cena prod.majetku a mater.(ř.23+24)	22	14 083	22 572	28 599	30 393
F.	1 Zúst.cena prodaného dlouh.majetku	23	5 456	12	5	1 930
F.	2. Prodaný materiál	24	8 627	22 560	28 594	28 463
G.	Změna stavu rezerv a opr.pol. (±)	25	-8 335	5 259	4 755	2 921
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	21 325	21 830	23 168	36 072
H.	Ostatní provozní náklady	27	29 929	33 662	27 316	36 734
V.	Převod provozních výnosů	28				
I.	Převod provozních nákladů	29				
<b>* HV</b>	<b>(ř.11-12-17-18+19-22-(±25)+26-27+(±28)-(-29)</b>	<b>30</b>	<b>142 561</b>	<b>60 751</b>	<b>146 103</b>	<b>52 465</b>
VI.	Tžby z prodeje cennýc papírů a podílů	31				
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32				
VII.	Výnosy z dlouhod.finanč.maj.(ř.34až36)	33				
VII.	1. Výnosy z pod.ovl.a říz.osobách	34				
VII.	2. Výnosy z ost.dlouh.cenných pap.a pod.	35				
VII.	3. Výnosy zost.dlouh.fin.majetku	36				
VIII.	Výnosy z krátkod.finanč.majetku	37				
K.	Náklady z finančního majetku	38				
IX:	Výnosy z přecenění majet.papírů a der.	39				
L.	Náklady z přecenění majet.pap.a der.	40				
M.	Změna stavu rezerv a opr.pol. (±)	41				
X.	Výnosové úroky	42	110	276	291	163

N.	Nákladové úroky	43	48 315	35 279	29 065	16 303
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	46 279	56 646	9 728	27 771
O.	Ostatní finanční náklady	45	6 538	3 239	24 405	13 992
XII.	Převod finančních výnosů	46				
P.	Převod finančních nákladů	47				
*	<b>ř.31-32+33+37-38+39-40(±41)+42-43+44-45+(±46)-(-47)</b>	<b>48</b>	<b>-8 464</b>	<b>18 404</b>	<b>-43 451</b>	<b>-2 361</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř.50+51)	49	25 097	16 109	21 200	10 753
Q.	1. - splatná	50	16 689	443	19 025	19 872
Q.	2. - odložená	51	8 408	15 666	2 175	-9 119
**	HV za běž.činnost (ř.30+48-49)	52	109 000	63 046	81 452	39 351
XII.	Mimořádné výnosy	53				
R.	Mimořádné náklady	54				
S.	Daň z příjmů z mimoř. činnosti (ř.56+57)	55	0		0	0
S.	1. - splatná	56				
S.	2. - odložená	57				
*	Mimoř.výsl.hosp. (ř.53-54-55)	58	0		0	0
T.	Převod podílu na výsleku hosp.společníkům(±)	59				
***	<b>Výsledek hosp. za účetní období (ř.52+58-59)</b>	<b>60</b>	<b>109 000</b>	<b>63 046</b>	<b>81 452</b>	<b>39 351</b>
****	<b>Výsledek hosp. před zdaněním (ř.30+48+53-54)</b>	<b>61</b>	<b>134 097</b>	<b>79 155</b>	<b>102 652</b>	<b>50 104</b>

### **PŘÍLOHA III VZORCE PRO VÝPOČET LIKVIDITY**

**Běžná likvidita** (likvidita III. stupně) = Oběžná aktiva/Krátkodobé cizí zdroje. (14)

**Pohotovostní likvidita** (likvidita II. Stupně) = Krátkodobé pohledávky + Krátkodobý finanční majetek/ Krátkodobé cizí zdroje. (15)

**Hotovostní likvidita** (likvidita I. Stupně) = Krátkodobý finanční majetek/Krátkodobé cizí zdroje. (16)



## PŘÍLOHA IV HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ

Výkaz zisku a ztráty		2011/2010		2012/2011		2013/2012		
		abs.	relat.(%)	absol.	relat. (%)	abosl.	relat.(%)	
<b>Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu - v tis. Kč</b>								
I.	Tržby a prodej zboží	01	-19844	-17,11	17989	18,71	-21353	-18,71
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	02	-22840	-26,50	15199	23,99	-12030	-15,32
+	Obchodní marže (ř01-02)	03	2996	10,05	2790	8,51	-9323	-26,20
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	215491	-17,12	167528	16,06	190774	-15,75
II.	1. Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	05	189940	-15,18	130913	12,34	146233	-12,27
	2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-19854	1150,96	38351	-177,72	-43780	-261,03
	3. Aktivace	07	-5697	-60,30	-1736	-46,28	-761	-37,77
B.	Výkonová spotřeba (ř09+10)	08	121471	-17,35	72038	12,45	-56641	-8,71
B.	1. Spotřeba materiálu a energie	09	-67506	-14,86	53213	13,76	-42067	-9,56
B.	2. Služby	10	-53965	-21,95	18825	9,81	-14574	-6,92
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	-91024	-15,46	98280	19,75	143456	-24,07
C.	Osobní náklady (ř.13až16)	12	-42100	-16,01	27835	12,61	-20475	-8,23
C.	1. Mzdové náklady	13	-35579	-17,83	21993	13,41	-16144	-8,68
C.	2. Odměny členům orgánu spol. a družs.	14	0	0,00	0	0,00	0	0,00
C.	3. Náklady na sociál.zab.a zdravot.pojiš.	15	-5897	-10,02	6044	11,41	-4354	-7,38
C.	4. Sociální náklady	16	-624	-13,84	-202	-5,20	23	0,62
D	Daně a poplatky	17	2623	66,66	-2457	-37,47	2312	56,38
E.	Odpisy dlouhodobého majetku a mater.	18	23953	13,54	-16144	-8,04	-11572	-6,26
III.	Třby z prodeje dlouh.maj.a mat. (ř.20+21)	19	19001	158,51	-5855	-18,89	16557	65,88
III.	1. Tržby z prodeje dlouhod.majetku	20	5174	82,90	-11017	-96,51	17602	4422,61
III.	2. Tržby z prodeje materiálu	21	13827	240,64	5162	26,37	-1045	-4,22
F.	Zús.cena prod.majetku a mater.(ř.23+24)	22	8489	60,28	6027	26,70	1794	6,27
F.	1. Zúst.cena prodaného dlouh.majetku	23	-5444	-99,78	-7	-58,33	1925	38500,00
F.	2. Prodaný materiál	24	13933	161,50	6034	26,75	-131	-0,46
G.	Změna stavu rezerv a opr.pol. (±)	25	13594	-163,10	-504	-9,58	-1834	-38,57
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	505	2,37	1338	6,13	12904	55,70
H.	Ostatní provozní náklady	27	3733	12,47	-6346	-18,85	9418	
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0,00	0	0,00	0	0,00
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0,00	0	0,00	0	0,00
* HV(ř.11-12-17-18+19-22-(±25)+26-27+(±28)-(-29)		30	-81810	-57,39	85352	140,49	-93638	-64,09
VI.	Třby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0		0		0	
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0		0		0	
VII.	Výnosy z dlouhod.finanč.maj.(ř.34až36)	33	0		0		0	
VII.	1. Výnosy z pod.ovl.a říz.osobách	34	0		0		0	
VII.	2. Výnosy z ost.dlouh.cenných pap.a pod.	35	0		0		0	
VII.	3. Výnosy zost.dlouh.fin.majetku	36	0		0		0	

VIII.	Výnosy z krátkod.finanč.majetku	37	0	0,00	0		0	
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0,00	0		0	
IX:	Výnosy z přecenění majet.papírů a der.	39	0		0		0	
L.	Náklady z přecenění majet.pap.a der.	40	0		0		0	
M.	Změna stavu rezerv a opr.pol. (±)	41	0		0		0	
X.	Výnosové úroky	42	166	150,91	15	5,43	-128	-43,99
N.	Nákladové úroky	43	-13036	-26,98	-6214	-17,61	-12762	-43,91
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	10367	22,40	-46918	-82,83	18043	185,47
O.	Ostatní finanční náklady	45	-3299	-50,46	21166	653,47	-10413	-42,67
XII.	Převod finančních výnosů	46	0		0		0	
P.	Převod finančních nákladů	47	0		0		0	
	<b>*(ř.31-32+33+37-38+39-40(±41)+42-43+44-45+(±46)-(-47)</b>	<b>48</b>	<b>26868</b>	<b>-317,44</b>	<b>-61855</b>	<b>-336,10</b>	<b>41090</b>	<b>-94,57</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř.50+51)	49	-8988		5091	31,60	-10447	-49,28
Q.	1. - splatná	50	-16246		18582	4194,58	847	4,45
Q.	2. - odložená	51	7258		-13491	-86,12	-11294	-519,26
**	HV za běž.činnost (ř.30+48-49)	52	-45954	-42,16	18406	29,19	-42101	-51,69
XII.	Mimořádné výnosy	53	0	0,00	0	0,00	0	
R.	Mimořádné náklady	54	0	0,00	0		0	
S.	Daň z příjmů z mimoř. činnosti (ř.56+57)	55	0		0		0	
S.	1. - splatná	56	0		0		0	
S.	2. - odložená	57	0		0		0	
*	Mimoř.výsl.hosp. (ř.53-54-55)	58	0	0,00	0	0,00	0	
T.	Převod podílu na výsledku hosp.společníkům(±)	59	0		0		0	
***	Výsledek hosp. za účetní období (ř.52+58-59)	60	-45954	-42,16	18406	29,19	-42101	-51,69
****	Výsledek hosp. před zdaněním (ř.30+48+53-54)	61	-54942	-40,97	23497	29,68	-52548	-51,19

## PŘÍLOHA V HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

		2011/2010		2012/2011		2013/2012	
Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč		absolutní	relat.(%)	absolutní	relat. (%)	absolutní	relat. (%)
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-203053</b>	<b>-8,81</b>	<b>-52316</b>	<b>-2,49</b>	<b>-130003</b>	<b>-6,34</b>
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0		0		0	
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-177586</b>	<b>-9,25</b>	<b>-135969</b>	<b>-7,80</b>	<b>-35386</b>	<b>-2,20</b>
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>14359</b>	<b>161,08</b>	<b>20569</b>	<b>88,38</b>	<b>-5181</b>	<b>-11,82</b>
B.I. 1	Zřizovací výdaje	0		0		0	0,00
B.I. 2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0		0		0	
B.I. 3	Software	-74	-67,27	-36	-100,00	105	0,00
B.I. 4	Ocenitelná práva	0	0,00	0	0,00	0	0,00
B.I. 5	Goodwill	0		0		0	
B.I. 6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	14433		20605		-5286	
B.I. 7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00	0	0,00	0	0,00
B.I. 8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00	0	0,00	0	0,00
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>-191945</b>	<b>-10,04</b>	<b>-156538</b>	<b>-9,10</b>	<b>-155905</b>	<b>-9,97</b>
B.II. 1	Pozemky	195	0,12	-9	-0,01	12753	7,96
B.II. 2	Stavby	-45012	-4,49	-38379	-4,01	-47073	-5,12
B.II. 3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-143797	-19,47	-128102	-21,54	-109527	-23,47
B.II. 4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0		0		0	
B.II. 5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0		0		0	
B.II. 6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0		0		0	0,00
B.II. 7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-1140	-32,45	2822	118,92	-2788	-53,67
B.II. 8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-1121	-100,00	8200	0,00	-8200	100,00
B.II. 9	Ocenňovací rozdíl k nabytému majetku	-1070		-1070	-21,11	-1070	-26,76
B.III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>125700</b>	<b>0,00</b>
B.III. 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0,00	0	0,00	0	0,00
B.III. 2	Podíly v účetních jednotkách s podstatným vlivem	0		0		0	
B.III. 3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0		0	0,00	0	
B.III. 4	Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	0		0		0	
B.III. 5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0		0		0	
B.III. 6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0		0	0,00	0	
B.III. 7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0		0		125700	
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-24589</b>	<b>-6,42</b>	<b>83770</b>	<b>23,38</b>	<b>-93852</b>	<b>-21,23</b>
C.I.	<b>Zásoby</b>	<b>-39893</b>	<b>-12,02</b>	<b>11575</b>	<b>3,97</b>	<b>-30282</b>	<b>-9,98</b>
C.I. 1	Materiál	-20593	-18,99	-4682	-5,33	-4340	-5,22
C.I. 2	Nedokončená výroba a polotovary	-4668	-42,61	3998	63,60	1468	14,27
C.I. 3	Výrobky	-16983	-8,48	13420	7,32	-28774	-14,63
C.I. 4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0		0		0	
C.I. 5	Zboží	2351	19,41	-1161	-8,03	1364	10,25
C.I. 6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0		0		0	
C.II.	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
C.II. 1	Pohledávky z obchodního styku	0	0,00	0	0,00	0	0,00

2	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	0		0		0	
3	Pohledávky - podstatný vliv	0		0		0	
4	Pohledávky za společníky, členy družstva, účastníky sdr.	0		0		0	
5	Dohadné účty aktivní	0		0		0	
6	Jiné pohledávky	0		0		0	
7	Odložená daňová pohledávky	0		0		0	
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>-2599</b>	<b>-9,43</b>	<b>90375</b>	<b>362,02</b>	<b>-79170</b>	<b>-68,64</b>
C.III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	-495	-2,23	13322	61,37	-1049	-2,99
C.III. 2	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	0		0		0	
3	Pohledávky - podstatný vliv	0		0		0	
4	Pohledávky za společníky, členy družstva, účastníky sdr.	0		0		0	
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0		0		0	
6	Stát - daňové pohledávky	0	0,00	0	0,00	0	0,00
7	Krátkodobě poskytnuté zálohy	-569	-48,06	415	67,48	-177	-17,18
8	Dohadné účty aktivní	-865		3		-10	
9	Jiné pohledávky	-670	-20,33	-765	-29,13	-534	-28,69
<b>C.IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>17903</b>	<b>76,07</b>	<b>-18180</b>	<b>-43,87</b>	<b>15600</b>	<b>67,08</b>
C.IV .							
1	Peníze	-67	-10,49	48	8,39	122	19,68
2	Účty v bankách	17970	78,49	-18228	-44,61	15478	68,37
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0		0		0	
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0,00	0	0,00	0	
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva - přechoné účty aktiv</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>-878</b>	<b>-36,61</b>	<b>-117</b>	<b>-7,70</b>	<b>-767</b>	<b>-54,67</b>
D.I. 1	Náklady příštích období	-878	-36,61	-117	-7,70	-767	-54,67
2	Kompletní náklady příštích období	0	0,00	0	0,00	0	0,00
3	Příjmy příštích období	0	0,00	0	0,00	0	0,00
DII	Dohadné účty aktivní	0	0,00	0	0,00	0	0,00

Horizontální analýza rozvahy - pasiva		2010/2009		2011/2010		2012/2011	
		absolutní	relat.(%)	absolutní	relat. (%)	absolutní	relat. (%)
	<b>Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč.</b>						
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-203053</b>	<b>-8,81</b>	<b>-52316</b>	<b>-2,49</b>	<b>-130003</b>	<b>-6,34</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>65564</b>	<b>6,87</b>	<b>81451</b>	<b>7,98</b>	<b>-89124</b>	<b>-8,09</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
A.I. 1	Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní jmění	0		0		0	
3	Změny základního kapitálu	0		0		0	
<b>A.II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>2518</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
A.II. 1	Emisní ažiro	0		0		0	
2	Ostatní kapitálové fondy	2518		0	0,00	0	0,00
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	0		0		0	0,00
4	Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	0		0		0	
<b>A.III.</b>	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
A.III. 1	Zákonný rezervní fond/Nedlitelný fond	0	0,00	0	0,00	0	0,00

2	Nedělitelný fond	0		0		0	
3	Statutární a ostatní fondy	0	0,00	0	0,00	0	0,00
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	109000	23,90	63045	11,16	-47023	-7,49
A.IV.	1 Nerozdělený zisk minulých let	109000	23,90	63045	11,16	-47023	-7,49
2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0,00	0	0,00	0	0,00
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-45954	-42,16	18406	29,19	-42101	51,69
B.	Cizí zdroje	-268603	-19,88	-133676	-12,35	-40879	-4,31
B.I.	Rezervy	4163	5,76	3123	4,09	462	0,58
B.I.	1 Rezervy podle zvláštních právních předpisů	443		-3350	-14,70	-3960	20,37
2	Rezerva na důchody a podané závazky	0		0		0	
3	Rezerva na daň z příjmů	3720	7,45	6473		4422	
4	Ostatní rezervy	5832		-70045	-28,82	-112320	
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0,00	0	0,00	0	0,00
B.II.	1 Závazky za obchodních vztahů	0		0		0	
2	Závazky - ovládající a zádící osoba	-9835		-72220		-103200	
3	Závazky - podstatný vliv	0		0		0	
4	Závazky ke společníkům, členům družs.a účastníkům sdr.	0		0		0	
5	Dlouhodobě přijaté zálohy	0		0		0	
6	Vydané dluhopisy	0		0		0	
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0		0		0	
8	Dohadné účty pasivní	0		0		0	
9	Jiné závazky	0	0,00	0	0,00	0	0,00
#	Odložený daňový závazek	15667		2175	3,22	-9120	13,06
B.III.	Krátkodobé závazky	-63538	-34,85	46183	38,88	-685	-0,42
B.III.	1 Závazky z obchodních vztahů	-64210	-42,89	7238	8,46	16208	17,48
2	Závazky - ovládající a zádící osoba	0		0		0	
3	Závazky - podstatný vliv	0		0		0	
4	Závazky ke společníkům, členům družs.a účastníkům sdr.	0		0		0	
5	Závazky k zaměstnancům	-546	-4,80	2369	21,89	-3272	24,81
6	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	-456	-7,91	1851	34,89	-1810	25,29
7	Stát - daňové závazky a dotace	5595	148,25	34814	371,59	-9082	20,56
8	Krátkodobě přijaté zálohy	-53		-27		45	
9	Vydané dluhopisy	0		0		0	
#	Dohadné účty pasivní	-1216		92		-1015	
#	Jiné závazky	-2652	-52,26	-154	-6,36	-1759	77,52
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-215060	-25,03	-112937	-17,54	71664	13,50
B.IV.	1 Bankovní úvěry dlouhodobé	-185060	-22,32	-112937	-17,54	-16464	-3,10
2	Krátkodobé bankovní úvěry	-30000	-100,00	0	0,00	88128	0,00

	3	Krátkodobé finanční výpomoci	0		0	0,00	0	0,00
C.		Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	0	0,00	0	0,00	0	0,00
C.I.		Časové rozlišení	-14	-13,33	-91	-100,00	0	0,00
C.I.	1	Výdaje příštích období	-14		-91	-100,00	0	0,00
	2	Výnosy příštích období	0	0,00	0		0	
C.II.		Dohadné účty pasivní	-36	-17,06	65	37,14	47	19,58

## PŘÍLOHA VI VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

	2010	2011	2012	2013
<b>Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>83,29</b>	<b>82,89</b>	<b>78,37</b>	<b>81,84</b>
<b>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0,39</b>	<b>1,11</b>	<b>2,14</b>	<b>2,01</b>
B.I. Zřizovací výdaje			0,00	0,00
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
Software	0,00	0,00	0,00	0,01
Ocenitelná práva	0,00	0,00	0,00	0,00
Goodwill				
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmo. majetek	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>82,90</b>	<b>81,78</b>	<b>76,24</b>	<b>73,28</b>
B.II. Pozemky	6,94	7,62	7,81	9,00
Stavby	43,47	45,53	44,82	45,40
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	32,03	28,28	22,76	18,59
Pěstitelské celky trvalých porostů				
Dospělá zvířata a jejich skupiny				
Jiný dlouhodobý hmotný majetek			0,00	0,00
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,15	0,11	0,25	0,13
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,05	0,00	0,40	0,00
Ocenňovací rozdíl k nabytému majetku		0,24	0,20	0,15
<b>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>6,54</b>
B.III. Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,00	0,00	0,00	0,00
Podíly v účetních jednotkách s podstatným vlivem				
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv				
Jiný dlouhodobý finanční majetek				
Požizovaný dlouhodobý finanční majetek		0,00		
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>16,60</b>	<b>17,04</b>	<b>21,56</b>	<b>18,13</b>
<b>C.I. Zásoby</b>	<b>14,39</b>	<b>13,88</b>	<b>14,80</b>	<b>14,22</b>
C.I. Materiál	4,70	4,18	4,06	4,10
Nedokončená výroba a polotovary	0,48	0,30	0,50	0,61
Výrobky	8,69	8,72	9,59	8,74
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
Zboží	0,53	0,69	0,65	0,76
Poskytnuté zálohy na zásoby				
<b>C.II. Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
C.II. Pohledávky z obchodního styku	0,00	0,00	0,00	0,00
Pohledávky - ovládací a řídicí osoba				
Pohledávky - podstatný vliv				

	Pohledávky za společníky, členy družstva, účastníky sdr.				
	Dohadné účty aktivní				
	Jiné pohledávky				
	Odložená daňová pohledávky				
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>1,20</b>	<b>1,19</b>	<b>5,62</b>	<b>1,88</b>
C.III.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,96	1,03	1,71	1,77
	Pohledávky z obchodních vztahů				
C.III.	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba				
	Pohledávky - podsatný vliv				
	Pohledávky za společníky, členy družstva, účastníky sdr.				
	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
	Stát - daňové pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00
	Krátkodobě poskytnuté zálohy	0,05	0,03	0,05	0,04
	Dohadné účty aktivní				
	Jiné pohledávky	0,14	0,12	0,09	0,07
<b>C.IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>1,02</b>	<b>1,97</b>	<b>1,13</b>	<b>2,02</b>
C.IV.	Peníze	0,03	0,03	0,03	0,04
	Účty v bankách	0,99	1,94	1,10	1,98
	Krátkodobé cenné papíry a podíly				
	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0,00			
<b>D.</b>	<b>Ostatní aktiva - přechoné účty aktiv</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,10</b>	<b>0,07</b>	<b>0,07</b>	<b>0,03</b>
D.I.	Náklady příštích období	0,10	0,07	0,07	0,03
	Kompletní náklady příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00
	Příjmy příštích období	0,00			
D.II	Dohadné účty aktivní	0,00	0,00	0,00	0,00

<b>Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč.</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>41,41</b>	<b>48,53</b>	<b>53,74</b>	<b>52,74</b>	
<b>A.I. Základní kapitál</b>	<b>10,85</b>	<b>11,89</b>	<b>12,20</b>	<b>13,02</b>	
A.I.	Základní kapitál	0,11	0,12	0,12	0,13
	Vlastní akcie a vlastní obchodní jmění				
	Změny základního kapitálu				
<b>A.II. Kapitálové fondy</b>	<b>4,98</b>	<b>5,58</b>	<b>5,72</b>	<b>6,11</b>	
A.II.	Emisní ažiro				
	Ostatní kapitálové fondy	4,98	5,58	5,72	6,11
	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku				
	Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí				
<b>A.III. Fondy ze zisku</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
A.III.	Zákonný rezervní fond/Nedílitelný fond	1,08	1,19	1,22	1,30
	Nedílitelný fond				
	Statutární a ostatní fondy	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>A.IV. Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>19,78</b>	<b>26,87</b>	<b>30,63</b>	<b>30,26</b>	
A.IV.	Nerozdělený zisk minulých let	19,78	26,87	30,63	30,26



Neuhrazená ztráta minulých let	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>4,73</b>	<b>3,00</b>	<b>3,97</b>	<b>2,05</b>
<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>58,58</b>	<b>51,46</b>	<b>46,26</b>	<b>47,26</b>
<b>B.I. Rezervy</b>	<b>3,13</b>	<b>3,63</b>	<b>3,88</b>	<b>4,17</b>
B.I. Rezervy podle zvláštních právních předpisů		1,08	0,95	0,81
Rezerva na důchody a podoné závazky				
Rezerva na daň z příjmů	2,16			
Ostatní rezervy		11,56		
<b>B.II. Dlouhodobé závazky</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
B.II. Závazky za obchodních vztahů				
Závazky - ovládající a zádící osoba				
Závazky - podstatný vliv				
Závazky ke společníkům, členům družs. a účastníkům sdr.				
Dlouhodobě přijaté zálohy				
Vydané dluhopisy				
Dlouhodobé směnky k úhradě				
Dohadné účty pasivní				
Jiné závazky	0,00	0,00	0,00	0,00
Odložený daňový závazek		3,22	3,40	3,16
<b>B.III. Krátkodobé závazky</b>	<b>0,08</b>	<b>0,06</b>	<b>0,08</b>	<b>0,09</b>
B.III. Závazky z obchodních vztahů	6,49	4,07	4,52	5,67
Závazky - ovládající a zádící osoba				
Závazky - podstatný vliv				
Závazky ke společníkům, členům družs. a účastníkům sdr.				
Závazky k zaměstnancům	0,49	0,51	0,64	0,52
Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	0,25	0,25	0,35	0,28
Stát - daňové závazky a dotace	0,16	0,45	2,15	1,83
Krátkodobě přijaté zálohy				
Vydané dluhopisy				
Dohadné účty pasivní				
Jiné závazky	0,22	0,12	0,11	0,03
<b>B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>37,25</b>	<b>30,62</b>	<b>25,90</b>	<b>31,38</b>
B.IV. Bankovní úvěry dlouhodobé	35,95	30,62	25,90	26,79
Krátkodobé bankovní úvěry	1,30	0,00	0,00	4,59
Krátkodobé finanční výpomoci				
<b>C. Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>C.I. Časové rozlišení</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
C.I. Výdaje příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00
Výnosy příštích období	0,00			
<b>C.II. Dohadné účty pasivní</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>