

Projekt stanovení hodnoty vybraného podniku s využitím výnosových metod oceňování

Bc. Silvie Dědková

Diplomová práce
2018



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2017/2018

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Silvie Dědková**
Osobní číslo: **M16531**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt stanovení hodnoty vybraného podniku s využitím výnosových metod oceňování**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte problematiku týkající se ocenění podniku se zaměřením na výnosové metody.

II. Praktická část

- Analyzujte vývoj vnitřního a vnějšího prostředí společnosti.
- Na základě předchozí analýzy a prognózy trhu vypracujte finanční plán společnosti.
- Pomocí vybraných výnosových metod stanovte hodnotu podniku.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

DAMODARAN, Aswath. Narrative and numbers: the value of stories in business. New York: Columbia University Press, 2017, 296 s. ISBN 978-0-231-18048-1.
KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. Valuation: measuring and managing the value of companies. Sixth edition. Hoboken: Wiley, 2015, 825 s. ISBN 978-1-118-87370-0.
MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI: přepracované a rozšířené vydání. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Přemysl Pálka, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **15. prosince 2017**
Termín odevzdání diplomové práce: **17. dubna 2018**

Ve Zlíně dne 15. prosince 2017



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že


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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 16. 4. 2018

Jméno a příjmení: SILVIE DEŠKOVÁ


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty vybrané společnosti s pomocí výnosových metod oceňování. Výsledné ocenění má informativní charakter pro vedení společnosti. V teoretické části je na základě literární rešerše popsána problematika oceňování s využitím českých a zahraničních zdrojů. Praktická část je rozdělena na část analytickou a projektovou. V rámci analytické části je provedena strategická analýza, kde jsou identifikovány faktory působící na společnost a dále je zhodnoceno finanční zdraví společnosti. Následuje projektová část, jejímž prvním krokem je sestavení strategického plánu, který je nezbytný pro samostatné ocenění podniku. Závěrem projektové části je stanovení hodnoty společnosti ke dni 1. 1. 2018. Tato část je doprovázena citlivostní analýzou.

Klíčová slova: oceňování, hodnota podniku, výnosové metody ocenění, strategická analýza, finanční analýza, strategický finanční plán

ABSTRACT

This master thesis deals with a value of selected company using yield-based valuations methods. The resulting of valuations have are only informative for the company's management. The theoretical part based on literature research that the issue is described topic of company valuations by using domestic and foreign literature. The practical part is divided to analytical and project part. Within a analytical part is made strategic analysis, where the factors which affecting the company are identified and it evaluated the financial health of the company. The project part is followed and the first step is a build a strategic plan that is necessary for a valuation of company. The final part of the project part is determination of value to date 1 January 2018. This section is accompanied by a sensitivity analysis.

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

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Přemyslu Pálkovi, Ph.D. za odborné rady a připomínky. Poděkování patří také vedení společnosti, a to především za ochotu, poskytnutí informací a podkladů nezbytných pro vypracování této diplomové práce.

„Genialita je pouze velké nadání pro trpělivost.“

Georges Louis Leclerc de Buffon

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 TEORIE OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	13
1.1 DEFINICE PODNIKU	13
1.2 HODNOTA PODNIKU.....	13
1.2.1 Tržní hodnota	14
1.2.2 Subjektivní (investiční) hodnota	14
1.2.3 Objektivizovaná hodnota	14
1.2.4 Kolínská škola.....	15
1.3 DŮVODY OCENĚNÍ PODNIKU	15
1.4 LEGISLATIVA PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	16
1.4.1 České předpisy	16
1.4.2 Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy.....	16
1.4.3 Národní standardy některých zemí	16
2 FAKTOR RIZIKA A ČASU	17
2.1 FAKTOR ČASU.....	17
2.2 FAKTOR RIZIKA	17
2.2.1 Kategorie rizika	18
2.3 DISKONTNÍ MÍRA	18
3 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	19
3.1 SBĚR VSTUPNÍCH DAT.....	19
3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	20
3.3 ROLE FINANČNÍ ANALÝZY V OCEŇOVÁNÍ	22
3.3.1 Úplnost a správnost vstupních údajů.....	22
3.3.2 Analýza základních účetních výkazů	22
3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů	23
3.3.4 Analýza souhrnných ukazatelů	24
3.4 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NENUTNÁ.....	24
3.5 ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY	24
3.6 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	25
4 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	26
4.1 VÝNOSOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ.....	27
4.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)	27
4.1.1.1 Metoda DCF entity	28
4.1.1.2 Metoda DCF equity	31
4.1.1.3 Metoda DCF APV	32
4.1.2 Metody kapitalizovaných výnosů	32
4.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	33
4.2 MAJETKOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ	34
4.2.1 Účetní metoda	34
4.2.2 Substanční metoda	34

4.2.3	Metoda likvidační hodnoty	34
4.3	METODY ZALOŽENÉ NA ANALÝZE TRHU	35
4.3.1	Přímé ocenění z dat kapitálového trhu	35
4.3.2	Ocenění metodou tržního porovnání	35
II	PRAKTICKÁ ČÁST	36
5	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	37
5.1	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	38
5.2	SWOT ANALÝZA	38
5.3	DŮVODY OCENĚNÍ.....	39
6	STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	40
6.1	MAKROOKOLÍ	40
6.2	RELEVANTNÍ TRH JEHO ANALÝZA A PROGNÓZA	43
6.2.1	Vymezení relevantního trhu	43
6.2.2	Velikost relevantního trhu.....	44
6.2.3	Analýza atraktivity trhu.....	44
6.2.4	Prognóza vývoje trhu	46
6.3	ANALÝZA KONKURENČNÍ SÍLY OCEŇOVANÉHO PODNIKU	48
6.3.1	Stanovení tržního podílu	48
6.3.2	Identifikace hlavních konkurentů.....	49
6.3.3	Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly.....	49
6.3.4	Prognóza tržeb.....	51
6.4	ZHODNOCENÍ STRATEGICKÉ ANALÝZY	52
7	FINANČNÍ ANALÝZA	53
7.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	53
7.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury	53
7.1.2	Analýza výnosů, nákladů a VH.....	54
7.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	56
7.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	56
7.3.1	Analýza zadluženosti	56
7.3.2	Analýza likvidity	57
7.3.3	Analýza rentability	58
7.3.4	Analýza aktivity	58
7.4	ANALÝZA SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ	59
7.4.1	Z-skóre (Altmanův model).....	60
7.4.2	Index IN05	60
7.5	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE.....	61
8	ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ.....	62
8.1	PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ AKTIVA	62
8.2	PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL.....	62
8.3	KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	63
9	PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY.....	64

9.1	TRŽBY	64
9.2	PROVOZNÍ ZISKOVÁ MARŽE	64
9.3	PRACOVNÍ KAPITÁL	65
9.4	DLOUHODOBÝ MAJETEK A INVESTICE	67
10	STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN.....	68
10.1	PLÁNOVANÁ ROZVAHA	68
10.2	PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY	69
10.3	PLÁNOVANÝ VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ	71
10.4	FINANČNÍ ANALÝZA PLÁNU	71
11	STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI	73
11.1	STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY	73
11.1.1	Náklady na vlastní kapitál	73
11.1.2	Náklady na cizí kapitál	75
11.2	VÁŽENÉ PRŮMĚRNÉ NÁKLADY NA KAPITÁL	75
11.3	ODHAD TEMPA RŮSTU – G	76
11.4	OCENĚNÍ METODOU DCF ENTITY	76
11.5	OCENĚNÍ METODOU KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH ZISKŮ	78
11.6	OCENĚNÍ METODOU EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY – EVA ENTITY	79
11.7	SHRNUTÍ ZJIŠTĚNÝCH VÝSLEDKŮ	80
11.8	CITLIVOSTNÍ ANALÝZA	81
	ZÁVĚR	83
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	85
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	89
	SEZNAM OBRÁZKŮ	92
	SEZNAM TABULEK.....	93
	SEZNAM GRAFŮ	95
	SEZNAM PŘÍLOH.....	96

ÚVOD

Oceňování podniku je komplexní a složitý proces, který zahrnuje mnoho analýz. Je syntézou poznatků podnikohospodářských oborů, které zahrnují oblast podnikové ekonomiky, daní, tržních disciplín a samostatné metody oceňování. Neustálé rozšiřování trhů a narůstající počet investorů indikuje, že tato oblast je velmi aktuální a posunuje se neustále vpřed. Důležitou roli při oceňování hraje důvod ocenění a také subjekt, kterého se ocenění týká. Dalšími faktory, které mají vliv na výsledné ocenění jsou zkušenosti oceňovatele, kvalita a množství dostupných informací, časový horizont a v neposlední řadě použité metody.

Cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu vybrané společnosti k 1. 1. 2018. Hodnota společnosti je stanovena pomocí výnosových metod oceňování, a to na základě toho, že jsou v praxi nejvíce využívané, berou totiž v potaz budoucí vývoj podniku. Oceňovaná společnost se zabývá slévárenstvím a vzhledem k citlivosti dat si nepřeje být jmenována. Zjištěná hodnota má informativní charakter pro vedení společnosti.

Teoretická část je zpracována na základě literární rešerše za použití české a zahraniční literatury. Začátek je věnován teoretickým pojmům, které jsou nezbytné pro zpracování stanoveného cíle. Faktor rizika a času jsou nedílnou součástí práce. Pomocí diskontní míry se promítají do podniku a při oceňování hrají důležitou roli. Nechybí ani popis postupu při oceňování. V závěru teoretické části jsou vyobrazeny jednotlivé metody oceňování, největší důraz je však kladen na výnosové metody oceňování.

Praktickou část tvoří dvě hlavní části. Úvod analytické části patří charakteristice oceňované společnosti. Následuje strategická analýza, která je poměrně obsáhlá. Zkoumá vnitřní a vnější prostředí společnosti pomocí různých dílčích analýz. Vymezuje relevantní trh, na kterém společnost působí a identifikuje konkurenční sílu. V závěru strategické analýzy je stanovena prognóza tržeb na základě předešlých poznatků. Dále je třeba na základě finanční analýzy zhodnotit finanční situaci podniku. To je provedeno použitím vertikální a horizontální analýzy a dalších finančních ukazatelů.

Projektovou část tvoří strategický finanční plán a samostatné ocenění. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná a prognóza generátorů hodnoty tvoří základ pro strategický finanční plán. Samostatné ocenění je provedeno třemi různými metoda a výsledné ocenění je doplněno o citlivostní analýzu.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu podniku vybrané společnosti zabývající se slévárenstvím k datu 1. 1. 2018 pomocí výnosových metod oceňování. Ocenění bude mít pro společnost informativní charakter. K naplnění hlavního cíle je třeba splnit jednotlivé dílčí cíle.

Zpracování této diplomové práce se opírá o sběr dat pomocí kvalitativního výzkumu, kde jsou využity nestandardizované rozhovory s vedením společnosti a analýza dokumentů. Teoretická část tvoří základ pro vypracování projektu. Na základě literární rešerše s použitím českých a zahraničních zdrojů je problematika oceňování popsána. Největší důraz byl kladen na popis výnosových metod oceňování, jelikož jsou nezbytné pro finální stanovení hodnoty podniku.

V úvodu analytické části je stručná charakteristika společnosti. Z důvodu citlivosti dat si vedení společnosti nepřálo zmiňovat název firmy v této práci. Strategická analýza zkoumá vnější a vnitřní prostředí analyzované společnosti. Pomocí PEST analýzy jsou identifikovány faktory působící na vnější okolí. Relevantní trh je vymezen na základě interní informací a také z informací obsažených v periodikumu Panorama zpracovatelského průmyslu, které zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu. Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku patří k poslednímu kroku strategické analýzy. Na základě všech identifikovaných faktorů je zde vytvořena prognóza tržeb. Finanční analýza zhodnocuje finanční zdraví společnosti. Je vytvořena za čtyřleté období. Finanční zdraví je hodnoceno na základě horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů a ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

Na základě syntézy praktických a teoretických poznatků z předchozí části je vytvořena projektová část. Začíná rozdělením provozně potřebného a nepotřebného majetku. Následuje analýza a prognóza hlavních generátorů hodnoty. Vytvoření strategického finančního plánu na následujících pět období je přímo nezbytností při oceňování. Přichází na řadu samostatné ocenění, kde je na základě předchozích analýz a poznatků stanovena výsledná hodnota podniku. K tomu jsou využity tři metody ocenění – metoda diskontovaných cash flow, metoda čistých kapitalizovaných výnosů a metoda ekonomické přidané hodnoty. Závěr práce je doplněn o citlivostní analýzu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 TEORIE OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Oceňování podniku je důležitý nástroj při řízení. Výsledkem oceňování je přiřazení určité hodnoty podniku. Nejprve však musíme mít jasnou představu co je předmětem ocenění. V první části proto budou definovány základní pojmy.

1.1 Definice podniku

Dříve byla pro oceňovatele nejvhodnější definice, která byla uvedena v obchodním zákoníku č. 513/1991 Sb., kde byl podnik definován 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 ke své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...*“ (Česko 1991, § 5 odst. 1). Autoři (Mařík 2011a, s. 15-16; Kislingerová 2011, s. 10) tuto definici kritizovali, kvůli tomu, že pojem „soubor“ může být zavádějící a může vyvolat představu, že podnik je „hromada věcí“ a nevystihuje jeho podstatu.

Od roku 2015 je však v platnosti nový občanský zákoník č. 89/2012 Sb., který používá nový pojem – obchodní závod. Ten je definován: „... *organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu*“ (Česko, 2012, § 502).

1.2 Hodnota podniku

Koller, Goedhart a Wessels (2015, s. 3) píšou ve své publikaci, že klíčový princip tvorby hodnoty je velmi jednoduchý. Společnosti, které rostou a mají návratnost kapitálu, který je větší než náklady na kapitál, vytvářejí hodnotu.

Kislingerová (2001, s. 11) uvádí, že hodnota podniku není totožná s cenou, což u jiného zboží tvrdit většinou nelze. Cena, za kterou je podnik prodán, je výsledkem řady mnoha dalších faktorů jako např. časová tíseň, vztahy mezi kupujícími a prodávajícími nebo také obratovost při cenovém jednání. Pojem objektivní hodnota ve své podstatě neexistuje. Dle Maříka (2011, s. 20) je hodnota podniku dána očekávanými budoucími příjmy diskontovanými na jejich současnou hodnotu.

Dále také tvrdí, že podnik lze oceňovat na různých hladinách:

- Hodnota brutto – jedná se o hodnotu podniku jako celku. Zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele.

- Hodnota netto – jde o hodnotu ocenění na úrovni vlastníků podniku, je tedy oceňován vlastní kapitál.

1.2.1 Tržní hodnota

Dle Maříka (2011, s. 22) lze tržní hodnotu definovat jako odpověď na otázku „*Kolik je ochoten zaplatit běžný (tj. průměrný) zájemce na trhu?*“ Podle mezinárodních oceňovacích standardů (IVSC) zní definice následovně:

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislymi partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ (IVSC Glossary, © 2018)

1.2.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Dle IVS (IVSC Glossary, © 2018) je investiční hodnotou „*Hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva.*“

Mařík (2011a, s. 26) definuje investiční hodnotu jako hodnotu, která je dána názory a konkrétními podmínkami účastníků. Hodnota je poté dána očekávanými užitky z majetku pro konkrétní účastníky. Takhle pojatá hodnota je pak odpovědí na otázku „*Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?*“

1.2.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota je dle Maříka (2011a, s. 28) odpovědí na otázku: „*Jakou hodnotu lze považovat za obecně přijatelnou?*“

Kislingerová (2001, s. 11) uvádí, že tato hodnota se nejvíce blíží hodnotě objektivní, která ale ve své podstatě neexistuje. Je definována jako typizovaná a opakovaně prověřovaná hodnota za předpokladu pokračování podniku v činnosti. Při určování objektivizované hodnoty se vychází ze stavu, který má podnik k rozhodujícímu dni ocenění. Změny, které vznikly v hospodaření podniku, jsou zohledněny pouze z období, před rozhodným dnem.

Krabec (2009, s. 112) ve své knize uvádí, že hodnota je v tomto pojetí – pro účely ohodnocení – vlastností příslušného statku, protože je dosažitelná pro kohokoliv.

Podle německých oceňovacích standardů (IDW S 1) je objektivizovaná hodnota definována jako: „*Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka, neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*“ (Mařík 2011a, s. 27)

1.2.4 Kolínská škola

Kolínská škola je založena na předchozích přístupech kategorie hodnoty, ze kterých čerpá nejdůležitější poznatky. Funkcionální hodnota, jak může být jinak nazývána Kolínská škola dává přednost subjektivní hodnotě před tržní. Je to kvůli výraznému omezení na trzích s podniky a nižší transparentnosti trhu. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 121)

Při nákupu a prodeji podniku jsou výchozím hlediskem subjektivní hodnota konkrétního prodávajícího a subjektivní hodnota konkrétního kupujícího. (Mařík 2011a, s. 30)

Mařík (2011a, s. 30-32) uvádí, že Kolínská škola rozlišuje pár základních funkcí oceňování a spolu s tím i funkce oceňovatele:

- **funkce poradenská** – smyslem této funkce je poskytnout kupujícímu podklady o maximální ceně, kterou může kupující zaplatit a minimální ceně, kterou ještě může prodávající přijmout. Poskytuje oceňování tzv. hraniční hodnoty,
- **funkce rozhodčí** – je funkcí nezávislého oceňovatele, který by měl alespoň odhadnout hraniční hodnoty účastníků transakce a nalézt spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí,
- **funkce argumentační** – zde hledá oceňovatel argumenty, které mají zlepšit pozici dané strany a slouží jako odklad pro jednání,
- **funkce komunikační** – účelem je poskytnout podklad pro komunikaci s veřejností, obzvláště s investory a bankami,
- **funkce daňová** – cílem je poskytnout podklady pro daňové účely.

1.3 Důvody ocenění podniku

Existuje mnoho podnětů k ocenění podniku. Samostatné ocenění je službou pro zákazníka, jelikož mu přináší užitek. Důvody pro oceňování podniku lze rozdělit na dvě kategorie:

Ocenění související s vlastnickými změnami:

- koupě a prodej podniku
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti
- ocenění v souvislosti s fúzí atd.,

Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám:

- změna právní formy společnosti
- ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru
- ocenění v souvislosti se sanací podniku atd.

1.4 Legislativa pro oceňování podniku

Mařík (2011a, s. 18-19) hned v úvodu zmiňuje, že v České republice v současné době neexistuje žádný zákon ani předpis, který by byl při oceňování podniku obecně závazný. Proto se oceňovatelé opírají především o ekonomickou teorii, a existující předpisy se aplikují alespoň dílčím způsobem. Jedná se o:

1.4.1 České předpisy

Aplikují se pro vymezený okruh případů:

- a. Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR
- b. Metodický pokyn ZNAL České národní banky

1.4.2 Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy

- a. Mezinárodní oceňovací standardy (IVS – International Valuation Standards)
- b. Evropské oceňovací standardy (EVS – European Valuation Standards)

1.4.3 Národní standardy některých zemí

Mohou být také používány doporučení, která jsou platná v jiných zemích:

- a. Americké oceňovací standardy US PAP
- b. Německé standardy IDW S1

Vedle standardů IVS jsou standardy IDW také dobrou volbou. Rozdíl je však v tom, že IVS se zabývá oceňováním veškerých aktiv a IDW S 1 se zaměřuje pouze na ocenění podniků. (Krabec, 2009, s. 209)

2 FAKTOR RIZIKA A ČASU

Riziko je velmi specifickou záležitostí, jelikož na jedné straně lze riziko akceptovat a na druhé straně k němu mít averzi. I přes to to ho lze však objektivizovat. Působení faktorů v čase ovlivňuje hodnotu peněz a vede buď k jejich zhodnocení nebo znehodnocení. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 43) Při posuzování výkonnosti firmy by se měli respektovat základní principy teorie financí: Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra. Druhým princem je bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna. Neumaierová (2002, s. 32)

2.1 Faktor času

Hodnotu aktiva vymežeme jako současnou hodnotu budoucích čistých příjmů, které z tohoto aktiva poplynou držitelům tohoto aktiva. Souhrn budoucích příjmů, který bude tvořit hodnotu podniku nebo majetkové položky, nemají pro svého příjemce stejný význam. Důležitý je okamžik kdy držitel aktiva získá a také jejich výše jedná se o tzv. časovou hodnotu peněz. Příjem získaný dříve má větší význam než příjem získaný později, protože jeho příjemce může získané prostředky dříve investovat a získat z nich tak další výnos. Z tohoto důvodu nelze při zjišťování hodnoty aktiva nebo podniku přímo sečíst očekávanou řadu budoucích příjmů. Nejdříve se všechny budoucí příjmy přepočítají k datu ocenění, tj. zjistí se jejich současná hodnota.

Peněžní částky mají trojí základní podobu:

- jednotlivá částka,
- annuita, tj. řada konstantních pravidelných plateb,
- perpetuita, tj. nekonečná řada konstantních pravidelných plateb. (Mařík, 2011a, s. 39)

2.2 Faktor rizika

Marek (2009, s. 75) uvádí, že riziko může být nebezpečí, že se skutečné výsledky budou lišit od výsledků námi očekávaných, a to jak negativně, tak pozitivně.

Dle Kislingerové (2001, s. 104) vyjadřuje riziko stupeň nejistoty spojený s očekávaným výnosem. Tuto nejistotu zapříčiňují dva faktory: vnější (objektivní) a vnitřní (subjektivní), což nedovoluje spolehlivě předpovídat budoucí vývoj a zaručit jistý výsledek konkrétní aktivity. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 48)

Mezi vnější faktory patří např. kolísání cen vstupních produktů, živelní pohromy ad. Tyto faktory nebyly vyvolány přijetím či nepřijetím určitého rozhodnutí v rámci podniku. Naopak faktory vnitřní vznikají v důsledku tohoto rozhodování např. reakce spotřebitelů na nový výrobek. (Marek, 2009, s. 75)

2.2.1 Kategorie rizika

Mařík (2011a, s. 40-46) a Kislingerová (2001, s. 105-123) člení rizika následovně:

Obchodní riziko vzniká proměnlivostí čistých výnosů a dále ho lze členit na prodejní riziko, které vzniká změnami prodeje a vyplývá z možnosti, že nebude dosažen očekávaný zisk v důsledku vývoje situace na trhu. A provozní riziko, které je dáno podílem fixních provozních nákladů na celkových provozních nákladech. Měří se pomocí provozní páky.

Finanční riziko do značné míry je závislé na podílu fixních provozních nákladů, které jsou tvořeny nákladovými úroky, leasingovými splátkami, dividendy apod. Podnik za využití cizích zdrojů platí úrok, který ovlivňuje konečný výsledek hospodaření a tím pádem i základ daně. S využitím cizích zdrojů vzniká daňový štít, který zvyšuje výnos pro akcionáře. Finanční riziko lze měřit prostřednictvím stupně finanční páky nebo pomocí různých ukazatelů zachycující výši zadlužení a likviditu.

Celkové podnikatelské riziko lze nejlépe určit na základě volatility celkového výsledku hospodaření za běžnou činnost.

Systematické riziko (tržní riziko) je vyvoláno faktory ovlivňujícími celý kapitálový trh, nelze jej vyloučit ani dobře diverzifikovaným portfoliem. Toto riziko vzniká působením ekonomických faktorů např. změna cenové hladiny. Naopak **nesystematické riziko** (specifické riziko) může být eliminováno diverzifikací. (Brealey, Myers a Allen, 2017, s. 176)

2.3 Diskontní míra

Pomocí diskontní míry se do podniku promítá faktor času a rizika. Diskontní míra hraje významnou roli u modelů DCF. Určuje budoucí výnos a ovlivňuje budoucí hodnotu. Hlavním úkolem je diskontovat budoucí výnosy na současnost, vyjádřit očekávanou výnosnost investice v čase a zohlednit riziko spojené s investicí. Obecně platí že, čím vyšší je míra rizika, tím požaduje investor vyšší výnos. (Kislingerová, 2001, s.174)

3 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Stanovení hodnoty podniku je velmi náročný úkol. Mařík (2011a, s. 36) a Kislingerová (2001, s. 26) se shodují, že velmi důležitý je účel ocenění podniku a jaká hodnota by měla být výsledkem ocenění. Postup ocenění je pak třeba přizpůsobovat podle skutečných podmínek.

Mařík (2011a, s. 53) pro ocenění doporučuje následující postup:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
 - Strategická analýza
 - Finanční analýza
 - Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná
 - Analýza generátorů hodnoty
 - Ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
 - Volba metody
 - Ocenění podle zvolených metod
 - Souhrnné ocenění

Kislingerové (2001, s. 26) postup se trochu liší a v praxi je tomu taky tak. Kroky ocenění mají různou podobu a váhu zvláště dle konkrétních metod, které budou k ocenění použity. Podrobnější zpracování výše uvedených kroků je nutné při tržním a objektivizovaném ocenění, jelikož bude muset oceňovatel své výsledky řádně doložit. Při subjektivním ocenění lze jednotlivé kroky nahradit požadavkem investora.

3.1 Sběr vstupních dat

Oceňovatel potřebuje k ocenění podniku velké množství vstupních dat, které nejsou pouze interního charakteru. Pro kvalitní ocenění jsou potřeba informace o prostřední, ve kterém podnik funguje tedy makroekonomické prostředí a o odvětví, do kterého podnik patří tedy mikroekonomické prostředí. (Kislingerová 2001, s. 25) Mnoho finančních analytiků, stráví velké množství času hledání údajů pro jejich analýzu. Získávají data z výkazů, ze zpráv z odvětví nebo třeba z tržních databází, většinou však není možné získat všechny potřebná data. (Allman, 2010, s. 6)

Potřebná data se dle Maříka (2011a, s. 54-56) dělí do následujících skupin:

- **Základní data o podniku** – identifikace podniku, název, právní forma, předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů ad.
- **Ekonomická data** – účetní výkazy za poslední období, výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány ad.
- **Relevantní trh** – vymezení trhu, na kterém se podnik pohybuje, velikost a vývoj tohoto trhu, segmentace trhu, faktory vývoje trhu ad.
- **Konkurenční struktura relevantního trhu** – hlavní konkurenti, možné substituty výrobků, bariéry vstupu do odvětví ad.
- **Odbyt a marketing** – hlavní produkty, ceny, hlavní odbytové cesty, reklama, výzkum a vývoj ad.
- **Výroba a dodavatelé** – řízení kvality, charakter výroby, kapacity a jejich využití, stav dlouhodobého majetku, úroveň technologie ad.
- **Pracovníci** – struktura pracovníků, situace na trhu práce, kultura podniku, fluktuační pracovníků, produktivita práce, personální náklady ad.

3.2 Strategická analýza

Vochozka a Mulač (2012, s. 344) uvádějí že strategická analýza je proces, který pomáhá odhalovat externí vlivy na podnik, zjišťuje situaci, v jaké se podnik nachází vůči konkurenci. Ze strategické analýzy plynou informace, o situacích, které s velkou pravděpodobností nastanou v budoucnu. Analýza nese různé techniky, které jsou využitelné pro zjištění vztahů mezi okolím podniku, zahrnujícím makrookolí, odvětví, konkurenční síly, trh a zdrojový potenciál. (Sedláčková a Buchta, 2006, s. 3) Dle Maříka (2011a, s. 56) je hlavní funkcí strategické analýzy definovat celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku, který podléhá potenciálu vnějším a vnitřním, kterým podnik disponuje. Vnější potenciál je definován jako šance a rizika, které nabízí podnikatelské prostředí, ve kterém se oceňovaný podnik nachází. Vnitřní potenciál ukazuje, jak je podnik schopen využít šance vnějšího prostředí a odolávat jeho rizikům. Popisuje silné a slabé stránky podniku.

Mařík (2011a, 58-94) definuje postup strategické analýzy:

1. Relevantní trh, jeho analýza a prognóza (vnější potenciál)
2. Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku
3. Prognóza tržeb oceňovaného podniku

Sedláčková a Buchta (2006, s. 10) rozdělují strategickou analýzu na dva okruhy, a to na analýzu okolí (makrookolí a mikrookolí) a analýzu vnitřních zdrojů a schopností podniku.

Relevantní trh a jeho prognóza

Krabec (2009, s. 44) uvádí, že relevantní trh by měl být definován podle kritérií místa, času a obchodovaného aktiva a je nezbytné, aby tento trh fungoval kontinuálně. Mařík (2011a, s. 59-74)) však uvádí že by měl být vymezen relevantní trh oceňovaného podniku, a to z hlediska produktu, území, zákazníků, konkurentů. Musí být vybrán takový trh, který umožní získat základní data o tomto trhu a lze posoudit jeho atraktivita a bylo možné vytvořit prognózu dalšího vývoje tohoto trhu.

K primárním údajům o trhu patří odhad velikosti relevantního trhu, vývoj trhu v čase a případná segmentace. Tempo růstu je výchozí pro odhad budoucích temp a v tom se také odráží vývoj tržeb oceňovaného podniku. Po vymezení relevantního trhu přichází na řadu analýza atraktivity, která by měla přispět k lepšímu poznání šancí a rizik v souvislosti s trhem a také poskytnout údaje potřebné ke stanovení rizikové přírážky pro diskontní míru. Při analýze atraktivity jsou důležité hlavně faktory z hlediska poptávky a možností prodeje např. růst trhu, velikost trhu, intenzita přímé konkurence ad. Při prognózování je potřeba postup upravit podle typu ocenění.

Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku

Tato část strategické analýzy, má za cíl odhadnout prognózu tržních podílů oceňovaného podniku do budoucnosti. Jako první se stanoví tržní podíl podniku. Dalším krokem je identifikace konkurentů. Následuje analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly je krokem. Výsledky této analýzy by se měly promítnout do posouzení perspektivnosti podniku, odhadu vývoje tržního podílu podniku a diskontní míry. Posouzení fáze životního cyklu, ve které se firma nachází patří je také nezbytností. Dále by se měly identifikovat hlavní faktory, které ovlivňují tržní podíly. Přímými faktory jsou myšleny ceny, dostupnost, reklama ad. Nepřímí faktory jsou např. kvalita managementu, výdaje na výzkum a vývoj. (Mařík, 2011a, s. 74-95)

Prognóza tržeb oceňovaného podniku

Prognózu tržeb, lze vyvodit z výsledků předešlých kroků, tedy analýzy a prognózy relevantního trhu a analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku. Potom také z výsledků analýzy časových řad tržeb oceňované firmy za minulost a jejich extrapolace.

3.3 Role finanční analýzy v oceňování

Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení. Hlavním úkolem je posoudit finanční zdraví podniku, dát podklady pro finanční plán a rozhodování, zjistit vyhlídky do budoucna a provést opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku. (Dluhošová, 2010, s. 71) Finanční analýza není pouze aplikace známých postupů, ale je to cyklus, kde se v každém kroku objevují důležité souvislosti, podle kterých můžeme podnik vidět z jiného úhlu pohledu. (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 1)

Růčková (2015, s. 21) uvádí, že základní účetní výkazy, které jsou nutné pro zpracování finanční analýzy jsou: rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow. Dalšími zdroji informací mohou být např. vnitropodnikové informace, firemní statistiky nebo interní směrnice. (Dluhošová, 2010, s. 72) K analýze výsledků a hodnocení podniku se pak v praxi používá srovnání v čase, srovnání s jinými podniky v odvětví nebo srovnání s normou nebo plánem. Finanční analýza slouží pro interní i externí uživatele. (Knápková, Pavelková a Šteker 2013, s. 17, 65).

Při ocenění podniku musí být z finanční analýzy vyvozeny závěry, které se promítnou do ocenění. Oceňovatel by měl z finanční hlediska podniku vytvořit předběžný výhled podniku a také podklady pro stanovení rizika. Není důležité pouze spočítat všechny ukazatele, ale je nutno proniknout do detailnějších informací o hospodaření. (Mařík, 2011a, s. 96)

Mařík (2011a, s. 97) definuje postup finanční analýzy v následujících čtyřech krocích:

- prověření úplnosti a správnosti vstupních údajů,
- sestavení analýzy základních účetních výkazů,
- spočtení a vyhodnocení poměrových ukazatelů,
- zpracování souhrnného zhodnocení dosažených poznatků.

3.3.1 Úplnost a správnost vstupních údajů

Důležité je, do jaké míry jsou informace v účetních výkazech průkazná a úplná. Oceňovatel se většinou spoléhá na výrok auditora, pokud to není možné měl by si účetnictví alespoň orientačně prověřit sám. (Mařík, 2011a, s. 97)

3.3.2 Analýza základních účetních výkazů

Při tvorbě finanční analýzy se využívají základní metody. **Analýza stavových (absolutních) ukazatelů** se používá pro základní účetní výkazy a patří sem **horizontální analýza**

(analýza trendů) a **vertikální analýza** (procentní rozbor jednotlivých položek rozvahy). (Knápková et al., 2017, s. 65) Sedláček (2010, s. 35) uvádí, že **rozdílové ukazatele** jsou určeny k analýze fondů finančních prostředků. O fondu se dá říci, že je to rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a určitých položek krátkodobých pasiv (tzv. čistý fond). Knápková ještě dodává že, **tokové ukazatele** se týkají analýzy výnosů, nákladů, zisku a cash flow.

Z pohledu oceňovatele je nezbytné mít výkazy za více období, a neuškodí ani zpracovat srovnání s podobnými podniky. Oceňovatel by se neměl pouze soustředit na výkazy, ale měl by zjišťovat věci, které ve výkazech nejsou. V rozvaze by měl hlavní pozornost směřovat na rozdíl mezi účetní a daňovou metodou odepisování, politiku v oblasti tvorby opravných položek a rezerv a také by se měl zaměřit na oceňování zásob. Ve výkazu zisku a ztráty je vhodné zkoumat podíl jednotlivých položek na celkových výkonech a také sledovat jejich vývoj (Mařík, 2011a, s. 98-99)

3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Udávají rychlou představu o finanční situaci podniku. Principem poměrového ukazatele je, že dává do poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow. (Knápková et al., 2017, s. 87) V praxi znamená, že čím více ukazatelů je použitých, tím lépe. Proto je třeba vybírat pouze ty ukazatele, kteří analyzují důležité souvislosti. (Holečková, 2008, s. 48)

Ukazatelé rentability jsou měřítkem míry zisku. Ukazuje pozitivní nebo negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu. Lze je použít pro srovnání v čase, ale i pro mezipodnikové srovnání. Nejčastější ukazatelé jsou rentabilita celkového kapitálu, vlastního kapitálu, tržeb, aktiv. (Holečková, 2008, s. 54)

Ukazatelé aktivity zobrazují vázanost kapitálu v jednotlivých formách majetku. Zjišťuje, zda podnik efektivně využívá vložené prostředky. Ukazatel lze vyjádřit ve dvou modelech buď rychlostí obrátu nebo dobou obrátu. (Holečková, 2008, s. 54-55)

Ukazatelé zadluženosti hodnotí finanční stabilitu podniku. Zahrnuje mnoho ukazatelů, kteří hodnotí finanční strukturu podniku a sledují vztah vlastních a cizích zdrojů. Finanční struktura by měla pozitivně ovlivňovat rentabilitu a zároveň neohrožovat likviditu podniku. (Holečková, 2008, s. 55)

Ukazatelé likvidity vyjadřují schopnost podniku hradit své závazky. Důležité je nevázat zbytečně mnoho kapitálu v podniku, avšak je potřeba zajistit dostatek likvidních prostředků s rezervou na nepředvídatelné situace. (Holečková, 2008, s. 55)

Ukazatelé kapitálového trhu odstraňují nedostatek všech předchozích ukazatelů, které vycházejí z účetních hodnot. Do některých ukazatelů vstupuje cena akcie, a tím se dá zjistit, jak je společnost hodnocena na trhu. Mezi ukazatele patří např. P/E ratio nebo P/BV. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 37-38)

3.3.4 Analýza souhrnných ukazatelů

Pro celkové zhodnocení podniku je třeba komplexní přístup. Jsou rozlišovány dvě skupiny těchto ukazatelů. Bankrotní ukazatele zjišťují, zda nehrozí podniku v blízké budoucnosti bankrot a většinou se vychází z předpokladu, že podnik má problém s likviditou, s výši čistého kapitálu a s rentabilitou vloženého kapitálu. K těmto modelům patří např. Z-skóre, index IN nebo Tafflerův model. Bonitní modely vycházejí z diagnostiky finančního zdraví firmy za pomoci bodového hodnocení za jednotlivé hodnocené oblasti hospodaření. Do jednotlivých kategorií se podniky řadí dle dosažených bodů. Patří sem např. Tamariho model nebo Kralickuv Quicktest. (Knápková et al., 2017, s. 132)

3.4 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Mařík (2011a, s. 118) uvádí předpoklad, že podnik má jedno základní podnikatelské zaměření, pro které byl zřízen. Pro základní podnikání potřebuje podnik aktiva v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených kapacitních rezerv. V průmyslových podnicích je to kolem 20 % z celkových kapacit, tyto aktiva jsou provozně nutná, zbytek aktiv je provozně nenutný. Také by měli být z výnosů a nákladů vyřazeny výnosy a náklady související s těmito provozně nepotřebnými aktivy.

Důvody pro rozčlenění majetku: Některé části majetku nejsou vůbec využívány a neplynou z nich příjmy např. nevyužité pozemky. Aktiva, které nesouvisí s provozem, ale přinášejí příjmy by měli být taktéž vyřazeny, protože tyto příjmy zahrnují odlišná rizika než hlavní provoz.

3.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Aby rostla výkonnost podniku, musí správně a efektivně fungovat vrcholový management, který řídí podnik jako celek. Pro dosažení růstu hodnoty, musí manažeři znát faktory, které

tuto hodnotu ovlivňují jsou to tzv. generátory hodnoty neboli klíčové ukazatele. Identifikace těchto faktorů patří k důležitým nástrojům pro řízení orientované na růst hodnoty podniku. (Pavelková a Knápková, 2012)

Damodaran (c2011) v úvodu publikace zmiňuje, že hodnota podniku je závislá jen na několika generátorech hodnoty, které se však u každého podniku liší.

Mařík (2011a, s. 125-126) rozděluje generátory hodnoty na tržby a jejich růst, marže provozního zisku, investice do pracovního kapitálu, investice do dlouhodobého provozně nutného majetku, diskontní míra, způsob financování, doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku.

3.6 Sestavení finančního plánu

Dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 210) mají finanční plány povahu strategických a operativních plánů. V plánech se odráží vize podniku, cíle a strategie k dosažení cílů. Plánování je užitečné při dělání odhadu budoucího vývoje podniku, který závisí na rozhodnutí managementu, vývoje makroekonomického prostředí, konkurenci a dalšími faktory, které hospodaření podniku ovlivňují. Tento proces plánování dokáže podniku odhalit rizika a přijmout opatření k jejich řízení. Základními složky finančního plánu jsou: **plánovaný výkaz zisku a ztrát, plánovaná rozvaha a plán peněžních toků**

V běžném řízení podniku je finanční plán součástí podnikového plánu, který by měl vycházet z dlouhodobého hlediska podniku. Je tvořen dílčími vzájemně vyváženými plány. Patří sem např. plán prodeje, plány produkce, které navazují na plány kapacit ad. Generátory hodnoty tvoří kostru finančního plánu, ale aby byl finanční plán kompletní doplňuje Mařík (2011, s.149) následující plány:

- plán financování
- méně významné položky např. výnosové a nákladové méně významné položky
- položky nesouvisející s hlavním provozem podniku
- předpokládané výplaty dividend nebo podílů na zisku
- formální dopočty potřebné pro sestavení finančních výkazů.

4 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Oceňování je velmi významná oblast finančního řízení podniku a je důležité mu věnovat velkou pozornost, neboť špatné postupy oceňování vedou k nesprávnému ocenění statků a nesprávné alokaci kapitálu. Ke stanovení hodnoty je potřeba mnoho informací. (Dluhošová, 2010, s. 171)

Dle Damodarana (2017, s. 5) je nezbytné dobře znát oceňovanou společnost, její historii, trh, na kterém působí, a také aktuální a potenciaální konkurenci, které musí čelit. Dokonce i faktory jako je podniková kultura nebo kvalita řízení by měly být brány v potaz.

Výsledná hodnota, kterou chceme získat, se většinou zakládá na použití více oceňovacích metod. Výběr metody závisí na funkcích, které si ocenění klade. Nejlepší způsob ocenění je dle Maříka (2011a, s. 37) použití kombinace následujících tří základních metod:

1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)
 - Metoda diskontovaných peněžních toků
 - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - Kombinované výnosové metody
 - Metoda ekonomické přidané hodnoty
2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)
 - Ocenění na základě tržní kapitalizace
 - Ocenění na základě srovnatelných podniků
 - Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
 - Ocenění na základě srovnatelných transakcí
 - Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)
 - Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
 - Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
 - Substanční hodnota na principu úspory nákladů
 - Likvidační hodnota
 - Majetkové ocenění na principu tržních hodnot.

Oproti tomu Kislíngrová (2001, s. 23) rozděluje metody na čtyři skupiny:

1. Metody pracující na majetkovém principu – metoda účetní hodnoty, metoda substanční hodnoty

2. Metody pracující na výnosovém principu – metoda kapitalizovaných výnosů, dividendový diskontní model ad.
3. Metody kombinované – Schmalenbachova metoda střední hodnoty, švýcarská metoda, model diferenciální renty ad.
4. Metoda na tržním principu – tržní multiplikátory, metoda srovnatelných transakcí.

V následujícím textu budou pospány jednotlivé metody. Zaměření bude spíše na metody výnosové, jelikož jsou předmětem praktické části této diplomové práce.

4.1 Výnosové metody oceňování

Výnosové metody jsou zakládány na principu stanovení současné hodnoty budoucích očekávaných příjmů vytvářených aktivy podniku. Výnosy mohou mít podobu buď diskontovaných peněžních toků, dividendových výnosů nebo kapitalizovaných zisků. Největším problémem je stanovení diskontní míry, kterou může být reálná úroková míra, průměrné kapitálové náklady, nebo požadovaná výnosnost akcií. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 183)

Výnosové metody již byly specifikovány výše. Mařík (2011a, s. 163-164) ještě doplňuje kritéria pro konkrétní modifikaci použitých výnosů:

1. Kategorie hledané hodnoty – tržní, investiční, objektivizovaná,
2. Způsob kalkulace – ve stálých cenách (diskontní mírou očištěnou o inflaci) a v běžných cenách (nominální diskontní mírou),
3. Způsob kalkulace daní – žádné daně z příjmů, daně na úrovni příjmů oceňované společnosti, daně na úrovni společnosti i na úrovni subjektu, kterému je ocenění určeno.

4.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Metoda diskontovaných peněžních toků patří k nejpoužívanějším metodám. Podstatou této metody je že, hodnota aktiv je odvozována od současné hodnoty budoucích peněžních toků. (Kislingerová, 2001, s. 159) Mařík (2011b, s. 17) dodává, že existuje několik variant této metody, a to v závislosti na tom, z pohledu jakého investora do podnikového kapitálu jsou tyto peněžní toky chápány. Zde jsou uvedeny některé z variant:

- metoda DCF entity,
- metoda DCF ekvity,
- metoda DCF APV.

Existuje ještě více variant, ale nejrozšířenější jsou metody uvedeny výše. Je dobré zmínit, že výše uvedené metody se liší vnitřní strukturou, ale při dodržení ekonomických postupů by se neměly lišit konečným výsledkem.

4.1.1.1 Metoda DCF entity

Tato metoda vychází z peněžních toků, které byly k dispozici jak pro vlastníky, tak i pro věřitele a jejich diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku, tj. brutto hodnota. V druhém kroku se od ní odečte hodnota cizího kapitálu ke dni ocenění a je získána hodnota vlastního kapitálu tedy hodnotu netto. (Mařík, 2011a, s. 165)

1) Vymezení volných peněžních toků

Tabulka 1 Výpočet FCFF (dle Maříka, vlastní zpracování)

	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani (KPVH)
+	Odpisy
+	Ostatní náklady, které nejsou výdajem
-	Investice do provozně nutného pracovního kapitálu
-	Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku
	Volný peněžní tok (FCFF)

KPVH – je výsledek hospodaření provozní činnosti, očištěný o jednorázové položky, a to před rozdělením mezi vlastníky a úročené věřitele.

Provozně nutný investovaný kapitál (K) – skládá se z provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. (Mařík, 2011b, s. 18-19)

2) Diskontní míra

Mařík (2011b, s.20) uvádí že, diskontní míra je stanovena pomocí průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), které obsahují náklady na vlastní i cizí kapitál. Vzorec pro výpočet je:

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

Kde: WACC-průměrné náklady kapitálu, CK – cizí kapitál, K – celkový kapitál, n_{ck} – náklady cizího kapitálu, d – daň, VK – vlastní kapitál, n_{vk} – náklady vlastního kapitálu

Vymezení nákladů na kapitál

Podle Maříka et al. (2011a, s. 207) se v první kroku určí váhy jednotlivých složek kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Kapitálová struktura je zjišťována na základě tržních hodnot. Dále se musí určit náklady na cizí kapitál, a to pomocí váženého průměru z efektivních úrokových sazeb, které podnik platí za cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál taktéž nejsou zdarma, a proto i tyto náklady musí být vyčísleny. Jsou stanoveny podle různých metod. Mezi nejznámější metody patří CAPM a další jsou např. stavebnicový model nebo P/E. Dosazením do výše uvedeného vzorce, je získán výsledek.

3) Ocenění

A) *Standartní tempo růstu*

Hodnotu podniku lze určit podle vzorce, který se používá u firem, kde se předpokládá stabilní tempo růstu (Mařík, 2011a, s. 178):

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

Kde: FCFF – peněžní toky plynoucí do firmy, i_k – diskontní míra, t – rok

B) *Dvoufázová metoda*

Dle Maříka (2011b, s. 178) se tato metoda v praxi velmi používá. Je založena na představě, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. První fáze je období, pro které je oceňovatel schopen vytvořit vývoj volného peněžního toku pro jednotlivé období. Druhá fáze zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna, tj. pokračující hodnota. Vypočítá se následovně:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T} \quad (3)$$

Kde: T – délka první fáze v letech, FCFF – volné peněžní toky, i_k – diskontní míra, T – rok

FÁZE PROGNOZY

První fázi lze odvozovat v závislosti na období, po které se předpokládá, že podnik je schopen tvořit hodnotu a měla by trvat tak dlouhou až podnik dosáhne určité rovnováhy. Další možností je určovat délku první fáze v závislosti na životním cyklu podniku. Mařík (2011a, s. 179-187) dále zdůrazňuje, že pokračující hodnota při délce prognózovaného období pěti let, což je u nás obvyklé, má významný vliv a to až 80 % na celkové výnosové ocenění podniku. K výpočtu pokračující hodnoty lze použít následující vzorec:

- **Gordonův vzorec**

Trvání první fáze se pohybuje kolem 4 až 14 let. Pro druhou fázi se předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Použitím následujícího vzorce, je získána pokračující hodnota:

$$T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (4)$$

Kde: T – poslední rok prognózovaného období, g – tempo růstu, i_k – diskontní míra, $FCFF$ – volné peněžní toky

- **Parametrický vzorec**

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} * \left(1 - \frac{g}{r_I}\right)}{i_k - g} \quad (5)$$

Kde: r_I – rentabilita investice, $KPVH$ – korigovaný provozní výsledek hospodaření, g – tempo růstu

C) Třífázová metoda

Model lze použít u podniků, které rychle rostou a u podniků u kterých dojde ke stabilizaci parametrů pokračující hodnoty až za delší dobu, a první fáze u tradiční dvoufázové metody by byla příliš dlouhá. Třífázovou metodu lze tedy použít, tam kde je to účelné a vývoj podniku se dle Maříka (2011a, s. 200) rozděluje na následující tři období:

- fázi rychlého růstu,
- fázi přechodnou,
- období stability.

4) Výsledná hodnota podniku

Tabulka 2 Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu (dle Maříka, vlastní zpracování)

	Hodnota brutto
-	Hodnota úročeného cizího kapitálu
+	Hodnota provozně nenuitných aktiv
=	Výsledná hodnota netto

4.1.1.2 Metoda DCF equity

Mařík (2011a, s.205; 2011b, 22-23) popisuje, že při použití této metody se při výpočtu pracuje s vlastním kapitálem podniku. Volné peněžní toky jsou určeny přímo pro vlastníky, a jsou spojeny s větším rizikem. Volný peněžní tok pro vlastníky se používá v podnicích se stabilní strukturou financování.

1) Vymezení volných peněžních toků

Tabulka 3 Výpočet FCFE (dle Maříka, vlastní zpracování)

	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní
-	Nákladové úroky
=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní
-	Upravená daň připadající na korigovaný VH
=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani
+	Odpisy
+	Ostatní náklady, které nejsou výdaji v daném období
-	Investice do provozně nutného pracovního kapitálu
-	Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku
-	Splátky úročeného cizího kapitálu
+	Příjetí nového úročeného cizího kapitálu
=	Volný peněžní tok pro vlastníky (FCFE)

2) Diskontní míra

Diskontní míra musí být stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu, které budou v sobě zahrnovat všechna rizika vlastníků spojená s danými peněžními toky. Jinak řečeno, bude na úrovni nákladů vlastního kapitálu, odpovídajících určitému zadlužení oceňovaného podniku, tedy veličina:

$$n_{vk(z)}$$

3) Ocenění

Jak již bylo zmíněno, diskontují se volné peněžní toky pro vlastníky pomocí nákladů na vlastní kapitál. Dvoufázový model je následující:

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

Kde: FCFE – volný peněžní tok, i_k – kalkulovaná úroková míra, g – tempo růstu, T – délka první fáze

4) Výsledná hodnota podniku

U této metody se získá přímo hodnota netto, proto nejsou potřebné další úpravy

4.1.1.3 *Metoda DCF APV*

Dluhošová (2010, s. 177) tvrdí, že metoda APV slouží k oceňování celkového kapitálu. Finanční toky tvoří toky nezadlužené firmy $FCFE_U$, které jsou diskontovány nákladem celkového kapitálu nezadlužené firmy R_U . Tímto způsobem je získána hodnota nezadluženého podniku. Při zadluženém podniku, se musí přičíst současná hodnota daňového štítu, tedy daňový štít diskontovat náklady dluhu. Mařík (2011b, s. 23) dodává, že tato metoda není v praxi příliš obvyklá.

4.1.2 **Metody kapitalizovaných výnosů**

Kislingerová (2001, s. 153) uvádí, že tato metoda patří k nejjednodušší a představuje základní model, prostřednictvím kterého lze přímo stanovit hodnotu podniku. Metoda se opírá o minulé výsledky (období 3-5 let). Hodnotu podniku lze odvodit právě od hodnoty tzv. trvale udržitelné úrovně zisku podniku. Trvalý zisk může být chápán jako velikost prostředků, které je možno rozdělit vlastníkům. Prostředky mohou být rozděleny bez narušení podstaty podniku. Pro odhad trvalého zisku se používá paušální a analytická metoda. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 226)

Analytická metoda je postup, kdy je výnosové ocenění postaveno na prognóze budoucích výsledků hospodaření upravených o vliv financování. Pracuje na podobném principu jako metoda DCF, avšak nevychází z peněžních toků, ale z upravených budoucích výsledků hospodaření. Pro dvoufázovou metodu platí:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k} * \frac{1}{(1+i_k)^T} \quad (7)$$

Kde: $T\check{C}V$ – trvale odnímatelný čistý výnos, i_k – úroková míra, T – počet let

Paušální metoda, je vhodná tam, kde se neočekává dlouhodobý růst. Toto ocenění je za předpokladu, že podnik bude v budoucnu dosahovat alespoň takových výnosů, jako dosahoval v minulosti. Netto hodnota podniku H_n je vyjádřena:

$$H_n = \frac{T\check{C}V}{i_k} \quad (8)$$

Kde: $T\check{C}V$ – trvale odnímatelný čistý výnos, i_k – úroková míra

(Mařík, 2011a, s. 270-273)

4.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Díky většímu tlaku na zvyšování hodnoty pro akcionáře, vznikly nové ukazatele, mezi nimiž je i ekonomická přidaná hodnota EVA. Cílem podnikání je vytvářet ekonomickou přidanou hodnotu. Zisk po zdanění musí být vyšší, než jsou náklady na kapitál, aby mělo podnikání smysl. Je to ucelený systém, kde hlavním úkolem je analyzovat faktory, které přispívají ke zvyšování hodnoty. (Synek a Kislíngrová, 2015, s. 69-71)

EVA může být používána při hodnocení investičních projektů, měření výkonnosti podniku, oceňování podniků nebo odměňování manažerů. Dále Pavelková a Knápková (2012, s. 52) uvádějí ve své publikaci definici, že ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Základní podoba vzorce pro výpočet EVA je tato:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (9)$$

Kde: NOPAT – čistý zisk po zdanění, WACC – průměrné náklady na kapitál, C – celkový kapitál

Pokud je EVA kladná, je tvořena hodnota podniku, pokud ne je tomu naopak. (Mařík a Maříková, 2005, s. 13)

K výpočtu ukazatele EVA je nutné upravit vstupní data, aby odpovídali ekonomické realitě. Pro výpočet vloženého kapitálu je hlavní rozvaha. V první řadě se vymezí aktiva produkující operativní zisk, krytá tímto kapitálem tedy tzv. **NOA – čistá operativní aktiva**. Aktiva se sníží o neúročený cizí kapitál a o mimořádné položky a účetní aktiva se převedou na „skutečná“ aktiva. Nejčastěji dochází k následujícím úpravám: aktivace nákladů na reklamu, goodwill, oceňovací rozdíly u majetku, určení nenutných aktiv, snížení pasiv o položky, které nenesou náklad ad. Dále je nutné upravit výkaz zisku a ztrát, to vede k vymezení tzv. **čistého operativního NOPAT**. Pro určení NOPAT se vychází z aktiv, které tvoří NOA. Pro určení NOPAT může být upravován výsledek hospodaření před zdaněním, který musí být opět upraven o určité položky např. vyloučit placené úroky, výnosy z nepotřebných aktiv, náklady na výzkum a vývoj a upravit daně ad. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 56-61; Mařík, 2011a, s. 286-290)

Jako i u DCF, existuje více variant výpočtu EVA a ocenění pomocí EVA entity, ekvity a APV. V praxi je však nejvýše využívána metoda entity. Základní schéma výpočtu je následující:

Tabulka 4 Výpočet hodnoty VK metodou EVA (dle Maříka, vlastní zpracování)

	Tržní hodnota operačních aktiv
+	Tržní hodnota neoperačních aktiv
-	Tržní hodnota úročených závazků
=	Tržná hodnota vlastního kapitálu

Tržní hodnota operačních aktiv je získána přičtením **tržní přidané hodnoty MVA**. MVA je současná hodnota budoucích EVA. Vztah těchto dvou ukazatelů je v tom že, EVA měří úspěch společnosti během minulého roku a MVA je pohled do budoucnosti, který odráží očekávání trhu ohledně perspektiv společnosti.

Pro výpočet se používá dvoufázová metoda. Druhé období, se často počítá jako věčná renta ze stabilní EVA do nekonečna, je však ale možné počítat i s určitým tempem růstu. Platí následující vztah:

4.2 Majetkové metody oceňování

Majetkové ocenění je založeno na účetní evidenci a výsledná hodnota podniku je součtem jednotlivých složek aktiv, závazků a dluhů. (Nývtová a Marinič, 2011, s. 186)

4.2.1 Účetní metoda

V této metodě jsou základem stavové veličiny z rozvahy. Pracuje se na úrovni historických cen. Základem je ocenění fixního majetku, oběžného majetku, závazků a dluhů v nominálních hodnotách. Netto hodnotou je myšlen základní kapitál chápaný jako účetní vlastní kapitál. (Dluhošová, 2010, s. 178)

4.2.2 Substanční metoda

Zde je základem reprodukční pořizovací cena jednotlivých aktiv snižená o reálné ocenění všech závazků a dluhů k datu ocenění za předpokladu pokračování podniku v jeho činnosti. Substanční hodnota představuje souhrn samostatných ocenění jednotlivých položek majetku a závazků. Výsledkem ocenění je substanční hodnota netto. (Dluhošová, 2010, s. 179)

4.2.3 Metoda likvidační hodnoty

Tahle metoda spočívá ve zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku. Předpokladem je, že podnik ukončí svou činnost, jednotlivá aktiva budou rozprodána a budou splaceny všechny závazky podniku. Konkrétní výnos z prodeje závisí na mnoho faktorech,

proto je likvidační hodnotu velmi složité získat. Likvidační hodnota tvoří dolní hranici hodnoty podniku. (Dluhošová, 2010, s. 179)

4.3 Metody založené na analýze trhu

Pokud má člověk v úmyslu něco prodat, potřebuje zjistit informace za kolik se v daném období daná věc obvykle prodává. Dle Maříka (2011a, s.303) můžou nastat dvě následující situace ocenění.

4.3.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

První situace nastává, kdy bude oceněna akciová společnost, jejíž akcie jsou běžně obchodovány a je tedy známá tržní cena akcií. Napohled stačí vynásobit aktuální cenu počtem akcií, tím je získána tržní kapitalizace, která bývá často ztotožňována s tržní hodnotou podniku. Skutečnost je, ale jiná. První odlišností je cena akcie, nelze totiž vzít poslední tržní cenu a vynechat její volatilitu. V praxi se vychází z průměrné ceny za poslední období. Druhou příčinnou odlišnosti je vztah mezi mezní a průměrnou hodnotou.

4.3.2 Ocenění metodou tržního porovnání

Další situace nastává v případě ocenění, které vychází z aktuálních cen vlastních akcií, v Evropě se však tato metoda pro akciové společnosti používá jen zřídka. Metoda se používá pro jiné než akciové společnosti. Tržní hodnota aktiva se odvozuje z informací o konkrétních cenách srovnatelných aktiv. Pokud jsou rozdíly mezi aktivy nepatrné, metodu lze bez problému použít, jinak nastávají komplikace. U podniku se jedná většinou o zboží jedinečné, a proto najít obdobný podnik je nemožné. Tato metoda je uplatňována ve třech rovinách: Metoda srovnatelných podniků, Metoda srovnatelných transakcí a Metoda odvětvových multiplikátorů.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Vybraná společnost byla založena v roce 1997 na fyzické jméno zakladatele. Bylo to z důvodu nedostatku výrobců kusových výrobků nebo velmi malých sérií. V roce 2003 došlo s rozrůstajícími se zakázkami ke vzniku společnosti s.r.o. a také ke vzniku nové výrobní haly ve Zlínském kraji, kde společnost sídlí dodnes.

V roce 2003 byla zapsána do obchodního rejstříku u Krajského soudu v Brně. Statutárním orgánem jsou od jejího vzniku dva jednatele. Základní kapitál je tvořen vklady společníků ve výši 200 000,- Kč.

Předmět činnosti je:

- slévárenství, modelářství
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- výroba elektřiny

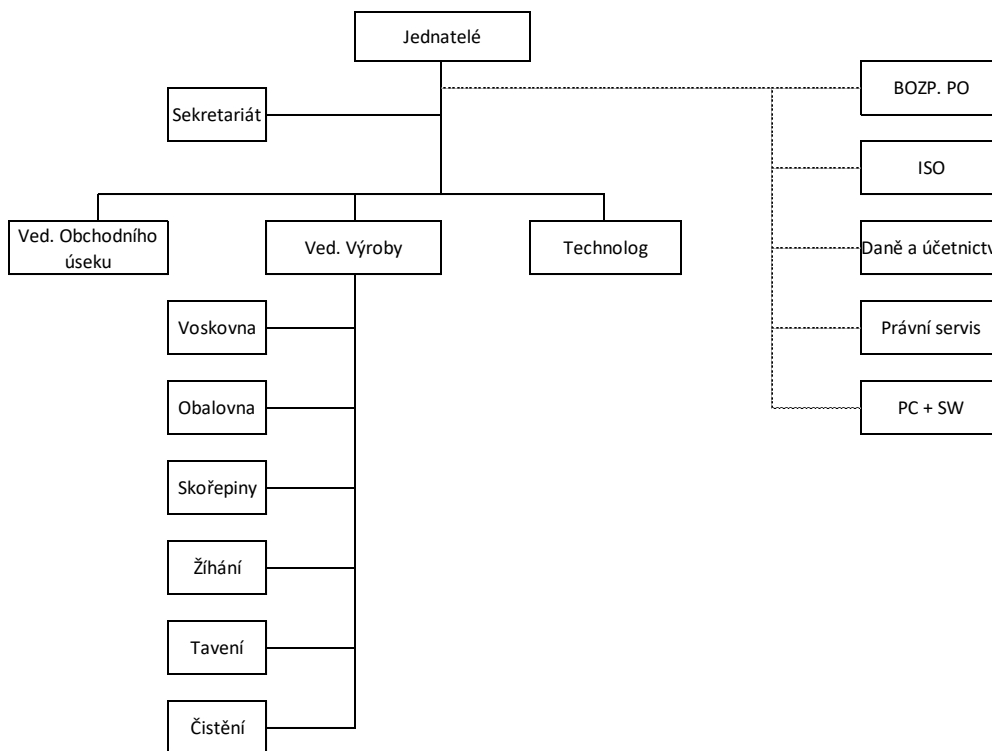
Společnost se zabývá výrobou odlitků z konstrukčních ocelí, nízko a vysoce legovaných ocelí a barevných kovů a slitin AL. Využívá metodu ztraceného vosku. Tato metoda umožňuje výrobu odlitků, s vysokou přesností a minimálním nárokem na následné obrábění.

Základem je výroba voskových modelů, které mají tvar budoucího odlitku, následné lepení technologických sestav (stromečků), postupné namáčení a posypávání pískem, do té doby, než se na modelu vytvoří vrstva cca. 5 cm. Takto vyrobená skořepina se zbaví vosku v tlakové nádobě za pomoci páry. Teplota páry se pohybuje kolem 150°C. Následně se skořepina ohřeje na teplotu 1000 °C a odstraní se z ní zbytky vosku. Následuje nalití materiálu, který je pro konkrétní výrobek určený. Po vychladnutí se skořepina rozbije a oddělí se odlitky od technologických dílů. Na závěr se se odlitek zkontroluje, popřípadě se zabrousí, a expeduje se k zákazníkovi. Firma produkuje kolem 70 t odlitků ročně.

Společnost má v průměru kolem 30 zaměstnanců. Své odlitky směřuje především na český trh, ale najdou se i zahraniční odběratelé. Společnost má zavedený certifikovaný systém řízení jakosti dle normy ISO 9001:2008.

Dle CZ-NACE spadá do kategorie 24.5 Slévárenství.

5.1 Organizační struktura



Obrázek 1 Organizační struktura společnosti (vlastní zpracování)

5.2 SWOT analýza

SWOT analýza ukazuje jaké jsou silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby podniku.

Tabulka 5 SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
Kvalita výrobků Pružnost ve změně výroby Rychlost výroby Malosériová výroba Prosazení nových příležitostí	Nedostatek kvalifikovaných zaměstnanců Firemní kultura Staré principy vedení společnosti
Příležitosti	Hrozby
Větší podíl na zahraničním trhu Potencionální zákazníci Vyšší nároky zákazníků na kvalitu	Nedostatek pracovních sil Výpadek klíčových zákazníků

5.3 Důvody ocenění

Ocenění tohoto podniku má informativní charakter a slouží pro vlastníky podniku. Cílem ocenění je stanovení hodnoty podniku k datu 1. 1. 2018

6 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Tato část se bude zaměřovat na strategickou analýzu, která je velmi důležitým procesem při oceňování. Cílem je vymežit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Strategická analýza je rozdělena na analýzu makrookolí a analýzu tržního prostředí.

6.1 Makrookolí

V následujícím textu budou pomocí PEST analýzy identifikovány klíčové okolní faktory, které působí na podnik.

Politické a legislativní faktory

V prosinci roku 2017 byla prezidentem republiky Milošem Zemanem jmenována vláda Andreje Babiše. Dne 16. ledna 2018 však nebyla vládě Poslaneckou sněmovnou vyslovena důvěra a 24. ledna 2018 přijal prezident Zeman její demisi.

Začátkem roku 2016 prošel senátem návrh tehdejšího ministra financí Andreje Babiše na schválení zákona o elektronické evidenci tržeb (EET). Evidenci tržeb už realizují všichni, kteří byli zařazeni do 1. nebo 2. fáze. V roce 2018 měla být realizována 3. a 4. fáze EET, ústavní soud však tuto povinnost zrušil. (AMSP ČR, © 2018)

Úroveň domácí legislativy má významný vliv na hospodaření podniku. Jeden z negativních faktorů podnikatelského prostředí je označována byrokracie a úroveň legislativy. Taktéž u administrativy, kde podnikatelé musí vynakládat na splnění informačních a jiných povinností velké náklady a stěžuje to fungování podnikatelského sektoru. (Deloitte, © 2018)

Také daně jsou důležitým aspektem. Zákon o dani z přidané hodnoty prošel za poslední roky určitými změnami. Poslední změnou bylo zavedení druhé snížené sazby na úrovni 10 % a dále zavedení povinnosti podávat tzv. kontrolní hlášení, kterým by se měli eliminovat daňové podvody. Další změna se týkala znovu zavedení slevy na poplatníka pro pracující důchodce. Pozitivní vliv má daň z příjmů právnických osob, která se od roku 2010 drží na 19 %. (MFČR, ©2018)

Dále vznikla novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu, která přináší směrnice a nařízení EU, což přispěje k vyšší efektivitě na finančním trhu. Úpravou povinností a pravidel se zvyšuje ochrana investorů. Další změnou je novela zákona o státní sociální podpoře, která umožňuje lepší rozhodování týkající se rodičovského příspěvku a také se zvýšil okruh rodin s nárokem na přidavek na dítě.

Ekonomické faktory

Následující text vychází z predikce Ministerstva financí České republiky pro rok 2018. V roce 2017 bylo v ekonomice Evropské unie dosaženo pravděpodobně nejvyššího tempa růstu za poslední roky. Zlepšuje se situace na trhu práce a roste spotřeba domácností. Jsou dobré podmínky pro pokračování ekonomické konjunktury. Hlavním problémem pro vyšší růst české ekonomiky je stav na trhu práce, který se lehce přehřívá. Reálný hrubý domácí produkt se ve 3. čtvrtletí 2017 meziročně zvýšil o 4,7 %, což je nejvíce od 4. čtvrtletí 2015. Nejvíce se zvýšila spotřeba domácností, která meziročně vzrostla o 4,1 %, bylo to způsobeno klesající mírou úspor, která odráží situaci na trhu práce a nízkými úrokovými sazbami. Největší podíl na růst investic do fixního kapitálu měli investice do strojů, zařízení, informačních a komunikačních technologií. Zahraniční obchod mírně klesl na 0,4 p. b., projevila se zde vysoká dovozní náročnost investic.

Tato pozitivní situace v ekonomice by měla pokračovat i v roce 2018. Spotřeba domácností by měla nadále růst a měla by být podporována navýšením platů v sektoru vládních institucí, snížením daňové zátěže u rodin s dětmi a nárůstem výdajů na sociální zabezpečení.

Zvyšuje se odhad růstu HDP za rok 2017 až na 4,3 % a predikce na rok 2018 je 3,4 %. Kvůli horší situaci na trhu práce by se měl v roce 2019 zpomalit ekonomický růst na 2,6 %. Inflation se očekává nad hranicí 2 % a to i v začátku příštího roku. Proinflační efekty jako např. vyšší ceny ropy nebo zvyšování mezd by měli převážet nad protiinflačními vlivy, které souvisí s očekávaným zpříšňováním měnových podmínek. Průměrná míra inflace byla v roce 2017 2,5 % a predikce na rok 2018 je 2,6 %. Nezaměstnanost je velmi nízká, ke konci minulého roku klesla na 2,5 %. Nedostatek zaměstnanců je velký problém, a stává se tak překážkou pro extenzivní růst produkce. Predikce pro rok 2019 je okolo 2,3 %. Minimální mzda vzrostla na 12 200 Kč měsíčně.

Běžný účet platební bilance v roce 2017 dosáhl přebytku ve výši 0,6 % HDP. Kladná salda bilancí zboží a služeb jsou vyšší než schodek prvotních důchodů, na které má vliv odliv důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku. V roce 2018 i 2019 se předpokládá snížení na 0,5 % HDP.

ČNB na konci minulého roku zvýšila dvoutýdenní repo sazbu o 0,25 p. b. na 0,50 %, kvůli tomu, že se inflace i v horizontu měnové politiky bude pohybovat nad inflačním cílem. Také 3M sazba PRIBOR se na konci roku zvýšila na 0,7 % a je očekáván další růst. Měnový kurz koruny vůči euru ve 4. čtvrtletí 2017 pokračoval v posilování a dosáhl v průměru 25,6

CZK/EUR. Posilování eura je dáno nejspíše pozitivnějším vývojem v eurozóně, než bylo očekáváno.

Tabulka 6 Hlavní makroekonomické indikátory (dle MFČR © 2013, vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
				Aktuální predikce		
Hrubý domácí produkt mld. Kč	4 314	4 596	4 773	5 042	5 304	5 530
Hrubý domácí produkt růst v %	2,7	5,3	2,6	4,3	3,4	2,6
Inflace v %	0,4	0,3	0,7	2,5	2,6	2,1
Nezaměstnanost v %	6,1	5,1	4,0	2,9	2,4	2,3
Měnový kurz CZK/EUR	27,5	27,3	27,0	26,3	25,4	25,0

Sociální a demografické faktory

V České republice se počet obyvatel mírně zvyšuje. Nyní je počet obyvatel 10,597 miliónu, a tento přírůstek je způsoben zahraniční migrací. Přirozený přírůstek populace je 2,3 tis. osob. V rámci věkové struktury populace nejvíce přibývá seniorů. Dlouhodobým trendem je pokles obyvatelstva v produktivním věku (15-64 let). Nejvíce narůstá počet obyvatel ve skupině 40-54 let. Tito lidé vykazují nejvyšší míru zaměstnanosti, což odstraňuje dopady stárnutí obyvatelstva na velikost pracovní síly.

Zaměstnanci analyzovaného podniku, kteří pracují ve výrobě mají ve většině případů vzdělání s výučním listem, pouze vedení má středoškolské vzdělání s maturitou. Pracují zde lidé ve věkovém průměru 30-50 let, ve dvousměnném provozu. Mají zde možnost stravování a také další benefity.

Slévárna při výrobě výrobků neznečišťuje životní prostředí ani nepoužívá škodlivé látky.

Myslím, že nejenom ve Zlínském kraji je problém s kvalifikovanými zaměstnanci. Studentů sice přibývá, ale většina pokračuje na vysokou školu, o studia odborných učilišť není zájem. Je to rozsáhlý problém a je těžké najít spolehlivého zaměstnance, který je ochotný manuálně pracovat. (MFČR, ©2018)

Technické a technologické faktory

Společnost ke svému fungování používá mnoho moderních zařízení. Letos se také chystá pořídit nový tryskáč stroj. Zaměstnanci musí dodržovat bezpečnost při práci a musí používat ochranné pomůcky. Výzkum a vývoj je v této oblasti pomalý a společnost ho neprovádí. Společnost si sama vyrábí různé výkresy a menší projekty. Neustále se snaží snižovat

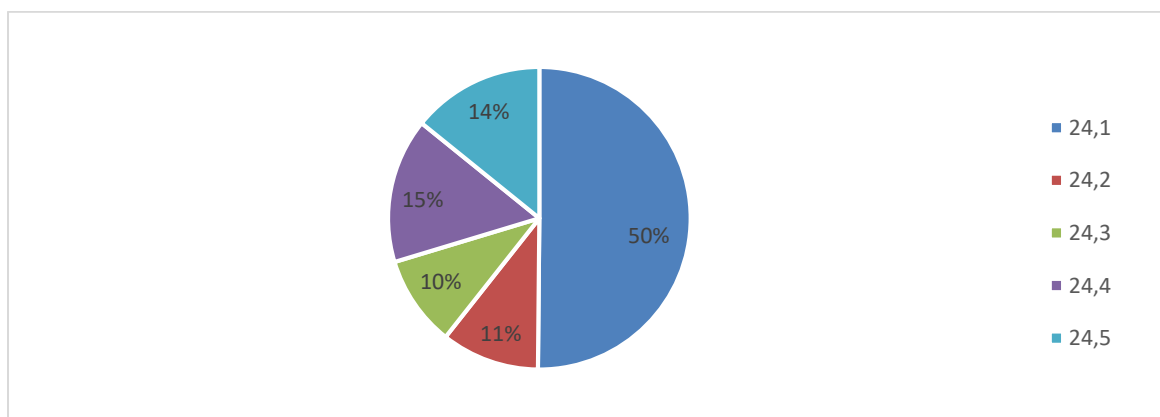
zmetkovost výrobků a také náklady. Využívá outsourcing v oblasti účetnictví a daní. V oblasti IT technologie využívá podnikový informační systém Helios, který usnadňuje práci v mnoha ohledech. (MFČR, ©2018)

6.2 Relevantní trh jeho analýza a prognóza

Jak už bylo výše zmíněno základem strategické analýzy je vymezení relevantního trhu. Relevantní trh bude vymezen z pohledu věcného, územního a dále z hlediska konkurentů a zákazníků. Po získání základních dat bude posuzována atraktivita trhu a následně další prognóza vývoje tohoto trhu.

6.2.1 Vymezení relevantního trhu

Hlavní činností vybraného podniku je oblast slévárenství. Dle klasifikačních činností CZ-NACE spadá do sekce C zpracovatelský průmysl, která je dále rozdělena do skupin a podskupin. Společnost spadá do skupiny 24.5 Slévárenství. Při podrobnější identifikaci se řadí do podskupiny 24.51 Výroba odlitků z litiny a 24.52 Výroba odlitků z oceli.



Graf 1 Podíl tržeb jednotlivých skupin na oddílu CZ-NACE 24 v roce 2016 (dle MPO, vlastní zpracování)

Na obrázku lze vidět, jak se podílí jednotlivé skupiny na oddílu CZ-NACE ve skupině 24 Výroba základních, hutní zpracování kovů, slévárenství. Největší podíl a to celých 50 % tvoří tržby skupiny 24,1 - Výroba surového železa. Výroba a hutní zpracování drahých a neželezných kovů a Slévárenství mají zhruba stejný podíl kolem 15 %. Nejmenší podíl potom tvoří skupiny 24,2 – Výroba ocelových trubek a 24,3 Výroba ostatních výrobků získaných jednostupňovým zpracováním oceli.

Věcné vymezení relevantního trhu je vymezení z hlediska produktu. Vlastní výrobu lze považovat za konkurenční výhodu, jelikož se zaměřuje na malosériovou výrobu a výrobu

kusových výrobků z oceli a slitin mědi, těchto sléváren se v České republice nachází velmi malé množství.

Společnost působí převážně v České republice, z územního hlediska lze tedy relevantní trh určit český trh, a co se týče krajů nejvíce působí v Moravskoslezském kraji, Praze, Olomouckém kraji a samozřejmě také ve Zlínském kraji.

Zákazníci jsou převážně právnické osoby, nicméně i fyzickým osobám patří značný podíl. Největší zákazník patří do zdravotního průmyslu, kam se také výrobky nejvíce dodávají, druhou největší skupinou jsou pak výrobky do dopravní infrastruktury.

Dalo by se říct, že společnost je monopolní, jelikož jak už bylo zmíněno konkurence je velmi malá. Ve Zlínském kraji existují ještě dvě slévárny přesného lití, jejich odlitky jsou ale pouze z hliníku, tudíž si tyto dva podniky nekonkurují.

6.2.2 Velikost relevantního trhu

Po vymezení relevantního trhu, musí být určena také jeho velikost. Toto lze provést mnoha způsoby. V tomto případě byly použita data ze statistik ministerstva průmyslu a obchodu z let 2012–2016 za oddíl CZ-NACE 24.5 Slévárenství. Data z roku 2017 při zpracování této práce ještě nebyli k dispozici.

Tabulka 7 Vývoj tržeb odvětví v ČR (dle MPO, vlastní zpracování)

Rok	Tržby CZ-NACE 24.5 (tis. Kč)	Tempo růstu
2012	23 945 204	X
2013	24 582 756	2,66 %
2014	27 522 488	11,96 %
2015	27 591 361	0,25 %
2016	25 164 388	-8,80 %

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že každým rokem tržby v odvětví mírně rostou, až na rok 2016, kde byl pokles o 8 %, pokles nastal i u tržeb analyzovaného podniku.

6.2.3 Analýza atraktivity trhu

Analýzou atraktivity trhu zjistíme základní šance a rizika, které na trhu jsou a také nám tato analýza může poskytnout podklady pro stanovení rizikové přírážky. Základem je vymezení faktorů z hlediska poptávky a možností prodeje. Faktory jsou následující:

Růst trhu

Pokud roste trh, přináší to i větší příležitosti pro podnikový růst. V tabulce 2 lze vidět, že tržby za jednotlivé roky rostou, avšak za v roce 2016 mírně poklesly, tato situace nastala i u tržeb podniku. Nejnižší tržby v odvětví v analyzovaných letech byli v roce 2012, důvodem byl vliv ekonomické krize. Zde je třeba zdůraznit, že tržby, přidaná hodnota i počet zaměstnaných osob, po prudkém propadu, který nastal v roce 2009, se v roce 2016 ještě nedostaly na hodnoty před ekonomickou krizí. V roce 2008 byli tržby odvětví nejméně o 50 % vyšší, než jsou nyní. Podnikové data za rok 2017 ukazují, růst tržeb na 31 349 tis. Kč. Podle prognóz by tržby v odvětví v roce 2017 měli také růst.

Velikost trhu

Podíl tržeb oddílu CZ-NACE 24 se na celkovém zpracovatelském průmyslu pohybuje kolem 4 %. Odvětví patří v rámci zpracovatelského průmyslu k významnějším. Ve výše uvedeném obrázku č. 2 lze vidět, jak se jednotlivé skupiny podílejí svými tržbami na oddílu CZ-NACE 24.

Intenzita přímé konkurence

Ve slévárenství není konkurence tak vysoká jako u jiných odvětví. Počet podniků je zde kolem 740, a toto množství je poměrně stabilní. Společnost používá metodu přesného lití, a jak už bylo zmíněno, své výrobky dělá pouze malosériově a díky tomu nemá skoro žádnou konkurenci ve svém odvětví.

Průměrná rentabilita, substitute, bariéry vstupu

Vysoká rentabilita souvisí s bariérami vstupu do odvětví a možnosti substitute výrobků. Tabulka ukazuje, že rentabilita v odvětví byla v roce 2012 dokonce v minusu, což je špatně. Rentabilita by totiž měla být vyšší, než jsou úroky z dlouhodobých vkladů. Od roku 2012 rentabilita neustále kolísá, ale už se nepohybuje v záporných hodnotách. Nejvyšší rentabilita byla v roce 2014, kdy dosahovala skoro 13 %. Bariéry vstupu do odvětví jsou i přes nízkou rentabilitu poměrně vysoké. V tomto odvětví je potřeba dostatečný kapitál pro pořízení strojů a také jsou důležití kvalifikovaní zaměstnanci. Možnosti substitute výrobků dle mého názoru nejsou tak velké, totéž platí i pro společnost, ta vyrábí specifické výrobky, které v této době zatím nahradit nejdou.

Citlivost trhu na konjunkturu

Ekonomický vývoj má vliv na produkci daného trhu. V období poklesu ekonomiky, lze předpokládat snížení poptávky po výrobcích. Tato skutečnost snižuje atraktivitu trhu. Avšak do budoucna je předpokládán růst HDP, a to je hodnoceno pozitivně.

Struktura a charakter zákazníků

Zákazníci na trhu patří do nejrůznějších odvětví. Nejvíce je korporátních zákazníků, ale patří sem i fyzické osoby. Nejvýznamnější část v tomto odvětví tvoří velké a střední podniky. Na cenu jsou zákazníci méně citliví, což je hodnoceno pozitivně.

Vlivy prostředí

Pokud by začalo být vstupní suroviny tedy železné rudy nedostatek, cena by se zvýšila a tím by vzrostli i ceny v na trhu.

Tabulka 8 Analýza atraktivity trhu (dle Maříka, vlastní zpracování)

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha x Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3		x						3
Velikost trhu	2				x				6
Intenzita konkurence	3						x		15
Průměrná rentabilita	2		x						2
Bariéry vstupu	1				x				3
Možnosti substituce	1					x			4
Citlivost na konjunkturu	1				x				3
Struktura zákazníků	2						x		10
Vlivy prostředí	1			x					2
Celkem	16								47

Maximální počet bodů: $16 * 6 = 96$

Dosažené body: $48 / 96 = 50 \%$

Dle výsledku lze říci, že atraktivita trhu se pohybuje okolo průměru. Toto odvětví tvoří základ pro dodávky ostatním zpracovatelským odvětví. Zpracovatelské odvětví dle analytických materiálů ministerstva průmyslu a obchodu dále jen „MPO“, přispívá nejvíce na růstu HPH, dle vyhlídek tedy by měla atraktivita trhu v následujících letech růst.

6.2.4 Prognóza vývoje trhu

Další částí strategické analýzy je prognóza vývoje trhu. Tento krok je velmi důležitý, jelikož vývoj tržeb relevantního trhu je třeba k prognóze tržeb analyzovaného podniku.

Dle předběžných statistik MPO všechny oddíly skupiny CZ-NACE 24 za rok 2017 vykazovali růst, nejrychleji rostla výroba a zpracování drahých a neželezných kovů, nejpomaleji rostlo slévárenství.

Pro vlastní prognózu relevantního trhu byla použita jednoduchá i vícenásobná regrese v programu MS Excel. Při použití jednoduché regrese byli zkoumány regresory: čas, HDP, inflace, průmyslové ceny a tržby odvětví. Pro vícenásobnou regresi byli zkoumány regresory HDP ve stálých cenách, inflace a tržby odvětví. Pro analýzu trendu byla testována lineární funkce.

Při použití jednoduché regrese nebyla ani v jednom případě prokázána statistická významnost. Prognóza tržeb na základě vývoje HDP ukázalo sice velmi pozitivní hodnoty, avšak tempo růstu bylo příliš rychlé. Dle prognózy MPO by tržby měli růst pomaleji. Predikce HDP pro roky 2020–2021 byla stanovena na základě funkce Lintrend v MS excel. Dále byla provedena regresní analýza. Rovnice, která byla použita pro prognózu vývoje trhu dle HDP je následující:

$$\text{Trh} = 14939750,7 + 0,002477333 * \text{HDP}$$

K vícenásobné regresní analýze byli použity HDP ve stálých cenách a inflace. Jako první byla provedena korelační analýza, jejíž cílem bylo zjištění, zda lze HDP a inflaci využít v jedné regresní funkci. Mezi nezávislými proměnnými, a tedy potencionálními regresory je korelační koeficient -0,548, který udává, že proměnné lze využít v jedné regresní funkci. Model vysvětluje 97,23 % variability, avšak jako celek na 5 % hladině významnosti není statisticky významný a taktéž jsou nevýznamné oba regresory, proto tento model nepovažují za vhodný k predikci vývoje sledovaného trhu.

Jelikož se u žádného modelu nepotvrdila statistická významnost byla prognóza tržeb odhadnuta na základě minulého vývoje s pomocí funkce LINTREND. Tyto výsledky jsou celkem optimální a budou pro predikci vývoje použity. Tržby odvětví by měli růst pomalým tempem, až na rok 2019, kde je predikován mírný pokles. Následující tabulka ukazuje vývoj tržeb dle minulého vývoje a dle HDP.

Tabulka 9 Vývoj relevantního trhu (vlastní zpracování)

Rok	Tržby za odvětví		Prognóza dle HDP		Prognóza dle minulého vývoje	
	tis. Kč	tempo růstu	tis. Kč	tempo růstu	tis. Kč	tempo růstu
2012	23 945 204	x				
2013	24 582 756	2,66 %				
2014	27 522 488	11,96 %				
2015	27 591 361	0,25 %				
2016	25 164 368	-8,80 %				
2017			27 430 462	9,0 %	27 395 315	8,9 %

Rok	Tržby za odvětví		Prognóza dle HDP		Prognóza dle minulého vývoje	
	tis. Kč	tempo růstu	tis. Kč	tempo růstu	tis. Kč	tempo růstu
2018			28 079 523	2,37 %	27 431 357	0,1 %
2019			28 639 401	1,99 %	26 907 486	-1,9 %
2020			29 098 680	1,60 %	27 167 749	1,0 %
2021			29 759 111	2,27 %	27 868 935	2,6 %
Průměrný růst		1,14 %		3,45 %		2,1 %

6.3 Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku

Tato část strategické analýzy má za cíl odhadnout vývoj tržních podílů oceňovaného podniku do budoucna. Nejprve budou určeny tržní podíly, poté budou identifikováni konkurenti, následně bude provedena analýza vnitřního potenciálu podniku a hlavních faktorů jeho konkurenční síly, a na závěr bude provedena prognóza tržních podílů.

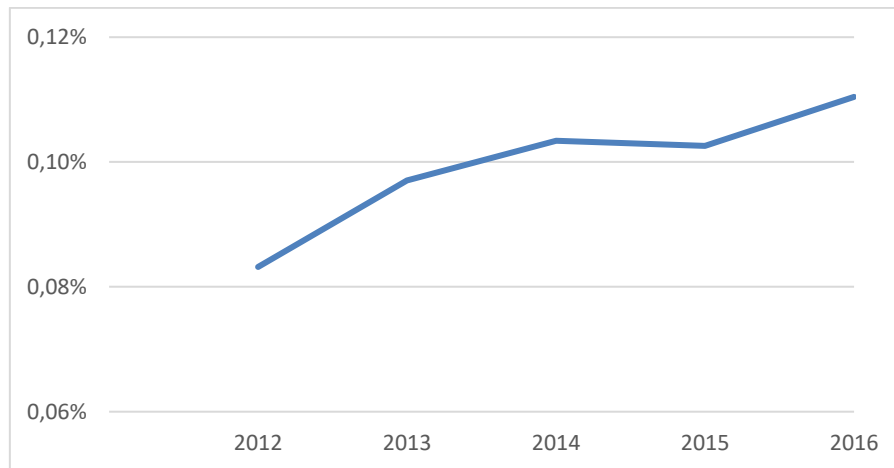
6.3.1 Stanovení tržního podílu

Tržní podíl společnosti je určen jako podíl tržeb vybraného podniku k celkovým tržbám v odvětví.

Tabulka 10 Tržní podíl společnosti (vlastní zpracování)

Rok	Tržby odvětví v tis. Kč	Tržby podniku v tis. Kč	Tržní podíl podniku v %
2012	23 945 204	19 920	0,08 %
2013	24 582 756	23 861	0,10 %
2014	27 522 488	28 463	0,10 %
2015	27 591 361	28 310	0,10 %
2016	25 164 388	27 791	0,11 %

Jak lze vidět, tržní podíl analyzovaného podniku je celkem stabilní, a má tendenci pomalého růstu. Za rok 2017 ještě nebyli k dispozici tržby v odvětví, pokud by však byly použity prognózované tržby ve výši 27 395 315 tis. Kč, společnost by si nadále udržovala svůj podíl ve výši 0,11 %.



Graf 2 Vývoj tržního podílu společnosti (vlastní zpracování)

6.3.2 Identifikace hlavních konkurentů

Dalším potřebným krokem je identifikace konkurence. Vybraná společnost se nachází na trhu, kde nejsou nijak velké konkurenční boje. Společnost je však sama o sobě poměrně významná, jelikož se jako jedna z mála zabývá technikou přesného lití v provedení malosériové výroby a výrobky jsou převážně z oceli. Ve zlínském kraji existují dvě malosériové slévárny přesného lití, které ale vyrábí z hliníků, proto je nelze označit za přímé konkurenty. Společnost ani nepocituje jinou přímou konkurenci, důkazem toho je, že mnoho zákazníků pochází z jiných krajů, dokonce z druhého konce České republiky, ale i tak si jako svého dodavatele vybrali oceňovanou společnost. Jak vyplývá z výše uvedených informací, společnost patří sice k malým podnikům, ale vykazuje velmi dobré výsledky hospodaření a její konkurenceschopnost je vysoká.

6.3.3 Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly

Tato analýza má za úkol zjistit do jaké míry je podnik schopen využít šance plynoucí z rozvoje trhu dále do jaké míry je podnik schopen využít šance plynoucí z rozvoje trhu a také jak je schopen čelit konkurenci a možným hrozbám.

Základem je fundamentální analýza založená na přímých a nepřímých faktorech. Výsledkem je diagram konkurenční síly podniku. Tento diagram je také podkladem pro prognózu tržeb a jeho výsledkem je odhad možného vývoje tržního podílu oceňovaného podniku. (Mařík, 2011a, s. 80)

Tabulka 11 Hodnocení konkurenční síly podniku (dle Maříka, vlastní zpracování)

Kritérium		Hodnocení						
		Konkurence má převahu		Průměr			Podnik má převahu	
		0	1	2	3	4	5	6
Přímé faktory	1. Kvalita výrobků							x
	2. Technická úroveň výrobků						x	
	3. Cenová úroveň					x		
	4. Intenzita reklamy				x			
	5. Výhody místa				x			
	6. Výhody distribuce				x			
	7. Image firmy					x		
	8. Servis a služby						x	
Neřímé faktory	9. Kvalita managementu					x		
	10. Výkonný personál				x			
	11. Výzkum a vývoj		x					
	12. Majetek a investice			x				
	13. Finanční situace						x	
	Četnost bodů		1	1	4	3	3	1
	Body * četnost		1	2	12	12	15	6

Maximální počet bodů = $13 * 6 = 78$

Získaný počet bodů = $1 + 2 + 12 + 12 + 15 + 6 = 48$

Hodnocení = $48/78 = 0,615 = 62 \%$

Přímé faktory

Podnik vyrábí různé typy výrobků, kvalita těchto výrobků musí být špičková, jelikož výrobky často tvoří komponenty do věcí, kde hraje důležitou roli přesnost. Ceny výrobků vychází z cen vstupů nakupovaného materiálu, režijních nákladů spojených s výrobou a zisku. Co se týče propagace společnost má webové stránky, které aktualizuje. Často společnost doporučují sami zákazníci, což je ta nejlepší reklama. Produkty jsou skladovány v místě sídla společnosti ve skladu. Kapacity zatím plně dostačují. Pro výrobky si jezdí zákazníci sami, nebo jsou využívány spediční společnosti.

Nepřímé faktory

Kvalita managementu i výkonný personál byli hodnoceni poměrně pozitivně. Jak už však bylo zmíněno, kvalifikovaných zaměstnanců je čím dál méně. Výzkum a vývoj, ale také majetek a investice byli hodnoceny spíše podprůměrně, společnost totiž nedělá výzkum a vývoj, a investice provádí minimálně, příští rok však plánuje investovat do nového stroje.

Podnik získal hodnocení 62 %, což je velmi pozitivní a společnost bude na trhu svou pozici získávat. Na základě tohoto hodnocení byl určen vývoj tržních podílů podniku.

Tabulka 12 Prognóza tržních podílu podniku (vlastní zpracování)

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0,08 %	0,10 %	0,10 %	0,10 %	0,11 %	0,12 %	0,12 %	0,13 %	0,13 %

6.3.4 Prognóza tržeb

Prognóza tržeb patří k poslednímu kroku strategické analýzy. Bude určena na základě prognózy trhu a analýzy a prognózy konkurenční síly podniku. Společnost působí na trhu, jehož atraktivita je kolem 50 % a konkurenční síla společnosti sahá až k 62 %. Na základě těchto výsledků lze říci, že patří k podniku s přijatelnou až dobrou perspektivou. Jelikož společnost disponuje velkým potenciálem, určila jsem, že tržní podíl bude růst. Tempo růstu tržeb podniku pro budoucí roky bude odvozeno z následujícího vzorce:

Tempo růstu tržeb = (Index růstu trhu * Index změny tržního podílu) – 1

Tabulka 13 Vývoj tržeb společnosti (vlastní zpracování)

	Období	Tržby za odvětví		Tržní podíl	Tržby společnosti	
		tis. Kč	tempo růstu		tis. Kč	tempo růstu
Minulost	2012	23945204	x	0,08 %	19920	x
	2013	24582756	2,66 %	0,10 %	23861	19,8 %
	2014	27522488	11,96 %	0,10 %	28463	19,3 %
	2015	27591361	0,25 %	0,10 %	28310	-0,5 %
	2016	25164368	-8,80 %	0,11 %	27791	-1,8 %
Prognóza	2017	27395315	8,87 %	0,11 %	31349	12,8 %
	2018	27431357	0,13 %	0,12 %	34243	9,23 %
	2019	26907486	-1,91 %	0,12 %	33589	-1,91 %
	2020	27167749	0,97 %	0,13 %	36741	9,38 %
	2021	27868935	2,58 %	0,13 %	37689	2,58 %
	Průměrné tempo růstu tržeb společnosti 2014-2017				7,43 %	
	Průměrné tempo růstu tržeb společnosti 2018-2021				4,82 %	

6.4 Zhodnocení strategické analýzy

Rozbor makroekonomického prostředí pomocí PEST analýzy byl první krokem strategické analýzy. PEST analýza byla zaměřena na politické a legislativní faktory a dále na ekonomické, sociální a technologické faktory, které působí na analyzovanou společnost. Z této analýzy nebyly zjištěny velké hrozby. Problémem však je v získávání kvalifikovaných zaměstnanců.

Následovala analýza tržního prostředí, kde byl vymezen relevantní trh. Společnost spadá dle klasifikačních činností CZ-NACE do sekce C zpracovatelský průmysl do skupiny 24.5 Slévárenství. Dále bylo zjištěno že atraktivita tohoto trhu je kolem 50 %, tedy průměr.

Pomocí jednoduché regresní analýzy a funkce LINTREND v programu MS Excel byla provedena prognóza vývoje trhu. Trh byl predikován na základě minulého vývoje, jelikož nebyla prokázána souvislost s žádným regresorem. Průměrné tempo růstu v predikovaných letech je na úrovni 2,1 %, což znamená rychlejší růst, než tomu bylo do roku 2018.

Dalším krokem byla analýza konkurenční síly a vnitřního potenciálu podniku. Nejprve byl zjištěn tržní podíl společnosti, který dle analýzy každým rokem roste. Následovalo zhodnocení vnitřního potenciálu pomocí diagramu, ve kterém společnost dosáhla velmi pozitivních hodnot, což znamená, že společnost bude růst, a to potvrdila i prognóza tržních podílů.

Na závěr byla vytvořena prognóza tržeb společnosti, který vycházela z prognózy tržeb relevantního trhu. Průměrné tempo růstu bylo stanoveno na 4,82 %, což je o něco vyšší, než průměrné tempo růstu na relevantním trhu.

7 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza slouží ke zjištění finančního zdraví daného podniku. Srovnává položky v čase a zjišťuje, zda podnik efektivně využívá svá aktiva, zda je dostatečně ziskový a další důležité informace o budoucím rozvoji podniku. Finanční analýza bude provedena za roky 2014 až 2017. Hlavním zdrojem informací jsou rozvaha a výkaz zisku a ztrát.

7.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele se využívají při srovnání vývoje v čase – horizontální analýza a k procentnímu rozboru komponent – vertikální analýza. Bude provedena analýza majetkové struktury a analýza finanční struktury a dále analýza nákladů, výnosů a výsledku hospodaření.

7.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Celková výše aktiv analyzované společnosti je ve sledovaných letech 2014-2017 mírně rostoucí. Jak vyplývá z tabulky č. 14, oběžný majetek v roce 2017 tvoří 75 % aktiv, což je největší část. Dlouhodobý majetek zahrnuje pouze dlouhodobý hmotný majetek, který je postupně odepisován, není však dostatečně obnovován, což by mohlo způsobit v budoucnu komplikace. V oběžných aktivech tvoří největší část peněžní prostředky, jejichž podíl se na bilanční sumě neustále zvyšuje a v roce 2017 dosahuje až 60 %. Krátkodobé pohledávky se pohybují kolem 18 % na aktivech a dlouhodobé pohledávky společnost neneviduje.

Tabulka 14 Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	2017	14/15	15/16	16/17
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	-4,2 %	16 %	24 %
Dlouhodobý majetek	38 %	40 %	31 %	25 %	2,1 %	-9 %	-3 %
DHM	38 %	40 %	31 %	25 %	2,1 %	-9 %	-3 %
Oběžná aktiva	62 %	59 %	68 %	75 %	-8,9 %	33 %	37 %
Zásoby	1 %	1 %	1 %	1 %	5,8 %	-14 %	-10 %
Pohledávky	18 %	19 %	13 %	14 %	5,1 %	-22 %	37 %
Krátkodobé pohledávky	18 %	19 %	13 %	14 %	5,1 %	-22 %	37 %
Peněžní prostředky	44 %	39 %	54 %	60 %	-14,9 %	63 %	37 %
Časové rozlišení aktiv	0 %	1 %	0 %	0 %	264,0 %	-36 %	-10 %

Horizontální analýza ukazuje, že největší výkyvy způsobuje časové rozlišení, které má kolísavý charakter. V roce 2015 poklesly také peněžní prostředky, které ale následující rok

vzrostli o 63 %. Dlouhodobý majetek je odepisován a jak už bylo zmíněno, společnost investuje velmi málo, proto má klesající trend. Oběžná aktiva vykazují převážně růst.

Následující tabulka ukazuje horizontální a vertikální analýzu finanční struktury společnosti. U vývoje finanční struktury lze vypočítat zvyšující se podíl vlastního kapitálu vůči cizím zdrojům, při neměnné výši základního kapitálu, což indikuje, že společnost je trvale zisková, v roce 2017 nastal 70 % nárůst výsledku hospodaření. Společnost udržuje svůj zisk pro další rozvoj ve společnosti, vyplývá to z výsledku hospodaření minulého období, který neustále roste. Společnost tedy má finanční rezervy pro případ krizové situace. Podíl cizích zdrojů mírně klesá. Cizí zdroje tvoří pouze krátkodobé závazky, jelikož společnost nemá žádný úvěr ani jiné závazky.

Tabulka 15 Horizontální a vertikální analýza finanční struktury (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	2017	14/15	15/16	16/17
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	-4,2 %	16 %	24 %
Vlastní kapitál	79 %	80 %	82 %	83 %	-2,8 %	18 %	26 %
Základní kapitál	1 %	1 %	1 %	1 %	0,0 %	0 %	0 %
Fondy ze zisku	1 %	1 %	1 %	1 %	0,0 %	0 %	0 %
VH minulého období	61 %	64 %	68 %	65 %	1,7 %	22 %	18 %
VH běžné období	17 %	14 %	12 %	17 %	-19,7 %	4 %	70 %
Cizí zdroje	20 %	19 %	18 %	17 %	-9,4 %	6 %	18 %
Krátkodobé závazky	20 %	19 %	18 %	17 %	-9,4 %	6 %	18 %
Časové rozlišení pasiv	1 %	1 %	1 %	0 %	-16,6 %	40 %	-100 %

7.1.2 Analýza výnosů, nákladů a VH

Náklady

U náklady tvoří největší položku výkonová spotřeba, což je pro výrobní podniky typické. Výše výkonové spotřeby se razantně nemění, pohybuje se v průměru 46 % na celkových nákladech. Další významnou položku tvoří osobní náklady, které mírně rostou což způsobeno zvýšením mezd. Daň z příjmů v roce 2017 vzrostla o 41 % a to díky tomu, že hodně vzrostl výsledek hospodaření. Ostatní položky jsou vzhledem k celkovým nákladům nevýznamné.

Tabulka 16 Horizontální a vertikální analýza nákladů (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	14/15	15/16	16/17
Výkonová spotřeba	49 %	49 %	46 %	42 %	2 %	-9 %	-5 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0 %	0 %	0 %	0 %		54 %	195 %
Osobní náklady	38 %	36 %	41 %	44 %	-3 %	10 %	10 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	7 %	8 %	7 %	6 %	25 %	-16 %	-6 %
Ostatní provozní náklady	1 %	2 %	2 %	2 %	21 %	3 %	-1 %
Nákladové úroky a podobné náklady	0 %	1 %	1 %	1 %	1250 %	0 %	0 %
Ostatní finanční náklady	0 %	1 %	0 %	0 %	258 %	-69 %	-7 %
Daň z příjmů	4 %	3 %	3 %	6 %	-20 %	6 %	41 %
NÁKLADY	100 %	100 %	100 %	100 %	2 %	-2 %	4 %

Výnosy

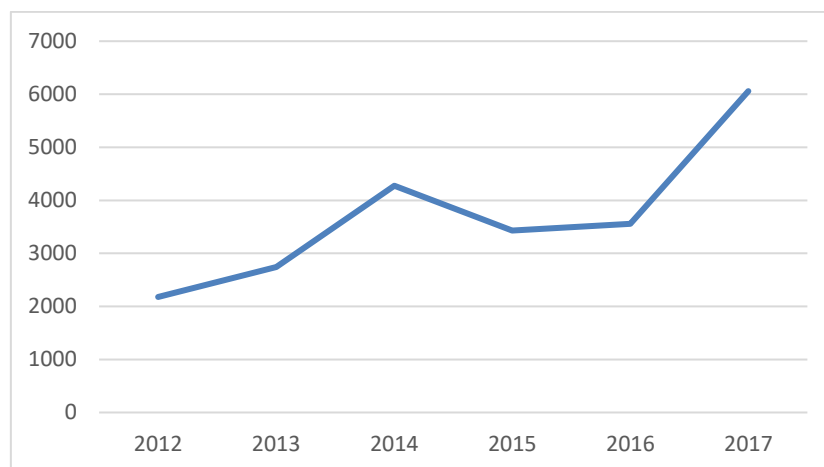
Na první pohled je zřejmé, že podnik je výrobního charakteru, protože tržby z prodeje výrobků a služeb tvoří největší podíl na výnosech. Tvoří až 99 % podíl, ostatní výnosy společnost téměř neneviduje. Ostatní provozní výnosy tvoří především výnosy plynoucí z banky. Ostatní finanční náklady jsou téměř zanedbatelné, avšak za zmínku stojí vzniklá náhrada škody od pojišťovny v roce 2014.

Tabulka 17 Horizontální a vertikální analýza výnosů (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	14/15	15/16	16/17
Tržby z prodeje výrobků a služeb	99,0 %	99,5 %	98,9 %	99,4 %	-0,5 %	-1,8 %	13 %
Ostatní provozní výnosy	0,2 %	0,5 %	1,0 %	0,2 %	135,9 %	94,7 %	-78 %
Ostatní finanční výnosy	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,4 %	-98,3 %	-50,0 %	58 %
VÝNOSY	100 %	100 %	100 %	100 %	-1,0 %	-1,3 %	12 %

Výsledek hospodaření

Jak lze vidět grafu, výsledek hospodaření v roce 2015 mírně poklesl, což bylo způsobeno mírným poklesem tržeb, a také vznikem nákladových úroků, jelikož si společnost půjčila od jednatelů půjčku. Od roku 2015 vykazuje opět růst a v roce 2017 dokonce vzrostl o 70 %. Graf znázorňuje vývoj od roku 2012–2017.



Graf 3 Vývoj výsledku hospodaření (vlastní zpracování)

7.2 Analýza rozdílových ukazatelů

K nejnámějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál, který se vypočítá jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji podniku. Má vliv na platební schopnost podniku. Je to ta část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. (Knápková et al., 2017, s. 85)

Tabulka 18 Vývoj čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	16 074	14 648	19 529	26 659
Krátkodobé závazky	5 275	4 779	5 088	6 016
Čistý pracovní kapitál	10 799	9 869	14 441	20 643

V tabulce jde uveden vývoj čistého pracovního kapitálu, který roste a pohybuje se v kladných hodnotách, což znamená, že krátkodobé závazky jsou menší než krátkodobý majetek. Společnost má k dispozici tzv. finanční polštář.

7.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele umožňují získat rychlou představu o finanční situaci v podniku. V této části se bude vycházet z rozvahy a výkazu zisku a ztrát.

7.3.1 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti určují, jak velké je riziko, které podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

Tabulka 19 Ukazatelé zadluženosti (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	2017
Celková zadluženost	20 %	19 %	18 %	17 %
Míra zadlužení	0,26	0,24	0,22	0,20
Úrokové krytí (z EBIT)	377,6	23,4	24,3	40,6
VK/DM	2,1	2,0	2,6	3,4

Společnost vykazuje zadluženost, která se každoročně mírně snížila. Snižující úroveň zadlužení dává najevo, že společnost splácí krátkodobé závazky. Celková zadluženost se pohybuje kolem 19 %, což znamená, že společnost je minimálně zadlužená. Pro dlouhodobou finanční rovnováhu je důležité, aby byl dlouhodobý majetek krytý dlouhodobým kapitálem. Toto pravidlo společnost splňuje. Využívá vlastní kapitál ke krytí i oběžných aktiv a dává přednost stabilitě. Podnik by se měl trochu zadlužit, jelikož financování dlouhodobými zdroji je sice bezpečné, ale dražší. Jedná se o konzervativní strategii financování. Úrokové krytí sahá do velmi vysokých hodnot, hlavně v roce 2014, kde společnost neevidovala skoro žádné nákladové úroky. Společnost nemá problémy s vytvářením zisků pro krytí úroků z půjček, pokud by se tedy chtěla zadlužit, nevznikly by žádné potíže.

7.3.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky.

Tabulka 20 Ukazatelé likvidity (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita (L3)	3,05	3,07	3,84	4,43
Pohotová likvidita (L2)	2,99	3,00	3,78	4,39
Hotovostní likvidita (L1)	2,13	2,00	3,06	3,55
Podíl ČPK na OA	67 %	67 %	74 %	77 %

Společnost vykazuje u všech ukazatelů, ve všech letech nadprůměrně vysoké hodnoty. Jde tedy vidět, že společnost je finančně stabilní, ale neefektivně využívá svoje zdroje. Má příliš zbytečně vysokou hodnotu čistého pracovního kapitálu a drahé financování, lze mluvit o překapitalizované společnosti. Přebývajících peněz přináší ztráty ušlých příležitostí. Společnost by je mohla použít a více investovat. Dle interních zdrojů, společnost neprojevuje zájem a o velké financování, alespoň má ale peněžní přebytky uloženy na termínovaných účtech.

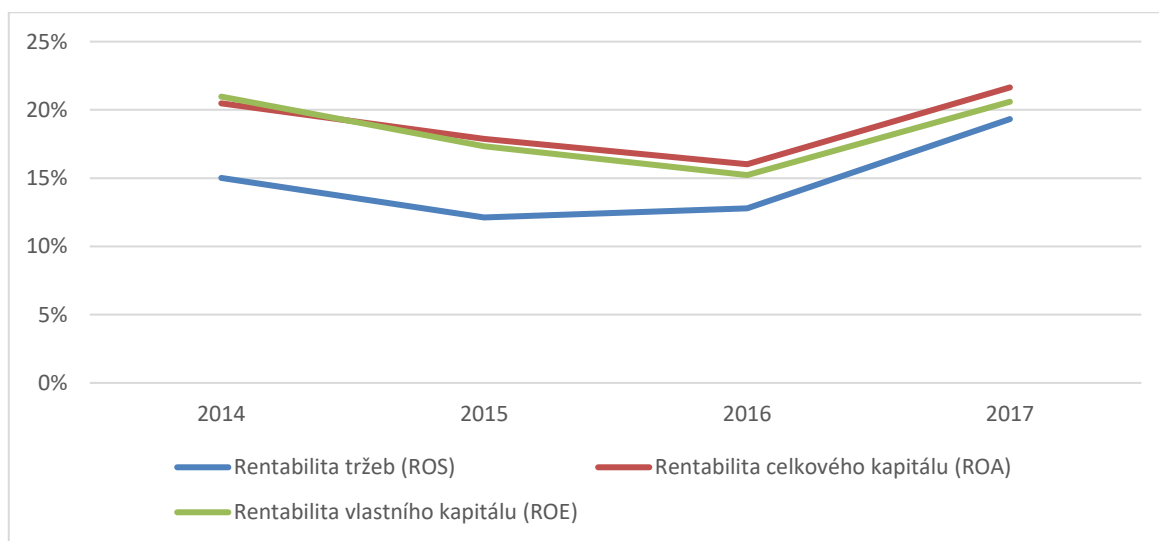
7.3.3 Analýza rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.

Tabulka 21 Ukazatelé rentability (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	2017
Rentabilita tržeb (ROS)	15 %	12 %	13 %	19 %
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	20 %	18 %	16 %	22 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	21 %	17 %	15 %	21 %

Ukazatelé rentability naznačují, že společnost je trvale zisková a všechny druhy ukazatelů mají tendenci růst. Rentabilita tržeb je ukazatel, který vyjadřuje ziskovou marži, ta je hodně důležitá pro hodnocení úspěšnosti podnikání. Pro větší přesnost byl tento ukazatel počítán z EBIT, aby zde nemělo vliv daňové zatížení. Rentabilita celkového a vlastního kapitálu se pohybuje zhruba ve stejné výši.



Graf 4 Vývoj ukazatelů rentability (vlastní zpracování)

7.3.4 Analýza aktivity

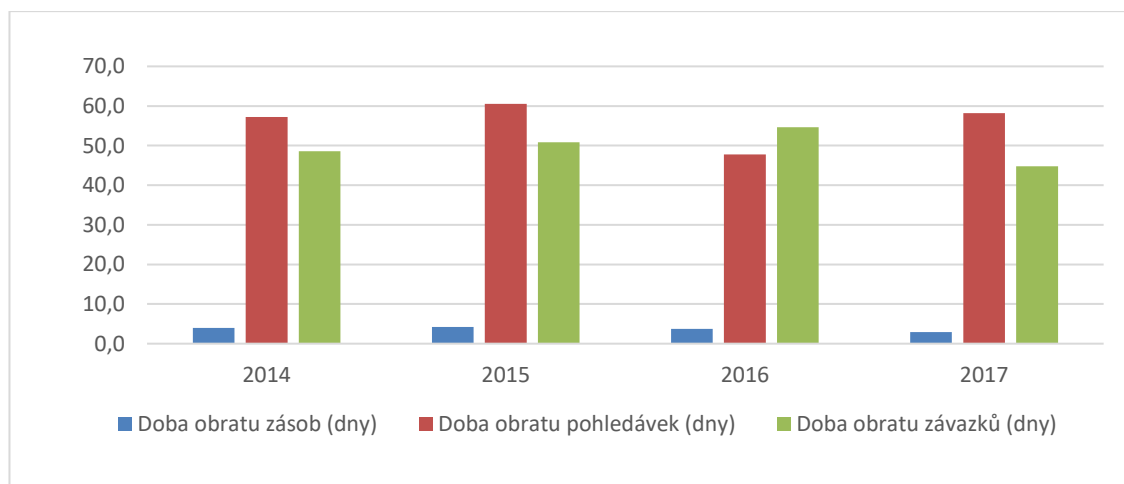
Ukazatelé aktivity vyjadřují, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze přiměřená a zda společnost efektivně využívá vložené prostředky.

Tabulka 22 Ukazatelé aktivity (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	1,1	1,1	1,0	0,9

	2014	2015	2016	2017
Doba obratu zásob (dny)	4,0	4,2	3,7	3,0
Doba obratu pohledávek (dny)	57,3	60,5	47,8	58,2
Doba obratu závazků (dny)	48,6	50,8	54,7	46,0
Obratovost pohledávek	6,3	5,9	7,5	6,2
Obratovost závazků	5,4	5,9	5,5	5,2

Čím větší obrat aktiv, tím lépe. Minimální doporučená hodnota ukazatele je 1. Hodnoty společnosti se pohybují kolem 1, avšak mají klesající charakter a v roce 2017 klesl obrat aktiv mírně pod 1. Pokud by ukazatel klesl ještě níž, mohlo by to znamenat neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a neefektivní využití. U zásob je viditelné, že výrobky jdou přímo k zákazníkovi, neskladují se. Ukazatel doby obratu závazků je dobré srovnat s ukazatelem doby obratu pohledávek. Doba obratu pohledávek je až na rok 2016 vyšší, což znamená, že společnost za své pohledávky dostává zaplacení později, než sama platí své závazky, to ji dostává do nevýhodné pozice věřitele.



Graf 5 Vývoj ukazatelů aktivity (vlastní zpracování)

7.4 Analýza souhrnných ukazatelů

Finanční analýza by měla zhodnotit celkovou finanční situaci podniku, odhalení silných a slabých míst a identifikovat důležité činitele. Souhrnné ukazatele hodnotí finanční situaci podniku na základě jednoho výpočtu. Byli vybrány dva souhrnné ukazatele a to Z-skóre a Index IN 05

7.4.1 Z-skóre (Altmanův model)

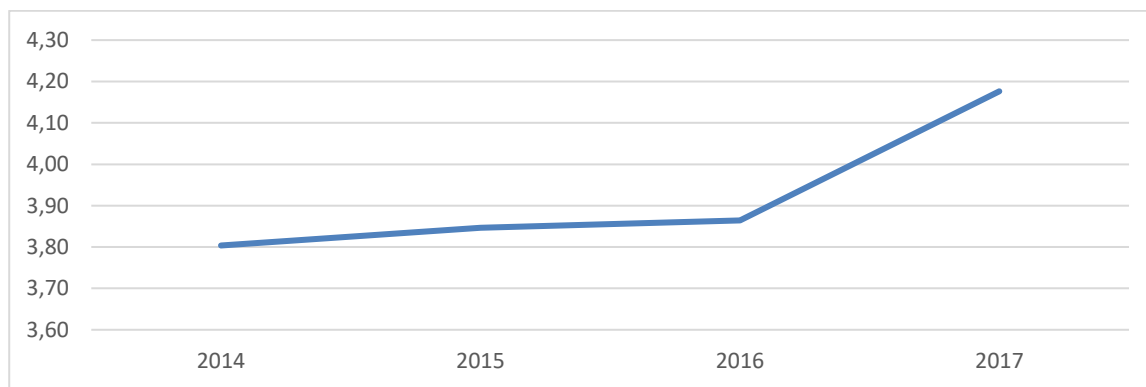
Tento model vychází z diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku. Pokud je hodnota vyšší než 2,99 má společnost uspokojivou finanční situaci. Pro výpočet byl použit následující vzorec:

$$\text{Z-skóre} = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5$$

Tabulka 23 Výpočet Z-skóre (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	2017
0,717 * ČPK / A	0,30	0,29	0,36	0,42
0,847 * nerozdělené zisky / A	0,14	0,12	0,11	0,15
3,107 * EBIT / A	0,64	0,56	0,50	0,67
0,420 * VK / cizí zdroje	1,62	1,74	1,93	2,05
0,998 * T / A	1,10	1,14	0,97	0,88
z-skóre	3,80	3,85	3,86	4,18

Vzhledem k výsledkům tohoto ukazatele lze říci, že společnost se každoročně pohybovala nad hranicí šedé zóny, tudíž nemá finanční problémy. Tato hodnota v jednotlivých letech roste.



Graf 6 Vývoj z-skóre v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

7.4.2 Index IN05

Index IN 05 udává, zda podnik tvoří hodnotu či nikoliv.

	2014	2015	2016	2017
0,13 * A / CK	0,64	0,67	0,73	0,77
0,04 * EBIT / NÚ	15,11	0,93	0,97	1,62
3,97 * EBIT / A	0,81	0,71	0,64	0,86
0,27 * V / A	0,30	0,31	0,26	0,24
0,09 * oběžná aktiva /krátkodobé závazky	0,27	0,28	0,35	0,40

	2014	2015	2016	2017
Index IN05	17,13	2,90	2,95	3,89

Výsledky indexu IN05 se nacházejí poměrně vysoko nad šedou zónou, což potvrzuje výbornou finanční situaci. V roce 2014 vykazoval tento ukazatel příliš vysoké hodnoty, a to z toho důvodu, že společnost neměla skoro žádné nákladové úroky.

7.5 Zhodnocení finanční situace

Finanční analýza udělala podrobný přehled o tom, jak se společnosti daří, a v čem by se měla zlepšit. Finanční analýza byla provedena v letech 2014-2017. Výsledky ukázaly že, společnost je velmi stabilní.

Čistý pracovní kapitál dosahuje pozitivních hodnot, což společnosti zajišťuje finanční polštář. Vysoká běžná likvidita a velmi nízké zadlužení potvrzuje skutečnost, že se jedná o zdravý podnik. Avšak hodně vysoké hodnoty u likvidity indikují to, že společnost neefektivně využívá svoje zdroje.

Hodnota dlouhodobého majetku klesá, jelikož je odepisován. Společnost příliš neinvestuje, což by mělo určitě změnit, jelikož by to mělo pozitivní efekt. Podle dostupných zdrojů však plánuje v roce 2018 nakoupit nový stroj.

Společnost získává stále nové zakázky, a to se taky odráží v rostoucích tržbách a zisku. Zisk ponechává uvnitř společnosti pro její další rozvoj a způsobuje to ještě větší finanční stabilitu.

Rentabilita vlastního kapitálu je celkem vysoká, což svědčí o tom, že společnost tvoří hodnotu pro vlastníky. Společnost využívá konzervativní způsob financování. Tento způsob financování je sice stabilní, ale dražší. Větší by společnosti určitě prospělo, ale tuto myšlenku společnost sama odmítá.

Doba obratu pohledávek je větší než doba obratu závazků, což může být v některých případech negativní, společnosti však tento fakt nezpůsobuje žádné finanční potíže. Souhrnné ukazatele Z-skóre a index IN05 taktéž zhodnotili společnost jako velmi stabilní a tvořící hodnotu.

8 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ

Dalším krokem při ocenění podniku je rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Provozně nepotřebná je třeba vyčlenit a ocenit zvlášť a také je nutné vymezit náklady a výnosy související s těmito nepotřebnými aktivy.

8.1 Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

Ve společnosti byl nalezen nepotřebný majetek pouze ve formě krátkodobého finančního majetku, konkrétně přebytek peněžních prostředků na finančním na bankovním účtu. Společnost drží daleko vyšší finanční prostředky, než je k provozu potřeba. Proto budou peněžní prostředky nad potřebnou úroveň odečteny.

Provozně potřebná výše peněz byl odhadnut na základě ukazatele hotovostní likvidity. Ukazatel by se měl pohybovat kolem 0,2-0,5. U oceňovaného podniku byla zvolena hodnota 0,5 a to z toho důvodu, že společnost každoročně vykazovala velmi vysoké hodnoty ukazatele hotovostní likvidity a také proto, že nemá žádný dlouhodobý úvěr. Propočet provozně nutného majetku je uveden v následující tabulce. Ostatní aktiva, které by šlo považovat za nepotřebné u společnosti nebyly u zjištěny. Podíly v jiných podnicích nebo ani žádný dlouhodobý finanční majetek neneviduje.

Tabulka 24 Propočet provozně potřebného a nepotřebného majetku (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	2017
Hotovostní likvidita	1,25	2,13	2,00	3,06	3,55
Provozně nutná hotovostní likvidita	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Peněžní prostředky v tis. Kč	5 877	11 234	9 558	15 553	21 332
• provozně potřebné	2 349	2 638	2 390	2 544	3 008
• provozně nepotřebné	3 529	8 597	7 169	13 009	18 324

8.2 Provozně nutný investovaný kapitál

Určení výše provozně nutného kapitálu je další důležitý krok. Výpočet vychází z rozvahy z bilanční sumy, která je upravena o provozně nepotřebná aktiva a závazky, u kterých nelze vyčíslit jejich náklad. V tomto případě byli oběžná aktiva snížena o krátkodobé závazky z obchodních vztahů a z aktiv byli vyřazeny přebytečné peněžní prostředky.

Tabulka 25 Propočet provozně nutného investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	9 757	9 686	9 887	8 992	8 716
Dlouhodobý majetek provozně nutný	9 757	9 686	9 887	8 992	8 716
(+) Zásoby	371	313	331	286	257
(+) Pohledávky	4 928	4 527	4 759	3 690	5 070
(+) Provozně nutná výše peněz	2 349	2 638	2 390	2 544	3 008
(+) Ostatní aktiva	85	50	182	116	57
(-) Krátkodobé závazky neúročené	997	1 575	1 079	1 388	2 207
(-) Ostatní pasiva	221	163	136	191	0
Pracovní kapitál provozně nutný	6 515	5 790	6 447	5 057	6 185
Investovaný kapitál provozně nutný	16 272	15 476	16 334	14 049	14 901

8.3 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Pokud byli nalezeny aktiva, které nesouvisí s hlavní činností, je třeba zjistit, zda s nimi souvisí nějaké náklady nebo výnosy, pokud ano musí být tyto položky vyloučeny. Výchoziskem je použití provozního výsledku hospodaření. V rámci analyzované společnosti byly vyloučeny tržby z prodeje dlouhodobého majetku v roce 2013, 2015 a 2016.

Tabulka 26 Výpočet KPVH (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní výsledek hospodaření	3 403	5 067	4 556	4 630	7 592
(-) Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	34	0	99	265	0
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	3 369	5 067	4 457	4 365	7 592

9 PROGNOZA GENERÁTORŮ HODNOTY

Dříve než bude sestaven finanční plán je potřeba se věnovat pozornost generátorům hodnoty, které jsou kostrou pro tvorbu finančního plánu. Nejdříve bude sestavena analýza těchto generátorů a následně prognóza jejich budoucího vývoje.

9.1 Tržby

Tržby jsou výsledkem strategické analýzy. Jedná se o výrobní podnik, který neprodává žádné zboží, bude se tedy jednat pouze o tržby za vlastní výrobky a služby. Prognózu tržeb mohou omezovat kapacity podniku. Ty jsou nyní optimální a menší růst tržeb by neměl způsobit problém. Pro větší reálnost výsledků, byly použity tržby za rok 2012-2017. Tržby se společnosti se vyvíjely pozitivně. Největší nárůst byl v roce 2013. V dalších letech tržby mírně klesly, ale pro společnost byl tento pokles zanedbatelný. V roce 2017 vzrostli o 12,8 %. Vedení společnosti očekává další růst.

Tabulka 27 Vývoj tržeb (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby (tis. Kč)	19 920	23 861	28 463	28 310	27 791	31 349
Tempo růstu		19,80 %	19,30 %	-0,50 %	-1,80 %	12,80 %
Průměrné tempo růstu						7,5 %

Podkladem pro predikci tržeb byla strategická analýza, ale také konzultace s vedením společnosti. Tržby by měli růst pomalejším tempem, než to bylo doposud. Pouze v roce 2019 je možný mírný pokles tržeb.

Tabulka 28 Predikce tržeb (vlastní zpracování)

	2018	2019	2020	2021
Tržby (tis. Kč)	34 243	33 589	36 741	37 689
Tempo růstu	9,23 %	-1,91 %	9,38 %	2,58 %
Průměrné tempo růstu	4,82 %			

9.2 Provozní zisková marže

Provozní marže je další pojem významný pro ocenění podniku. Může být definována jako podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi a tržeb. V tabulce je uveden vývoj provozní ziskové marže v letech 2013-2017. Průměrná zisková marže se

pohybuje kolem 24 %. Na tuto analýzu bude následovat prognóza budoucího vývoje ziskové marže s použitím metody „shora“.

Tabulka 29 Analýza provozní ziskové marže (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	23 861	28 463	28 310	27 791	31 349
KPVH	3 369	5 067	4 457	4 365	7 592
Odpisy	1 410	1 634	2 049	1 726	1 623
KPVH před odpisy	4 779	6 701	6 506	6 091	9 215
Zisková marže	20 %	24 %	23 %	22 %	29 %
Průměrná zisková marže	24 %				

Provozní zisková marže od roku 2013 roste, až na mírný pokles v roce 2015. Konkurenční síla společnosti se pohybuje kolem 62 %. Oceňovaný podnik si vede velmi dobře a neplánuje velké změny, proto byla zisková marže stanovena ve výši 29 % jako to bylo v roce 2017. Z prognózované ziskové marže a tržeb byl dopočítán korigovaný výsledek hospodaření před odpisy.

Tabulka 30 Prognóza ziskové marže metodou shora (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
Tržby (tis. Kč)	34243	33589	36741	37689
KPVH	8311	8278	9267	9418
Odpisy	1619	1463	1388	1512
KPVH před odpisy	9930	9741	10655	10930
Zisková marže	29 %	29 %	29 %	29 %
Průměrná zisková marže	29 %			

9.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál jako generátor hodnoty se liší od pracovního kapitálu, který je běžně používán ve finanční analýze. Od oběžných aktiv se bude odečítat neúročený cizí kapitál, místo krátkodobého cizího kapitálu a započítávané veličiny budou uvedené jen v rozsahu provozně nutném. Celý výpočet pracovního kapitálu za rok 2013-2017 je uveden v tabulce č. 20.

Tabulka 31 Vývoj pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Pracovní kapitál provozně nutný	6515	5790	6447	5057	6185

Pro srovnání vývoje pracovního kapitálu v minulých letech a v budoucím vývoji, lze použít koeficient náročnosti. Průměrný koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu pracovního kapitálu je -6 % v letech 2013-2017.

Doba obratu zásob v analyzovaných letech mírně klesala. Společnost neplánuje skladovat své výrobky, a proto bude prognóza v následujících letech na úrovni roku 2017. Co se týče pohledávek, společnost se je snaží vymáhat, proto se bude předpokládat mírně klesající úroveň. Do výpočtu doby obratu závazků na rozdíl od finanční analýzy, kde byly zahrnuty pouze závazky z obchodních vztahů, byly zahrnuty všechny závazky, a to kvůli reálným hodnotám při výpočtu. Z toho důvodu je doba obratu závazků najednou vyšší než doba obratu pohledávek. Společnost neplánuje žádné velké změny, tudíž se bude předpokládat stabilní úroveň v následujících letech. Provozně nutná likvidita je v i následujících letech plánovaná ve výši 0,5.

Tabulka 32 Vývoj a predikce dob obratu a likvidity (vlastní zpracování)

(dny)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Doba obratu zásob	5,6	4,0	4,2	3,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Doba obratu pohledávek	74,4	57,3	60,5	47,8	58,2	58,0	56,0	54,0	52,0
Doba obratu celkových závazků	71	67	61	66	69	68	67	67	67
Provozně nutná likvidita	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

Na základě odhadnutých dob obratu ve dnech a stanovení provozně nutné likvidity budou dopočítány jednotlivé položky pracovně nutného kapitálu. Koeficient náročnosti pro predikované období 2018-2021 je - 9 %.

Tabulka 33 Predikce provozně nutného kapitálu v letech 2018-2021 (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
Zásoby	285	280	306	314
Pohledávky	5 517	5 225	5 511	5 444
Provozně nutná výše peněz	3 234	3 126	3 419	3 507
Ostatní aktiva	57	57	57	57
Krátkodobé závazky	6 468	6 251	6 838	7 014
z toho neúročené	2 768	2 551	3 138	3 314
Ostatní pasiva	0	0	0	0
Pracovní kapitál provozně nutný	6 325	6 136	6 155	6 008

9.4 Dlouhodobý majetek a investice

Investice do dlouhodobého majetku jsou posledním generátorem hodnoty. V následující tabulce je uveden vývoj investic. Investice netto ukazují změnu dlouhodobého majetku v jednotlivých letech. Pokud je ukazatel kladný, znamená to, že společnost investovala více, než jaké byly odpisy. V roce 2013 a 2015 společnost investovala, v ostatních letech investice nebyly prováděny, což ukazují záporné hodnoty. Investice brutto zahrnuje investice netto a odpisy.

Tabulka 34 Vývoj investic společnosti v letech 2013-2017 (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	9 757	9 686	9 887	8 992	8 716
Odpisy	1 410	1 634	2 049	1 726	1 623
Investice netto	1 537	-71	201	-895	-276
Investice brutto	2 947	1 563	2 250	831	1 347

Společnost plánuje na konci roku 2018 nakoupit tryskací stroj v hodnotě 1 500 tis. Kč, a dále plánuje na konci roku 2019 nakoupit osobní automobil, jehož cena by měla být zhruba 1 000 tis. Kč. Do pozemků nebo nemovitostí nemá v plánu společnost investovat. Investice netto jsou záporné i přes to, že společnost investovala, znamená to, že odpisy jsou vyšší než investice.

Společnost svůj majetek obnovuje na základě vlastních potřeb, popř. je-li nutná např. modernizace majetku. Tento plán vychází z informací a plánů získaných od vedení společnosti.

Tabulka 35 Plán investic a odpisů v letech 2018-2021 (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
Odpisy	1 619	1 463	1 388	1 512
ZC dlouhodobého majetku	8 596	8 133	6 746	5 233
Investice netto	-120	-463	-1 387	-1 513
Investice brutto	1 499	1 000	0,7	-0,7

10 STRATEGICKÝ FINANČNÍ PLÁN

Tato diplomová práce se zakládá na ocenění podniku pomocí výnosových metod, je proto nutné sestavit finanční plán, který se skládá z rozvahy, výsledovky a výkazu cash flow. Plán je sestaven pro roky 2018-2021 a pro porovnání údajů bude obsahovat i rok 2017. Základem pro finanční plán byly tržby stanovené ve strategické analýze a dále se plánování opíralo o generátory hodnoty.

10.1 Plánovaná rozvaha

Dlouhodobý hmotný majetek – společnost eviduje pouze dlouhodobý hmotný majetek a nepředpokládá změny. Investice do dlouhodobého majetku jsou plánované pro rok 2018 a 2019. Hodnota majetku však klesá, a to z důvodu opotřebení.

Zásoby – společnost neeviduje velké množství zásob. Při výpočtu se vycházelo z vývoje dob obratu, kde byla nastavena stabilní hodnota.

Pohledávky – krátkodobé pohledávky v plánovaném období byly vypočteny na základě minulého vývoje dob obratu.

Peněžní prostředky – jelikož společnost mnoho neinvestuje, peněžní prostředky dosahují poměrně vysokých hodnot. Provozně nutné prostředky byly plánovány na úrovni 0,5 hotovostní likvidity.

Časové rozlišení – tato položka byla stanovena na základě roku 2017.

Tabulka 36 Plánovaná rozvaha aktiva (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	35 432	42 634	49 137	56 961	64 492
Dlouhodobý majetek	8 716	8 596	8 133	6 746	5 233
DHM	8 716	8 596	8 133	6 746	5 233
Oběžná aktiva	26 659	33 980	40 946	50 158	59 201
Zásoby	257	285	280	306	314
Pohledávky	5 070	5 517	5 225	5 511	5 444
Krátkodobé pohledávky	5 070	5 517	5 225	5 511	5 444
Peněžní prostředky	21 332	28 178	35 442	44 341	53 444
z toho provozně nutné	3 008	3 234	3 126	3 419	3 507
Časové rozlišení aktiv	57	57	57	57	57

Základní kapitál – v plánovaných letech se neuvažuje o změně základní kapitálu, proto je ponechán ve stejné výši.

Fondy ze zisku – zde se také neuvažuje o změnách, proto jsou hodnoty ve stejné výši.

Výsledek hospodaření minulých let – hodnota neustále roste, je to způsobeno tím, že společnost nevyplácí podíly na zisku a vše je ponecháno v podniku.

Krátkodobé závazky – co se týče cizích zdrojů, tvoří je pouze krátkodobé závazky. Společnost neeviduje dlouhodobé závazky ani bankovní úvěry či výpomoci. Eviduje pouze krátkodobé závazky vůči společníkům. Vzhledem k výši peněžních prostředků na bankovním účtu nemá v plánu se více zadlužit.

Časové rozlišení pasiv – zde je ponechána hodnota jako v roce 2017.

Tabulka 37 Plánovaná rozvaha pasiva (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Pasiva celkem	35432	42634	49137	56961	64492
Vlastní kapitál	29416	36166	42886	50123	57478
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Fondy ze zisku	240	240	240	240	240
Výsledek hospodaření minulých let	22918	28976	35726	42446	49683
VH b.o.	6058	6750	6720	7237	7355
Cizí zdroje	6016	6468	6251	6838	7014
Krátkodobé závazky	6016	6468	6251	6838	7014
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0

10.2 Plánovaný výkaz zisků a ztráty

Tržby z prodeje výrobků a služeb – tato položka je kostrou celého plánu. Tržby byly predikovány na základě strategické analýzy a mají až na rok 2019 rostoucí charakter.

Výkonová spotřeba – růstem tržeb bude vyvolán i růst nákladů, výkonová spotřeba poroste stejným tempem jako tržby. Výkonovou spotřebu tvoří ve větší míře spotřeba materiálu a energie.

Osobní náklady – osobní náklady se budou vyvíjet také podle tržeb. Jejich růst může být způsoben zvýšením mezd pro stávající zaměstnance nebo přijetím nových zaměstnanců, což ale společnost neplánuje.

Úpravy hodnot v provozní oblasti – odpisy byly převzaty z plánu investic. Investovat se společnost chystá v roce 2018 a 2019, avšak investice bude menšího charakteru proto mají odpisy klesající charakter.

Ostatní provozní výnosy a náklady – tyto položky tvoří velmi malou část na nákladech a výnosech společnosti. Jejich výše byla odhadnuta na základě minulého vývoje. Jsou zde zahrnuty různé bonusy nebo inventarizační rozdíly.

Nákladové úroky a podobné náklady – zde se evidují úroky, které jsou ponechány v konstantní výši.

Ostatní finanční výnosy a náklady – na tyto účty se evidují kurzové rozdíly a poplatky, jejich výše je konstantní ve všech predikovaných letech.

Tabulka 38 Plánovaný výkaz zisků a ztrát (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	31349	34243	33589	36741	37689
Výkonová spotřeba	10703	11643	11420	12492	12814
Spotřeba materiálu a energie	6154	6636	6510	7120	7304
Služby	4549	5006	4911	5372	5510
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-57	0	0	0	0
Osobní náklady	11131	12327	12092	13594	13945
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1623	1619	1463	1388	1512
Ostatní provozní výnosy	66	171	168	184	188
Ostatní provozní náklady	423	342	336	367	377
Provozní výsledek hospodaření	7592	8483	8446	9083	9229
Nákladové úroky a podobné náklady	189	189	189	189	189
Ostatní finanční výnosy	118	80	80	80	80
Ostatní finanční náklady	42	40	40	40	40
Finanční výsledek hospodaření	-112	-149	-149	-149	-149
Výsledek hospodaření před zdaněním	7480	8334	8297	8934	9080
Daň z příjmů	1422	1583	1576	1697	1725
Výsledek hospodaření po zdanění	6058	6750	6720	7237	7355

10.3 Plánovaný výkaz peněžních toků

Posledním plánovaným výkazem, je výkaz peněžních toků. Při výpočtu peněžních toků byla použita nepřímá metoda. Společnost má dostatek peněžních prostředků, které každým rokem rostou, protože společnost moc neinvestuje a ani nevyplácí podíly na zisku, tudíž i v plánovaných letech peněžní prostředky rostou. Jelikož nemá žádné dlouhodobé úvěry a závazky, peněžní tok z finanční oblasti je nulový.

Tabulka 39 Plánovaný peněžní tok (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
PS peněžních prostředků	15553	21332	28178	35442	44341
CF z provozní činnosti	7126	8346	8264	8899	9103
CF z investiční činnosti	-1347	-1500	-1000	0	0
Celkové peněžní toky	5779	6846	7264	8899	9103
KS peněžních prostředků	21332	28178	35442	44341	53444

10.4 Finanční analýza plánu

Posledním krokem strategického plánu by měla být stručná finanční analýza, kde by mělo být zjištěno finanční zdraví společnosti a také potvrzení nekonečného trvání podniku.

Rentabilita dosahuje poměrně vysokých hodnot, avšak z tabulky vyplývá, že má klesající charakter. Je to způsobeno tím, že společnost má na svých účtech mnoho peněžních prostředků. I přes klesající charakter ukazatelů, dosahují vyšší úrovně. Ukazatelé likvidity také dosahují vyšších hodnot, což je způsobeno, jak již bylo zmíněno, vysokou hladinou peněžních prostředků. Celková zadluženost je naopak nízká, společnost totiž nevyužívá žádné dlouhodobé úvěry ani to nemá v plánu. Co se týče dob obratu, u zásob je plánovaná konstantní výše, a to z důvodu, že výrobky jdou přímo zákazníkovi, neskladují se. Pohledávky má společnost v plánu vymáhat, tudíž mají klesající charakter. Do doby obratu závazků jsou jako při finanční analýze započítány pouze krátkodobé závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky a jsou plánovány v konstantní výši.

Z výsledků finanční analýzy si myslím, že budoucí vývoj podniku bude pozitivní a také je potvrzen předpoklad neomezeného trvání podniku, což je hlavní podmínkou pro využití výnosových metod oceňování.

Tabulka 40 Finanční analýza plánu (vlastní zpracování)

	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita					
Rentabilita tržeb (ROS)	19 %	20 %	20 %	20 %	20 %
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	22 %	20 %	17 %	16 %	14 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	21 %	19 %	16 %	14 %	13 %
Likvidita					
Běžná likvidita (L3)	4,43	5,25	6,55	7,34	8,44
Pohotová likvidita (L2)	4,39	5,21	6,51	7,29	8,40
Hotovostní likvidita (L1)	3,55	4,36	5,67	6,48	7,62
Zadluženost					
Celková zadluženost	17 %	15 %	13 %	12 %	11 %
Míra zadlužení	0,20	0,18	0,15	0,14	0,12
Úrokové krytí (z EBIT)	40,6	45,1	44,9	48,3	49,0
Aktivita					
Doba obratu zásob (dny)	2,95	3,00	3,00	3,00	3,00
Doba obratu pohledávek (dny)	58,2	58,0	56,0	54,0	52,0
Doba obratu závazků (dny)	46,0	46,0	46,0	46,0	46,0
ČPK v tis. Kč	20643	27512	34695	43320	52187

11 STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI

Po všech předešlých krocích přichází na řadu samotné ocenění podniku. Společnost bude oceněna pomocí metody diskontovaných cash flow, ekonomické přidané hodnoty a kapitalizovaných čistých zisků. Společnost bude oceněna k 1. 1. 2018 a má pouze informativní charakter.

11.1 Stanovení diskontní míry

Diskontní míra bude stanovena na úrovni nákladů na vlastní kapitál a na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál, které obsahují náklady na vlastní i cizí kapitál. Je známo, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na kapitál cizí. Náklady vlastního kapitálu jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů.

11.1.1 Náklady na vlastní kapitál

Při stanovení nákladů na vlastní kapitál je třeba použít více metod, aby nedošlo ke zkreslení výsledné hodnoty podniku, která je diskontní mírou ovlivněna.

METODA CAPM

Tento model patří k nejznámějším a nejpoužívanějším. Pro výpočet je třeba znát bezrizikovou úrokovou míru, koeficient beta a rizikovou prémii.

Bezriziková úroková představuje výnos desetiletých státních dluhopisů a je převzata ze stránek České národní banky. Výše bezrizikové úrokové míry pro rok 2017 je 1,50 %.

Riziková premie trhu vychází z ratingového ohodnocení České republiky a byla převzata z webových stránek profesora Damodarana. České republice byl přidělen ratingovou agenturou rating A1. V současné době je výše rizikové premie trhu 5,89 %.

Koeficient β lze odhadnout různými způsoby. V tomto případě byla hodnota nezadluženého β koeficientu brána z webových stránek prof. Damodarana ve výši 1,05 konkrétně ze skupiny „Diversified“. Pro tento podnik však nutné dopočítat zadluženou betu, která vyšla

CAPM s využitím odhadu koeficientu β metodou analogie

Tabulka 41 Výpočet NVK dle CAPM (vlastní zpracování)

Položka	Hodnota
Bezriziková úroková míra	1,50 %
Riziková premie	5,89 %

Položka	Hodnota
β nezadlužená	1,05
β zadlužená	1,34
Náklady na vlastní kapitál	9,40 %

Výsledné náklady na kapitál, dle tohoto modelu jsou 9,4 %.

STAVEBNICOVÝ MODEL INFA

Základem stavebnicového modelu je bezriziková úroková míra, ke které jsou přičítány další přírážky vyjadřující riziko. Vzorec pro stavebnicový model je následující:

$$Re = rf + rla + r_{podnikatelské} + r_{finstab} + r_{finstr} \quad (10)$$

Tabulka 42 Výpočet Nvk stavebnicovou metodou (vlastní zpracování dle MPO)

Položka	Hodnota
Bezriziková úroková míra	1,50 %
r_{la}	5,0 %
$r_{podnikatelské}$	3,21 %
$r_{finstab}$	0
r_{finstr}	0,72 %
r_e	10,43 %

Stavebnicový model je založený dle metodiky MPO. Údaje potřebné k výpočtu nákladů na vlastní kapitál jsou uvedeny ve statistikách MPO.

Jelikož jsou úplatné zdroje společnosti <100 mil. Kč, přírážka za velikost podniku byla stanovena ve výši 5 %. Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku splňuje tuto nerovnost $EBIT/A > (UZ/A) * UM$, podnikatelské riziko se tedy rovná minimální hodnotě r_{pod} v odvětví (CZ-NACE 24) za rok 2017 ve výši 3,21 %. Přírážka za finanční stabilitu je nulová, jelikož hodnoty běžné likvidity jsou mnohem větší než hodnoty v odvětví. Poslední je riziková přírážka za finanční strukturu, která byla zjištěna rozdílem WACC a r_e , tento rozdíl je 0,72 %

ALTERNATIVNÍ NÁKLADY NA KAPITÁL V ODVĚTVÍ

Alternativní náklady na kapitál vychází z Panorama zpracovatelského průmyslu za rok 2016, který vydává MPO. V tabulce jsou uvedeny data za 9 let. Jednotlivým rokům byla přidělena váha, a to z důvodu, aby nejnovější informace měly největší váhu. Poté byl vypočten vážený aritmetický průměr ve výši 12,25 %. Z důvodu, že metoda vychází

z historických cen, bude jí při finálním výpočtu nákladů na vlastní kapitál přidělena nejmenší váha.

Tabulka 43 Výpočet alternativní nákladů na kapitál v odvětví výroba základních kovů
(vlastní zpracování dle MPO)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
re odvětví	11,98	19,76	17,66	15,86	13,15	11,34	11,03	10,44	9,86
váhy	1	2	3	4	5	6	7	8	9
přepočet	11,98	39,52	52,98	63,44	65,75	68,04	77,21	83,52	88,74
vážený průměr	12,25 %								

Stanovení výsledných nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou vypočteny jako vážený průměr všech použitých metod. Jednotlivým metodám jsou přiděleny váhy dle jejich vypovídací schopnosti. Výše nákladů vlastního kapitálu je ve výši 10,17 %.

Model	Váha	Hodnota
CAMP-náhradní odhady	2	9,40 %
Model INFA	2	10,43 %
Alternativní nvk odvětví	0,5	12,25 %
Náklady na vlastní kapitál	10,17 %	

11.1.2 Náklady na cizí kapitál

Společnost má krátkodobé úročené závazky vůči společníkům. Než mohla tato operace vzniknout, muselo být zjištěno, za jaký úrok by si společnost mohla stejnou částku půjčit u banky. Komerční banka v roce 2013 udělala kalkulaci úrokové míry ve výši 5,1 %. Stejná výše úrokové míry bude použita jako náklady na cizí kapitál.

11.2 Vážené průměrné náklady na kapitál

Společnost využívá cizí kapitál jen ve velmi malé míře, při jeho výpočtu je však nutné zohlednit výši sazby daně z příjmů, kvůli nákladovým úrokům, které jsou daňově uznatelné.

Tabulka 44 Výpočet WACC (vlastní zpracování)

Položka	Hodnota
Náklady na vlastní kapitál	10,17 %
Náklady na cizí kapitál	5,10 %

Položka	Hodnota
Vlastní kapitál	11092
Cizí kapitál	3809
Kapitál celkem	14901
WACC	8,63 %

Hodnoty potřebné pro výpočet WACC jsou uvedeny v tabulce č. 44. WACC bylo stanoveno ve výši 8,63 %.

11.3 Odhad tempa růstu – g

Odhad tempa růstu může být provedena několika způsoby. Jednou z možností je predikce na základě vývoje HDP. V následujících letech je predikováno tempo růstu HDP kolem 4 %.

Na základě strategické analýzy dle prognózy tempa růstu tržeb, by v následujících letech měly tržby společnosti růst v průměru o 4,82 %. Toto tempo je dle mého názoru trochu nadhodnoceno.

Vzhledem k výsledkům analýz a k současné situaci podniku a z důvodu dodržení zásady opatrnosti, bude tempo růstu ve druhé fázi stanoveno na úrovni 4 %.

11.4 Ocenění metodou DCF entity

Východiskem této metody jsou volné peněžní toky, které jsou k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele (FCFF). Při výpočtu je základem korigovaný provozní výsledek hospodaření, který se musí zdanit a je dále upravován. Zdaněný KPVH je dále upraven o odpisy a investice do upraveného pracovního kapitálu, které vypočtena jako rozdíl mezi jednotlivými roky. Investice do DM byly stanoveny jako rozdíl mezi hodnotou DM mezi jednotlivými roky a navýšeny odpisy. Těmito úpravami byly zjištěny FCFF, které bylo třeba diskontovat. Diskontní míra úrovně WACC. Celý postup je uveden v následující tabulce.

Tabulka 45 Výpočet první fáze metodou DC entity (vlastní zpracování)

Položky (tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
KPVH před zdaněním	8 483	8 446	9 083	9 229
Upravená daň	1 612	1 605	1 726	1 754
KPVH zdaněný	6 871	6 841	7 357	7 475
Odpisy	1 619	1 463	1 388	1 512
Investice do upraveného pracovního kapitálu	-140	189	-19	148

Položky (tis. Kč)	2018	2019	2020	2021
Investice do pořízení DM	-1499	-1 000	-1	1
Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF)	6 851	7 493	8 725	9 136
Diskontní míra	8,63 %			
Odúročitel	0,921	0,847	0,780	0,718
Diskontované FCF k 1. 1. 2018	6 307	6 350	6 806	6 560
Hodnota první fáze k 1. 1. 2018	26 023			

Pokračující hodnotou je současná hodnota budoucích peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna. Hodnotu druhé fáze lze získat pomocí Gordonova nebo Parametrického vzorce.

Gordonův vzorec

Při použití Gordonova vzorce se v druhé fázi předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Prvním krokem bylo zjištění KPVH a investic netto za rok 2022, a rozdílem těchto dvou hodnot byly získány FCFF za rok 2022. Celý postup je uveden níže.

$$KPVH_{2022} = KPVH_{2021} * (1 + g) = 7\,476 * (1 + 0,04) = 7\,775,04 \text{ tis. Kč}$$

$$I_{\text{netto}2022} = C_{2021} * g = 11\,241 * 0,04 = 449,64 \text{ tis. Kč}$$

$$FCFF_{2022} = KPVH_{2022} - Investice_{\text{netto}2022} = 7\,775,04 - 449,64 = 7\,325,4 \text{ tis. Kč}$$

Volný tok za rok 2022 je pak dosazen do vzorce pro pokračující hodnotu.

$$PH = \frac{FCFF_{2022}}{(i_k - g)} = \frac{7325,4}{(0,0863 - 0,04)} = 158\,216 \text{ tis. Kč}$$

Výsledek pokračující hodnoty za použitím Gordonova vzorce je 158 216 tis. Kč.

Parametrický vzorec

Parametrický vzorec se od Gordonova trochu liší. K výpočtu je navíc ještě potřeba míra investic a rentabilita investic netto. Postup je následující.

$$m_I = I_{\text{netto}2022} / KPVH_{2022} = 449,64 / 7\,775,04 = 5,78 \%$$

$$r_I = g / m_I = 0,04 / 0,0578 = 0,692 = 69,17 \%$$

$$PH = \frac{KPVH_{2022} * (1 - \frac{g}{r_I})}{(i_k - g)} = \frac{7775,04 * (1 - \frac{0,04}{0,6920})}{(0,0863 - 0,04)} = 158\,216 \text{ tis. Kč}$$

Výsledky obou vzorců jsou stejné. Diskontováním pokračující hodnoty je získána současná hodnota II. fáze. Oceňovaná společnost má k datu ocenění úročený cizí kapitál, který je

odečten od hodnoty brutto. Posledním krokem je přičtení neprovozního majetku a tím je získána výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2018, která činí 154 157 tis. Kč.

Tabulka 46 Stanovení hodnoty metodou DCF entity (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	Hodnota
Současná hodnota I. fáze	26 023
Současná hodnota II. fáze	113 619
Hodnota brutto	139 642
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	3 809
Hodnota netto	135 833
Neprovozní majetek k datu ocenění	18 324
Hodnota podniku (VK) k 1. 1. 2018	154 157

11.5 Ocenění metodou kapitalizovaných čistých zisků

Propoččet výnosové metody lze provést analytickou nebo paušální metodou. V této práci je použita paušální metoda. Metoda spočívá ve stanovení hodnoty vlastního kapitálu pomocí trvale odnímatelného čistého výnosu. Základem je analýza minulých výsledků hospodaření a jejich predikce do budoucna.

Provedené úpravy výsledku hospodaření jsou uvedeny v tabulce. UVH před odpisy je nutné přepočítat cenovým indexem, vztahujícím se k toku 2017. Na závěr jsou těmto výsledkům přiděleny váhy, přičemž rok 2017 má největší váhu.

Tabulka 47 Úprava výsledků hospodaření pro paušální metodu KČV (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Výsledek hospodaření před zdaněním	3 384	5 273	4 228	4 398	7 480
(+) Odpisy	1 410	1 634	2 049	1 726	1 623
(-) Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	34	95	265	0
(+) Zůstatková cena dl. Majetku	0	0	0	0	0
(-) Mimořádné výnosy	0	24	0	0	0
(+) Mimořádné náklady	0	0	0	54	-57
Upravený výsledek hospodaření UVH před odpisy	4 794	6 849	6 182	5 914	9 046
Cenový index řetězový	1,014	1,004	1,003	1,007	1,024
Cenový index bazický vztažený k roku 2017	0,963	0,967	0,970	0,977	1,000
UVH upravený o inflaci	4 977	7 083	6 374	6 054	9 046
Váhy	1	2	3	4	5
UVH upravený o inflaci * váhy	4 977	14 165	19 121	24 218	45 230

Trvale odnímatelný čistý výnos byl zjištěn sečtením UVH upraveným o inflaci a vynáso-beným váhami a provedením váženého průměru těchto UVH. Dále byli provedeny úpravy pomocí daní a odpisů. Předpokládaná inflace byla zjištěna dle ČNB. Kalkulovaná úroková míra je na úrovni nákladů na vlastní kapitál upravených o inflaci. V závěru byl přičten ne-provozní majetek k datu ocenění. Podrobnější výpočet je uveden v tabulce.

Tabulka 48 Hodnota vlastního kapitálu dle paušální metody KČV (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	Hodnota
Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	7 181
Odpisy	1 623
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	5 558
Daň (19 %)	1 056
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	4 502
Předpokládaná dlouhodobá inflace	2,2 %
Kalkulovaná úroková míra (n_{VK} bez inflace)	7,97 %
Výnosová hodnota provozní	56 484
Neprovozní majetek k datu ocenění	18 324
Hodnota vlastního kapitálu podle KČV k 1. 1. 2018	74 808

Výsledná hodnota vlastního kapitálu metodou kapitalizovaných čistých výnosů k 1. 1. 2018 činí 74 808 tis. Kč.

11.6 Ocenění metodou ekonomické přidané hodnoty – EVA entity

Poslední metodou, která bude využita k ocenění společnosti je ekonomická přidaná hodnota. V této metodě se také vychází z korigovaného výsledku hospodaření, který odpovídá NOPATU. Dále se zde pracuje s provozně nutným investovaným kapitálem, který je roven NOA. Jsou zde použity stejné vážené průměrné náklady jako u metody DCF entity. Hodnota EVA je získána rozdílem $NOPAT - (WACC * NOA)$.

Úpravami uvedenými v tabulce je získána hodnota první fáze.

Tabulka 49 Výpočet první fáze metodou EVA (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
NOPAT		6 871	6 841	7 357	7 476
NOA	14 901	14 922	14 270	12 901	11 241
WACC * NOA		1 285	1 287	1 231	1 113
EVA		5 586	5 554	6 126	6 363
Odúročitel		0,92	0,85	0,78	0,72

(tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021
Diskontovaná EVA		5 142	4 707	4 779	4 569
Hodnota první fáze k 1. 1. 2018	19 197				

Současná hodnota první fáze byla vypočtena jako součet diskontovaných EVA. Při výpočtu druhé fáze jsou stejné předpoklady jako u metody DCF entity. Tedy tempo růstu 4 % a WACC ve výši 8,63 %. Jako první je potřeba zjistit $NOPAT_{2022}$, výpočet je následující:

$$NOPAT_{2022} = NOPAT_{2021} + (1 + g) = 7476 * (1 + 0,04) = 7 775 \text{ tis. Kč}$$

Výpočet pokračující hodnoty je pak následující:

$$PH = \frac{EVA_{2022}}{WACC - g} = \frac{6805}{0,0863 - 0,04} = 14 6972 \text{ tis. Kč}$$

Tabulka 50 Výpočet EVA pro druhou fázi (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	Hodnota
Hodnota 1. fáze	19 197
Hodnota 2. fáze	105 544
MVA	124 741
NOA k datu ocenění	14 901
Hodnota brutto	139 642
Úročená cizí kapitál	3 809
Hodnota netto	135 833
Hodnota neprovozních aktiv k datu ocenění	18 324
Hodnota podniku (VK) k 1. 1. 2018	154 157

Hodnota druhé fáze byla získána diskontováním pokračující hodnoty. Sečtením první a druhé fáze dostaneme tržní přidanou hodnotu neboli MVA. Přičtením NOA je vypočítána hodnota brutto. Na závěr jsou ještě provedeny poslední úpravy související s odečtením úročeného cizího kapitálu a přičtením hodnoty neprovozních aktiv. Výsledná hodnota podniku činí 154 157 tis. Kč, což je stejná hodnota, jaká byla vypočtena metodou DCF entity, a to z důvodu použití stejných vstupů při výpočtech.

11.7 Shrnutí zjištěných výsledků

Ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu oceňované společnosti k 1. 1. 2018, byly využity tři výnosové metody, a to metoda čistých diskontovaných cash flow, metoda ekonomické přidané hodnoty a metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Metodou DCF a EVA byli

zjištěny stejné výsledné hodnoty, a to z důvodu použití stejných vstupů do obou metod (tempo růstu, WACC ad.)

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů odráží pouze současný výnosový potenciál. Předpokladem paušální metody je, že podnik bude dosahovat alespoň takových výnosů, jako dosahoval v minulosti. Metoda je využívána u podniků, kde je těžko predikovatelná budoucnost. Zároveň s využitím metody DCF však poskytuje informace o dolní hranici výnosového ocenění.

Výsledná hodnota vlastního kapitálu je stanovena na úrovni výsledků metod DCF entity a EVA a činí 154 157 tis. Kč. Výsledek metodou čistých kapitalizovaných výnosů tvoří dolní hranici výnosového ocenění a je ve výši 74 808 tis. Kč.

Tabulka 51 Srovnání výsledných hodnot podniku jednotlivými metodami (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	DCF	EVA	KVČ
Diskontní míra	8,63 %	8,63 %	7,97 %
Současná hodnota I. fáze	26 023	19 197	x
Současná hodnota II. fáze	113 619	105 544	x
Hodnota brutto	139 642	139 642	107 711
Hodnota netto	135 833	135 833	56 484
Výsledná hodnota (VK)	154 157	154 157	74 808

11.8 Citlivostní analýza

V závěru ocenění je vhodné provést citlivostní analýzu. Pomocí citlivostní analýzy lze určit, jak změna vstupního parametru o 1 % bod (v tomto případě tempa růstu nebo diskontní míry) se projeví ve změně výsledné hodnoty podniku. Při výpočtu byl brán předpoklad, že změny parametrů nebudou probíhat současně, vždy proběhne změna pouze u jednoho parametru. Z tabulky 47 vyplývá, že podnik je velmi citlivý na změnu diskontní míry. Při snížení diskontní míry o 1 % by hodnota vlastního kapitálu metodou DCF nebo EVA vzrostla skoro o 25 %. Změna diskontní míry při použití metody kapitalizovaným čistých výnosů není tak výrazná jako u ostatních.

Výsledky, které vznikly změnou parametrů však nejsou zanedbatelné ani u jedné z metod, proto je třeba dbát na správné stanovení parametrů.

Tabulka 52 Citlivostní analýza (vlastní zpracování)

Oceňovací metoda	Hodnota VK v tis. Kč					
	Tempo růstu g			Diskontní míra		
	-1	původní	1	-1	původní	1
DCF entity a EVA	134 459	154 157	184 715	191 535	154 157	130 020
změna %	-14,65 %	x	19,82 %	24,25 %	x	-18,56 %
KČV	74 808	74 808	74 808	82 915	74 808	68 514
změna%	0	x	0	10,84 %	x	-9,19 %

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo stanovit hodnotu vybraného podniku k 1. 1. 2018 pomocí vybraných výnosových metod oceňování. Výsledná hodnota má informativní charakter pro vedení společnosti.

Ke splnění hlavního cíle bylo nutné provést literární rešerši týkající se dané problematiky. Teoretická část byla zaměřena na základní pojmy, dále byl popsán postup při oceňování podniku a nejdůležitější část byla charakteristika výnosových metod oceňování. Na základě těchto informací byla zpracována praktická část.

V úvodu praktické části byla představena společnost a byla vypracována SWOT analýza, kde byly zjištěny silné a slabé stránky společnosti a příležitosti a hrozby, které plynou z okolí. Následovala realizace strategické analýzy, kde byla provedena PEST analýza. Poté byl vymezen relevantní trh a společnost byla zařazena do odvětví C, kategorie CZ-NACE 24.5 Slévárenství. Bylo shledáno, že atraktivita trhu se pohybuje kolem průměru a trh vykazuje růstový potenciál. Analýzou konkurenční síly bylo zjištěno, že společnost lze zařadit mezi podniky s dobrou perspektivou a její tržní podíl má rostoucí trend. Na základě všech poznatků ve strategické analýze byly prognózovány tržby společnosti. Provedením finanční analýzy bylo zjištěno, že společnost nemá finanční problémy a je trvale zisková. Ukazatelé finanční analýzy dosahovali poměrně vysokých hodnot, a to z důvodu, že společnost má dostatek peněžních prostředků, které zůstávají v podniku. Má minimum úročených cizích zdrojů a své závazky platí včas. Vedení upřednostňuje konzervativní styl financování, což může negativně ovlivňovat ukazatel rentability. I přes to je možné potvrdit, že společnosti je dlouhodobě stabilní a splňuje předpoklad budoucího pokračování v podnikatelské činnosti.

Na základě podkladů z předchozích analýz byl sestaven strategický finanční plán. Tomu však ještě přecházelo rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná a prognóza hlavních generátorů hodnoty. Finanční plán byl sestaven na čtyři roky a skládal se z plánované rozvahy, výkazu zisku a ztrát a plánu cash flow. Po tomto kroku následovalo samostatné stanovení hodnoty společnosti. Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny pomocí metody CAPM, stavebnicového modelu INFA a váženým průměrem alternativních nákladů v odvětví. Náklady cizího kapitálu byli stanoveny na úrovni úrokové míry, kterou jsou úročeny krátkodobé cizí zdroje. Na základě všech zjištěných informací bylo staveno tempo růstu ve výši 4 %. Stanovení hodnoty společnosti bylo provedeno metodou diskontovaných

peněžních toků, kapitalizovaných čistých výnosů a ekonomickou přidanou hodnotou. U metody EVA a DCF entity byly použity identická vstupní data, a vzhledem k tomu se výsledné hodnoty podniku nelišily. Metodou čistých kapitalizovaných výnosů byla odhadnuta dolní hranice výnosového ocenění. Závěr práce tvoří citlivostní analýza, který ukazuje reakci při změně diskontní míry nebo tempa růstu o 1 % bod.

Vybraná společnost byla k datu 1. 1. 2018 oceněna ve výši 154 157 tis. Kč a tím byl splněn hlavní cíl této diplomové práce. Ocenění mělo informativní charakter pro vedení společnosti a proto věřím, že výsledky práce poskytnou společnosti prospěšné informace.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Aktuální prognóza ČNB. *Česká národní banka* [online], ©2018. [cit. 2018-04-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

ALLMAN, Keith A., 2010. *Corporate valuation modeling: a step-by-step guide*. Hoboken: John Wiley, xi, 275 s. Wiley finance. ISBN 978-0-470-48179-0.

ARAD-systém časových řad. *Česká národní banka* [online], ©2018. [cit. 2018-04-16]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=201802&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

ČESKO, 2012. Zákon č. 89/2012 ze dne 3. února 2012 občanský zákoník. In: *Sbírka zákonů České republiky* [online]. Částka 33 [cit. 2016-02-20]. Dostupné z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/?path=/portal/obcan/>

DAMODARAN, Aswath. Damodaran online, 2018. [online]. [cit. 2018-04-16]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN, Aswath. *Narrative and numbers: the value of stories in business*. New York: Columbia University Press, 2017, 296 s. ISBN 978-0-231-18048-1.

DAMODARAN, Aswath, c2011. *The little book of valuation: how to value a company, pick a stock, and profit*. Hoboken: John Wiley, xvii, 230 s. Little book big profits. ISBN 978-1-118-00477-7.

Daně. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. © 2005 – 2013a [cit. 2018-04-16]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/dane>

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

Glossary. *International Valuation Standards Council* [online]. 2018 [cit. 2018-04-16]. Dostupné z: https://www.ivsc.org/standards/glossary#letter_m

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

Inflace, spotřebitelské ceny. *Český statistický úřad* [online]. ©2018 [cit. 2018-04-16]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. preprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. Praktické příručky. Daně, účetnictví, ekonomie. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, xxiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5. Dostupné také z: http://toc.nkp.cz/NKC/200909/contents/nkc20071725882_1.pdf

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS, 2015. *Valuation: measuring and managine the value of companies*. Sixth edition. Hoboken: Wiley, xvii, 825. Wiley finance series. ISBN 978-1-118-87370-0.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8. Dostupné také z: http://katalog.k.utb.cz/F/?func=item-hold-request&doc_library=UTB50&adm_doc_number=000066530&item_sequence=000100

KNÁPKOVÁ, Adriana et al., 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KRABEC, Tomáš, 2009. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 261 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.

KRAMNÁ, Eva, 2011. *Skripta Oceňování podniku*. Zlín

MAREK, Petr, 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

MAŘÍK, Miloš, 2011a. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš, 2011b. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI : přepracované a rozšířené vydání*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

MINISTERSTVO FINANČÍ, 2018. *Makroekonomická predikce České republiky: leden 2018* [online]. 2018 [cit. 2018-04-16]. ISSN 1804–7971. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2018b. *Finanční analýza podnikové sféry 2014-2017*. © Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2018-04-16]. <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2018a. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2012-2016*. © Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2018-04-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/archiv.htm>

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 215 s. Finance pro praxi. ISBN 80-247-0125-1.

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

Od kdy. Asociace mladých a středních podniků a živnostníků ČR [online], ©2018. [cit. 2018-03-15]. Dostupné z: <http://www.eltrzyby.cz/cz/od-kdy>

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6. Dostupné také z: http://toc.nkp.cz/NKC/201106/contents/nkc20112195209_1.pdf

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

http://katalog.k.utb.cz/F/?func=service&doc_library=UTB01&doc_number=000026458&line_number=0002&func_code=WEB-BRIEF&service_type=MEDIA

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ, 2015. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, xxviii, 526 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ, 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

Výhled české ekonomiky na rok 2018. *Deloitte*. [online], [cit. 2018-04-16]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/cz/cs/pages/deloitte-analytics/articles/vyhled-ceske-ekonomiky-na-rok-2018.html>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
C	Kapitál
CF	Cash flow
CK	Cizí kapitál
CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DCF	Diskontované peněžní toky
DM	Dlouhodobý majetek
EBIT	Zisk před úroky a daněmi
EET	Elektronická evidence tržeb
EU	Evropská unie
EUR	Euro
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
EVS	Evropské oceňovací standardy
FCFE	Volné peněžní toky pro vlastníky
FCFF	Volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele
HDP	Hrubý domácí produkt
HPH	Hrubá přidaná hodnota
g	Tempo růstu
I	Investice
ISO	Mezinárodní organizace pro normalizaci
IDW S1	Německé oceňovací standardy

IVSC	Mezinárodní oceňovací standardy
K	Celkový kapitál
KČV	Kapitalizované čisté výnosy
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
MFČR	Ministerstvo financí České republiky
m_i	Míra investic
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
NACE	Klasifikace ekonomických činností
n_{ck}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
n_{vk}	Náklady na vlastní kapitál
NÚ	Nákladové úroky
PEST	Analýza politických, ekonomických, sociálních a technologických vlivů
PH	Pokračující hodnota
PRIBOR	Fixní úroková sazba, za kterou si půjčují banky
prof.	profesor
r_I	Rentabilita investic
r_{fr}	Bezriziková úroková míra
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
s. r. o.	Společnost s ručením omezeným
T	Tržby
UVH	Upravený výsledek hospodaření

US PAP Americké oceňovací standardy

V Výnosy

VK Vlastní kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Organizační struktura společnosti	38
---	----

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Výpočet FCFF	28
Tabulka 2 Výpočet výsledné hodnoty vlastního kapitálu	30
Tabulka 3 Výpočet FCFE	31
Tabulka 4 Výpočet hodnoty VK metodou EVA	34
Tabulka 5 SWOT analýza společnosti	38
Tabulka 6 Hlavní makroekonomické indikátory	42
Tabulka 7 Vývoj tržeb odvětví v ČR	44
Tabulka 8 Analýza atraktivity trhu	46
Tabulka 9 Vývoj relevantního trhu	47
Tabulka 10 Tržní podíl společnosti	48
Tabulka 11 Hodnocení konkurenční síly podniku	50
Tabulka 12 Prognóza tržních podílů podniku	51
Tabulka 13 Vývoj tržeb společnosti	51
Tabulka 14 Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury	53
Tabulka 15 Horizontální a vertikální analýza finanční struktury	54
Tabulka 16 Horizontální a vertikální analýza nákladů	55
Tabulka 17 Horizontální a vertikální analýza výnosů	55
Tabulka 18 Vývoj čistého pracovního kapitálu	56
Tabulka 19 Ukazatelé zadluženosti	57
Tabulka 20 Ukazatelé likvidity	57
Tabulka 21 Ukazatelé rentability	58
Tabulka 22 Ukazatelé aktivity	58
Tabulka 23 Výpočet Z-skóre	60
Tabulka 24 Propočtení provozně potřebného a nepotřebného majetku	62
Tabulka 25 Propočtení provozně nutného investovaného kapitálu	63
Tabulka 26 Výpočet KPVH	63
Tabulka 27 Vývoj tržeb	64
Tabulka 28 Predikce tržeb	64
Tabulka 29 Analýza provozní ziskové marže	65
Tabulka 30 Prognóza ziskové marže metodou shora	65
Tabulka 31 Vývoj pracovního kapitálu	65
Tabulka 32 Vývoj a predikce dob obrátů a likvidity	66

Tabulka 33 Predikce provozně nutného kapitálu v letech 2018-2021	66
Tabulka 34 Vývoj investic společnosti v letech 2013-2017	67
Tabulka 35 Plán investic a odpisů v letech 2018-2021	67
Tabulka 36 Plánovaná rozvaha aktiva	68
Tabulka 37 Plánovaná rozvaha pasiva.....	69
Tabulka 38 Plánovaný výkaz zisků a ztrát.....	70
Tabulka 39 Plánovaný peněžní tok.....	71
Tabulka 40 Finanční analýza plánu	72
Tabulka 41 Výpočet NVK dle CAPM.....	73
Tabulka 42 Výpočet Nvk stavebnicovou metodou.....	74
Tabulka 43 Výpočet alternativní nákladů na kapitál v odvětví výroba základních kovů.....	75
Tabulka 44 Výpočet WACC.....	75
Tabulka 45 Výpočet první fáze metodou DC entity	76
Tabulka 46 Stanovení hodnoty metodou DCF entity	78
Tabulka 47 Úprava výsledků hospodaření pro paušální metodu KČV	78
Tabulka 48 Hodnota vlastního kapitálu dle paušální metody KČV	79
Tabulka 49 Výpočet první fáze metodou EVA	79
Tabulka 50 Výpočet EVA pro druhou fázi.....	80
Tabulka 51 Srovnání výsledných hodnot podniku jednotlivými metodami	81
Tabulka 52 Citlivostní analýza	82

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Podíl tržeb jednotlivých skupin na oddílu CZ-NACE 24 v roce 2016.....	43
Graf 2 Vývoj tržního podílu společnosti	49
Graf 3 Vývoj výsledku hospodaření	56
Graf 4 Vývoj ukazatelů rentability	58
Graf 5 Vývoj ukazatelů aktivity.....	59
Graf 6 Vývoj z-skóre v jednotlivých letech.....	60

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Rozvaha vybrané společnosti v letech 2013-2017

Příloha P II: Výkaz zisku a ztrát vybrané společnosti v letech 2013-2017

Příloha P III: Regresní analýza

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	21 018	25 810	24 717	28 637	35 432
Dlouhodobý majetek	9 757	9 686	9 887	8 992	8 716
DHM	9 757	9 686	9 887	8 992	8 716
Oběžná aktiva	11 176	16 074	14 648	19 529	26 659
Zásoby	371	313	331	286	257
Pohledávky	4 928	4 527	4 759	3 690	5 070
Krátkodobé pohledávky	4 928	4 527	4 759	3 690	5 070
Peněžní prostředky	5 877	11 234	9 558	15 553	21 332
Časové rozlišení aktiv	85	50	182	116	57
Pasiva celkem	21 018	25 810	24 717	28 637	35 432
Vlastní kapitál	16 100	20 372	19 802	23 358	29 416
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Fondy ze zisku	240	240	240	240	240
Výsledek hospodaření minulých let	12 919	15 660	15 931	19 362	22 918
VH b.o.	2 741	4 272	3 431	3 556	6 058
Cizí zdroje	4 697	5 275	4 779	5 088	6 016
Krátkodobé závazky	4 697	5 275	4 779	5 088	6 016
Časové rozlišení pasiv	221	163	136	191	0

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	23 861	28 463	28 310	27 791	31 349
Výkonová spotřeba	10791	12051	12332	11242	10703
Spotřeba materiálu a energie	6 374	8 028	8 266	6 545	6 154
Služby	4 417	4 023	4 066	4 697	4 549
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	54	-57
Osobní náklady	7 986	9 417	9 107	10 007	11 131
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1 410	1 634	2049	1 726	1 623
Ostatní provozní výnosy	113	64	151	294	66
Ostatní provozní náklady	373	344	417	428	423
Provozní výsledek hospodaření	3 403	5 067	4 556	4 630	7 592
Nákladové úroky a podobné náklady	0	14	189	189	189
Ostatní finanční výnosy	-4	236	4	2	118
Ostatní finanční náklady	15	40	143	45	42
Finanční výsledek hospodaření	-19	182	-328	-232	-112
Výsledek hospodaření před zdaněním	3 384	5 273	4 228	4 398	7 480
Daň z příjmů	643	1 001	797	842	1 422
Výsledek hospodaření po zdanění	2 741	4 272	3 431	3 556	6 058

PŘÍLOHA P III: REGRESNÍ ANALÝZA

VÝSLEDEK

<i>Regresní statistika</i>	
Násobné R	0,454382803
Hodnota spolehlivosti R	0,206463732
Nastavená hodnota spolehlivosti R	-0,058048357
Chyba stř. hodnoty	1743676,876
Pozorování	5

ANOVA

	<i>Rozdíl</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Významnost F</i>
Regrese	1	2,373178E+12	2,3732E+12	0,780546	0,44203689
Rezidua	3	9,121227E+12	3,0404E+12		
Celkem	4	1,149440E+13			

	<i>Koeficienty</i>	<i>Chyba stř. hodnoty</i>	<i>t Stat</i>	<i>Hodnota P</i>	<i>Dolní 95%</i>	<i>Horní 95%</i>	<i>Dolní 95,0%</i>	<i>Horní 95,0%</i>
Hranice	14939750,7	12273433,25	1,2172430	0,3105290	-24119792	53999293	-24119792	53999293
HDP	0,0024773	0,00280	0,88348	0,44204	-0,00645	0,01140	-0,00645	0,01140