

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Ocenění vybraného podniku

Bc. Pavlína Kalousová

**Diplomová práce
2019**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2018/2019

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Pavlína Kalousová**
Osobní číslo: **E16969**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Ocenění vybraného podniku**
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování:

Cílem práce je určit tržní hodnotu vybraného podniku.

Osnova:

- Přístupy k problematice ocenění.
- Základní data o podniku.
- Strategická a finanční analýza vybraného podniku.
- Ocenění podniku.
- Shrnutí, závěr a doporučení pro praxi.

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická
Seznam odborné literatury:

DAMODARAN, Aswath. Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance. New York: John Wiley, 1994. ISBN 0-471-30465-4.

GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýzy a plánování podniku. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. Valuation: measuring and managing the value of companies. 5th ed. Hoboken, N.J.: Wiley, c2010. ISBN 978-0-470-42465-0.

MAŘÍK, Miloš, MAŘÍKOVÁ Pavla. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 1. vyd. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze Institut oceňování majetku, Nakladatelství Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2. upravené a rozšířené vyd. Praha : Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-869292-32-3.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Jaroslav Pakosta, CSc.**
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: **3. září 2018**

Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2019**

doc. Ing. Romana Provazníková, Ph.D.
děkanka

L.S.

doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 3. září 2018

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako Školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47 b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 30. 4. 2019

Bc. Pavlína Kalousová

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce doc. Ing. Jaroslavu Pakostovi, Csc. za jeho odbornou pomoc a cenné rady při zpracování diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat svým rodičům a rodině, kteří mě podporovali během celého vysokoškolského studia. Poděkování patří také mému příteli, který se mnou zvládl navazující studium.

ANOTACE

Cílem této diplomové práce je ocenění vybraného podniku. V první kapitole se zaměřím na přístupy k ocenění podniku, následně se zabývám postupem při ocenění podniku a vybranou metodou pro ocenění podniku. V následujících kapitolách představím podnik, provedu strategickou a finanční analýzu a poté vybraný podnik ocením.

KLÍČOVÁ SLOVA

Ocenění podniku, metoda DCF, hodnota podniku, ECOS Choceň s.r.o.

TITLE

Valuation of selected company

ANNOTATION

The aim of this thesis is to evaluate the selected company. In the first chapter I will focus on approaches to the valuation of a company, then I deal with the process of valuation of the company and the chosen method for the valuation of the company. In the following chapter I will introduce the company, perform strategic and financial analysis and then award the selected company.

KEYWORDS

Valuation of company, DCF method, value of company, ECOS Choceň s.r.o.

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 PŘÍSTUPY K OCENĚNÍ PODNIKU.....	12
1.1 DEFINICE PODNIKU.....	12
1.2 HLADINY PODNIKU	12
1.3 HODNOTY OCENĚNÉHO PODNIKU	13
1.4 LEGISLATIVNÍ ÚPRAVA OCENĚNÍ.....	13
1.5 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	14
2 POSTUP PŘI OCENĚNÍ PODNIKU	16
2.1 STRATEGICKÁ ANALÝZA	16
2.1.1 Analýza makroprostředí	16
2.1.2 Analýza mikroprostředí	17
2.2 FINANČNÍ ANALÝZA.....	18
2.2.1 Horizontální analýza.....	18
2.2.2 Vertikální analýza.....	18
2.2.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	19
2.2.4 Bankrotní modely	22
2.3 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ	23
2.3.1 Provozně nutný investovaný kapitál.....	24
2.3.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření	24
2.4 ANALÝZA A PROGNÓZA GENERÁTORŮ HODNOTY	25
2.4.1 Tržby	25
2.4.2 Provozní zisková marže.....	25
2.4.3 Pracovní kapitál.....	26
2.4.4 Náročnost na investice do dlouhodobého majetku	26
2.5 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU.....	26
3 METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ (DCF) – ENTITY.....	28
4 ZÁKLADNÍ DATA O PODNIKU	33
5 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU	37
6 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU.....	47
6.1 ANALÝZA ROZVAHY	47
6.2 ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT	49
6.3 ANALÝZA VÝKAZU PENĚŽNÍCH TOKŮ.....	50
6.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	51
6.5 BANKROTNÍ MODELY	53
7 GENERÁTORY HODNOTY.....	55
7.1 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ NUTNÁ A NENUTNÁ.....	55
7.2 KORIGOVANÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ.....	56
7.3 TRŽBY	56
7.4 PROVOZNÍ ZISKOVÁ MARŽE.....	56
7.5 PRACOVNÍ KAPITÁL.....	59
7.6 DLOUHODOBÝ MAJETEK	59
8 FINANČNÍ PLÁN	62
9 OCENĚNÍ PODNIKU.....	66
ZÁVĚR.....	70
POUŽITÁ LITERATURA	71
SEZNAM PŘÍLOH.....	73

SEZNAM ILUSTRACÍ A TABULEK

Obrázek 1: Výpočet pracovního kapitálu	26
Obrázek 2: Výpočet volného cash flow	29
Obrázek 3: Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů	38
Obrázek 4: Vývoj vývozu, dovozu a salda automobilového průmyslu	39
Obrázek 5: Vývoj exportu, importu a salda	39
Obrázek 6: Vývoj HDP	43
Obrázek 7: Vývoj inflace	43
Obrázek 8: Vývoj míry inflace	44
Obrázek 9: Vývoj sazeb PRIBOR a EURIBOR	45
Obrázek 10: Vývoj aktiv v letech 2014 až 2018	48
Obrázek 11: Vývoj pasiv v letech 2014 až 2018	48
Tabulka 1: Horizontální analýza rozvahy	47
Tabulka 2: Vertikální analýza rozvahy	49
Tabulka 3: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát	49
Tabulka 4: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát	50
Tabulka 5: Analýza výkazu zisků a ztrát	50
Tabulka 6: Ukazatele likvidity	51
Tabulka 7: Ukazatele aktivity	51
Tabulka 8: Ukazatele rentability	52
Tabulka 9: Ukazatele zadluženosti	52
Tabulka 10: Výpočet Z-skóre	53
Tabulka 11: Výpočet indexu IN 05	54
Tabulka 12: Rozdělení aktiv	55
Tabulka 13: Korigovaný provozní výsledek hospodaření	56
Tabulka 14: Vývoj a predikce tržeb	56
Tabulka 15: Výpočet ziskové marže 2014 až 2018	57
Tabulka 16: Predikce ziskové marže pro roky 2019 až 2021	57
Tabulka 17: Výpočet ziskové marže pomocí prognózy zdola	57
Tabulka 18: Predikce ziskové marže pomocí prognózy zdola	58
Tabulka 19: Výpočet pracovního kapitálu	59
Tabulka 20: Investice do dlouhodobého majetku v letech 2014 - 2018	59
Tabulka 21: Odhad investic v letech 2019 až 2021	60
Tabulka 22: Investice a odpisy do dlouhodobého majetku v letech 2019 až 2021	60
Tabulka 23: Plánovaný výkaz zisku a ztrát	62
Tabulka 24: Plánovaný výkaz peněžních toků	63
Tabulka 25: Plánovaná rozvaha	64
Tabulka 26: Výpočet nákladu na vlastní kapitál	66
Tabulka 27: Výpočet nákladů cizího kapitálu	67
Tabulka 28: Výpočet hodnoty WACC	67
Tabulka 29: Výpočet hodnoty podniku	67

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

ČR	Česká republika
ČNB	Český národní banka
EU	Evropská unie
Sb.	Sbírka zákonů
DCF	Diskontované peněžní toky
WACC	Průměrné variabilní náklady

ÚVOD

Diplomová práce pojednává o ocenění vybraného podniku. Každé ocenění je velmi složitý proces, jehož cílem je nalezení tržní hodnoty podniku.

V první kapitole se zaměřím na přístupy k ocenění, kde budou představeny základní pojmy ocenění jako je podnik, hladiny podniku a hodnoty oceněného podniku. Dále bude představena legislativa ocenění, důvody ocenění a metody ocenění.

Druhá kapitola se zabývá návodem, jak postupovat při ocenění podniku. Představeny budou dvě základní analýzy podniku – strategická a finanční analýza. Strategická analýza je klíčová při ocenění podniku. Finanční analýza analyzuje finanční zdraví podniku. Následně bude vysvětleno, jak rozdělit aktiva na provozně potřebná a nepotřebná. Definovány budou generátory hodnoty a postup při sestavení finančního plánu.

Třetí kapitola je zaměřena na vybranou metodu ocenění podniku, kterou je metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) – entity. Tato metoda byla vybrána z důvodu, že na podnik nahlíží jako na celek.

Ve čtvrté kapitole bude představen vybraný podnik. Pro ocenění byl vybrán podnik ECOS Chocẽň s.r.o., která se zabývá výrobou komponentů do autobusů. Mezi nejvýznamnější zázakzníky patří Iveco Czech republic a.s., VDL Bus&Coach, Iveco France a další.

Pátá kapitola se zabývá strategickou analýzou vybraného podniku. Budou provedeny analýzy mikroprostředí a makroprostředí a následně z těchto analýz bude provedena SWOT analýza.

Šestá kapitola je zaměřena na finanční analýzu. Provedeny budou vertikální a horizontální analýza rozvahy, vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztrát, analýza peněžních toků a analýza poměrových ukazatelů.

V sedmé kapitole bude nejdříve provedeno rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná a vypočítán korigovaný výsledek hospodaření. Dále budou analyzovány generátory hodnoty, mezi které patří tržby, zisková marže, pracovní kapitál a investice do dlouhodobé majetku.

V osmé kapitole bude sestaven finanční plán pro roky 2019 až 2021, který vyplyne z provedených analýz generátorů hodnoty. Sestavena bude rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz peněžních toků.

V deváté kapitole bude provedeno ocenění podniku k 1. 1. 2019 metodou diskontovaných peněžních toků (DCF) – entity. Než budeme moci vypočítat hodnotu podniku, musíme vypočítat průměrné variabilní náklady, které nám budou sloužit, jako diskontovaná míra pro výpočet cash flow 1. a 2. fáze výpočtu.

Cílem práce je určit tržní hodnotu vybraného podniku.

1 PŘÍSTUPY K OCENĚNÍ PODNIKU

V této kapitole definuji pojem podnik, hladiny podniku a hodnoty oceňovaného podniku. Představím zákony a vyhlášky, kterými je legislativně upraveno oceňování a také metody ocenění.

1.1 Definice podniku

Na samém začátku práce je důležité definovat pojem podnik. Existuje několik vysvětlení, které pojem podnik definují. Myslím si, že nejlepší definicí je ta, kterou můžeme nalézt v Obchodním zákoníku, která definuje podnik v § 5 – „*Podnikem se rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.*“ [1]

1.2 Hladiny podniku

Ocenění podniku může být provedeno na dvou různých hladinách. Rozlišujeme dvě hladiny podniku:

- hodnota brutto
- hodnota netto

Hodnotu brutto nalezneme v obchodním zákoníku, který tuto hodnotu označuje jako obchodní majetek a je definována v § 6, odst. 1 takto:

„Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a penězi ocenitelné jiné hodnoty), které patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.“

Celkový pohled na majetek podniku a jeho závazky nalezneme v obchodním zákoníku v § 6, odst. 2 jako obchodní jmění, které je vymezeno takto:

„Pro účely tohoto zákona se soubor obchodního majetku a závazků vzniklých podnikateli, který je fyzickou osobou, v souvislosti s podnikáním označuje jako obchodní jmění (dále jen „jmění“). Jmění podnikatele, který je právnickou osobou, je soubor jeho veškerého majetku a závazků.“

Hodnota netto, kterou nalezneme v obchodním rejstříku v § 6, odst. 3 jako čistý obchodní majetek je definována jako:

„Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků je-li právnickou osobou.“

Dále hodnotu netto v obchodním rejstříku nalezneme jako vlastní kapitál, který je v § 6, odst. 4 definován jako:

„Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vyskytuje na straně pasiv.“[10]

1.3 Hodnoty oceněného podniku

Hlavním cílem ocenění podniku je určit hodnotu celého podniku, popř. jeho části vyjádřené určitou peněžní částkou. Hodnota podniku závisí na účelu ocenění a na subjektu z jakého pohledu je podnik oceňován. Rozlišujeme čtyři základní hodnoty oceněného podniku:

- tržní hodnota, která představuje odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a prodávajícím při transakci mezi samotnými a nezávislými partnery, kdy obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku
- subjektivní hodnota, která je ovlivněna subjektivními názory a individuálním očekáváním investora, vyjadřuje, jakou hodnotu má podnik pro daného investora.
- objektivizovaná hodnota, která je typizovaná a jinými subjekty ověřitelná hodnota stanovená za předpokladu, že podnik bude pokračovat dále ve své činnosti; při určení objektivizované hodnoty vycházíme ze stavu podniku v okamžiku ocenění
- dalším typem hodnoty podniku je komplexní přístup Kolínské školy, která je založena na myšlence, že kategorie hodnoty vychází z funkcí, které má ocenění pro uživatele.[11]

1.4 Legislativní úprava ocenění

Problematika ocenění podniku je legislativně upravena především těmito předpisy:

- zákon o ocenění majetku č. 151/1997 Sb. ve znění pozdějších předpisů,
- zákon č. 125/2008 Sb. o přeměnách obchodních společností a družstev,
- zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech,

- občanským zákoníkem, a to pro účely kupní nebo darovací smlouvy nebo odpovědnosti za škodu,
- zákonem o dani dědické, darovací a z převodu nemovitostí za účelem stanovení základu daně,
- zákonem o daních z příjmu, opět za účelem stanovení základu daně nebo ověření kupních cen majetku pro daňové účely nebo pro stanovení ceny obvyklé,
- zákon č. 182/2006 Sb. o úpadku a způsobech jeho řešení (insolventní zákon), kdy se stanoví hodnota podniku za účelem zpeněžení nebo zjištění hodnoty majetku úpadce,
- občanský soudní řád, za účelem stanovení ceny majetku určeného k dražbě,
- zákon o účetnictví, pro účely auditu a zjištění reálného stavu majetku,
- zákon o veřejných dražbách z důvodu stanovení obvyklé ceny.[11]

1.5 Metody oceňování podniku

Každé ocenění je individuálním a velmi náročným procesem. Cílem ocenění je nalézt tržní hodnotu podniku, při kterém musíme přihlídnout k mnoha různým faktorům, které působí na současný, ale především na budoucí ekonomický vývoj podniku. Nelze určit přesně tržní hodnotu podniku. Výsledek, který získáme pomocí vhodně zvolené metody, nám pouze podává ekonomický obraz o podniku a musíme s ním dále pracovat.

Nejdříve si uvedeme důvody, proč podnik oceňujeme:

- vklad podniku do nově zakládané společnosti
- prodej a koupě podniku
- uvedení obchodní společnosti na finančním trhu
- přeměna, splynutí, sloučení společnosti
- rozhodnutí o sanaci
- dědictví
- vstup zahraničního kapitálu
- zástavní právo
- jiný důvod [12]

Existuje mnoho způsobů, jak ocenit vybraný podnik. V praxi však rozlišujeme tři základní metody, které se pro ocenění podniku používají a jsou to:

- Diskontované peněžní toky – vyjadřují hodnotu aktiva k současné hodnotě očekávané budoucnosti peněžních toků z tohoto aktiva
- Relativní ocenění – odhaduje hodnotu aktiva podle srovnatelných aktiv ve vztahu ke společné proměnné jako např. příjmů, peněžních toků, tržeb a dalších
- Podmíněné ocenění pohledávek – modely oceňování opcí pro ocenění hodnoty aktiv, které sdílejí opční charakteristiky [4]

2 POSTUP PŘI OCENĚNÍ PODNIKU

Tato kapitole se zabývá, jak postupovat při oceňování podniku. Postupně představím jednotlivé body postupu.

Při ocenění podniku se doporučuje řídit podle následujícího postupu:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
 - a. Strategická analýza
 - b. Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku
 - c. Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná
 - d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
 - a. Volba metody
 - b. Ocenění podle zvolených metod
 - c. Souhrnné ocenění [10]

2.1 Strategická analýza

Tato analýza je klíčová pro ocenění podniku. Hlavní funkcí této analýzy je vymezit celkový potenciál oceňovaného podniku. V následující části vymezím dvě základní prostředí makro a mikro, které jsou pro podnik důležité.

2.1.1 Analýza makroprostředí

Výkonnost podniku je silně ovlivňována vývojem makroprostředí, ve kterém se daný podnik nachází. Můžeme rozlišit 4 subsystémy makroprostředí, a to politické, technické, sociální a ekonomické prostředí. Na vývoj hodnoty podniku mají vliv především tyto ukazatele:

- Tempo růstu HDP, pomocí něhož měříme reálný výstup ekonomiky
- Fiskální politika státu, kdy se jedná především o vývoj daňového zatížení právnických i fyzických osob. Daně mají vliv na vývoj disponibilního důchodu.
- Vývoj peněžní nabídky, která se projevuje chováním investorů

- Vývoj úrokových sazeb, které mají bezprostřední dopad na vývoj hodnoty jednotlivých podniků
- Vývoj devizových kurzů, které ovlivňují zahraniční obchod
- Vývoj inflace, která se v podniku projevuje na vstupech a výstupech. Je důležité, jak podnik dokáže reagovat na inflaci a do jaké míry se inflace v podniku projeví.
- Ekonomické a politické šoky, které se promítají do podnikové sféry. Jedná se především o negativní vliv demise vlády, volební výsledky, vývoj nezaměstnanosti a další.

Analyzováním vývoje makroekonomického prostředí zkoumáme minulý vývoj, aby bylo zřejmé, za jakých podmínek byly dosaženy konkrétní výsledky a kterými faktory tyto výsledky byly ovlivňovány. [6]

2.1.2 Analýza mikroprostředí

Analýza mikroprostředí je nedílnou součástí oceňování podniku. Poznání mikroprostředí je jednou ze součástí, která nám pomáhá při získání objektivního pohledu na podnik, jeho minulost a budoucnost.

Pro podnik je velmi důležitá jeho příslušnost k určitému odvětví. Důležitou roli hraje také identifikace základních znaků, které dávají investorovi jasnější představu o zamýšlené investici. Vymezuje dva základní okruhy problémů:

- Identifikace základních charakteristických znaků odvětví
- Prognóza vývoje odvětví

Mezi základní charakteristické znaky odvětví patří:

- Citlivost na změny hospodářského cyklu, která je jednou z nejdůležitějších charakteristik.
- Míra regulace ze strany státu, kdy k některým produktům nebo službám existuje ze strany státu cílený přístup – existence regulovaných cen nebo existují bariéry vstupu do odvětví (např. udělování licencí státem).

- Struktura odvětví je v čase relativně stabilní, zásadně ovlivňuje strategii podniku. Existují faktory, které ovlivňují ceny, náklady a investice. Síla působení těchto faktorů je funkcí struktury odvětví. Mezi dynamické konkurenční faktory patří:
 - Vstup nových konkurentů
 - Hrozba nových výrobků a služeb
 - Dohadovací schopnost kupujících
 - Soupeření mezi existujícími konkurenty

Dalším důležitým okruhem je prognóza vývoje odvětví. Pro tuto prognózu je důležitý historický vývoj, který se zaměřuje na porovnání minulého vývoje tržeb, zisků a cen akcií. Musíme především sledovat základní vývojové linie spojené s inovačními procesy, které ovlivňují základní parametry růstu. Při růstu je důležité vhodně stanovit délku období, na které lze prognózovat tržby a správně stanovit ziskovou volatilitu. [6]

2.2 Finanční analýza

Pomocí stavu majetku, stavu dluhů, vlastním kapitálem, výší výnosů a nákladů, výší příjmů a výdajů můžeme charakterizovat, v jaké finanční situaci se daný podnik nachází. Informace pro výpočet jednotlivých stavů podniku čerpáme ze základních finančních výkazů, tj. rozvaha, výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích (cash flow). Hlavním úkolem finanční analýzy je posoudit finanční zdraví podniku.

2.2.1 Horizontální analýza

Tato analýza je založena na analýze trendů. Sleduje vývoj položek finančních výkazů v čase. Vyhodnocuje se pomocí vyjádření absolutních a relativních změn po řádcích v jednotlivých výkazech. Pro analýzu je dobré mít delší časovou řadu. [5]

2.2.2 Vertikální analýza

Analýza je založena na procentním rozboru finančních výkazů, vyčísluje podíl položek na celku. Základem bývá rozvahový součet, výkony nebo tržby. Je prvním krokem k vytvoření analýzy pomocí poměrových ukazatelů. Vertikální analýza je vhodný nástroj pro meziroční a mezipodnikové srovnání. [5]

2.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Ve finančních výkazech nalezneme absolutní hodnoty jednotlivých položek. Abychom mohli analyzovat vzájemné vazby a souvislosti mezi jednotlivými ukazateli, využíváme k tomu poměrové ukazatele. Poměrových ukazatelů existuje celá řada. Nejčastější dělení ukazatelů je následující:

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele zadlužení

Ukazatele likvidity

Likviditou rozumíme schopnost podniku hradit své závazky. Mezi základní ukazatele likvidity patří běžná likvidita, pohotová likvidita, okamžitá likvidita.

- Běžná likvidita – vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svůj oběžný majetek na peněžní prostředky a uhradit své závazky. Doporučená hodnota je 1,5 – 2,5.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \quad (2.1)$$

- Pohotová likvidita – vyjadřuje přesnější schopnost podniku dostat krátkodobým závazkům. Doporučená hodnota je větší než 1 – 1,5.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \quad (2.2)$$

- Okamžitá likvidita – je nejpřísnějším ukazatelem likvidity. Měří schopnost podniku uhradit své závazky právě v tento okamžik. Doporučená hodnota je větší než 0,2. [15]

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý peněžní majetek}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \quad (2.3)$$

Ukazatele rentability

„Tato skupina ukazatelů poměřuje zisk se zdroji. Smyslem těchto ukazatelů ke vyhodnotit úspěšnost dosahování cílů organizace při zohledňování vložených prostředků.“ Mezi základní ukazatele rentability patří:

- Rentabilita aktiv (ROA) – označuje produkční sílu a do poměru dává zisk s celkovými aktivy. Doporučuje se při výpočtu využít EBIT (výsledek hospodaření před zdaněním) v čitateli.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (2.4)$$

- Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) – vyjadřuje výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu. Výsledkem je kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny, kterou investovali akcionáři a věřitele.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{bank. úvěry dlouhodobé}} \quad (2.5)$$

- Rentabilita tržeb (ROS) – vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb.

$$ROS = \frac{EBIT}{(\text{tržby z prodeje výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})} \quad (2.6)$$

- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu. Při výpočtu používáme čistý zisk (EAT = výsledek hospodaření za účetní období). [17]

$$ROE = \frac{EAT}{\text{VLASTNÍ KAPITÁL}} \quad (2.7)$$

Ukazatele aktivity

Pomocí tohoto ukazatele sledujeme, jak je podnik schopný využívat svůj majetek. Jedná se o kombinované ukazatele, které mezi sebou poměří položky rozvahy (majetek) a položky výkazu zisků a ztrát (tržby). Mezi nejčastěji používané patří:

- Doba obratu zásob – vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (2.8)$$

- Doba splatnosti pohledávek – vyjadřuje, kolik dní trvá, než jsou pohledávky převedena na peníze.

$$\text{doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (2.9)$$

- Obrat zásob – ukazuje, kolikrát je každá položka zásob během roku prodána a opětovně naskladněna.

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.10)$$

- Obrat aktiv – vyjadřuje efektivnost využívání celkových aktiv organizace. Obrat aktiv představuje kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. Doporučuje se, aby hodnota byla minimálně 1.[16]

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.11)$$

Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele vyjadřují, jak podnik využívá ke svému financování cizí zdroje a jak je schopný své závazky hradit. Mezi nejčastěji používaná patří:

- Ukazatel věřitelského rizika – také označován jako míra celkové zadluženosti, vyjadřuje solventnost podniku.

$$\text{ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.12)$$

- Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv – označuje jaká část aktiv je financována kapitálem akcionářů.

$$\text{poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv} = \frac{\text{vlastní kapital}}{\text{aktiva}} \quad (2.13)$$

- Ukazatel úrokového krytí – vyjadřuje kolikrát celkový zisk pokryje úrokové platby [18]

$$\text{ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{celkové nákladové úroky}} \quad (2.14)$$

2.2.4 Bankrotní modely

Cílem těchto modelů je zjistit, zda v dohledné budoucnosti firmě hrozí bankrot. Mezi nejpoužívanější bankrotní modely patří:

- Z-skóre (Altmanův model) – vychází z diskriminační analýzy a hodnotí finanční situaci podniku. Výsledek rozdělujeme do tří skupin a to:
 - Hodnota Z je vyšší než 2,99 – firma má uspokojivou finanční situaci
 - Hodnota Z je v intervalu 1,81 – 2,99 – firma má nevyhraněnou finanční situaci
 - Hodnota Z je menší než 1,81 – firma má velmi silné finanční problémy

Z-skóre vypočítáme dle následujícího vztahu

$$Z - skóre = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1 \cdot X_5 + 1 \cdot X_6 \quad (2.15)$$

Kde: $X_1 = \text{Pracovní kapitál/ Aktiva}$

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

$X_3 = \text{EBIT/Aktiva}$

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

$X_5 = \text{Tržby/ Aktiva}$

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

- Index IN05 – index, který byl vytvořen na základě matematicko-statistických modelů ratingu a praktických zkušenostech. I zde výsledek dělíme do 3 skupin:
 - IN je větší než 1,6 – podnik tvoří hodnotu
 - IN je menší než 0,9 – podnik hodnotu netvoří
 - IN je v intervalu 0,9-1,6 – jedná se o tzv. šedou zónu [7]

Vypočet provádíme následujícím způsobem

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí}} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \cdot \frac{\text{oběžná aktiva}}{(\text{krátk. závazky} + \text{krátk. bank. úvěry})} \quad (2.16)$$

2.3 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Při rozdělování aktiv na provozně potřebná a nepotřebná vycházíme z toho, že podnik má jedno základní podnikatelské zaměření, pro které byl založen. U většiny metod, které se k oceňování podniku používají, by mělo být provedeno rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Důvody, proč majetek rozdělujeme, jsou následující:

- Část majetku nemusí být využívána a neplynou z něho žádné nebo pouze mále příjmy
- Vyřazena by měla být i aktiva, která nesouvisí s hlavním provozem podniku i když určité příjmy přinášejí
- Aktiva nesouvisející s podnikáním by měla být oceněna zvlášť

Mezi nejčastěji provozně nepotřebná aktiva patří:

- Krátkodobý finanční majetek
- Dlouhodobý finanční majetek
- Ostatní provozně nepotřebná aktiva [10]

2.3.1 Provozně nutný investovaný kapitál

Při rozdělování aktiv na provozně potřebná a nepotřebná je vhodné vyčíslit pro minulé roky kapitál investovaný do aktiv provozně potřebných. Provozně nutný investovaný kapitál slouží zejména oceňovateli kvantifikovat předchozí a nepotřebná aktiva v podniku a také je jedním z nejdůležitějších východisek dalších výpočtů při oceňování podniku. Je dobré určit tuto hodnotu ještě před analýzou generátorů hodnoty a sestavením finančního plánu. [10]

2.3.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Pokud v podniku objevíme nějaká provozně nepotřebná aktiva tedy taková, která nesouvisí přímo s podnikáním, měli bychom zjistit, zda s nimi nesouvisí nějaké náklady či výnosy, která jsou vykazována v rámci finančních výkazů. Při souvislosti nákladů a výnosů je nutné tyto položky vyloučit z výsledku hospodaření, se kterými budeme dále pracovat. Z praktického hlediska je vhodné použít provozní výsledek hospodaření.

Mezi položky, které je třeba z provozního výsledku hospodaření vyloučit, patří:

- Tržby a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu
- Odpisy budov nebo zařízení, které neslouží k hlavnímu podnikání

K provoznímu výsledku hospodaření je třeba přidat finanční výnosy a náklady, které jsou spojené s provozními aktivy, např.:

- Výnosy z cenných papírů v případě, že bychom se rozhodli v provozně potřebném majetku tyto cenné papíry ponechat
- Případně některé finanční náklady, pokud by souvisely s běžným provozem a majetkem považovaným za provozně potřebný

Takto upravený provozní výsledek hospodaření nazýváme korigovaný provozní výsledek hospodaření. Tento výsledek představuje výsledek hospodaření provozně nutným investovaným kapitálem. [10]

2.4 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Nejdříve je nutné charakterizovat pojem generátory hodnoty. „*Generátory hodnoty se zde rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku.*“

Mezi základní generátory hodnoty patří:

- Tržby (obrat) a jejich růst
- Marže provozního zisku (korigovaného provozního zisku)
- Investice do pracovního kapitálu
- Investice do dlouhodobého provozně nutného kapitálu
- Diskontní míra
- Způsob financování
- Doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku (tedy doba existence podniku) [10]

2.4.1 Tržby

Prognóza budoucích tržeb by měla být výsledkem strategické analýzy. Může být však tato prognóza korigovaná, především pro nejbližší období, z důvodu kapacitních možností daného podniku. Kapacitní možnosti jsou jen omezující podmínkou nikoliv rozhodující podmínka. [10]

2.4.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je definovaná jako poměr

$$\text{provozní zisková marže} = \frac{\text{korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním}}{\text{tržby}} \quad (2.11)$$

Dále používáme takto upravené provozní zisky jako východisko pro výpočet volných peněžních toků, ekonomické přidané hodnoty nebo jiných výnosových veličin, na kterých založíme vlastní ocenění. Nejvhodnějším postupem při určení provozní ziskové marže je zpracování dvou nezávislých prognóz ziskové marže, které můžeme nazvat jako prognóza shora a prognóza zdola.

- Prognóza ziskové marže shora – jedná se o základní princip, který vychází z vývoje ziskové marže za minulost a na něj navazujícího zdůvodněného vývoje do budoucnosti
- Prognóza ziskové marže zdola, kterou získáme jako výsledek prognózy dobře podložené a zdůvodněné postavením podniku a zároveň reálně vyhlížející prognóza nákladových položek, která umožní sestavit kompletní plánovanou výsledovku. [10]

2.4.3 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál jako generátor hodnoty se liší oproti pracovnímu kapitálu, který používáme ve finanční analýze. Tento kapitál obsahuje dvě základní modifikace a to, že:

- od běžných aktiv neodečítáme krátkodobý cizí kapitál, ale neúročený cizí kapitál. Výpočet pracovního kapitálu můžeme vidět na následujícím obrázku č. 1.

Krátkodobý finanční majetek
+ zásoby
+ pohledávky
- neúročené závazky
+ ostatní aktiva
+ ostatní pasiva
= Pracovní kapitál

Obrázek 1: Výpočet pracovního kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování

- pro výpočet využíváme výše uvedené veličiny pouze v rozsahu provozně nutném. Tedy pouze v takovém rozsahu, jakou vyžaduje činnost podniku. [10]

2.4.4 Náročnost na investice do dlouhodobého majetku

Jedná se o investice do dlouhodobého majetku, které jsou nezbytně nutné pro činnost podnikání podniku. Pro zachování dlouhodobé životnosti podniku je nejdůležitější, zda si dokáže vydělat na investice, které jsou nutné pro jeho přežití. Základem rozboru generátorů hodnoty je analýza a prognóza tržeb a k tomu potřebných investic. [8]

2.5 Sestavení finančního plánu

Při využití jedné z výnosových metod při ocenění, měl by být sestaven kompletní finanční plán. Finanční plán se skládá ze základních finančních výkazů – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz peněžních toků.

Tento plán je sestaven na základě dlouhodobé koncepce podniku, tedy z jeho vize a jasné strategie. Je tvořen soustavou vzájemně vyvážených plánů. Mezi základní plány patří:

- Plány prodeje v takovém členění, aby umožňovaly odhad budoucích výnosů
- Plány produkce a navazující odhad budoucích nákladů
- Plány kapacit, které se promítají do
 - Plánů investic
 - Plánů pracovního kapitálu a jeho jednotlivých složek
 - Plánů údržby a obnovy
 - Plánů odpisů
- Plány pracovních sil s dopadem do osobních nákladů
- Plán provozního výsledku hospodaření
- Plán provozního peněžního toku
- Plán provozních peněžních toků plus plán investic umožňuje sestavit celkový peněžní tok
- Závěrečným dokumentem je plánovaná rozvaha [10]

3 METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ (DCF) – ENTITY

Metoda DCF je jednou ze základních oceňovacích metod podniku. Pro ocenění vybraného podniku byla vybrána metoda diskontovaných peněžních toků ve variantě entity, kde vypočítáme očekávané výnosy pro budoucí období jako volné peněžní toky plynoucí jak vlastníkům, tak věřitelům dohromady (FCFF). V této metodě používáme místo diskontní míry průměrné vážené náklady kapitálu. Výsledkem je poté ocenění podniku jako celku, tedy vlastního a cizího kapitálu dohromady. [9]

3.1 Investovaný kapitál

Investovaný kapitál vypočítáme z rozvahy, kterou upravíme ve dvou směrech:

- Úprava plynoucí z potřeby určit náklady na kapitál
- Úprava plynoucí z potřeby rozčlenit majetek na provozně nutný a nenutný

Principem metody DCF je, že pokud diskontujeme budoucí časové řady peněžních toků, získáme ocenění investovaného kapitálu. Diskontní míra představuje náklady na kapitál. Nejjednoduššími náklady, které můžeme určit jsou úročený cizí kapitál, kde základem jsou požadované úroky. Vlastní kapitál považujeme vždy za zpoplatněný. Rezervy mají dvojitý charakter (vlastního kapitálu nebo skutečných závazků) a dále s nimi pracujeme v závislosti na tomto charakteru. Dalším základním zdrojem jsou závazky, z nichž nejdůležitější jsou závazky vzniklé u obchodních vztahů, které jsou formou obchodních úvěrů. Je nemožné tuto položku ocenit, a proto pracujeme s pracovním kapitálem. Pracovní kapitál je chápán jako část oběžných aktiv, která je financována pomocí dlouhodobého kapitálu vlastního i cizího. Výpočet pracovního kapitálu provedeme, dle následujícího vzorce:

$$\text{pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry} \quad (3.1)$$

Při využití pro ocenění je vhodné pracovní kapitál ještě zvýšit o časové rozlišení aktivní a snížit o časové rozlišené pasivní. Pro výpočet poté použijeme modifikovanou formu, která se liší tím, že neodpočítáváme krátkodobé bankovní úvěry, ale pouze neúročené závazky. Krátkodobé neúročené závazky se vyznačují tím, že mají bezprostřední vazbu na pohyb peněžních prostředků, platby by měly proběhnout do jednoho roku a nevyvolávají žádné přímé úrokové náklady.

Výsledkem úpravy plynoucí z potřeby určit náklady na kapitál je pojetí investovaného kapitálu, kdy na straně aktiv jsou dlouhodobá aktiva a upravený pracovní kapitál a na straně pasiv zpoplatněný kapitál (vlastní kapitál a úročený cizí kapitál).

Druhou úpravou rozvahy je rozdělení aktiv na aktiva provozně nutná a aktiva provozně nenutná, tedy taková aktiva, která neslouží k zajištění hlavního provozu podniku. Způsob, jakým jsou vymezeny provozní investovaný kapitál a neprovozní majetek jsou významné pro způsob výpočtu volných peněžních toků. [10]

3.2 Peněžní toky

Ve finančním plánu máme k dispozici prognózy cash flow (provozní, investiční, finanční a celkový). Pro ocenění neuvžíváme žádnou z těchto prognóz, protože musíme určit, kolik peněz je možné vzít z podniku, aniž by byl narušen jeho předpokládaný vývoj. V tomto případě využíváme provozní peněžní tok a dále odečteme investice, které jsou podmínkou pro dosažení určité výše peněžních toků v budoucnosti. Výsledkem je volné cash flow. Na následujícím obrázku č. 2 je znázorněn výpočet volného cash flow. [10]

1.	+ korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
2.	- upravená daň z příjmy
3.	= korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
4.	+ odpisy
5.	+ ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
6.	= předběžný peněžní tok z provozu
7.	- investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
8.	- investice do pořízeného dlouhodobého majetku (provozně nutného)
9.	= volný peněžní tok (FCF)

Obrázek 2: Výpočet volného cash flow

Zdroj: zpracováno dle [10]

3.3 Výpočet průměrných nákladů na kapitál WACC

V nejjednodušší podobě se průměrné náklady na kapitál vypočítají pomocí hodnot průměrných hodnot na vlastní a cizí kapitál.

$$WACC = k_e \cdot \frac{E}{V} + k_d \cdot (1 - T_m) \cdot \frac{D}{V} \quad (3.2)$$

Kde k_e ... jsou náklady vlastního kapitálu

k_d ... jsou náklady cizího kapitálu

T_m ... je sazba daně z příjmů

E ... je vlastní kapitál

D ... je cizí úročený kapitál

V ... je celkový kapitál [8]

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál vypočítáme následovně

$$n_c = r_f + RP \quad (3.3)$$

Kde r_f ... bezriziková výnosová míra na úrovni výnosnosti státních dluhopisů s obdobnou dobou splatnosti, jako má posuzovaný dluh

RP ... riziková přírážka pro cizí kapitál stanovena podle ratingu daného dluhu

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou ovlivněny třemi faktory – bezriziková míra, riziková prémie trhu a koeficient systematického tržního rizika.

$$n_v = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + \text{ostatní přírážky} \quad (3.4)$$

Kde r_f ... bezriziková úroková míra

RPT ... riziková prémie trhu

RPZ ... riziková prémie trhu

β ... koeficient míry systematického tržního rizika [10]

3.4 Výpočet hodnoty podniku

Jak bylo řečeno na začátku, metoda DCF probíhá ve dvou fázích. Prvním krokem je určení hodnoty H_b pomocí vztahu

$$H_b = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} \quad (3.5)$$

Kde $FCFF_t$...volné cash flow firmy v roce t

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

n ...počet let předpokládané existence podniku

V praxi předpokládáme, že podnik bude existovat nekonečně dlouhou dobu, proto využíváme při výpočtu hodnoty podniku dvoufázovou metodu. První fáze zahrnuje období, pro které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta. Ve druhé fázi se nachází konec první fáze až pokračování fáze do nekonečna. Hodnota podniku ve druhé fázi se nazývá pokračující hodnota. Hodnota podniku podle dvoufázové metody se vypočítá následovně

$$H_b = \sum_{i=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T} \quad (3.6)$$

Kde T ...délka první fáze v letech

PH ...pokračující hodnota

i_k ...kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

Pro výpočet pokračující hodnoty se nejčastěji používá Gordonův vzorec, který je běžně používán pro výpočet oceňování akcií na základě dividend.

$$PH_t = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (3.7)$$

Kde T ...poslední rok prognózovaného období

i_k ...průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra

g ...předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

FCFF...volný peněžní tok do firmy

Podmínkou platnosti vzorce je, aby bylo $i_k > g$

Při použití Gordonova vzorce je potřeba použít odhad volného cash flow pro rok T+1, tedy pro první rok, kdy již není k dispozici plán. Pro výpočet odhadu volného cash flow pro rok T+1 se využívá vztahu

$$FCFF_{T+1} = FCFF_T \cdot (1 + g) \quad (3.8)$$

Po dosazení do tohoto vzorce získáme hodnotu nekonečné řady rostoucích volných cash flow platnou k prvnímu dni této řady, tj. k 1.1. roku T+1. Platí zde princip, který je založen na budoucích příjmech z oceňovaného aktiva. Z tohoto důvodu i do výpočtu dosazujeme budoucí cash flow ve vztahu k okamžiku, ke kterému bude vztažena pokračující hodnota. [10]

4 ZÁKLADNÍ DATA O PODNIKU

V této kapitole vymezím základní data o podniku, především název podniku, předmětem podnikání a také historii podniku a představím, co společnost ECOS Choceň s.r.o. vyrábí.

4.1 Základní informace o podniku

Obchodní jméno: ECOS Choceň s.r.o.

Sídlo: Pernerova 95, Choceň 565 01

Právní forma: společnost s ručením omezeným

IČO: 647 91 351

DIČ: CZ64791351

Vznik společnosti: 26. února 1996

Společnost s ručením omezeným byla založena společenskou smlouvou ze dne 16. ledna 1996 a byla registrována v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl C, vložka 9659.

Zakladatelé splatili 100 % základního kapitálu společnosti, které je představováno peněžitým vkladem ve výši 2 000 tis. Kč.

Předmět podnikání

Výroba doplňků a příslušenství k motorovým vozidlům

Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej

Zprostředkování v oboru obchodní činnosti

Agentura práce

Předmět činnosti

Strojírenská výroba a technicko-poradenská činnost

Výroba a prodej autopříslušenství vč. náhradních dílů v tuzemsku i zahraničí

Automobilové opravárenství vč. servisu

Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej

Zprostředkování v oboru obchodní činnosti

Zahraniční obchodní činnost dle příslušných předpisů [19]

Vedení společnosti

Ing. Jiří Kutlvašr

Ing. Radek Linhart

Martina Linhartová

4.2 Historie společnosti

Firma ECOS Chocně s.r.o. (dále jen ECOS) je rodinná firma, která byla založena v roce 1991 jako firma vlastněná fyzickými osobami. V roce 1996 s ohledem na vývoj společnosti byla změněna právní forma společnosti na společnost s ručením omezeným.

Mezi lety 1991–1998 byla firma zaměřena především na strojírenskou a opravářskou činnost, zejména na vývoj a výrobu katalyzátorů pro dieselové motory a antikorozi ochranu dopravních prostředků. Postupem času byla rozšířena na strojírenskou výrobu komponentů a montážních celků pro automobilový průmysl, především autobusovou výrobu.

Začátky společnosti probíhaly v pronajatých prostorách. V roce 1998 byla společnost nucena zakoupit díky rozmachu svého podnikání prostory bývalého pivovaru v Chocni, dnešní sídlo společnosti. Prostory byly zrekonstruovány, postaveny byly 3 výrobní haly a jedna administrativní budova. Od tohoto roku společnost začala dodávat komponenty do místní firmy Karosy.

Dalším významným rokem pro společnost byl rok 2001, kdy byla navázána spolupráce s holandskou firmou VDL. Společnost se úspěšně podílela na vývoji a výrobě prototypové řady předních a zadních panelů pro autobusy Berkhof řady SB200. Tato spolupráce ovlivnila vývoj společnosti na několik dopředu, a i v dnešních dnech se tato spolupráce dále rozvíjí.

Mezi lety 2003 až 2004 byl vybudován nový provoz lakovny a modelárny pro výrobu sklolaminátových dílů RTM technologií. V roce 2004 byl zaveden systém řízení jakosti dle normy ČSN EN ISO 14001, který byl v roce 2007 doplněn o systém řízení environmentu dle normy ČSN EN ISO 14001.

V roce 2006 společnost zakoupila část bývalých kasáren ve Vysokém Mýtě (cca 20 tis. m²). Došlo k rozšíření výrobních aktivit se třemi skladovými halami a další výrobní halou, kde mohla společnost vyrábět kompletní podvozky nízkopodlažních autobusů o délce 9,4 m a 10,6 pro nového zákazníka Heuliez Bus France.

V 2010 a 2011 probíhala rekonstrukce areálu ve Vysokém Mýtě. V roce 2011 společnost investovala do strojního vybavení. Zakoupen byl laser Trumpf na plechy a profily a také ohraňovací lis Trumpf.

Od roku 2017 společnost pracuje na implementaci normy ISO /TS 1649, která specifikuje požadavky na systém managementu kvality výrobců dílů pro automobilový průmysl. V roce 2018 společnost odkoupila prostory od společnosti Reeve s.r.o., která působila v Chocni ve Vysokomýtské ulici. V tomto areálu probíhala rekonstrukce a v dnešní době tam má společnost další výrobní prostory pro svoji výrobu. Rozvoj společnosti probíhá i v letošním roce a bude probíhat i dál. [14]

4.3 Produktové řady společnosti

Výrobu společnosti lze rozdělit do následujících produktových řad:

- Svařence – konstrukce
 - Kompletní svařované podvozky pro autobusy
 - Kompletní bočnice pro autobusy
 - Podvozek zemědělských strojů
 - Vodící rámy pro CNC stroje
- Speciální palety – ECOS má dlouhodobé zkušenosti s konstrukcí, vývojem a výrobou palet dle konkrétních požadavků zákazníků
 - Palety na přepravu materiálu
 - Palety na přepravu výrobků
 - Palety na přepravu viskózních hmot
 - Palety na přepravu zvířat
- Kompletně vybavené výrobky – ECOS již od roku 2001 realizuje kompletaci výrobků pro výrobní linky
 - Přední a zadní panel autobus – lepené konstrukce (železné kostry a lamináty) vybavené světly, stěrači a elektrovýzbrojí
 - Kabiny CNC strojů

- Speciální nástavby – ECOS již přes 10 let realizuje specifické nástavby na automobilových podvozcích
 - Poštovní vozy
 - Kontejnery
 - Kropící vozy
- Lamináty – plasty
 - Vývoj a výroba laminátových forem
 - Výroba interiérových laminátů
- Automotive
 - Náhradní díly pro autobusy
- Infravýrobky
 - Mobilní delaborační linka
 - Topná infra tělesa
- Zakázková výroba
 - Interiérové stojany
 - Pálené a ohýbané výrobky
 - Zpracování návrhu konstrukce přepravních palet včetně výroby prototypů
 - Zpracování konstrukční a výrobní dokumentace dle požadavků zákazníků
 - Sériová i kusová produkce

5 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU

Strategická analýza hraje důležitou roli při oceňování podniku. V této analýze jsem využila informací od managementu podniku, dále jsem informace získala ze stránek České národní banky a také Ministerstva průmyslu a obchodu.

V této kapitole provedu analýzu makroprostředí a mikroprostředí, které ovlivňují vývoj podniku. Ze získaných informací následně provedu SWOT analýzu, která bude vyústěním těchto dvou analýz.

5.1 Analýza mikroprostředí

V této kapitole představím vývoj odvětví, ve kterém se společnost nachází, jedná se o vývoj automobilového průmyslu. Dále uvedu možné substituty, dodavatele a zákazníky společnosti.

5.1.1 Vývoj odvětví

Společnost ECOS spadá svým zaměřením především do ekonomické činnosti CZ-NACE 29. Automobilový průmysl prošel v posledních letech recesí. Nicméně se již projevuje oživení a dle dostupných informací se předpokládá, že na úroveň před krizí se dostane kolem roku 2019.

Hlavním relevantním trhem pro produkci společnosti jsou finální výrobci autobusů, kteří se soustřeďují na finální montáž autobusů a pořizují jednotlivé komponenty karosérií od externích dodavatelů. Odběrateli stávajících produktů jsou stávající evropské výrobci vozidel pro hromadnou dopravu osob.

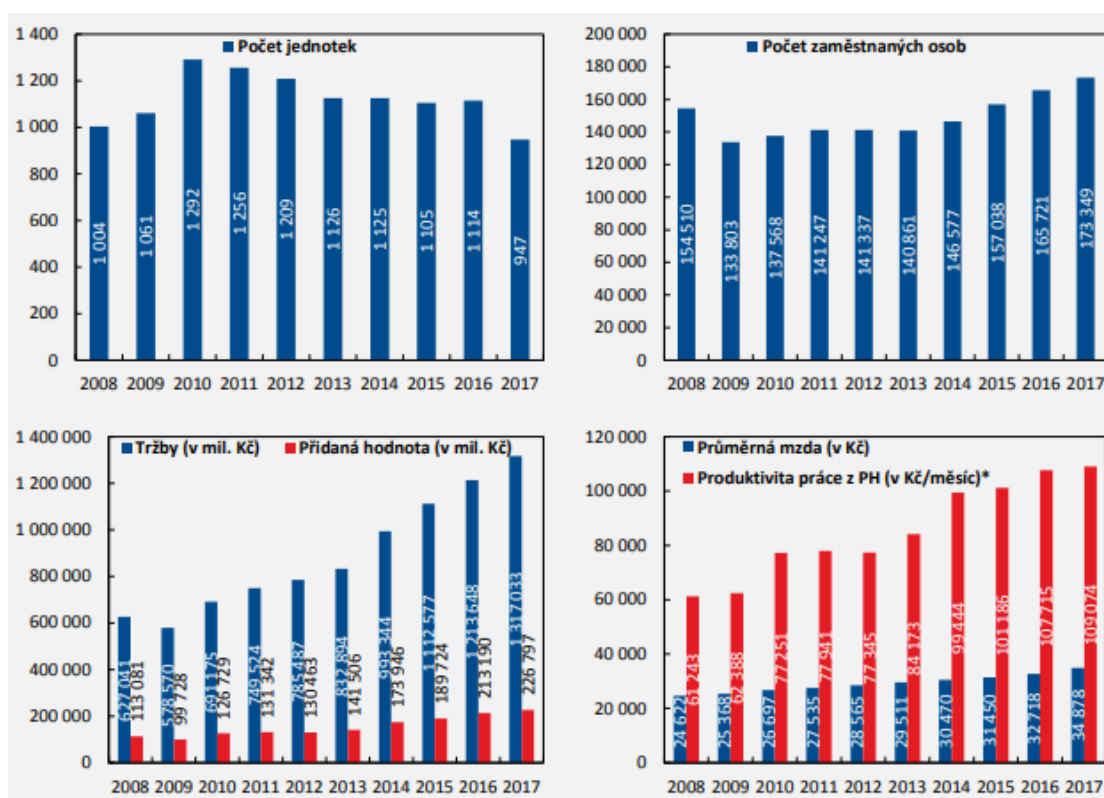
Proto se společnost ECOS systematicky věnuje průzkumu obytných trendů autobusů, trolejbusů a elektrobusů. Je známo, že autobusový a trolejbusový park naprosté většiny provozovatelů městských a příměstských provozovatelů dopravy osob svým stářím a technickým stavem vozidel překračuje hranici jejich optimální ekonomické životnosti. Z toho vyplývají nepřiměřené vysoké náklady na jejich provoz a vysoká míra zatěžování životního prostředí.

ECOS je trvale ve styku s aktuálními i potenciálními výrobci autobusů v EU (Iveco CR, SOR Libchavy s.r.o., VDL Bus&Coach a dalšími) a v rámci svých možností zajišťuje inovace výrobních procesů a vývoj dle požadavků odběratelů.

Současně se společnosti relativně úspěšně daří získávat nové zákazníky z oboru mimo oblast automobilového průmyslu, např. výroba konstrukcí pro CNC stroje společnosti Haffner, výroba ocelových schodnic pro společnost Trepp-art s.r.o. a další.

Popis relevantního trhu společnosti, tedy automobilový trh, vychází z Panorama zpracovatelského průmyslu 2017.

Automobilový průmysl je významnou složkou celkových hospodářských výsledků České republiky. V rámci zpracovatelského průmyslu se jeho zastoupení i nadále zvyšuje, dochází k nárůstu tržeb a počtu zaměstnanců. V roce 2017 se automobilový průmysl podílel na celkových tržbách zpracovatelského průmyslu více jak 1/4, což je nejvíce z oddílů, které se ve zpracovatelském průmyslu nachází. Na následujícím obrázku č. 3 můžeme vidět vývoj hlavních ekonomických ukazatelů.

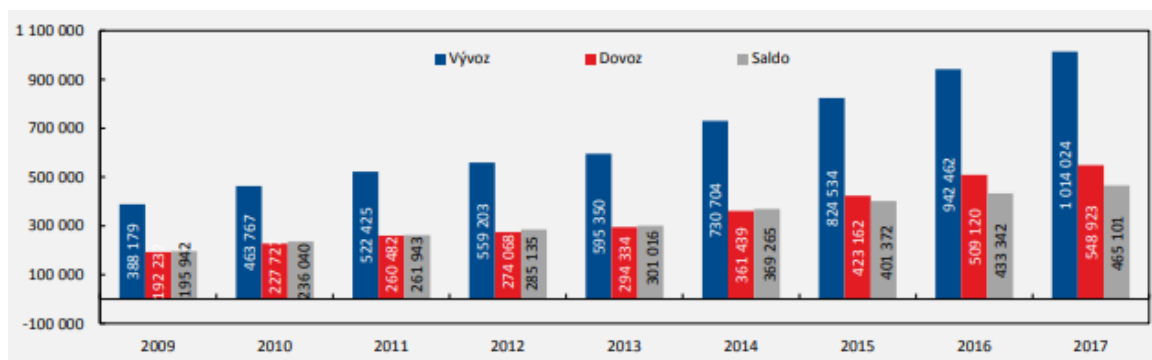


Obrázek 3: Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů

Zdroj: [13]

Můžeme vidět, že od roku 2009 se ekonomičtí ukazatelé automobilového průmyslu vyvíjí rostoucím trendem. Výroční zpráva Sdružení automobilového průmyslu uvádí, že průměrná mzda v roce 2017 dosahovala výše 37 399 Kč, což je o 30 % více než průměrná mzda v celostátním měřítku.

V rámci zahraničního vývoje zahraničního obchodu v roce 2017 byl zaznamenán pozitivní vývoj, který byl způsoben především rostoucím vývozem, ale také dovozem a rostlo také saldo zahraničního obchodu. Na následujícím obrázku č. 4 můžeme vidět vývoj vývozu, dovozu a salda automobilového průmyslu.

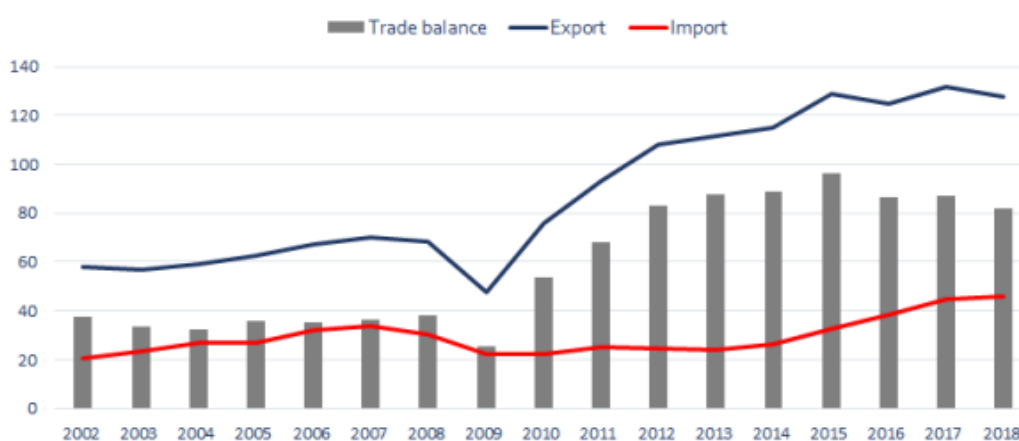


Obrázek 4: Vývoj vývozu, dovozu a salda automobilového průmyslu

Zdroj: [13]

Co se týče výroby autobusů, tak největším výrobcem již několik let je v České republice společnost Iveco Czech Republic a.s., která dosáhla v roce 2017 rekordní produkce a to 3 885 ks vyrobených autobusů (+ 4,2 %), dalším výrobcem autobusů je společnost SOR Libchavy spol. s.r.o., které se po ukončení dodávek Dopravnímu podniku hl. m. Prahy snížila výroba na 454 autobusů (- 38,8 %). V období od ledna do května roku 2018 bylo vyrobeno 1956 ks autobusů, což je o 158 ks více než ve stejném období roku 2017. [13]

Automobilový průmysl stejně jako v České republice ovlivňuje celkovou ekonomiku Evropské unie, představuje asi 6,8 % EU. V roce 2018 hodnota exportu poklesla na 128 miliard EUR a současně došlo k navýšení dovozu na 46 miliard EUR, což je dosud nejvyšší hodnota. Saldo bylo výši 82 miliard EUR, což ovšem znamenalo pokles oproti roku 2017 o 2,5 %. Na následujícím obrázku č. můžeme vidět vývoj exportu, importu a salda od roku 2002 do roku 2018. [2]



Obrázek 5: Vývoj exportu, importu a salda

Zdroj: [2]

Nejvýznamnějším odběratelem společnosti ECOS je skupina VDL Bus&Coach. Tržby skupině sice v roce 2018 poklesly. Ztráta v oblasti autobusů byla způsobena vysokými investicemi v oblasti vývoje technologie ekologických elektrických pohonů pro těžká vozidla. [3]

Společnost ECOS má na trhu automobilového průmyslu malý až téměř zanedbatelný tržní podíl. Z tohoto důvodu jsem nepredikovala tržby na následující roky pomocí analýz českého a evropského trhu. Na predikci tržeb jsem se zeptala managementu společnosti, který chce, aby každoroční nárůst tržeb v následujících letech byl 2 %. Je to cíl managementu podniku, který nemusí být splněn, protože jsou zde faktory, které vývoj tržeb ve společnosti ovlivňují. Jelikož okolo 70 % tržeb společnost má v eurech, ovlivňuje tržby vývoj kurzu. Dalším faktorem je dodržování termínu dodání jednotlivým zákazníkům, pokud nebude společnost tyto termíny plnit, nebude dostávat nové zakázky a tím nebude docházet k růstu tržeb.

5.1.2 Konkurence

Společnosti ECOS se daří „ukrajuvat“ z koláče konkurence. Daří se vítězit v zahraničních tendrech a plnit náročné požadavky zahraničních zákazníků na kvalitu. Což je splněno především díky kvalitní infrastruktuře a vysokým investicím v minulých letech do rozvoje výroby.

Ekonomická recese, inovace a důraz na kvalitu mezinárodní produkce vyvolává poměrně tvrdou konkurenci na evropském trhu. Jednotliví evropští hráči se snaží vyčlenit zejména pomocí kvality nabízených služeb, pomocí uspokojování specifických požadavků zákazníka apod. Významní evropští hráči využívají své dominantní pozice. Plánem společnosti je posílit svoji pozici. Důležitým konkurenčním nástrojem společnosti je dobrá kvalita nabízené produkce, operativnost výroby, komplexnost produkce. Nezbytné je také sledování vývojových novinek v oboru.

Konkurenční výhody společnosti:

- existence silného konkurenčně-technologického vývojového oddělení, schopného nejen navrhovat a vyrábět vlastní přípravky pro výrobu svařenců, ale přispívat i ke konstrukční optimalizaci na nich vyráběných dílů
- dosahovaného, pro odběratele zajímavého poměru ceny produktu, jeho kvality a užitných vlastností

- schopnosti doložit, že budou vyráběny na přesných a výkonných strojích s využitím moderních výrobních postupů a technologií, v souladu s certifikovanými systémy řízení jakosti
- existence dlouhodobě budovaných, pozitivních vztahů ECOSu s potenciálními zákazníky a znalosti problematiky výroby komponent pro autobusy

5.1.3 Substituty

Najít vhodné substituty za obráběné kovové díly, ze kterých se dělají svařence a ve finále tvoří kostru autobusu by bylo velmi těžké. Kov patří mezi základní materiály používané v automobilovém průmyslu a bylo by velmi složité nahradit jej jinou surovinou se stejnými nebo lepšími vlastnostmi.

Jako možná míra substituce může být zákazníkem zvolení si jiného dodavatele. Ale díky rozsáhlým investicím do strojního vybavení společnosti a do vlastní vývojové dílny, se společnosti ECOS podařilo vybudovat určitou konkurenční výhodu.

5.1.4 Dodavatelé

Jedním z faktorů úspěchu každé firmy je i vhodný výběr dodavatelů materiálu, tak aby byla zajištěna kvalita, dodací termín, a především výhodná cena. Za tímto účelem bylo ve společnosti zřízeno oddělení nákupu, které je zodpovědné za nákup materiálu a služeb. Zárukou kvality vstupů v příznivých cenových a platebních podmínkách jsou precizně vyjednané podmínky s dodavateli.

Mezi významné dodavatele společnosti patří:

- OMB EU
- VDL Berkhof
- Composite components
- PETER GFK
- SOLAR
- JOHUR
- ARCELOR
- FERROSTA
- RAVEN

5.1.5 Zákazníci

V současné době je portfolio zákazníků velmi stabilní. 80 % obratu je tvořeno 8 klíčovými zákazníky. Společnost si chce i v budoucnu udržet současnou diverzifikaci zákazníků, což se jí v době hospodářské recese po roce 2007 velmi osvědčilo.

Mezi 8 klíčových zákazníků patří (řazeno od nejvýznamnějšího):

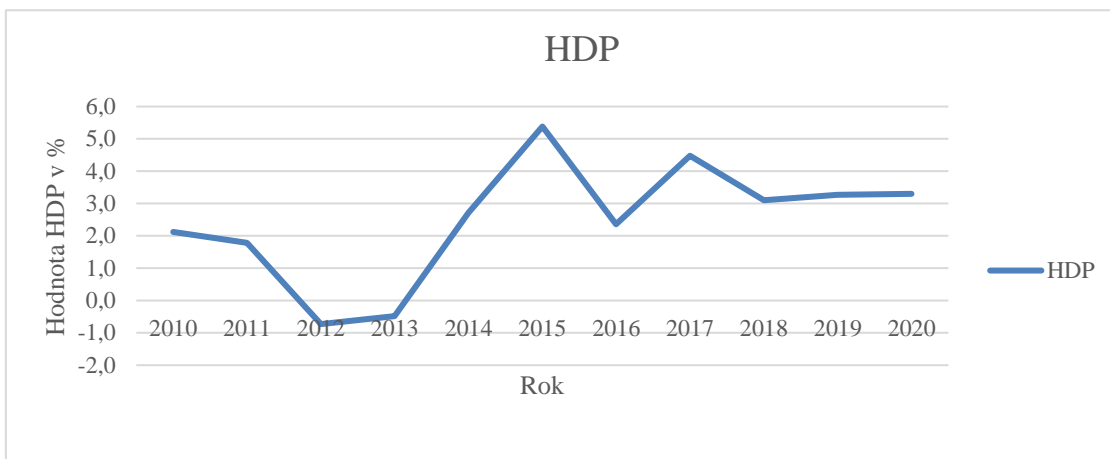
- VDL Bus Heerenveen bv
- VDL Bus Roeselare nv
- Heuliez BUS SA
- IVECO CZECH REPUBLIC a.s.
- IVECO FRANCE
- COMPOSITE COMPONENTS a.s.
- Kögel, s.r.o.
- PETER – GFK spol. s.r.o.
- Ostatní

5.2 Analýza makroprostředí

V rámci této analýzy se zaměřím na vývoj hlavních makroekonomických veličin – HDP, inflace, devizového kurzu a úrokových sazeb.

5.2.1 HDP

Celkový růst ekonomiky v roce 2018 pokles oproti roku 2017, ale i nadále se drží kolem 3 %. Tempo růstu předpokládá ČNB i v následujících dvou letech kolem 3 %, bude se tedy pohybovat mírně nad svým potenciálem. Tento růst bude způsoben růstem spotřeby domácností, který odráží rychlou dynamiku jejich příjmů a optimistická očekávání. Na následujícím obrázku č. 6 můžeme vidět vývoj HDP v letech 2010 až 2018 a také predikci pro rok 2019 a 2020. [20]

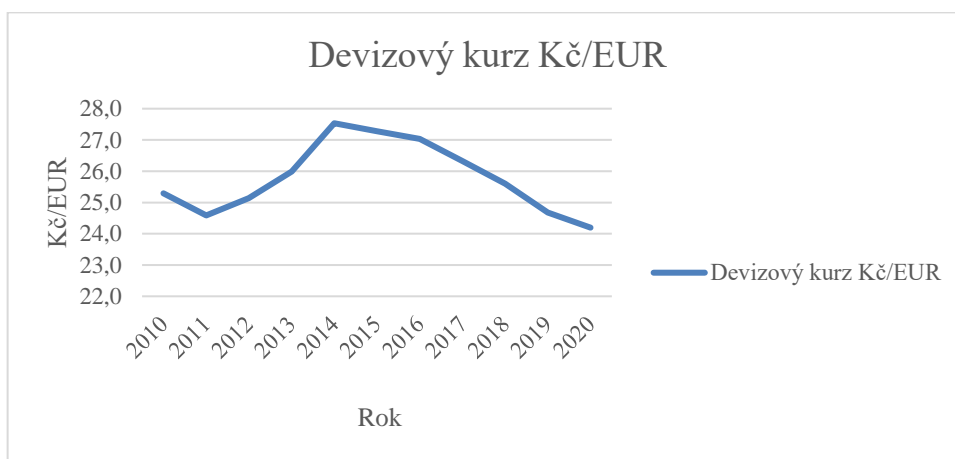


Obrázek 6: Vývoj HDP

Zdroj: vlastní zpracování

5.2.2 Devizové kurzy

Předpovězená hodnota kurzu 25,7 CZK/EUR pro čtvrté čtvrtletí roku 2018 zohledňuje přetrvávající negativní sentiment na devizových trzích a také odliv krátkodobého kapitálu z rozvíjejících se trhů do aktiv. Tento problém bude ovlivňovat devizové kurzy i v letošním roce v prvním a druhém čtvrtletí. V tomto roce má však dojít k obnově posilování koruny, které bude způsobeno kladným úrokovým diferenciálem vůči eurozóně a také pokračující reálná konvergence české ekonomiky spojené s růstem efektivity práce. Na obrázku č. 7 můžeme vidět vývoj devizových kurzů od roku 2010 do roku 2017 a predikce hodnot pro roky 2018, 2019 a 2020. [20]

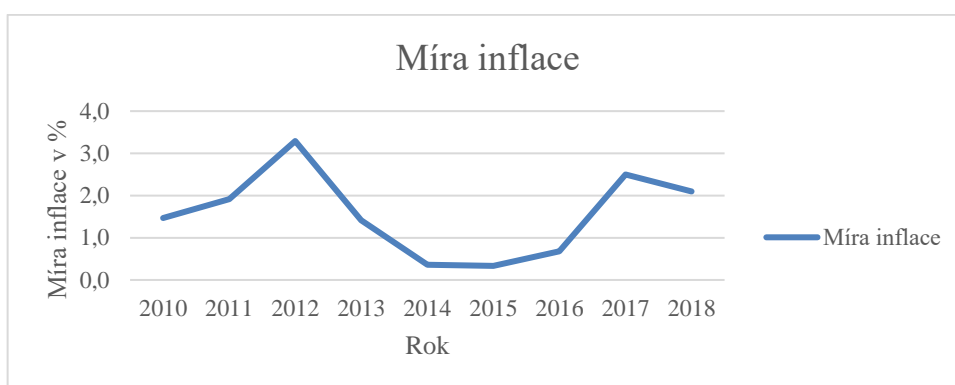


Obrázek 7: Vývoj inflace

Zdroj: vlastní zpracování

5.2.3 Inlace

Prognóza míry inflace pro rok 2019 je pohyb hodnoty kolem 2 %, tato prognóza je i pro rok 2020. K nárůstu inflace došlo ve třetím čtvrtletí roku 2018 v důsledku nárůstu jádrové inflace a také zrychlení růstu regulovaných cen při přetrvávající dynamice cen pohonných hmot. Fundamentální inflační tlaky zůstávají i nadále silné zejména v souvislosti s výraznou mzdovou politikou a také pokračujícím růstem reálné ekonomiky. V následujících letech dojde k poklesu vlivu inflačních tlaků zejména z důvodu zvyšování úrokových sazeb a postupném zvolňování dynamiky mezd. Na následujícím obrázku č. 8 můžeme vidět vývoj inflace v letech 2010 až 2018. [20]



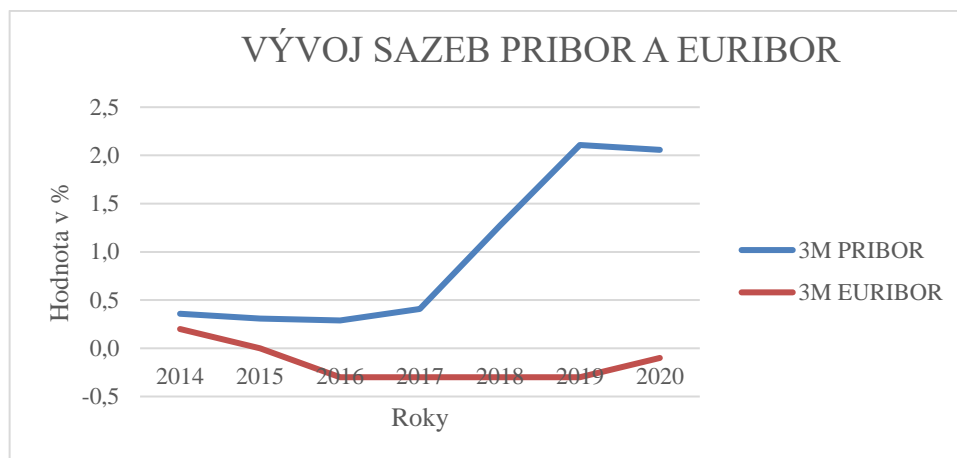
Obrázek 8: Vývoj míry inflace

Zdroj: vlastní zpracování

5.2.4 Úrokové sazby

Společnost má několik úvěrů, které jsou úročeny sazbou PRIBOR a také úvěry ze zahraničí, které jsou úročeny sazbou EURIBOR. Sazba PRIBOR se v následujících dvou letech bude držet přibližně na stejné úrovni jako v roce 2018. Důvod takto vysokých úrokových sazeb je především oslabený kurz koruny, který tlumí protiinflační vliv dovozních cen. Stejným směrem také působí přetrvávající domácí inflační tlaky a také zvýšení dynamiky regulovaných cen do ostatních položek inflace. Opačně na sazby bude působit posilování kurzu koruny při přetrvávajících záporných sazbách v eurozóně až do konce roku 2020.

Hodnoty sazby EURIBOR se od 3. čtvrtletí roku 2015 pohybují v záporných číslech. Dle tržní prognózy se předpokládá, že se hodnoty budou držet v záporných hodnotách v roce 2019 a 2020. [20]



Obrázek 9: Vývoj sazeb PRIBOR a EURIBOR

Zdroj: vlastní zpracování

5.3 SWOT analýza

Společnost využije za pomoci svých silných stránek příležitosti, které ji trh nabízí. Společnost také vytvořila strategii, která zamezuje kombinaci slabých stránek a hrozeb vyplývajících ze situace na trhu. ECOS se snaží minimalizovat slabé stránky, aby neohrozily společnost v kombinaci s hrozbami trhu.

Silné stránky

- Pozitivní pracovní atmosféra
- Dobré vztahy se zákazníky (jedná se o stabilní renomované společnosti)
- Silná pozice při obchodních jednání s dodavateli
- Kvalitní technologie zázemí
- Funkční systém managementu jakosti ISO 9001 a 14001
- Pravidelné obnovování technologického vybavení
- Zvyšování kvality výrobků
- Využívání moderních systémů
- Zkušenost s investičními projekty
- Nové výrobní prostory, které umožní další růst firmy a vyšší efektivitu výroby

Slabé stránky

- Nesystematické proškolení technologů na materiálové a technologické novinky v různých oblastech
- Administrativní náročnost = data potřebná pro řízení společnosti nejsou dostupná v jednom uložišti
- Technologická náročnost výroby s nutností neustálé obměny technického zařízení zapříčiněného vlivem technologického vývoje

Příležitosti

- Možnost získání dotací z evropských fondů na technologický vývoj
- Rozšíření sortimentu poskytnutých služeb o konstrukční a vývojové práce
- Příležitosti na trhu, nové obchodní případy
- Pozitivní vnímání vlastnictví certifikátu ISO 9001, 14001 a certifikátu IATF

Hrozby

- Nedostatek kvalitních lidských zdrojů na pracovní trhu
- Kurzové riziko
- Zhoršení konkurenceschopnosti zpomalením procesů

6 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Pomocí finanční analýzy zjišťujeme finanční zdraví podniku. Tato analýza nám pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda efektivně využívá svá aktiva, zda je schopný včas splácet své závazky a další významné skutečnosti.

V této kapitole jsem analyzovala finanční situaci podniku. K analýze jsem využila finančních výkazů od roku 2014 do roku 2018.

6.1 Analýza rozvahy

V této části provedu horizontální a vertikální analýzu rozvahy. Horizontální analýzu vidíme v tabulce č. 1.

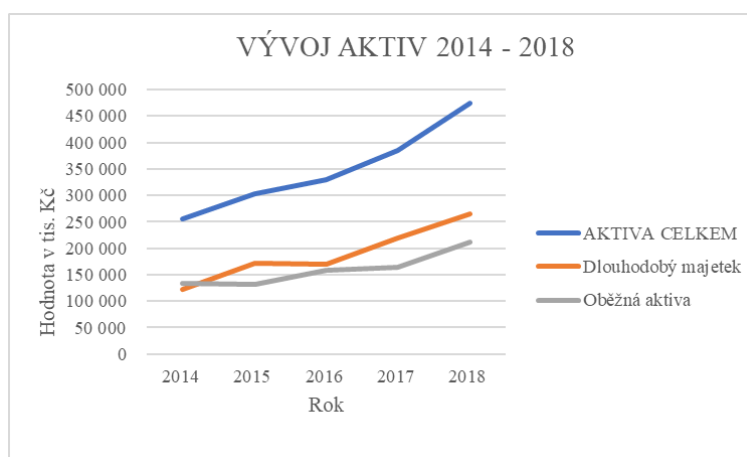
Tabulka 1: Horizontální analýza rozvahy

Aktiva	2015	2016	2017	2018
Aktiva celkem	19 %	9 %	16 %	24 %
dlouhodobý majetek	40 %	-1 %	29 %	21 %
dlouhodobý nehmotný majetek	19 %	40 %	-49 %	-65 %
dlouhodobý hmotný majetek	40 %	-1 %	29 %	21 %
dlouhodobý finanční majetek	0 %	0 %	0 %	0 %
oběžná aktiva	-1 %	21 %	4 %	28 %
zásoby	3 %	18 %	16 %	43 %
krátkodobé pohledávky (obchodní)	13 %	4 %	6 %	22 %
peněžní prostředky	-19 %	96 %	-19 %	24 %
časové rozlišení	-81 %	913 %	71 %	-80 %
Pasiva	2015	2016	2017	2018
pasiva celkem	19 %	9 %	16 %	24 %
vlastní kapitál	19 %	21 %	7 %	13 %
cizí zdroje	18 %	-5 %	29 %	68 %
rezervy	0 %	-20 %	-13 %	-43 %
dlouhodobé závazky	-12 %	-22 %	19 %	68 %
krátkodobé závazky	-24 %	18 %	40 %	16 %
z toho: Závazky z obchodní činnosti	-28 %	47 %	53 %	-22 %
výsledek hospodaření	9 %	27 %	-21 %	17 %
časové rozlišení	0 %	0 %	248 %	0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené horizontální analýzy vyplývá, že vývoj bilanční sumy se od roku 2016 zvyšuje. Vlastní kapitál vykazuje rostoucí trend, v posledních dvou letech ovšem došlo i k vysokému nárůstu cizích zdrojů. K nejvyššímu nárůstu cizích zdrojů došlo v roce 2018, kdy se společnost rozhodla investovat a zakoupit nové výrobní prostory a další stroje pro výrobu. Na následujícím obrázku č. 10 je znázorněn vývoj aktiv od roku 2014 do roku 2018, kde vidíme že

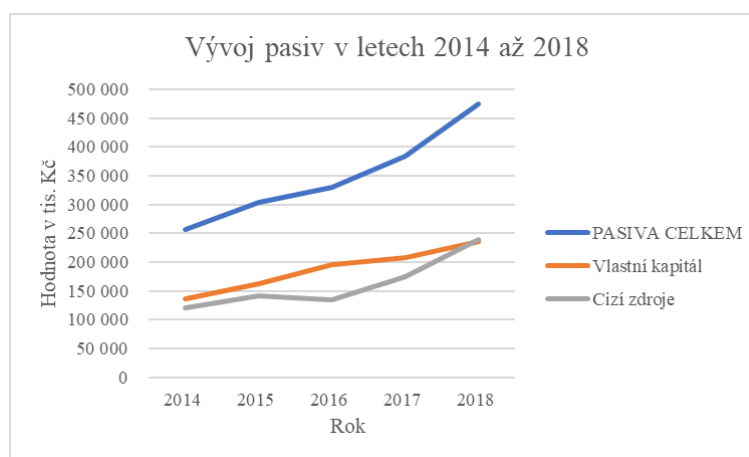
dochází ke každoročnímu nárůstu aktiv a že společnost má více dlouhodobého majetku než oběžných aktiv.



Obrázek 10: Vývoj aktiv v letech 2014 až 2018

Zdroj: vlastní zpracování

Na následujícím obrázku č. 11 můžeme vidět vývoj pasiv v letech 2014 až 2018. I zde můžeme vidět, že dochází k nárůstu pasiv. Z grafu je také patrné, že v roce 2018 došlo k nárůstu cizích zdrojů.



Obrázek 11: Vývoj pasiv v letech 2014 až 2018

Zdroj: vlastní zpracování

Další analýzu rozvahy, jakou jsem provedla je vertikální analýza. Tuto analýzu vidíme v tabulce č. 2. Z níže provedené analýzy vyplývá, že aktiva jsou tvořena z více jak 50 % dlouhodobým majetkem. Z analýzy je také patrné, že podnik měl v letech 2015 až 2017 vždy vyšší vlastní kapitál než cizí zdroje, v roce 2018 došlo k vyrovnání cizích a vlastních zdrojů, jak již jsem uvedla v horizontální analýze.

Tabulka 2: Vertikální analýza rozvahy

Aktiva	2015	2016	2017	2018
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %
dlouhodobý majetek	57 %	52 %	57 %	56 %
dlouhodobý nehmotný majetek	0,12 %	0 %	0,07 %	0,02 %
dlouhodobý hmotný majetek	57 %	51 %	57 %	55,60 %
dlouhodobý finanční majetek	0 %	0 %	0 %	0 %
oběžná aktiva	43 %	48 %	43 %	44 %
Zásoby	11 %	12 %	12 %	14 %
krátkodobé pohledávky (obchodní)	26 %	25 %	22 %	22 %
peněžní prostředky	6 %	10 %	7 %	7 %
časové rozlišení	0,01 %	0,09 %	0,13 %	0,02 %
Pasiva	2015	2016	2017	2018
pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %
vlastní kapitál	53 %	59 %	54 %	50 %
cizí zdroje	47 %	41 %	45 %	50 %
Rezervy	1,20 %	0,86 %	0,64 %	0,29 %
dlouhodobé závazky	8 %	19 %	19 %	26 %
krátkodobé závazky	11 %	21 %	26 %	24 %
z toho: Závazky z obchodní činnosti	8 %	10 %	13 %	8 %
výsledek hospodaření	11 %	43 %	46 %	43 %
časové rozlišení	0 %	0,01 %	0,28 %	0 %

Zdroj: vlastní zpracování

6.2 Analýza výkazu zisků a ztrát

V této části jsem provedla horizontální a vertikální analýzu výkazu zisků a ztrát. V následujících dvou tabulkách č. 3 a č. 4 můžeme vidět provedené analýzy.

Tabulka 3: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Položky	2015	2016	2017	2018
tržby z prodeje výrobků a služeb	-1 %	9 %	9 %	23 %
tržby za prodej zboží	-37 %	66 %	-50 %	-34 %
náklady vynaložené na prodané zboží	-48 %	2 %	-56 %	-32 %
osobní náklady	24 %	12 %	9 %	9 %
mzdové náklady	24 %	11 %	9 %	9 %
daně a poplatky	-17 %	428 %	-57 %	314 %
provozní výsledek hospodaření	-20 %	5 %	-18 %	-3 %
nákladové úroky	-4 %	-17 %	-17 %	49 %
výsledek hospodaření za účetní období	-21 %	8 %	-21 %	-7 %
výsledek hospodaření před zdaněním	-19 %	7 %	-21 %	-5 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Položky	2015	2016	2017	2018
tržby z prodeje výrobků a služeb	100 %	100 %	100 %	100 %
tržby za prodej zboží	0,03 %	0,02 %	0,04 %	0,01 %
náklady vynaložené na prodané zboží	0,03 %	0,01 %	0,03 %	0,01 %
osobní náklady	21 %	22 %	22 %	19 %
mzdové náklady	15 %	16 %	16 %	14 %
daně a poplatky	0,06 %	0,10 %	0,24 %	2 %
provozní výsledek hospodaření	15 %	11 %	14 %	8 %
nákladové úroky	0,59 %	0,34 %	0,44 %	0,41 %
výsledek hospodaření za účetní období	11 %	8 %	11 %	6 %
výsledek hospodaření před zdaněním	14 %	10 %	14 %	8 %

Zdroj: vlastní zpracování

V posledních dvou letech došlo k velkému poklesu tržeb za prodej zboží, protože společnost je orientovaná na prodej výrobků. Tržby z prodeje výrobků a služeb v posledních letech mají rostoucí vývoj, je to především z toho důvodu, že se společnosti daří získávat nové zákazníky a zvyšuje se i počet zakázek od současných zákazníků.

6.3 Analýza výkazu peněžních toků

V tabulce č. 5 je znázorněna analýza peněžních toků za roky 2014 až 2017. Finanční výkaz peněžních toků za rok 2018 jsem neměla k dispozici.

Tabulka 5: Analýza výkazu zisků a ztrát

Položka	2014	2015	2016	2017
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	32 150	33 316	54 623	55 194
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-30 495	-65 501	-17 251	-68 470
Peněžní tok z finanční činnosti celkem	12 338	28 157	-21 257	7 174
Peněžní tok celkem	13 993	-4 028	16 115	-6 102

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené analýzy vyplývá, že peněžní toky z provozní činnosti stále v rostoucím trendu, velký nárůst nastal v roce 2016. Peněžní toky z investiční činnosti jsou záporných číslech, především z důvodu investic do dlouhodobého majetku společnosti. Vývoj celkových peněžních toků je střídavě v kladných a záporných hodnotách, největší vliv na tento fakt má především stav peněžních toků z investiční činnosti.

6.4 Analýza poměrových ukazatelů

V této části jsem provedla výpočty jednotlivých poměrových ukazatelů dle vzorců, které jsou uvedeny v teoretické části. Pro lepší přehlednost jsem jednotlivé ukazatele uvedla do tabulek.

Ukazatele likvidity

Likvidita, která vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a jimi krýt své závazky včas, je vypočítaná v následující tabulce č. 6.

Tabulka 6: Ukazatele likvidity

Likvidita	2014	2015	2016	2017	2018
Okamžitá likvidita	0,36	0,28	0,47	0,27	0,29
Pohotová likvidita	1,75	1,64	1,7	1,2	1,27
Běžná likvidita	2,32	2,2	2,25	1,67	1,84

Zdroj: vlastní zpracování

Okamžitá likvidita se poslední dva roky drží pod hranicí hodnoty 0,3. Pro pohotovou likviditu je doporučeno, aby byla se pohybovala v intervalu 1-1,5. V posledních dvou letech se pohotová likvidita kolem hodnoty 1,2 až 1,3. Jsou to hodnoty, které se blíží horní hranici intervalu doporučené hodnoty. Co se týče běžné likvidity tak její hodnota se v posledních letech drží kolem hodnoty 2.

Ukazatele aktivity

Dalšími důležitými ukazateli jsou ukazatele aktivity, kteří sledují, jak je podnik schopný využívat svůj majetek. Jednotlivé ukazatele jsou v následující tabulce č. 7.

Tabulka 7: Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu zásob	38,245	39,69	42,54	45,01	52,06
Doba splatnosti pohledávek	81,453	92,89	87,46	84,49	83,15
Doba splatnosti závazků	49,9	37,2	45,2	58,7	39,0
Obrat zásob	9,54	9,20	8,58	8,11	7,01
Obrat aktiv	1,21	1,01	1,03	0,97	0,97

Zdroj: vlastní zpracování

Obrat aktiv představuje jejich celkové využití. V roce 2017 a 2018 klesla hodnota obratu pod hodnotu 1, to znamená, že se aktiva v podniku obrátí během roku ani ne jednou obrátí v tržby. Obrat zásob od roku 2014 klesá. Doba splatnosti pohledávek v posledních třech letech klesá, což je dobře, ale i tak podnik čeká v průměru 83 dní na to, než zákazníci splatí podniku pohledávky. S tímto ukazatelem je dobré pozorovat také ukazatel doba splatnosti závazků,

který v posledním roce klesl na 39 dní, což znamená, že podnik své závazky platí rychleji, než mu platí zákazníci jeho pohledávky.

Ukazatele rentability

Dalšími důležitými ukazateli, které jsem zkoumala, jsou ukazatele rentability. Cílem těchto ukazatelů je zhodnotit, jak je podnik úspěšný při dosahování svých cílů při zohledňování vložených prostředků. Tyto ukazatele nalezneme v následující tabulce č. 8.

Tabulka 8: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2014	2015	2016	2017	2018
ROA	21,2 %	14,9 %	14,6 %	10,5 %	8,1 %
ROCE	27,3 %	18,6 %	18,5 %	14,2 %	10,6 %
ROS	17,5 %	14,7 %	14,2 %	10,8 %	8,3 %
ROE	32,1 %	21,4 %	19,2 %	14,2 %	11,7 %

Zdroj: vlastní zpracování

Ve sledovaném období všechny ukazatele rentability postupně klesaly. Rentabilita tržeb byla největší v roce 2014, kdy na 1 Kč zisku připadalo 17,5 haléřů čistého zisku. V následujících letech došlo k poklesu až na hodnotu 8,3 haléřů čistého zisku. Tento ukazatel ovlivnil vývoj celkových aktiv, kde byla nejvyšší hodnota také v roce 2014 a následně docházelo k postupnému poklesu.

Ukazatele zadluženosti

Posledními ukazateli, kterými jsem se zabývala, byly ukazatele zadluženosti, kteří zkoumají, jak podnik ke svému financování využívá cizí zdroje. Ukazatele najdeme v následující tabulce č. 9.

Tabulka 9: Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2014	2015	2016	2017	2018
Ukazatel věřitelského rizika	47 %	47 %	41 %	45 %	50 %
Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv	0,531	0,532	0,591	0,5428	0,497
Ukazatel úrokového krytí	28,942	25,02	32	32,189	20,5

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel věřitelského rizika se do roku 2017 držel po hranici 50 %, což znamená, že podnik měl více vlastního kapitálu než cizích zdrojů. V roce 2018 došlo k navýšení dlouhodobých bankovních úvěrů, a tedy i k nárůstu ukazatele věřitelského rizika, jehož hodnota je 50 %.

Ukazatel úrokového krytí, který vyjadřuje kolikrát celkový zisk pokryje úrokové platby. Je doporučeno, aby hodnota byla minimálně 3, což tento podnik splňuje a vypovídá to o dobré stabilitě podniku.

6.5 Bankrotní modely

Na závěr finanční analýzy jsem ještě provedla výpočet Z-skóre a indexu IN05, abych zhodnotila finanční zdraví podniku.

Z-skóre

Výpočet jsem provedla podle následujícího vzorce, pro každý rok a výpočty jsem dala pro lepší přehlednost do tabulky č. 10.

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

Kde: $X_1 = \text{Pracovní kapitál/ Aktiva}$

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

$X_3 = \text{EBIT/Aktiva}$

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

$X_5 = \text{Tržby/ Aktiva}$

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

Tabulka 10: Výpočet Z-skóre

		2014	2015	2016	2017	2018
	Váhy					
Pracovní kapitál/Aktiva	1,2	0,52	0,43	0,48	0,43	0,44
Nerozdělené zisky/Aktiva	1,4	0,30	0,38	0,43	0,46	0,43
EBIT/Aktiva	3,3	0,21	0,15	0,15	0,10	0,08
Tržní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje	0,6	0,58	0,14	0,60	0,17	0,13
Tržby/Aktiva	1	1,21	1,01	1,03	0,97	0,97
Závazky po lhůtě splatnosti/Výnosy	1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Z-skóre		3,30	2,65	3,05	2,58	2,45

Zdroj: vlastní zpracování

Ve výpočtu Z-skóre jsem sice do tabulky uvedla i závazky po lhůtě splatnosti, ale podnik žádné nemá, proto je zde uvedena nula. V roce 2014 byla hodnota Z-skóre 3,3, což můžeme interpretovat, že se podniku dařilo a po finanční stránce zdraví. V roce 2015 klesla hodnota do šedé zóny, ale byla blízko horní hranice, lze proto předpokládat, že podnik nebyl ohrožen finančními problémy. V roce 2016 se hodnota zvýšila nad hranici, kdy firma je finančně zdravá. V dalších letech 2017 a 2018 došlo k poklesu, ale i přesto lze usuzovat, že podnik nebyl ohrožen finančními předpoklady. Myslím si, že můžeme i v dalších letech předpokládat, že se podnik

nedostane do finančních problémů, např. z důvodů získávání nových zákazníků, nových zakázek od stávajících zákazníků a dalších.

Index IN05

Dalším bankrotním modelem, který jsem ještě počítala, je index IN05. Tento model vznikl aktualizací modelu IN01. Model je souhrnným modelem. Tento index jsem vypočítala dle následujícího vzorce a výsledky shrnula v následující tabulce č. 11.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí}} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \cdot \frac{\text{oběžná aktiva}}{(\text{krátk. závazky} + \text{krátk. bank. úvěry})}$$

Tabulka 11: Výpočet indexu IN 05

		2014	2015	2016	2017	2018
	Váhy					
Aktiva/Cizí zdroje	0,13	2,13	2,14	2,45	2,20	1,99
EBIT/Nákladové úroky	0,04	28,94	25,02	32,00	32,19	20,50
EBIT/Aktiva	3,92	0,21	0,15	0,15	0,10	0,08
Výnosy/Aktiva	0,21	1,21	1,01	1,03	0,97	0,97
Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky + krátkodobé ban. úvěry)	0,09	2,32	2,20	2,25	1,67	1,84
IN 05		2,73	2,27	2,59	2,34	1,76

Zdroj: vlastní zpracování

Tento index také ukazuje, že podnik je v dobré finanční situaci. V celém sledovaném období je hodnota indexu větší než 1,6. Je to hodnota, kdy podnik vytváří hodnotu. I když v roce 2018 hodnota klesla až na 1,76 myslím si, že stejně jako Z-skóre bude v následujících letech opět růst a podnik bude vytvářet hodnotu a bude finančně zdraví.

7 GENERÁTORY HODNOTY

Na samém začátku, než začnu pracovat s generátory hodnoty, je důležité rozdělit aktiva na provozně nutná a nenutná, určit korigovaný výsledek.

7.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná je při ocenění velmi důležité, především z toho důvodu, že nedojde k podcenění podniku, což způsobí majetek, z něhož neplynou žádné příjmy do výnosových metod.

Jako provozně nutná aktiva jsem vybrala celý dlouhodobý majetek hmotný a nehmotný dle dostupných informací. Podnik se již dlouhodobě snaží o to, aby byly jeho zásoby, co nejmenší, proto i zásoby považuji za provozně nutná. Mezi provozně nutná řadím i pohledávky z obchodních vztahů – krátkodobé, peněžní prostředky – peníze v pokladně, na účtech, krátkodobé neúročené závazky. Dále jsem si vypočítala pracovní kapitál provozně nutný a investovaný kapitál provozně nutný. V následující tabulce č. 12 můžeme vidět, jak jsem rozdělila majetek na provozně nutný. Současně jsem při rozdělení aktiv jsem zároveň vyčíslila i hodnotu provozně nutného investovaného kapitálu, který je důležitý při dalších výpočtech ocenění. Při výpočtu dále budu počítat s doporučenou hodnotou likvidity 0,15.

Tabulka 12: Rozdělení aktiv

Položka	2014	2015	2016	2017	2018
Investovaný kapitál provozně nutný					
Dlouhodobý nehmotný majetek	453	367	515	262	92
Dlouhodobý hmotný majetek	122 216	171 553	169 716	218 513	264 221
Dlouhodobý majetek provozně nutný	122 669	171 920	170 231	218 775	264 313
Zásoby	32 527	33 495	39 479	45 823	65 569
Pohledávky	69 275	78 385	81 174	86 012	104 724
Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	168	32	292	498	101
Krátkodobé závazky	42 459	31 370	41 929	59 734	49 055
Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	0	0	44	1 091	0
Peněžní prostředky v rozvaze	20 866	16 838	32 953	26 851	33 212
Likvidita (peníze / krátkodobé závazky neúroč.)	0,49	0,54	0,79	0,45	0,68
Provozně nutná likvidita	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Provozně nutné peníze	6 369	4 706	6 289	8 960	7 358
Pracovní kapitál provozně nutný	65 880	85 248	85 261	80 468	128 697
Investovaný kapitál provozně nutný	188 549	257 168	255 492	299 243	393 010

Zdroj: vlastní zpracování

7.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

V dalším kroku jsem si vypočítala korigovaný provozní výsledek hospodaření, což je upravený provozní výsledek hospodaření. Tento výpočet vidíme v tabulce č. 13.

Tabulka 13: Korigovaný provozní výsledek hospodaření

	2014	2015	2016	2017	2018
Provozní výsledek hospodaření z výsledovky	56 537	45 253	47 763	39 305	38 210
Vyloučení VH z prodeje majetku	232	0	1	169	111
Vyloučení mimořádných výnosů	-8 279	-10 241	-7 062	-8 983	-8 706
Vyloučení mimořádných nákladů	3 902	3 757	2 783	2 628	3 523
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	52 392	38 769	43 485	33 119	33 138

Zdroj: vlastní zpracování

7.3 Tržby

Jak již bylo řečeno ve strategické analýze, společnost ECOS Chocẽň s.r.o. má na trhu automobilového průmyslu zanedbatelný podíl, proto jsem neodhadovala vývoj tržeb pomocí vývoje trhu, ale zjistila jsem u managementu společnosti, jaký je jejich cíl pro meziroční růst tržeb. Cílem jsou 2 % meziročního růstu. V následující tabulce č. 11 můžeme vidět vývoj tržeb a také predikci tržeb pro rok 2019 až 2021.

Tabulka 14: Vývoj a predikce tržeb

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Roční tempo růstu		-0,8 %	10,0 %	9,7 %	23,7 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Průměrné tempo růstu		10,3 %				2,0 %		
Tržby	310 429	308 007	338 771	371 584	459 675	468 869	478 246	487 811

Zdroj: vlastní zpracování

7.4 Provozní zisková marže

Při výpočtu provozní ziskové marže jsem postupovala tak, že jsem vypočítala dvě nezávislé prognózy, a to prognózu shora a prognózu zdola.

Při výpočtu prognózy shora jsem využila korigovaný provozní zisk před odpisy a daní. V následující tabulce č. 15 můžeme vidět ziskovou marži pro roky 2014 až 2018. Můžeme vidět, že zisková marže klesá až na hodnotu 12,92 %. Pro prognózu v následujících letech jsem použila hodnotu současnou z roku 2018, tedy 12,92 %, protože předpokládám neměnnou ziskovou marži i v následujících letech. Predikci pro roky 2019 až 2021 vidíme v tabulce č. 16.

Tabulka 15: Výpočet ziskové marže 2014 až 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Korigovaný provozní zisk před odpisy a daní (tis. Kč)	63 733	55 019	62 425	53 213	59 412
Průměrné tempo růstu za minulost a plán	-1,7 %				
	2014	2015	2016	2017	2018
Zisková marže (z KPVH před odpisy a daní)	20,53 %	17,86 %	18,43 %	14,32 %	12,92 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 16: Predikce ziskové marže pro roky 2019 až 2021

	2019	2020	2021
Korigovaný provozní zisk před odpisy a daní (tis. Kč)	60 600	61 812	63 048
Průměrné tempo růstu za minulost a plán	1,2 %		
	2019	2020	2021
Zisková marže (z KPVH před odpisy a daní)	12,92 %	12,92 %	12,92 %

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výpočet ziskové marže zdola jsem počítala s výkonovou spotřebou a osobními náklady. Při výpočtech v letech 2014 až 2018 jsem vycházela z finančních výkazů podniku. Výpočet provozní ziskové marže pro roky 2014 až 2018 můžeme vidět v tabulce č. 17. Při porovnání výsledků výpočtu prognózy shora a zdola, zjistíme, že výsledky se shodují.

Tabulka 17: Výpočet ziskové marže pomocí prognózy zdola

Podíly z tržeb	2014	2015	2016	2017	2018
Výkonová spotřeba	196 770	186 924	205 754	242 324	322 092
Osobní náklady	52 563	65 674	73 565	80 539	87 963
<i>z toho Mzdové náklady</i>	38 056	47 535	53 172	58 479	63 871
<i>Náklady na sociální zabezpečení</i>	14 507	18 139	20 393	22 060	24 092
Daně a poplatky	226	188	806	353	1 109
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	2 949	-3	-728	-623	-1 070
Podíly z tržeb	2014	2015	2016	2017	2018
Výkonová spotřeba	63,39 %	60,69 %	60,74 %	65,21 %	70,07 %
Osobní náklady	16,93 %	21,32 %	21,72 %	21,67 %	19,14 %
<i>z toho Mzdové náklady</i>	12,26 %	15,43 %	15,70 %	15,74 %	13,89 %
<i>Náklady na sociální zabezpečení</i>	4,67 %	5,89 %	6,02 %	5,94 %	5,24 %
Daně a poplatky	0,07 %	0,06 %	0,24 %	0,09 %	0,24 %
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	0,95 %	0,00 %	-0,21 %	-0,17 %	-0,23 %
Výkonová spotřeba	196 770	186 924	205 754	242 324	322 092
Roční tempo růstu		-5,00 %	10,07 %	17,77 %	32,92 %
Průměrné tempo růstu výk. spotř. za minulost a plán	13,1 %				

Osobní náklady (tis. Kč)	52 563	65 674	73 565	80 539	87 963
Roční tempo růstu		24,94 %	12,02 %	9,48 %	9,22 %
Průměrné tempo růstu za minulost a plán		13,7 %			
KPVH před odpisy a daní (tržby - náklady)	63 733	55 019	62 425	53 213	59 412
Zisk. marže z KPVH před odpisy a daní dopočítaná	20,53 %	17,86 %	18,43 %	14,32 %	12,92 %

Zdroj: vlastní zpracování

Při predikci ziskové marže jsem ponechala stejný podíl z tržeb výkonové spotřeby jako v roce 2018, tedy 70,07 %. Tuto hodnotu jsem ponechala pro všechny roky stejné. Hodnotu Daně a poplatky jsem vypočítala jako průměr hodnot 2014 až 2018 a ponechala jsem ji stejnou i v následujících letech. Hodnotu ostatní provozní položky jsem dle minulého vývoje nechala na hodnotě 0 % pro všechny následující roky. Hodnotu osobních nákladů jsem vypočítala jako:

$$\text{osobní náklady} = 1 - \text{výkonová spotřeba} - \text{daně a poplatky} - \text{zisková marže odvozená shora}$$

Tuto hodnotu jsem pak ponechala stejnou i pro následující roky. Při porovnání výsledků opět můžeme vidět, že hodnota predikované ziskové marže pomocí prognózy shora je stejná jako predikovaná zisková marže pomocí prognózy zdola.

Tabulka 18: Predikce ziskové marže pomocí prognózy zdola

Podíly z tržeb	2019	2020	2021
Výkonová spotřeba	328 534	335 105	341 807
Osobní náklady	79 070	80 652	82 265
<i>z toho Mzdové náklady</i>	58 571	59 742	60 937
<i>Náklady na sociální zabezpečení</i>	20 500	20 910	21 328
Daně a poplatky	664	677	691
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	0	0	0
Podíly z tržeb	2019	2020	2021
Výkonová spotřeba	70,07 %	70,07 %	70,07 %
Osobní náklady	16,86 %	16,86 %	16,86 %
<i>z toho Mzdové náklady</i>	12,49 %	12,49 %	12,49 %
<i>Náklady na sociální zabezpečení</i>	4,37 %	4,37 %	4,37 %
Daně a poplatky	0,14 %	0,14 %	0,14 %
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Výkonová spotřeba	328 534	335 105	341 807
Roční tempo růstu	2,00 %	2,00 %	2,00 %
Průměrné tempo růstu výk. spotř. za minulost a plán	2,0 %		
Osobní náklady (tis. Kč)	79 070	80 652	82 265
Roční tempo růstu	-10,11 %	2,00 %	2,00 %
Průměrné tempo růstu za minulost a plán	-2,2 %		
KPVH před odpisy a daní (tržby - náklady)	60 600	61 812	63 048
Zisk. marže z KPVH před odpisy a daní dopočítaná	12,92 %	12,92 %	12,92 %

Zdroj: vlastní zpracování

7.5 Pracovní kapitál

Dalším generátorem hodnoty, který bylo potřeba vypočítat, byl pracovní kapitál, jehož výpočet vidíme v tabulce č. 19. Hodnoty níže uvedených položek pro roky 2019 až 2021 jsem vzala z výše provedených výpočtů provozní ziskové marže.

Tabulka 19: Výpočet pracovního kapitálu

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby	32 527	33 495	39 479	45 823	65 569	66 802	68 138	69 501
Pohledávky	69 275	78 385	81 174	86 012	104 724	105 335	107 442	109 590
Peněžní prostředky provozně nutné	6 369	4 706	6 289	8 960	7 358	8 671	9 434	10 024
Časové rozlišení aktiv	168	32	292	498	101	101	101	101
Krátkodobé závazky neúročené	42 459	31 370	41 929	59 734	49 055	57 806	62 893	66 823
Časové rozlišení pasiv	0	0	44	1 091	0	0	0	0
Upravený pracovní kapitál	65 880	85 248	85 261	80 468	128 697	123 103	122 222	122 392

Zdroj: vlastní zpracování

7.6 Dlouhodobý majetek

Poslední součástí generátorů hodnoty je dlouhodobý majetek. V tabulce č. 20 jsou vidět investice netto a brutto do nehmotného majetku, staveb a hmotných movitých věcí, které byly provedeny v letech 2014 až 2018. Dále zde můžeme vidět odpisy, které byly provedeny v jednotlivých částech dlouhodobého majetku.

Tabulka 20: Investice do dlouhodobého majetku v letech 2014 - 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Nehmotný majetek					
Stav majetku ke konci roku	453	367	515	262	92
Odpisy		294	238	334	170
Investice netto		-86	148	-253	-170
Investice brutto		208	386	81	0
Investiční náročnost tržeb 2014-2018	0,05 %				
Stavby					
Stav majetku ke konci roku	58 085	74 386	70 859	77 945	123 815
Odpisy		4 871	5 275	6 682	7 118
Investice netto		16 301	-3 527	7 086	45 870
Investice brutto		21 172	1 748	13 768	52 988
Investiční náročnost tržeb 2014-2018	6,1 %				
Hmotné movité věci					
Stav majetku ke konci roku	55 778	89 551	83 321	83 366	125 659
Odpisy		11 178	13 441	19 342	18 985
Zůstatková hodnota prodaného zařízení					

Investice netto		33 773	-6 230	45	42 293
Investice brutto		44 951	7 211	19 387	61 278
Investiční náročnost tržeb 2014-2018		9,0 %			

Zdroj: vlastní zpracování

V dalším kroku jsem provedla výpočet hodnot investic pro období 2019 až 2021. Plánované investice jsem získala od managementu firmy. Odhad investic můžeme vidět v následující tabulce č. 21.

Tabulka 21: Odhad investic v letech 2019 až 2021

Odhad podle názoru podnikového managementu:

Majetek	Odhad investic brutto pro plán tržeb v letech 2019-2021
Nehmotný majetek	20
Stavby	10 000
Hmotné movité věci	210 000
Celkem	220 020

Výsledný odhad investic (průměr z obvyklých investic a odhadu managementu):

Majetek	Odhad investic brutto pro plán tržeb v letech 2017-2021
Nehmotný majetek	1 445
Stavby	15 762
Hmotné movité věci	120 067
Celkem	137 274
Výsledný koeficient náročnosti tržeb na investice:	9,6%

Zdroj: vlastní zpracování

V posledním kroku jsem vypočítala, kolik bude investováno v letech 2019 až 2021. Investice do pozemku jsem nechala stejné jako v roce 2018. V následujících letech se nám zvýší hodnota nehmotného majetku, hodnota staveb bude klesat, hodnoty hmotného movitého majetku budou růst. V následující tabulce č. 22 vidíme investice do jednotlivého dlouhodobého majetku a také plánované odpisy.

Tabulka 22: Investice a odpisy do dlouhodobého majetku v letech 2019 až 2021

	2018	2019	2020	2021
Nehmotný majetek				
Původní - odpisy	170	92	0	0
- zůstatková hodnota k 31. 12.	92	0	0	
Nový - investice brutto		482	501	501
- pořizovací hodnota k 31. 12.		482	983	1 484
- odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	120	246

- investice netto		390	381	255
Celkem - odpisy	170	92	120	246
- zůstatková hodnota	92	482	862	1 118
Stavby				
Původní - odpisy	7 118	7 118	7 118	7 118
- zůstatková hodnota k 31. 12.	123 815	116 697	109 579	102 461
Nový - investice brutto		5 254	5 254	5 254
- pořizovací hodnota k 31. 12.		5 254	10 508	15 762
- odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	175	350
- investice netto		-1 864	-2 039	-2 214
Celkem - odpisy	7 118	7 118	7 293	7 468
- zůstatková hodnota	123 815	121 951	119 912	117 698
Hmotné movité věci				
Původní - odpisy	18 985	18 985	18 985	18 985
- zůstatková hodnota k 31. 12.	125 659	106 674	87 689	68 704
Nový - investice brutto		40 022	40 022	40 022
- pořizovací hodnota k 31. 12.		40 022	80 044	120 066
- odpisy (1/6 z pořizovací hodnoty k 1.1.)		0	6 670	13 341
- investice netto		21 037	14 367	7 696
Celkem - odpisy	18 985	18 985	25 655	32 326
- zůstatková hodnota	125 659	146 696	161 063	168 759
Pozemky - zůstatková hodnota k 31. 12.	10 383	10 383	10 383	10 383
Celkem				
Odpisy	26 273	26 195	33 069	40 040
Zůstatková hodnota k 31. 12.	259 949	279 512	292 220	297 957
Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku	114 266	45 758	45 777	45 777
Celkové investice netto do dlouhodobého majetku	87 993	19 563	12 708	5 737

Zdroj: vlastní zpracování

8 FINANČNÍ PLÁN

Po všech výše provedených výpočtech je nyní možné vytvořit finanční plán podniku pro roky 2019 až 2021.

V následující tabulce č. 23 jsem dle získaných hodnot z předchozích kapitol vytvořila plánovaný výkaz zisku a ztrát. Položku Tržby za prodej zboží a Tržby za prodej výrobků a služeb jsem sloučila dohromady. Podnik prodává z více jak 95 % výrobky, proto mně přišlo lepší dát tyto dvě položky dohromady. Nákladové úroky jsem nechala stejné, jako byly v roce 2018.

Tabulka 23: Plánovaný výkaz zisku a ztrát

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (tis Kč)

a) Hlavní činnost - náklady a výnosy spojené s provozním majetkem

Položka	2019	2020	2021
Tržby za prodej zboží a výrobků a služeb	468 869	478 246	487 811
Výkonová spotřeba	328 534	335 105	341 807
Osobní náklady	79 070	80 652	82 265
Odpisy	26 195	33 069	40 040
Daně a poplatky	664	677	691
Ostatní provozní položky (změna rezerv)	0	0	0
Korigovaný provozní VH před daní	34 405	28 743	23 009

b) Náklady na cizí kapitál

Položka	2019	2020	2021
Nákladové úroky	1 870	1 870	1 870

c) Vedlejší činnost - náklady a výnosy spojené s neprovozním majetkem, mimořádné položky

Položka	2019	2020	2021
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
Výnosové úroky z účtu u banky	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
VH z neprovozního majetku a mimořádný VH	0	0	0

d) Celkový výsledek hospodaření

Položka	2019	2020	2021
Celkový výsledek hospodaření před daní	32 535	26 873	21 139
Daň	6 182	5 106	4 016
Výsledek hospodaření za účetní období po dani	26 354	21 767	17 122

Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce č. 24 můžeme vidět plánovaný výkaz peněžních toků. Při sestavení tohoto finančního výkazu jsem také využila zjištěných hodnot z předchozích kapitol.

Tabulka 24: Plánovaný výkaz peněžních toků

Výkaz peněžních toků (tis.Kč)

Položka	2019	2020	2021
<i>Stav peněžních prostředků na počátku období</i>	<i>33 211</i>	<i>29 918</i>	<i>29 737</i>

a) Peněžní tok z provozního majetku

Položka	2019	2020	2021
1) PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU			
Korigovaný provozní VH před daní (KPVHd)	34 405	28 743	23 009
Daň připadající na korigovaný VH (d x KPVHd)	6 537	5 461	4 372
Korigovaný provozní VH po daní (KPVH)	27 868	23 282	18 637
Úpravy o nepeněžní operace	26 195	33 069	40 040
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	26 195	33 069	40 040
Změna zůstatků rezerv	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)	-9 373	-8 530	-7 442
Změna stavu pohledávek	611	-2 107	-2 149
Změna stavu krátkodobých závazků neúročených	-8 751	-5 087	-3 931
Změna stavu zásob	-1 233	-1 336	-1 363
Pen.tok z prov. činnosti celkem (bez nutných peněz)	44 691	47 821	51 234
2) INVESTIČNÍ ČINNOST			
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)	-45 758	-45 777	-45 777
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-45 758	-45 777	-45 777
PEN. TOK Z PROV. MAJETKU CELKEM (bez nut.pen.)	-1 067	2 044	5 457

b) Náklady na cizí kapitál

Položka	2019	2020	2021
PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ	-1 870	-1 870	-1 870

c) Peněžní tok z neprovozního majetku

Položka	2019	2020	2021
Příjmy z neprovozního majetku a mimoř. příjmy	-355	-355	-355
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
Výnosové úroky z účtu u banky	0	0	0
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	-355	-355	-355
Mimořádný výsledek hospodaření před daní	0	0	0
Nabytí neprovozního majetku	0	0	0
Nabytí dlouhodobého finančního majetku	0	0	0
Prodej neprovozního majetku	0	0	0
Snížení dlouhodobého fin. majetku (splátka půjčky)	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJ. CELKEM	-355	-355	-355

d) Finanční činnost

Položka	2019	2020	2021
Dopady změn dlouhodobých závazků a bank. úvěrů	0	0	0
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	0	0	0
Změna krátkodobých bankovních úvěrů	0	0	0
Změna dluhopisů	0	0	0
Dopady změn vlastního kapitálu	0	0	0
Zvýšení základního kapitálu, ážia, event. rez. fondu	0	0	0
Výplata dividend a podílů ze zisku	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	0	0	0

e) Peněžní tok celkem

Položka	2019	2020	2021
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	-3 293	-181	3 232
<i>Stav peněžních prostředků na konci období</i>	<i>29 918</i>	<i>29 737</i>	<i>32 970</i>

Zdroj: vlastní zpracování

Posledním finančním výkazem, který jsem sestavila je rozvaha, kterou můžeme vidět v tabulce č. 25. I při sestavení rozvahy jsem vycházela z hodnot, které jsem získala z předešlých kapitol. Peněžní prostředky jsem ze sestaveného výkazu peněžních toků.

Tabulka 25: Plánovaná rozvaha

Rozvaha (tis. Kč)

A K T I V A	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	481 668	497 638	510 119
Dlouhodobý majetek	279 512	292 220	297 957
Dlouhodobý nehmotný majetek	482	862	1 118
Dlouhodobý hmotný majetek	279 030	291 358	296 840
Pozemky	10 383	10 383	10 383
Stavby	121 951	119 912	117 698
Hmotné movité věci	146 696	161 063	168 759
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
a) Provozně potřebný	0	0	0
b) Provozně nepotřebný:			
- Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0
- Jiný dlouhodobý finanční majetek (pohledávka)	0	0	0
Oběžná aktiva	202 055	205 317	212 060
Zásoby	66 802	68 138	69 501
Materiál			
Zboží			
Krátkodobé pohledávky	105 335	107 442	109 590
Pohledávky z obchodních vztahů	105 335	107 442	109 590
Peněžní prostředky	29 918	29 737	32 970
a) Provozně potřebné	8 671	9 434	10 024
b) Provozně nepotřebné	21 247	20 303	22 946
Časové rozlišení aktiv	101	101	101

P A S I V A	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	481 668	497 637	510 119
Vlastní kapitál	262 518	284 285	301 407
Základní kapitál	2 000	2 000	2 000
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0
Fondy ze zisku	400	400	400
Výsledek hospodaření minulých let	233 764	260 118	281 885
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+-)	26 354	21 767	17 122
Cizí zdroje	219 151	213 352	208 711
Rezervy	1 400	1 400	1 400
Dlouhodobé závazky	103 747	97 522	92 271
Vydané dluhopisy - úročený CK	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé - úročený CK	103 747	97 522	92 271
Krátkodobé závazky	114 004	114 430	115 040
Bankovní úvěry krátkodobé - úročený CK	63 263	62 675	62 250
Závazky z obchodních vztahů	41 106	41 928	42 767
Závazky k zaměstnancům	5 138	5 241	5 346
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	3 211	3 276	3 341
Stát - daňové závazky a dotace	1 285	1 310	1 336
Časové rozlišení pasiv	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

9 OCENĚNÍ PODNIKU

Po provedení všech potřebných analýz a sestavení finančního plánu můžu přistoupit k samotnému ocenění podniku. Pro ocenění vybraného podniku jsem zvolila metodu diskontovaného peněžního toku. Tuto metodu jsem zvolila z toho důvodu, že na podnik nahlíží jako na celek a dochází k ocenění vlastního a cizího kapitálu dohromady.

Ještě před samotným oceněním je potřeba vypočítat hodnotu WACC, kterou vypočítám dle následujícího vztahu

$$WACC = k_e \cdot \frac{E}{V} + k_d \cdot (1 - T_m) \cdot \frac{D}{V}$$

Hodnota WACC se skládá ze dvou složek a to nákladu na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál. Jako první jsem počítala náklady vlastního kapitálu dle vztahu

$$n_v = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + \text{ostatní přírážky}$$

Opět pro lepší přehlednost jsem hodnoty dala do tabulky, hodnoty vidíme v tabulce č. 26. Výpočet jsem provedla pomocí metody CAPM.

Tabulka 26: Výpočet nákladu na vlastní kapitál

rf (aktuální výnosnost 20letých vládních dluhopisů USA)	0,98%
Beta nezadlužené	0,9
Riziková prémie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2016)	4,28%
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,81%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	2,8
Riziková prémie země	2,27%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	1,87%
Riziková přírážka za menší společnost - odhad	2,0%
Riziková přírážka za menší obchodovatelnost vlastnických podílů - odhad	1,5%
Beta zadlužené	1,133
Náklady vlastního kapitálu	11,2%

Zdroj: vlastní zpracování

Druhou složkou hodnoty WACC jsou náklady cizího kapitálu. Výpočet této hodnoty můžeme vidět v následující tabulce č. 27.

Tabulka 27: Výpočet nákladů cizího kapitálu

Váhy položek kapitálu

Položka kapitálu	tis. Kč	Podíl
Vlastní kapitál	236 164	57,5%
Dluhopisy	0	0,0%
Bankovní úvěry dlouhodobé	110 369	26,9%
Bankovní úvěry krátkodobé	64 313	15,7%
Cizí kapitál celkem	174 682	42,5%
Celkový zpoplatněný kapitál	410 846	100,0%

Náklady na cizí kapitál

Položka kapitálu	nCK	Tržní hodnota	Součin
Výnos do doby splatnosti dluhopisů	0,00%	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	2,00%	110 369	2 207
Bankovní úvěry krátkodobé	0,08%	64 313	51
Součet		174 682	2 259
Průměrné náklady cizího kapitálu			1,29%

Zdroj: vlastní zpracování

Po vypočítání obou složek hodnoty WACC jsem již mohla vypočítat tuto hodnotu. Získané hodnoty jsem dosadila do vzorce pro výpočet WACC. Výpočet vidíme v následující tabulce č. 28.

Tabulka 28: Výpočet hodnoty WACC

	Váha	Náklad	Součin
Vlastní kapitál	57,5%	11,2%	6,4%
Cizí kapitál po dani	42,5%	1,0%	0,4%
Průměrné vážené náklady kapitálu			6,9%

Zdroj: vlastní zpracování

Nyní již můžeme přistoupit k samotnému ocenění podniku. Nejdříve je nutné spočítat si investovaný provozně nutný kapitál, dále vypočítáme volné cash flow pro 1. fázi a pro 2. fázi. Poté vypočítáme pokračující hodnotu, pro kterou zvolím Gordonův vzorec. Tempo růstu jsem zvolila 3 %. Následně tyto získané hodnoty využiji ke zjištění hodnoty vlastního kapitálu metodou DCF. V tabulce č. 29 vidíme jednotlivé výpočty.

Tabulka 29: Výpočet hodnoty podniku

	31. 12.	2018	2019	2020	2021
Výpočet provozně potřebných peněžních prostředků:					
Provozně potřebná likvidita		0,15	0,15	0,15	0,15

Krátkodobé závazky neúročené	49 055	57 806	62 893	66 823
Provozně potřebný finanční majetek	7 358	8 671	9 434	10 024
Provozně nepotřebný finanční majetek	25 853	21 247	20 303	22 946

Provozně nutný investovaný kapitál k 31.12.:

Dlouhodobý majetek	259 949	279 512	292 220	297 957
Upravený pracovní kapitál	128 697	123 103	122 222	122 392
Investovaný kapitál celkem	388 646	402 615	414 442	420 349

KPVH po dani	18 879	27 868	23 282	18 637
---------------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Volné cash flow pro 1. fázi

		2019	2020	2021
Korigovaný provozní výsledek hospodaření		34 405	28 743	23 009
Upravená daň		6 537	5 461	4 372
Korigovaný provozní VH po dani		27 868	23 282	18 637
Odpisy		26 195	33 069	40 040
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)		0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku		-45 758	-45 777	-45 777
Investice do provozně nutného prac. kapitálu		5 594	881	-170
FCFF		13 900	11 455	12 729
Odúročitel pro diskontní míru:	6,9%	0,9355	0,8751	0,8186
Diskontované FCFF k 1. 1. 2019		13 003	10 024	10 420

Volné cash flow pro 2. fázi (stabilitační fáze)

	2021	2022	2023	2024
Tempo růstu tržeb, KPVH a invest. kap.		2,5 %	2,5 %	2,5 %
Korigovaný provozní VH po dani	29 508	30 246	31 002	31 777
Provozně nutný investovaný kapitál k 31. 12.	420 349	430 858	441 630	452 670
Rentabilita investovaného kapitálu	0,0 %	7,2 %	7,2 %	7,2 %
FCFF		19 737	20 230	20 736
Odúročitel pro diskontní míru:	6,90 %	0,7658	0,7163	0,6701
Diskontované FCFF k 1. 1. 2019		15 114	14 492	13 895

Pokračující hodnota

Tempo růstu	3,0 %
Rentabilita investic netto	7,2 %
Míra investic netto do DM a PK	41,7 %

<i>Investice netto 2024</i>	<i>13 580 tis. Kč</i>
<i>FCFF 2024</i>	<i>18 197 tis. Kč</i>
Gordonův vzorec	471 437 tis. Kč

Výnosové ocenění k 1. 1. 2019

Současná hodnota 1. fáze	33 447	tis. Kč
Současná hodnota 2. fáze (stabilizační fáze)	43 500	tis. Kč
Současná hodnota pokračující hodnoty	318 491	tis. Kč
Provozní hodnota brutto	395 438	tis. Kč
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	174 682	tis. Kč
Provozní hodnota netto	220 756	tis. Kč
Neprovozní majetek k datu ocenění	31 722	tis. Kč
Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF	252 478	tis. Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná tržní hodnota podniku je 252 478 tis. Kč.

ZÁVĚR

Dle mého názoru bylo dosaženo cíle, který jsem na začátku práce stanovila. Podařilo se mně stanovit tržní hodnotu vybraného podniku, která je dle jejího reálná.

Cílem této práce bylo určit tržní hodnotu vybraného podniku. Zvoleným podnikem byl ECOS Choceň s.r.o., který se zabývá především výrobou komponentů do autobusů.

V prvních třech kapitolách jsem se zaměřila na teoretické pojetí ocenění. Uvedla jsem návod, jak by se mělo postupovat při ocenění. Když jsem začala se samotným oceněním vybraného podniku, zjistila jsem, že se nedá přesně postupovat dle uvedeného návodu. Je to způsobeno především tím, že každý podnik je jiný a má svá určitá specifika. Je důležité při ocenění postupovat tak, abychom došli k přesnému a reálnému výsledku.

Ve strategické analýze jsem analyzovala mikroprostředí a makroprostředí, které ovlivňují daný podnik. Podnik svým zaměřím spadá do ekonomické činnosti CZ-NACE 29. Hlavním relevantním trhem pro produkci jsou finální výrobci autobusů. Při analýze podniku vůči relevantnímu trhu jsem vzala v úvahu celý automobilový průmysl dle CZ-NACE 29, ale zjistila jsem, že podnik má na daném trhu velmi malý až téměř zanedbatelný tržní podíl. Z toho důvodu jsem využila v souvislosti s predikcí tržeb, informace od managementu podniku, že chce, aby docházelo meziročně k 2 % nárůstu tržeb. Tento cíl si myslím, že v budoucnu je reálný. Jak bylo zmíněno ve strategické analýze, dochází k nárůstu výroby autobusů nejen v České republice, ale také i v Evropské unii. A pokud podnik bude plnit i nadále své zakázky v požadované termíny, můžou se tržby zvyšovat.

Finanční analýza měla za úkol zjistit finanční situaci podniku. Na základě provedených analýz se domnívám, že finanční situace podniku je stabilní. I v následujících letech se dá předpokládat, že finanční situace podniku bude stabilní, protože předpokládám rostoucí tržby, které budou růst díky získání nových zákazníků a zakázek.

V další části jsem pomocí informací, které jsem získala ve strategické a finanční analýze, analyzovala generátory hodnoty. Následně jsem využila těchto hodnot pro sestavení finančního plánu podniku. Po sestavení finančního plánu jsem mohla již přistoupit k samotnému ocenění podniku. Pro ocenění jsem použila metodou diskontovaných peněžních toků. Nejdříve jsem vypočítala vážené průměrné náklady, které jsem v dalších výpočtech využila jako diskontní míru. Tržní hodnota podniku k 1.1.2019 vyšla 252 478 tis.Kč.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] 513/1991 Sb. Obchodní zákoník. Zákony pro lidi - Sběrka zákonů ČR v aktuálním konsolidovaném znění [online]. Copyright © [cit. 22.04.2019]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-513>
- [2] ACEA - European Automobile Manufacturers' Association [online]. Copyright ©5 [cit. 15.04.2019]. Dostupné z: https://www.acea.be/uploads/statistic_documents/Economic_and_Market_Report_full-year_2018.pdf
- [3] BUSportal - VDL Groep oznámilo roční finanční výsledky. BUSportal [online]. Copyright © 2001 [cit. 15.04.2019]. Dostupné z: <http://www.busportal.cz/modules.php?name=article&sid=15117&secid=1>
- [4] DAMODARAN, Aswath. Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance. New York: John Wiley, 1994, s. 16. ISBN 0-471-30465-4.
- [5] GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýzy a plánování podniku. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2007, s. 60. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi, s. 29 – 31. ISBN 80-7179-529-1.
- [7] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [8] KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. Valuation: measuring and managing the value of companies. 5th ed. Hoboken, N.J.: Wiley, c2010, s. 236 – 237. ISBN 978-0-470-42465-0.
- [9] MAŘÍK, Miloš, MAŘÍKOVÁ Pavla. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 1. vyd. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze Institut oceňování majetku, Nakladatelství Oeconomica, 2007, s. 26. ISBN 978-80-245-1242-6.
- [10] MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, s. 15. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [11] Metody oceňování | Oceňování podniků, jejich částí a podílů - Ing. Kateřina Valentová Worschová. Oceňování podniků, jejich částí a podílů - Ing. Kateřina Valentová Worschová | [online]. Copyright © 2018 Kateřina Valentová Worschová [cit. 01.03.2019]. Dostupné z: <https://www.ocenovani-podniku.cz/metody-ocenovani>

- [12] Metody oceňování podniku - ManagementMania.com. [online]. Copyright © 2011 [cit. 22.04.2019]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/metody-ocenovani-podniku>
- [13] Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Copyright © [cit. 15.04.2019]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2018/10/Panorama-2017.pdf>
- [14] O nás | Ecos.cz. Ecos.cz | Strojírenská výroba [online]. Copyright © 2019 ECOS, Všechna práva vyhrazena [cit. 15.04.2019]. Dostupné z: <https://ecos.cz/o-nas/>
- [15] Poměrové ukazatele - rentabilita,aktivita, likvidita, zadluženost | Finanční analýza podniku v praxi | Finanční řízení | Podnikám. Pomůžeme vám rozjet vaše podnikání | iPodnikatel.cz [online]. Copyright © 2011 [cit. 05.04.2019]. Dostupné z: <http://www.ipodnikatel.cz/Financni-rizeni/financni-analyza-podniku-v-praxi/Pomerove-ukazatele-rentabilitaaktivita-likvidita-zadluzenost.html>
- [16] Ukazatele aktivity (Activity Ratios) - ManagementMania.com. [online]. Copyright © 2011 [cit. 20.04.2019]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-aktivity>
- [17] Ukazatele rentability (Profitability Ratios) - ManagementMania.com. [online]. Copyright © 2011 [cit. 15.04.2019]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-rentability>
- [18] Ukazatele zadluženosti (Debt Ratios) - ManagementMania.com. [online]. Copyright © 2011 [cit. 20.04.2019]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-zadluzenosti>
- [19] Veřejný rejstřík a Sběrka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky. [online]. Copyright © 2012 [cit. 15.04.2019]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=110355&typ=UPLNY>
- [20] Zpráva o inflaci – I/2019 - Česká národní banka. [online]. Copyright © ČNB 2019 [cit. 15.04.2019]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-I-2019>

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha A Rozvaha společnosti 2014 až 2017
- Příloha B Výkaz zisku a ztrát společnosti 2014 až 2017
- Příloha C Výkaz peněžních toků 2015 až 2017

Příloha A

	Položka	2014	2015	2016	2017
	AKTIVA CELKEM	255 637	303 575	329 836	384 166
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek	122 669	171 920	170 231	218 775
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	453	367	515	262
1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
2.	Ocenitelná práva	453	367	515	262
2.1.	Software	415	329	477	224
2.2.	Ostatní ocenitelná práva	38	38	38	38
3.	Goodwill				
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek				
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	122 216	171 553	169 716	218 513
1.	Pozemky a stavby	63 293	81 972	78 445	85 531
1.1.	Pozemky	5 208	7 586	7 586	7 586
1.2.	Stavby	58 085	74 386	70 859	77 945
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	55 778	89 551	83 321	83 366
3.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku				
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek				
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 145	30	7 950	49 616
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 851		454	15 762
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 294	30	7 496	33 854
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba				
3.	Podíly - podstatný vliv				
4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv				
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní				
7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	Oběžná aktiva	132 800	131 623	159 313	164 893
C.I.	Zásoby	32 527	33 495	39 479	45 823
1.	Materiál	17 772	20 764	23 690	25 516
2.	Nedokončená výroba a polotovary	10 075	9 095	9 834	12 314
3.	Výrobky a zboží	4 680	3 636	5 955	7 993
3.1.	Výrobky	4 662	3 613	5 933	7 985

3.2.	Zboží	18	23	22	8
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby				
C.II.	Pohledávky	79 407	81 290	86 881	92 219
1.	Dlouhodobé pohledávky				
2.	Krátkodobé pohledávky	79 407	81 290	86 881	92 219
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	69 275	78 385	81 174	86 012
2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.3.	Pohledávky - podstatný vliv				
2.4.	Pohledávky - ostatní	10 132	2 905	5 707	6 207
4.1.	Pohledávky za společníky				
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
4.3.	Stát - daňové pohledávky	3 889	2 266	3 134	3 668
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 882	639	678	643
4.5.	Dohadné účty aktivní				
4.6.	Jiné pohledávky	4 361		1 895	1 896
C.III	Krátkodobý finanční majetek				
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek				
C.IV.	Peněžní prostředky	20 866	16 838	32 953	26 851
1.	Peněžní prostředky v pokladně	126	65	7	12
2.	Peněžní prostředky na účtech	20 740	16 773	32 946	26 839
D.	Časové rozlišení aktiv	168	32	292	498
1.	Náklady příštích období	168	32	292	498
2.	Komplexní náklady příštích období				
3.	Příjmy příštích období				

	PASIVA CELKEM	255 637	303 575	329 836	384 166
A.	Vlastní kapitál	135 753	161 575	194 926	208 513
A.I.	Základní kapitál	2 000	2 000	2 000	2 000
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	14 000	12 000	12 000	
A.III.	Fondy ze zisku	400	400	400	400
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	75 828	112 623	143 175	176 527
1.	Nerozdělený zisk minulých let	75 828	116 854	143 175	176 527
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)				
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)		-4 231		
A.V.	Výsledek hospodaření běž. úč. období (+/-)	43 525	34 552	13 018	29 586
B.+C.	Cizí zdroje	119 884	142 000	134 866	174 562
B.	Rezervy	3 557	3 554	2 826	2 470
1.	Rezerva na důchody a podobné závazky				
2.	Rezerva na daň z příjmů				
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů				
4.	Ostatní rezervy	3 557	3 554	2 826	2 470
C.	Závazky	116 327	138 446	132 040	172 092
C.I.	Dlouhodobé závazky	59 101	78 596	61 345	73 227
1.	Vydané dluhopisy				
2.	Závazky k úvěrovým institucím	31 526	54 287	43 853	51 452

3.	Dlouhodobé přijaté zálohy				
4.	Závazky z obchodních vztahů			8 518	2 374
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě				
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba				9 000
7.	Závazky - podstatný vliv				
8.	Odložený daňový závazek		6 655	8 974	10 401
9.	Závazky - ostatní	27 575	17 654		
C.II.	Krátkodobé závazky	57 226	59 850	70 695	98 865
1.	Vydané dluhopisy				
2.	Závazky k úvěrovým institucím	13 863	27 025	27 020	38 310
3.	Krátkodobé přijaté zálohy				
4.	Závazky z obchodních vztahů	31 639	22 786	33 609	51 278
5.	Krátkodobé směnky k úhradě				
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba				
7.	Závazky - podstatný vliv				
8.	Závazky ostatní	11 724	10 039	10 066	9 277
8.1.	Závazky ke společníkům				
8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci				
8.3.	Závazky k zaměstnancům	3 332	4 494	4 751	4 750
8.4.	Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. poj.	1 925	2 638	2 770	2 854
8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	5 563	1 452	799	852
8.6.	Dohadné účty pasivní	904	1 455	1 731	821
8.7.	Jiné závazky			15	
D.	Časové rozlišení pasiv	0	0	44	1 091
1.	Výdaje příštích období			44	1 091
2.	Výnosy příštích období				

Příloha B

		Položka	2014	2015	2016	2017
I.		Tržby z prodeje výrobků a služeb	310 308	307 930	338 643	371 519
II.		Tržby za prodej zboží	121	77	128	65
	A.	Výkonová spotřeba	196 770	186 924	205 754	242 324
	A.1	<i>Náklady vynaložené na prodané zboží</i>	167	88	90	40
	A.2	<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	150 819	137 133	147 351	166 541
	A.3	<i>Služby</i>	45 784	49 703	58 313	75 743
	B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-5 582	2 037	-2 538	-4 532
	C.	Aktivace (-)	-94	-1 697	2	-4
	D.	Osobní náklady	52 563	65 674	73 565	80 539
	D.1.	<i>Mzdové náklady</i>	38 056	47 535	53 172	58 479
	D.2.	<i>Náklady na sociál.zabez.,zdrav.poj. a ost. náklady</i>	14 507	18 139	20 393	22 060
	D.2.1	<i>Náklady na sociál. zabezpečení a zdrav. pojištění</i>	13 553	16 990	19 022	20 130
	D.2.2	<i>Ostatní náklady</i>	954	1 149	1 371	1 930
	E.	Úpravy hodnot v provozní činnosti	11 341	16 250	18 504	20 812
	E.1.	<i>Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé (odpisy)</i>	11 341	16 250	18 940	20 094
	E.2.	<i>Úpravy hodnot zásob</i>				
	E.3.	<i>Úpravy hodnot pohledávek</i>		0	-436	718
III.		Ostatní provozní výnosy	9 628	11 061	7 790	10 193
	1.	<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	232	0	1	169
	2.	<i>Tržby z prodaného materiálu</i>	1 117	820	727	1 041
	3.	<i>Jiné provozní výnosy (mimořádné výnosy)</i>	8 279	10 241	7 062	8 983
	F.	Ostatní provozní náklady	8 522	4 627	3 511	3 333
	F.1	<i>Zůstatková cena prodaného dlouhod. majetku</i>	0	0	0	0
	F.2	<i>Zůstatková cena prodaného materiálu</i>	1 445	685	650	975
	F.3	<i>Daně a poplatky</i>	226	188	806	353
	F.4	<i>Změna stavu rezerv a opravných položek</i>	2 949	-3	-728	-623
	F.5	<i>Jiné provozní náklady (mimořádné náklady)</i>	3 902	3 757	2 783	2 628
*		Provozní výsledek hospodaření	56 537	45 253	47 763	39 305
VI.		Výnosové úroky - dluhopisy	0	0	0	0
		- vklady u banky	0	0	0	0
	J.	Nákladové úroky	1 873	1 808	1 501	1 251
VII.		Ostatní finanční výnosy	2 115	3 147	1 216	3 935
	K.	Ostatní finanční náklady	4 444	3 950	1 536	5 366
*		Finanční výsledek hospodaření	-4 202	-2 611	-1 821	-2 682
**		Výsledek hospodaření před zdaněním	52 335	42 642	45 942	36 623
	L.	Daň z příjmů	8 810	8 090	8 591	7 037
	L.1	<i>Daň z příjmů splatná</i>	8 810	5 666	6 273	5 609
	L.2	<i>Daň z příjmů odložená</i>	0	2 424	2 318	1 428

**	Výsledek hospodaření po zdanění	43 525	34 552	37 351	29 586
***	Výsledek hospodaření za účetní období	43 525	34 552	37 351	29 586

Příloha C

	Položka	2015	2016	2017
	<i>Stav peněžních prostředků na počátku období</i>	20 866	16 837	32 953
A	PENĚŽNÍ TOK Z BĚŽNÉ A MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI			
Z	Účetní výsledek hospodaření	34 552	37 351	29 586
A.1	Úpravy o nepeněžní operace	18 191	19 498	19 159
A.1.1	Odpisy stálých aktiv	16 250	18 940	20 094
A.1.2	Změna stavu rezerv a opravných položek	133	-944	485
A.1.3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv		1	-169
A.1.5	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	1 808	1 501	-1 251
A.2	Změna pracovního kapitálu	-13 389	-725	5 198
A.2.1	Změna stavu pohledávek a aktivních účtů čas. rozlišení	-1 883	-5 591	-5 338
A.2.2	Změna stavu krátk. závazků a pasivních účtů čas. rozlišení	-10 538	10 850	16 880
A.2.3	Změna stavu zásob	-968	-5 984	-6 344
A.2.4	Změna stavu krátkodobých cenných papírů			
	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	39 354	56 124	53 943
A.3	Výdaje z plateb úroku s výjimkou kapitalizovaných úroků	-1 808	-1 501	1 251
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	-4 231	0	0
A	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	33 315	54 623	55 194
B	INVESTIČNÍ ČINNOST			
B.1	Nabytí dlouhodobého majetku	-65 501	-17 251	-68 469
B.1.1	Nabytí DHM a DNM	-65 501	-17 251	-68 638
B.1.3	Změna dlouhodobého finančního majetku			169
B.2	Výnosy z prodeje DHM a DNM	0	0	0
	Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-65 501	-17 251	-68 469
C	FINANČNÍ ČINNOST			
C.1	Změna stavu dlouhodobých závazků a úvěrů	32 657	-17 256	23 172
C.1.1	Změna dlouhodobých úvěrů a závazků	19 495	-17 251	11 882
C.1.2	Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	13 162	-5	11 290
C.1.3	Změna dluhopisů			
C.2	Zvýšení a snížení vlastního kapitálu z vybr. operací	-4 500	-4 000	-16 000
C.2.1	Upsání cenných papírů a účastí (zvýš. zákl. kap.)			
C.2.2	Výplata dividend a podílů ze zisku			-12 000
C.2.5	Přímé platby na vrub fondů (-)	-2 000	-2 000	-2 000
C.2.6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně	-2 500	-2 000	-2 000
	Peněžní tok z finanční činnosti celkem	28 157	-21 256	7 172
	PENĚŽNÍ TOK CELKEM	-4 029	16 116	-6 103
	<i>Stav peněžních prostředků na konci období</i>	<i>16 837</i>	<i>32 953</i>	<i>26 850</i>