

**Univerzita Pardubice**  
**Fakulta ekonomicko-správní**

**Ocenění tržní hodnoty podniku**  
**Diplomová práce**

**2021**

**Bc. Petr Hodač**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2019/2020

Studijní program: Ekonomika a management  
Forma studia: Prezenční  
Specializace/kombinace: Ekonomika a management  
podniku (EMP)

## Podklad pro zadání DIPLOMOVÉ práce studenta

Jméno a příjmení: **Bc. Petr Hodač**  
Osobní číslo: **E19702**

Téma práce: **Ocenění tržní hodnoty podniku**

Téma práce anglicky:  
Vedoucí práce: **doc. RNDr. Bohdan Linda, CSc.**  
**Ústav matematiky a kvantitativních metod**

Zásady pro vypracování:

Cíl práce: Popis metod pro oceňování tržní hodnoty podniku. Aplikace vybraných metod oceňování na konkrétní podnik. Komparace výsledků.

Seznam doporučené literatury:

1. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
2. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.
3. KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. ISBN 9788073806460.
4. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

Podpis studenta:

Datum:

Podpis vedoucího práce:

Datum:

## **Prohlášení**

Prohlašuji:

Práci s názvem tržní ocenění podniku jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, 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 § 47b 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. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 30. 04. 2021

Bc. Petr Hodač

## **Poděkování**

Tímto bych rád poděkoval vedoucímu práce doc. RNDr. Bohdanu Lindovi za jeho odbornou pomoc a cenné rady, které mi velmi pomohli při zpracování této diplomové práce. Dále bych rád poděkoval společnosti XY, která mě poskytla veškeré informace pro zpracování této diplomové práce. A nakonec bych rád poděkoval také rodině za jejich podporu po celou dobu studia.

## **Anotace**

*Diplomová práce se zabývá tržním oceněním podniku. Nejdříve jsou definovány základní pojmy. Poté jsou teoreticky vysvětleny analýzy a metody potřebné pro určení hodnoty podniku. A nakonec jsou tyto postupy provedeny na určité společnosti.*

## **Klíčová slova**

*Podnik, hodnota podniku, finanční analýza, strategická analýza*

## **Title**

*Market business valuation*

## **Annotation**

*This dissertation covers business assessment. Firstly, it defines basic concepts. Subsequently, it explains necessary methods to examine business assessment as well as in-depth theoretical analysis on the subject. Furthermore, these methods and analysis were taken from real-life scenarios with the consideration of specific industries.*

## **Keywords**

*Business, value of company, financial analysis, strategic analysis*

# Obsah

<b>Úvod</b> .....	<b>10</b>
<b>1 Obecné základy pro oceňování podniku</b> .....	<b>11</b>
1.1 Důvody pro ocenění podniku .....	11
1.2 Podnik jako předmět ocenění – vymezení pojmu .....	12
1.3 Pojem hodnota podniku.....	13
1.4 Kategorie (standardy) hodnoty.....	14
<b>2 Postup při ocenění podniku</b> .....	<b>16</b>
2.1 Strategická analýza .....	17
2.2 Externí analýza .....	17
2.3 Interní analýza.....	21
<b>3 Finanční analýza</b> .....	<b>24</b>
3.1 Etapy finanční analýzy.....	24
3.2 Finanční analýza – průřezové metody.....	24
3.3 Finanční analýza – poměrová analýza .....	25
3.4 Finanční analýza – bankrotní modely.....	28
3.5 Finanční analýza – bonitní modely.....	30
<b>4 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná</b> .....	<b>31</b>
4.1 Nejčastější provozně nepotřebná aktiva .....	31
4.2 Provozně nutný investovaný kapitál .....	32
<b>5 Finanční plán</b> .....	<b>33</b>
<b>6 Metody pro oceňování podniku</b> .....	<b>35</b>
6.1 Výnosové metody .....	35
6.2 Tržní metody .....	39
6.3 Majetkové metody .....	39
<b>7 Charakteristika vybrané společnosti XY</b> .....	<b>41</b>

7.1	Údaje o společnosti XY v obchodním rejstříku.....	41
7.2	Mise společnosti XY .....	41
7.3	Vize společnosti XY .....	42
7.4	Majetková struktura společnosti XY .....	43
7.5	Organizační struktura společnosti XY.....	44
7.6	Podniková kultura společnosti XY.....	44
<b>8</b>	<b><i>Strategická analýza společnosti XY .....</i></b>	<b>45</b>
8.1	Porterova analýza pěti sil .....	45
8.2	PEST analýzy .....	47
<b>9</b>	<b><i>Finanční analýza společnosti XY.....</i></b>	<b>50</b>
9.1	Průřezové metody .....	50
9.2	Poměrová analýza.....	52
9.3	Bankrotní modely .....	55
9.4	Bonitní modely .....	56
<b>10</b>	<b><i>Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.....</i></b>	<b>57</b>
<b>11</b>	<b><i>Finanční plán společnosti XY .....</i></b>	<b>58</b>
11.1	Finanční plán výkazu zisku a ztrát .....	58
11.2	Finanční plán aktiv .....	59
11.3	Finanční plán pasiv.....	60
<b>12</b>	<b><i>Ocenění společnosti XY .....</i></b>	<b>61</b>
12.1	Metoda DCF – Entity .....	61
	<b><i>Závěr .....</i></b>	<b>63</b>
	<b><i>Použitá literatura .....</i></b>	<b>64</b>

## SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Potenciál vývoje podniku .....	17
Obrázek 2: PEST analýza .....	19
Obrázek 3: Porterův model pěti sil .....	21
Obrázek 4: BCG matice .....	22
Obrázek 5: Postup sestavení finančního plánu .....	34
Obrázek 6: Výpočet FCFE.....	36
Obrázek 7: Pravidla párového výnosu a diskontní míry.....	38
Obrázek 8: Vize společnosti XY .....	42
Obrázek 9: Majetková struktura společnosti XX.....	43

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Vývoj inflace v ČR .....	48
Tabulka 2: Vývoj HDP v ČR.....	48
Tabulka 3: Vývoj nezaměstnanosti v ČR .....	49
Tabulka 4: Vertikální analýza aktiv .....	50
Tabulka 5: Vertikální analýza pasiv .....	51
Tabulka 6: Vertikální analýza zisku a ztrát .....	52
Tabulka 7: Ukazatele rentability .....	53
Tabulka 8. Ukazatele aktivity .....	54
Tabulka 9: Ukazatele likvidity.....	54
Tabulka 10: Ukazatele zadluženosti .....	55
Tabulka 11: Altmanova analýza .....	56
Tabulka 12: Index bonity .....	56
Tabulka 13: Finanční plán výkazu zisku a ztrát .....	58
Tabulka 14: Finanční plán aktiv .....	59
Tabulka 15: Finanční plán pasiv .....	60
Tabulka 16: Určení FCFF .....	61
Tabulka 17: Výpočet WACC.....	62
Tabulka 18: Výpočet hodnoty podniku .....	62



## SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

APV	Adjusted present value (upravená současná hodnota)
BCG	Boston Consulting Group
CAPM	Model kapitálových aktiv
CF	Cash flow (výkaz peněžních toků)
CK	Cizí kapitál
CP	Cenný papír
ČR	Česká republika
DCF	Discounted cash flow (diskontovaný peněžní tok)
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EVA	Economic value added (ekonomická přidaná hodnota)
EU	Evropská unie
FA	Finanční analýza
FCFE	Volné peněžní prostředky pro vlastníky
FCFF	Volné peněžní prostředky pro vlastníky a věřitele
HDP	Hrubý domácí produkt
HV	Hospodářský výsledek
PEST	Politické, ekonomické, sociální a technologické faktory
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné náklady kapitálu
ZK	Základní kapitál

## Úvod

Oceňování podniku je poměrně složitý proces. Pro získání hodnoty podniku jsou potřeba totiž široké znalosti v oblastech podnikové ekonomie, strategické a finanční analýzy, podnikového hospodářství a metod pro ocenění podniku.

Na základě toho je této problematice věnováno velké množství literatury, kdy každý autor klade důraz na něco jiného. Eva Kislingerová klade důraz na stále větší vliv prostředí ve kterém podniky fungují, což přináší potřebu rychle reagovat na veškeré změny. Podniky také musí uvažovat při tvorbě podnikové strategie a určení hodnoty podniku mezinárodní vlivy, které přináší globalizace. V rámci metod je kladen důraz na metody, které pracují s budoucností. Těm je v současné době věnována v praxi největší pozornost. Miloš Mařík naopak klade důraz na strategickou analýzu, na které je z velké části postaven finanční plán, a tím i samotné ocenění. Dále zmiňuje důležitost znalce pro oceňování podniku, který by měl být především znalcem podnikání, jehož úlohou je posoudit perspektivy podniku, a nikoliv dosazovat pouze podniková čísla do vzorců. (Mařík M., 2007, s. 13 a Kislingerová E., 2001, předmluva)

**Cílem práce je popis metod pro oceňování tržní hodnoty podniku. Aplikace vybraných metod oceňování na konkrétní podnik. Komparace výsledků.**

Diplomová práce se skládá ze sedmi teoretických kapitol a jedné praktické kapitoly. První kapitola je zaměřená na definici obecných základů pro oceňování podniku. Druhou kapitolu tvoří jednotlivé kroky k určení hodnoty podniku. Tyto kroky jsou poté rozpracovány v následujících pěti kapitolách. Třetí kapitola rozpracovává strategickou analýzu, která hodnotí interní a externí vlivy na každý podnik. Čtvrtou kapitolu představuje finanční analýza, která posuzuje finanční zdraví podniku. Pátá kapitola se zaměřuje na rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Šestá kapitola popisuje finanční plán, který podává pojem především o budoucí situaci v podniku. Poslední sedmou teoretickou kapitolu představují samotné metody pro tržní oceňování podniku.

Následně je v rámci praktické kapitoly analyzována vybraná společnost XY. Jedná se společnost, která nabízí sportovní vybavení a oblečení. Na této společnosti jsou poté provedeny jednotlivé analýzy a metody, které jsou teoreticky rozpracovány v předešlých kapitolách. Nakonec je vybraná společnost XY oceněna a je sepsán závěr, který popisuje celkovou situaci společnosti.

# 1 Obecné základy pro oceňování podniku

Před samotným oceněním podniku je důležité mít jasnou představu toho, co vlastně oceňujeme a jaký by měl být výsledek našeho snažení. V této úvodní kapitole jsou definována základní východiska pro oceňování podniku. Konkrétně se musí definovat, co se rozumí pod samotným pojmem podnik a také jaké jsou základní hladiny, na kterých se může podnik oceňovat. Také je třeba říct, co je hodnota podniku a jaké základní kategorie hodnoty je potřeba rozlišovat. Definování základních východisek je následně předpokladem pro použití vlastních oceňovacích metod. (Mařík M., 2007, s. 15)

## 1.1 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění je službou, kterou si zákazník objednává, jelikož mu přináší nějaký užitek. Tento užitek může mít rozdílnou povahu podle potřeb objednavatele a cílů, kterým má toto ocenění sloužit. A proto se rozlišují ocenění, která vycházejí z různých podnětů a mohou také sloužit k rozdílným účelům.

Podněty pro ocenění mohou být velmi různorodé. Ocenění je potřeba při koupi a prodeji podniku, dále také při vstupu nových společníků do společnosti. Neobejdeme se bez něho také při fúzích a přeměnách podniku. V důsledku obrovského množství podnětů je žádoucí tyto podněty nějak uspořádat.

Nejdříve se rozlišuje, zda ocenění souvisí se změnou vlastnictví podniku, nebo nikoliv:

### a) Ocenění související s vlastnickými změnami, například:

- koupě a prodej podniku na základě smlouvy o prodeji podniku,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti,
- ocenění v souvislosti s fúzí a s rozdělením společností,
- ocenění v souvislosti s nabídkou na odkoupení účastnických cenných papírů,
- přijetí obchodního podílu na úhradu dluhu.

### b) Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám, například:

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

Další členění u ocenění může vyplývat z toho, zda se jedná o ocenění v souvislosti s transakcí typu nákup a prodej, kde cena za podíly na vlastním kapitálu podniku je vyplacena

v hotovosti, nebo se jedná o ocenění směřující ke stanovení výměnného poměru akcií, který by měl být především „vhodný a odůvodněný“.

V každém případě by se u každého ocenění mělo zmínit, z jakého podnětu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná, k jakému datu hodnota platí a jaká úroveň (hladina) hodnoty má být určena. (Mařík M., 2007, s. 35-36)

## 1.2 Podnik jako předmět ocenění – vymezení pojmu

### Definice podniku

Základním krokem je vymezení samotného pojmu podnik. Pojem podnik je v literatuře vymezován různě. Někteří autoři definují podnik jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují málo účinné trhy. Tato definice má významné důsledky pro vymezení hodnoty podniku. Nicméně pro oceňovatele má největší význam definice uváděná v občanském zákoníku, který definuje podnik v rámci § 502 jako:

*„Obchodní závod (dříve označovaný jako podnik) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“* (zakonyprolidi.cz, 2012)

Oceňujeme tedy pouze daný podnik, nikoliv společnost jako právní subjekt. K výše uvedené definici je však nutné doplnit několik poznámek:

1. Nezbytnou součástí podnikání je využívání všech typů závazků. Pokud oceňujeme podnik, musíme brát v úvahu také i rozsah všech těchto závazků. A proto by bylo žádoucí, aby i samotná definice podniku zachycovala tuto skutečnost.
2. Poněkud zavádějící může být také výraz „soubor“, který je uváděn v definici podniku. Tento výraz občas svádí k představě, že podnik je souborem různých majetkových položek, a tak by také měl být oceňován. Podnik není „hromada věcí“ nýbrž jak říká zákon jedná se o „věc hromadnou“. Na podnik je tudíž z ekonomického hlediska pohlížet jako na funkční celek.

Takže soubor majetkových hodnot zvaný podnik je podnikem pouze, když plní svůj základní účel, který je dosahování zisku. Z toho také je vyvozována priorita výnosových metod při oceňování podniku. A proto pojetí podniku v německých oceňovacích zásadách jako *„účelné kombinace materiálních a nemateriálních hodnot, jejímž smyslem je nahospodřit zisk“* (Mařík M., 2007, s. 16) je daleko více výstižné než definice zavedená v občanském zákoníku. (Mařík M., 2007, s. 15-16)

### 1.3 Pojem hodnota podniku

V praxi se často podniky setkávají s požadavkem, aby oceňovatel zjistil „objektivní“ hodnotu podniku. Proto je již na začátku třeba zdůraznit, že něco jako objektivní hodnota podniku neexistuje. Podnik, tak jak je definován má jistě řadu objektivních vlastností. Samotná hodnota k nim nicméně nepatří. Naopak do ní patří například majetek, na který bylo třeba vynaložit určité náklady na jeho pořízení. Tyto náklady lze určit i dokonce odhadnout, za jaké náklady by majetek byl znovu pořizován. Také lze říct kolik podnik zatím vynášel. Problém je v tom, že nikoliv náklady nebo dosavadní výnosy jsou pro hodnotu podniku určující.

Hodnota v ekonomickém smyslu je chápána jako vztah mezi objektem a určitým subjektem za předpokladu racionálního chování. Ekonomická hodnota je tvořena ze dvou základních skutečností hospodářského života:

- lidské potřeby obecně nemají hranice,
- zdroje k uspokojení lidských potřeb jsou omezeny.

Ekonomicky pojímaná hodnota určitého statku má dvě základní stránky:

- Schopnost statku uspokojovat lidské potřeby vytváří jeho užitnou hodnotu. Užitná hodnota závisí na preferencích, možnostech využití a záměrech konkrétního vlastníka. Pro různé vlastníky je různá užitná hodnota,
- Pokud má statek svoji užitnou hodnotu a také je k dispozici pouze v omezeném množství, může být předmětem směny a má tím pádem i směnnou hodnotu. Směnná hodnota, která je vyjádřena v penězích vede k tržní ceně.

Hodnota podniku je také závislá na budoucím užítku, který se očekává z držení podniku. Tyto užitky mohou mít na obecné rovině různou podobu a v zásadě je se vyčleňují na užitek povahy finanční a užitek, který ve finanční podobě není bezprostředně vyjádřen (společenské postavení, moc atd.). Z praktických důvodů je potřeba se omezovat pouze na užitek vyjádřený v penězích.

Hodnota podniku je tedy dána předpokládanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na současnou hodnotu.

Když se podíváme na poslední definici, tak je třeba si všimnout výrazu „očekávané budoucí příjmy“. U většiny podniků je předpoklad prakticky neomezeného trvání při oceňování. Příjmy plynoucí v dlouhém budoucím časovém horizontu lze však pouze odhadovat, nikoliv „objektivně“ určit. Při ocenění jde poté o to, která prognóza je považována

za věrohodnou. Tato skutečnost představuje závěr, že hodnota podniku není vlastně nic jiného než určitá důvěra v budoucnost podniku, která je vyjádřena v peněžních prostředcích.

Z uvedeného tvrzení následně plynou následující věci:

- Hodnota podniku není objektivní vlastnost celku podniku, jelikož je založena na prognóze budoucího vývoje. Jedná se tím pádem pouze o odhad,
- Pokud hodnota není objektivní vlastnost, tak nelze sestavit jednoznačný algoritmus, který by dokázal hledanou hodnotu určit,
- Hodnota bude závislá na účelu ocenění a také na subjektu, z jehož stanoviska je určována. (Mařík M., 2007, s. 20-21)

## Hladiny hodnoty podniku

Podnik je oceňován na různých hladinách:

- **Hodnota brutto** – zde dochází k hodnocení podniku jako celku, jako podnikatelské jednotky (entity). Zahrnuje hodnotu jak pro věřitele, tak pro vlastníky.
- **Hodnota netto** – touto hodnotou se rozumí ocenění na úrovni vlastníků podniku. V principu dochází k oceňování vlastního kapitálu. Pojetí vlastního kapitálu zde nemusí vždy přesně souhlasit s jeho účetním pojetím. (Mařík M., 2007, s. 16)

## 1.4 Kategorie (standardy) hodnoty

V návaznosti na předešlé úvahy se rozlišují základních kategorií hodnoty podniku (někdy se mluví také o typech hodnoty nebo o standardech hodnoty). Tyto kategorie plynou z následujících praktických otázek:

- a) Kolik je ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce? Kolik bychom mohli dostat na trhu? Jaké je tedy tržní ocenění?
- b) Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?
- c) Jakou hodnotu lze považovat za nespornou?

Ze zmíněných hledisek se postupně vyvinuly čtyři základní přístupy k oceňování podniku:

1. tržní hodnota,
2. subjektivní hodnota (tj. investiční hodnota),
3. objektivizovaná hodnota,
4. komplexní přístup na základě Kolínské školy.

Mezinárodní oceňovací standardy (a také v mírně modifikované podobě i Americké a Evropské standardy) se zaměřují hlavně na vymezení tržní hodnoty jako primární kategorie a poté na skupinu tzv. netržních přístupů k hodnotě. Z nich je nejdůležitější (nikoliv jedinou) hodnota investiční.

Německé přístupy jsou ovlivněny tím, že evropské trhy jsou obecně méně rozvinuté než americké trhy. Proto tyto přístupy rozvíjejí ve větší míře investiční hodnoty (zde označována jako subjektivní hodnota) a poté specifické kategorie jako je hodnota objektivizovaná a množství dalších kategorií v rámci systému vytvořeného Kolínskou školou. (Mařík M., 2007, s. 21-22)

## 2 Postup při ocenění podniku

Postup při ocenění podniku se samozřejmě mění na základě konkrétních podmínek, tj. podle dostupných dat, vybraných metod, přesného podnětu k ocenění, kategorie zjišťované hodnoty atd. Obecně se však doporučuje následující postup:

1. Sběr vstupních dat,
2. Analýza dat (strategická analýza, finanční analýza, rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná, analýza a prognóza generátorů hodnoty),
3. Sestavení finančního plánu,
4. Ocenění (výběr metody, ocenění dle zvolených metod a souhrnné ocenění).

Dále v této kapitole jsou probrány zmíněné kroky v jejich relativně úplné podobě. Je samozřejmě opět důležité si uvědomit, že jednotlivé kroky mají v praktickém použití jinou podobu, váhu a hloubku především podle vybraných metod, které jsou k vlastnímu ocenění použity. K oceňovacím metodám platí pro jednotlivé kroky následující:

- Strategická analýza by měla být udělána vždy v každém případě.
- Finanční analýza by se také měla dělat vždy. Nicméně může být v některých případech mírně modifikována. Třeba při ocenění, které bude především založeno na metodách tržního porovnání, tak bude kladen daleko větší důraz na srovnávací analýzu podobných podniků než na výnosové ocenění.
- Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná by se mělo také provádět vždy, pokud to umožňují dostupné informace. Toto rozdělení není nutné jen v případě, že pro ocenění podniku bude použita pouze likvidační hodnota, u které se díváme na veškerá aktiva jako nepotřebná pro další provoz.
- Analýzou a prognózou generátorů hodnoty by se každý oceňovatel měl zabývat také vždy, pokud je předpoklad pokračování podniku a je tudíž potřeba prokázat dlouhodobou perspektivu podniku.
- Kompletní finanční plán není nutný vypracovat vždy, ale jen v případě, pokud bude použita některá z výnosových metod. Jako jediný ze zmíněných kroků by tedy mohl v oceňovacím posudku úplně chybět.
- Volba metody by měla být vždy spojena s patřičným zdůvodněním a ideálně je vhodné použít více metod. Pokud je použito více metod je správné na závěr vyvodit a zdůvodnit ocenění souhrnné. (Mařík M., 2007, s. 36)

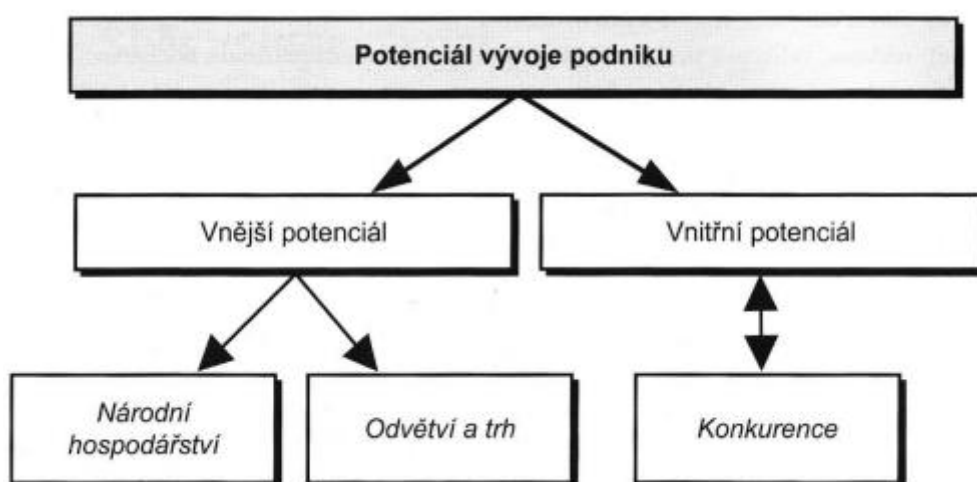


## 2.1 Strategická analýza

Předtím než se podnik vrhne na samotné ocenění, tak je důležité důkladně zanalyzovat a poznat své okolí, které ho ovlivňuje. Nejde jenom o poznání okolí, ale potřeba je si uvědomit také vlastní silné a slabé stránky. Ideálním nástrojem pro získání těchto informací je právě strategická analýza, která v procesu ocenění hraje klíčovou roli. Podle řady expertů se jí, ale v praxi nedostává odpovídající pozornosti.

Strategická analýza slouží k identifikaci a hodnocení faktorů, které mohou vycházet z vnitřního nebo vnějšího prostředí. Mělo by tedy docházet k identifikaci klíčových faktorů, které mají na firmu největší dopad. Důležité je jednotlivé faktory nehodnotit pouze samostatně, ale hledat mezi nimi vzájemné vazby. Z hlediska ocenění podniku je její hlavní funkcí vymezení celkového výnosového potenciálu podniku, který můžeme členit na:

- vnější potenciál – vyjadřuje šance a rizika, které poskytuje podnikatelské prostředí (odvětví a trh) a národní hospodářství.
- vnitřní potenciál – vyjadřuje souhrn silných a slabých stránek podniku a z nich plynoucí konkurenční výhodu či výhody, viz Obr. Obrázek 1.



Obrázek 1: Potenciál vývoje podniku

*Zdroj: (Mařík M., 2007, s. 56)*

Strategická analýza se dále člení na externí (vnější) a interní (vnitřní). (Srpková J., 2011, s. 163 a Mařík M., 2007, s. 56)

## 2.2 Externí analýza

Externí analýza je zaměřena na hodnocení okolí firmy, které pro firmu představuje buď příležitosti nebo hrozby. Členění externí analýzy je založené na druhu okolí. Pro obecné

prostředí se používá pojem makroprostředí a pro oborové prostředí pojem mikroprostředí viz následující kapitoly. (Srpková J., 2011, s. 163)

### **Analýza makroprostředí**

Na všechny společnosti působí prostředí celé ekonomiky, a to na úrovni národní, kontinentální i světové. Analýza makroprostředí má za úkol určit a odhadnout faktory makroprostředí a určit jejich účinek na daný podnik. Zaměřuje se především na tyto oblasti:

- makroekonomické prostředí,
- technologické okolí,
- sociální prostředí,
- demografické prostředí,
- politické a legislativní prostředí,
- světové okolí.

Makroekonomické prostředí se hodnotí pomocí tzv. makroekonomických indikátorů, mezi které patří míra ekonomického růstu, úroková míra, směnný kurz a míra inflace. Jedná se tedy o faktory, které firmy nemohou sami ovlivnit a jsou tím pádem nuceny na ně reagovat a přizpůsobovat se jim. (Srpková J., 2011, s. 163-164)

### **PEST analýza**

V rámci analýzy makroprostředí se nejčastěji využívá analýza politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů (dále jen PEST analýza). Dále je potřeba si zmíněné čtyři oblasti blíže specifikovat, viz Obr. Obrázek 2.

### **Politické faktory**

Mnohá politická a poté také legislativní rozhodnutí mohou mít veliký vliv na celý obor podnikání. Do politických faktorů spadají veškeré zákony, vyhlášky a legislativní omezení. Můžeme jsem také zařadit politickou stabilitu v dané zemi a její daňovou politiku.

### **Ekonomické faktory**

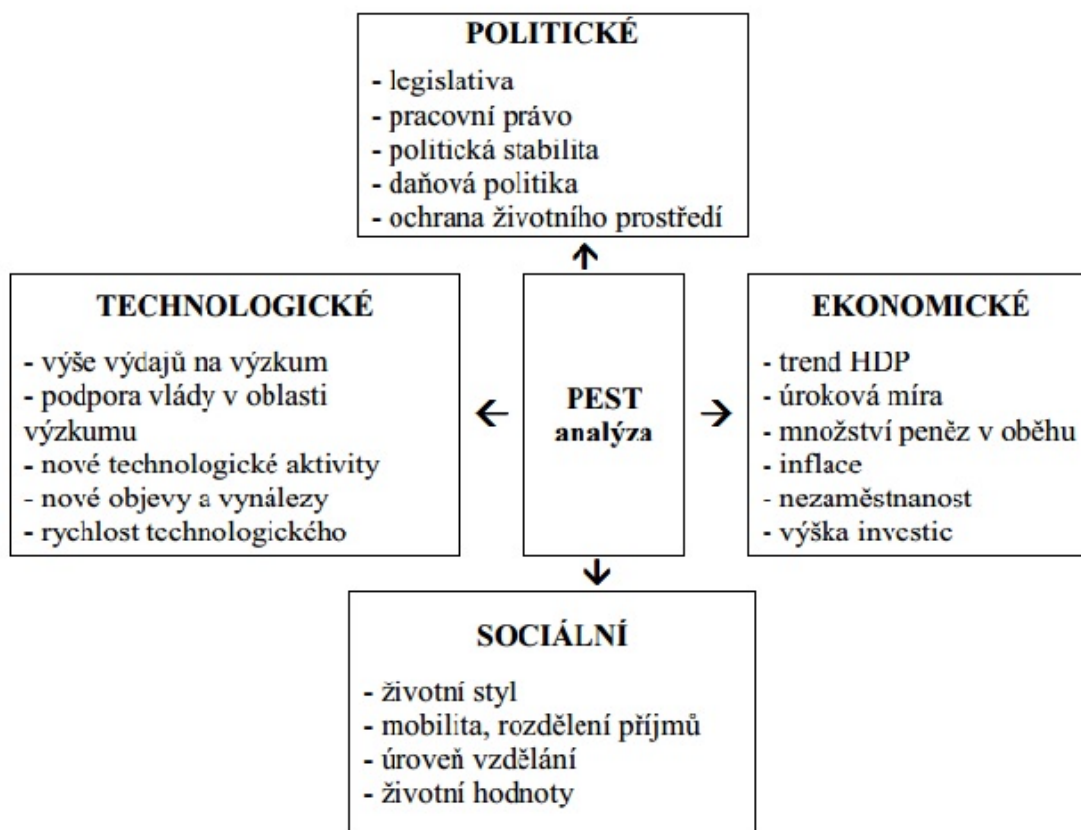
Ekonomické faktory určují podmínky na daném trhu. Jedná se o makroekonomické ukazatele mezi, které patří vývoj hrubého domácího produktu (dále jen HDP), úroková míra, inflace, nezaměstnanost a velikost investic.

## Sociální faktory

Sociální faktory jsou určovány sociální a věkovou strukturou obyvatelstva. Spadají jsem spotřební zvyky odběratelů, změny životního stylu, úroveň vzdělání, rozdělení příjmů a životní hodnoty každého jedince.

## Technologické faktory

Technologické faktory zahrnují současné trendy v technologiích. Řadíme k nim nové objevy a vynálezy, podporu vlády v oblasti výzkumu, velikost výdajů na výzkum, nové technologické aktivity a rychlost technologického rozvoje. (wikiknihovna.cz, 2018 a edolo.cz, 2019 a Srpová J., 2011, s. 164-165)



Obrázek 2: PEST analýza

Zdroj: (wiki.knihovna.cz, 2018)

## Analýza mikroprostředí

Analýza mikroprostředí se zaměřuje a zkoumá faktory, které jsou dané v rámci odvětví, ve kterém firma podniká. Cílem analýzy odvětví je stanovit hlavní hybné síly odvětví a faktory, které určují jeho atraktivnost. Důležitá je také jejich budoucí predikce z hlediska vývojových trendů. Zaměřuje se především na následující hlediska:

- struktura odvětví,
- trendy v odvětví,
- míra ziskovosti dosahovaná v odvětví,
- klíčové faktory způsobující změny v odvětví.

Úspěšnost podniků je spojená s komunikací se svými partnery, s rychlou reakcí a přizpůsobením se na potřeby zákazníků a na aktivní tvorbě tržních příležitostí. (Srpková J., 2011, s. 165 a Sedláčková H., 2000, s. 22)

### **Porterův model pěti sil**

Jednou z metod, která analyzuje mikroprostředí je Porterův model pěti sil. Michael Porter zjistil síly, které mají vliv na podnik a představují možné příležitosti nebo hrozby. Tyto síly mohou působit společně nebo může podnik ovlivňovat pouze některá z nich. Směr a velikost působení mají obrovský vliv na ekonomickou situaci podniku. Mezi zjištěné síly patří následujících pět oblastí, viz Obr. Obrázek 3:

- riziko vstupu potenciálních konkurentů,
- rivalita mezi stávajícími firmami,
- smluvní síla odběratelů,
- smluvní síla dodavatelů,
- hrozby substitučních produktů.

**Potenciální konkurenti** jsou společnosti, které v současné době nejsou součástí konkurenčního prostředí, ale mohou do něho v budoucnu vstoupit. Velikost rizika vstupu nových společností do odvětví ovlivňují bariéry vstupu, které mají podle celé řady výzkumů největší vliv na výnosnost v daném odvětví.

**Rivalitu mezi stávajícími firmami** ovlivňují především faktory struktura odvětví (podíl jednotlivých firem), poptávkové podmínky (růst trhu a zákazníků) a velikost vstupních bariér (majetek bez variabilního použití). Nejčastější formou soupeření mezi stávajícími podniky bývá cenová rivalita.

**Smluvní síla odběratelů** je dána především odpověďmi na následující otázky:

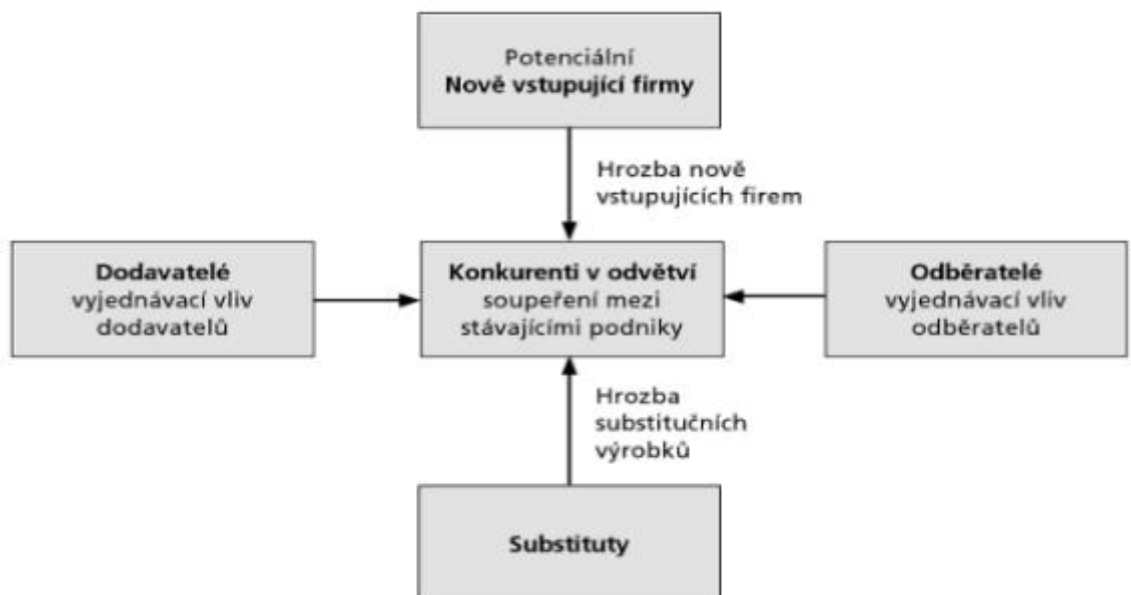
- Jedná se o monopolní nebo oligopolní odběratele?
- Uskutečňují odběratelé velké množství nákupů?
- Mají odběratelé možnost výběru mezi podniky s nízkými cenami?
- Mají příležitost nákupu od několika výrobců najednou?

- Mohou si odběratelé vyrábět sami vstupy? Existuje hrozba zpětné integrace?

**Smluvní síla dodavatelů** je silná, pokud jsou splněny následující podmínky:

- vysoká diferencovanost dodavatelů,
- malé množství dodávaných substitutů nebo úplná neexistence,
- hrozba dopředné integrace,
- neschopnost zpětné integrace od odběratelů.

**Hrozba substitučních produktů** je vnímána, pokud ostatní podniky mohou vytvořit blízké substituty k našemu výrobku. (Srpková J., 2011, s. 165-167)



Obrázek 3: Porterův model pěti sil

*Zdroj: (Nývtová R. a Marinič P., 2010, s. 194)*

## 2.3 Interní analýza

Hlavní cílem interní analýzy je objektivně zhodnotit současnou situaci podniku. Jde o určení silných stránek, ve kterých podnik vyniká a představují pro podnik určitou konkurenční výhodu, a naopak slabých stránek, kde je potřeba nějaká změna. Firmy musí určovat velikost svých zdrojů a specifických předností, musejí je samozřejmě také udržovat a dále rozšiřovat. Mezi specifické přednosti spadají především majetek (technologie, licence) a schopnosti (dovednosti a znalosti managementu, specializovaní pracovníci).

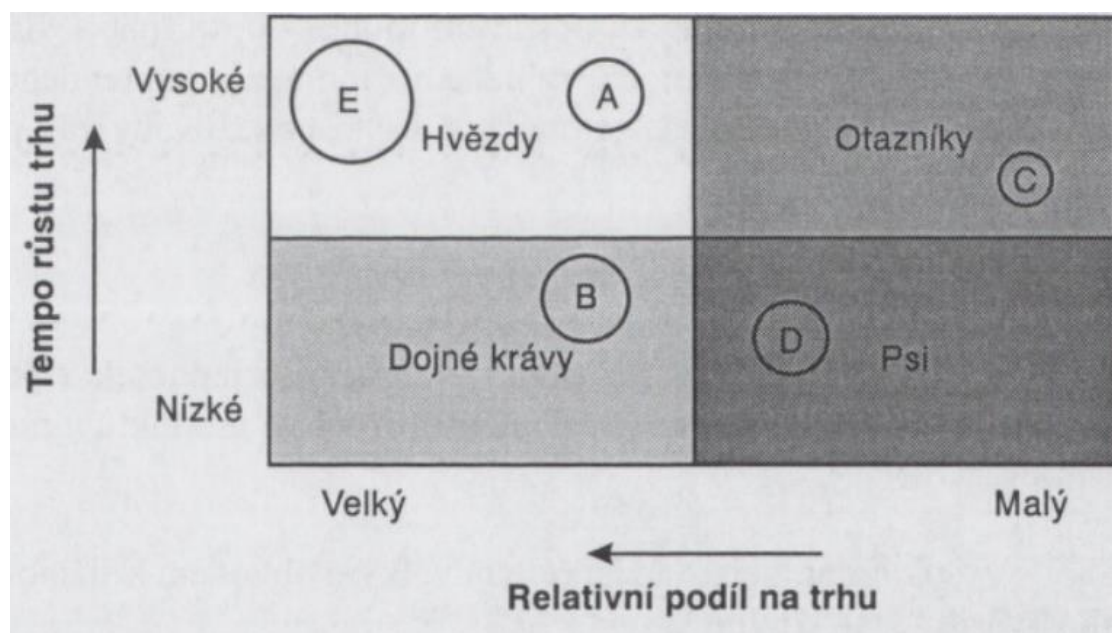
Důležitým pojmem u specifických předností je pojem bariéry napodobení. Ty určují schopnost konkurenčních podniků napodobit majetek nebo schopnosti daného podniku. Z hlediska obtížnosti, tak nejlépe se napodobuje hmotný majetek, který se může například pořídit od stejného dodavatele. O něco obtížněji se napodobuje nehmotný majetek, který může být chráněn pomocí různých patentů nebo licencí. Jednoznačně nejsložitější věci na napodobení představují schopnosti firmy. (Srpová J., 2011, s. 167)

### BCG matice (Boston Consulting Group)

BCG matice je nejznámějším přístupem k optimalizaci portfolia. Matice je založena na třech základních ukazatelích, kterými jsou:

- Relativní podíl na trhu – vyjadřuje podíl na trhu k největšímu konkurentovi v daném odvětví.
- Tempo růstu trhu – udává roční procentní změnu trhu na kterém produkt operuje.
- Velikost celkového prodeje jednotlivých produktů – vyjadřuje velikost kruhu v matici.

Na základě hodnot ze zmíněných tří ukazatelů jsou poté produkty rozděleny do čtyř základních skupin, kde každá skupina potřebuje jinou finanční podporu a jiný charakter podnikání. Jednotlivé skupiny se jmenují následovně a to hvězdy, otazníky, dojně krávy a bídní psi, viz Obr. Obrázek 4.



Obrázek 4: BCG matice

Zdroj: (Veber J., 2000, s. 423)

### **Hvězdy**

Mezi hvězdy se řadí takové produkty, které mají relativní podíl na trhu i tempo růstu trhu vysoké. Jedná se o velice úspěšné produkty pro podnik. Nicméně tyto produkty nemusejí podniku přinášet obrovské výnosy, jelikož na jejich udržení podniky často musí vynakládat velké množství finančních prostředků.

### **Otazníky**

Produkty spadající do kategorie otazníků mají malý podíl na trhu, ale naopak s velkým tempem růstu. Většinou se jedná o nové výrobky, které potřebují finanční podporu pro zvýšení podílu na trhu. V budoucnu se z nich mohou stát všechny tři ostatní skupiny.

### **Dojné krávy**

U dojných krav je to opačné než u otazníků, jelikož produkty v této kategorii mají veliký podíl na trhu, ale jejich trh má malé tempo růstu. Produkty v této skupině přinášejí podniku velké peněžní výnosy, protože u nich již není nutná žádná finanční pomoc. Společnosti mohou těmito výnosy poté investovat do produktů, které se nacházejí v ostatních skupinách.

### **Bídni psi**

Produkty v této skupině mají malý podíl na trhu, a i tento trh má již nízké tempo růstu. Podnik u této skupiny musí zvážit, zda existuje strategie, která by jejich postavení zlepšila nebo zda nebude pro podnik lepší tyto produkty z trhu stáhnout úplně. (Veber J., 2000, s. 423-424)

### **3 Finanční analýza**

Finanční analýza je definována jako metodický nástroj, který umožňuje posoudit tzv. finanční zdraví analyzovaného podniku. Finanční zdraví podniku představuje souhrn rentability a likvidity. Základním podnikovým cílem z ekonomického pohledu je totiž dosahovat adekvátní rentability při zajištění platební schopnosti čili likvidity. Rentabilita reprezentuje schopnost podniku vytvářet ze své běžné činnosti zisk ve spojení na vložený kapitál; rentabilita představuje schopnost hradit své splatné i budoucí závazky.

Základním prostředkem pro získávání informací o rentabilitě, likviditě a o dalších finančních ukazatelích podniku je vysvětlení účetních výkazů s použitím metod finanční analýzy (dále jen FA). (Landa M., 2008, s. 59 a Kalouda F., 2017, s. 57)

#### **3.1 Etapy finanční analýzy**

Procesy FA, jako složky finančního řízení podniku by měly zahrnovat všechny tři jeho funkce (investování, financování a dividendová politika). Což platí i pro dále uvedené etapy FA jako reprezentanty teoretických přístupů.

1. Zjištění základních standardizovaných charakteristik,
2. Určení odchylek od standardů,
3. Případná komplexnější analýza ve vybraných oblastech,
4. Určení příčin nežádoucího stavu. (Kalouda F., 2017, s. 59)

#### **3.2 Finanční analýza – průřezové metody**

Tyto metody mají do určité míry povahu meta-nástrojů. Dochází u nich totiž k používání v rámci všech dalších metod se standardním cílem, kterým je zvýšit jejich vypovídající schopnost. (Kalouda F., 2017, s. 61)

#### **Horizontální analýza**

Horizontální analýza je finančně-analytická metoda, která se běžně v podnicích označuje také jako analýza časových řad. Jedná se o analýzu spojenou s vývojem finančních ukazatelů v závislosti na čase. Běžným výstupem je časový trend analyzovaného ukazatele, který je poté použitelný pro predikci jeho budoucího vývoje. Nicméně z minulého vývoje určitého ukazatele nemusí vždy vyplývat nějaký důsledek pro současnou situaci. Nemusí být splněny, totiž některé důležité podmínky jako např. požadavek *ceteris paribus*, požadavek na porovnání ukazatelů v rámci delší časové řady atd.



Základem výpočtu je hodnocení rozdílových hodnot (rok n – rok n-1) a procentní vyjádření změny určité hodnoty v roce n spojené se srovnáním v předchozím roce n-1. Matematicky se jedná o dva jednoduché vzorce (Landa M., 2008, s. 71 a Kalouda F., 2017, s. 62):

Absolutní změna = hodnota n – hodnota n-1

Relativní změna (%) = (hodnota n / hodnota n-1) - 1

### **Vertikální analýza**

Vertikální analýza se zaměřuje na strukturu zvolených ukazatelů. Předpokládá se, že tato struktura se bude nějakou měrou vyvíjet a měnit v čase. Vyjadřuje závislost určité hodnoty k celku, čímž ukazuje strukturu významných položek z rozvahy (např. složení oběžného nebo dlouhodobého majetku) a z výkazu zisku a ztrát (např. přidaná hodnota). Jelikož vertikální analýza nepracuje se změnou absolutní, ale analyzuje pouze strukturu jednotlivých položek na celku, tak je velice vhodným nástrojem pro srovnání s jinými společnostmi. (Landa M., 2008, s. 72 a Kalouda F., 2017, s. 62)

### **3.3 Finanční analýza – poměrová analýza**

Poměrová analýza vychází z účetních výkazů. Jejím základem je podíl absolutních ukazatelů. Většinou je tvořena pěti základními okruhy, kterými jsou ukazatele rentability (výnosnosti), aktivity (vázanost kapitálu), likvidity (platební schopnost), zadluženosti (struktura finančních zdrojů) a finanční trh. Zjištění těchto ukazatelů umožňuje rychle podat obraz o základních charakteristikách podniku. Umožňují také srovnání mezi podniky a v rámci odvětvového průměru. (vlastnicesta.cz, 2012)

#### **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability posuzují zisk získaný podnikáním s velikostí zdrojů podniku, které byly použity pro daný zisk. Dochází tedy k měření celkové účinnosti řízení firmy. Na základě existence několika druhů kapitálu a zisku existuje více typů hodnotících rentabilitu. Nejvíce používané druhy jsou následující:

- Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets) – udává kolik zisku přinese jednotka aktiv za dané období.

$$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk před zdaněním (EBIT)}}{\text{celková aktiva}}$$

- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity) – udává kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu.

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales) – udává kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb.

$$\text{ROS} = \frac{\text{čistý zisk před zdaněním (EBIT)}}{\text{tržby}}$$

- Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed) – udává kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik získal z jedné koruny. (vlastnicesta.cz, 2012 a Kalouda F., 2017, s. 72-73)

$$\text{ROCE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál + dlouhodobé závazky}}$$

## Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří efektivnost hospodaření podniku se svými aktivy. Pokud jich má podnik nedostatek, tak musí docházet ke vzdání některých podnikatelských příležitostí a tím přichází o větší zisk. Naopak pokud jich má příliš mnoho, tak tím podniku vznikají zbytečně větší náklady, které zmenšují získaný zisk. Obvykle se zde uvažuje šest základních ukazatelů, kterými jsou:

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

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/365}$$

- Rychlost obratu zásob – udává kolikrát se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku, až po výslednou produkci a její prodej.

$$\text{rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

- Doba obratu pohledávek – udává za kolik dní nám průměrně odběratelé hradí svoje pohledávky.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/365}$$

- Rychlost obratu pohledávek – udává kolikrát, a tedy jak rychle jsou pohledávky přeměněny v peněžní prostředky.

$$\text{rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

- Doba obratu závazků – udává průměrnou dobu od nákupu zásob po jejich úhradu.

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}/365}$$

- Relativní vázanost stálých aktiv – udává potřebnou vázanost fixních aktiv k dosažení daného obratu. (vlastnicesta.cz, 2012 a Kalouda F., 2017, s. 74)

$$\text{relativní vázanost stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

## Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity udávají schopnost firmy dostát svým závazkům. Dochází k poměrování toho, čím je možné platit s tím, co je nutné zaplatit. Analyzují nejlikvidnější části aktiv podniku. Tyto ukazatele jsou rozděleny na základě různé doby splatnosti a různé míry likvidnosti do tříprvkového schématu, který je následující:

- Běžná likvidita – udává kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Uváděné optimum je od 1,8 do 2,5.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná (krátkodobá) aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- Pohotová likvidita – udává jaká část krátkodobých závazků je kryta pouze finančním majetkem. Uváděné optimum je mezi 1 až 1,5.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

- Peněžní (okamžitá) likvidita – udává okamžitou schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky. Uváděné optimum je v rozmezí 0,2 až 0,5. (vlastnicesta.cz, 2012 a Kalouda F., 2017, s. 75)

$$\text{peněžní likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

### Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají poměr mezi vlastními a cizími zdroji pro financování podniku. Měří velikost, v jakém společnost používá ke svému financování cizí majetek čili dluhy. Čím větší podíl vlastního kapitálu oproti cizímu společnosti mají, tím je zajištěn větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů, pokud by došlo k likvidaci. Vlastníci naopak, ale chtějí, co nejvíce maximalizovat své příjmy, pro které je důležitý právě cizí kapitál. Jedná se tedy o optimalizaci těchto zdrojů pro spokojenost věřitelů i vlastníků. Spadají sem například tyto ukazatele:

- Celková zadluženost – nám ukazuje finanční úroveň podniku. Představuje míru krytí firemního majetku cizími zdroji. Doporučená hodnota je mezi 30 % až 60 %.

$$\text{celková zadluženost (\%)} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} * 100$$

- Koeficient samofinancování – udává do jaké míry je podnik schopen pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů. Doporučuje se, aby tento ukazatel nebyl nižší než 30 %.

$$\text{koeficient samofinancování (\%)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkový kapitál}} * 100$$

- Míra finanční samostatnosti – vyjadřuje kolik korun vlastního kapitálu připadá na kapitál cizí. Doporučená hodnota je okolo hodnoty 1. (vlastnicesta.cz, 2012 a Kalouda F., 2017, s. 76)

$$\text{míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}}$$

### 3.4 Finanční analýza – bankrotní modely

Bankrotní modely (často také uváděné jako modely predikční) reprezentují systémy včasného varování, jelikož podle vývoje daných ukazatelů predikují ohrožení finančního zdraví podniku. Tyto modely byly vytvořeny na základě dat u firem, které v minulosti zbankrotovaly nebo prosperovaly. Jsou založeny na faktu, že před úpadkem nebo dokonce bankrotem dochází

ve firmách k různým anomáliím, které představují budoucí problémy. Bankrotní modely jsou vhodné pro současné, ale i pro budoucí řízení a rozhodování v podniku. (finanalysis.cz, 2015)

### **Altmanova analýza (Z-Score)**

Altmanova analýza je metoda pro oceňování krize podniku. Analýza vznikla v roce 1968 Edwardem Altmanem, který původně testoval 22 ukazatelů na dvojici firem a následně určil, které ukazatele jsou nejvíce důležité. Šlo celkově o 5 nejvíce důležitých ukazatelů, které jsou patrné z následující rovnice, která představuje diskriminační funkci s výsledným Z faktorem.

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

Kde:  $X_1$  = čistý pracovní kapitál / celková aktiva,

$X_2$  = nerozdělený zisk / celková aktiva,

$X_3$  = EBIT / celková aktiva,

$X_4$  = tržní hodnota základního kapitálu / účetní hodnota celkového zadlužení,

$X_5$  = tržby / celková aktiva.

Situace podniku je poté vyhodnocována v závislosti na hodnotě Z faktoru, který je získán z předešlé rovnice. Udávané doporučující hodnoty pro stabilitu podniku jsou následující:

$Z > 2,99$  – uspokojivá finanční situace,

$1,81 < Z \leq 2,99$  – zóna neznalosti (neprůkazný výsledek),

$Z \leq 1,81$  – bankrotní situace. (Kalouda F., 2017, s. 80-81 a managementmania.com, 2016)

### **Index IN95**

Index IN95 je patrně nejznámějším indexem z indexů důvěryhodnosti IN, který vytvořili Inka a Ivan Neumaierovi. Tyto indexy představují obdobu Altmanovi analýzy s tím rozdílem, že tyto indexy jsou tvořeny přímo pro české prostředí. Rovnice je opět tvořena ukazateli X, které jsou získány z účetních výkazů a také určitého koeficientu (V), který je zde, ale pro každé odvětví podnikání jiný. Diskriminační funkce tohoto indexu má podobu:

$$IN95 = V_1 * X_1 + V_2 * X_2 + V_3 * X_3 + V_4 * X_4 + V_5 * X_5 + V_6 * X_6$$

Kde:  $X_1$  = aktiva / cizí kapitál,

$X_2$  = EBIT / nákladové úroky,

$X_3$  = EBIT / celková aktiva,

$X_4$  = tržby / celková aktiva,

$X_5$  = oběžná aktiva / krátkodobé závazky,

$X_6$  = závazky po lhůtě splatnosti / tržby.

Situace podniku je poté definována následovně:

$IN95 > 2$  – uspokojivá situace podniku,

$1 < IN95 \leq 2$  – nevyhraněné výsledky,

$IN95 \leq 1$  – ohrožení podniku finančními problémy. (Kalouda F., 2017, s. 85-86)

### 3.5 Finanční analýza – bonitní modely

Bonitní modely představují diagnostické modely, které společnosti hodnotí na základě jednoho koeficientu, který obsahuje účelně vybrané soubory ukazatelů, které umožňují vyjádřit postavení a situaci v podniku. Bonitní modely spadají do analýzy ex post, která se zaměřuje na minulost, čímž vede k porozumění současné situace. Dochází tedy k popisování současné situace, na které se již nedá nic změnit. Umožňují také posuzovat situaci a postavení firmy oproti většímu souboru subjektů než modely bankrotní. (finanalysis.cz, 2015)

#### Index bonity

Index bonity (někdy také uváděn jako indikátor bonity) spadá do metod, které jsou založeny na multivariační diskriminační analýze. Výpočet toho ukazatele je opět velice podobný jako u předešlých bankrotních modelů. Jedná se o násobení ukazatelů (X) s jejich váhovými hodnotami, které byly získány na základě statistického pozorování. Tento model bývá využíván především ve střední Evropě. Základní funkce indikátoru bonity znovu připomíná Altmanovu Z-funkci:

$$IB = 1,5 * X_1 + 0,08 * X_2 + 10 * X_3 + 5 * X_4 + 0,3 * X_5 + 0,1 * X_6$$

Kde:  $X_1$  = cash flow / cizí zdroje,

$X_2$  = celková aktiva / cizí zdroje,

$X_3$  = EBT / celková aktiva,

$X_4$  = EBT / celkové výkony,

$X_5$  = zásoby / celkové výkony,

$X_6$  = celkové výkony / celková aktiva.

Situace firmy je poté hodnocena následovně:

$IB \geq 1$  – příznivá situace,

$1 \geq IB \geq 0$  – určité problémy,

$IB \leq 0$  – nepříznivá situace. (finanalysis.cz ,2015)

## 4 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Přepokládá se podmínka, že firma má pouze jedno základní zaměření v rámci podnikání, pro které byla zřízena. Podniky s více podnikatelskými aktivitami, by měly být oceňovány jako soubor podnikatelských jednotek, kdy každá z nich by měla být oceňována samostatně.

Pro hlavní podnikatelské zaměření je potřeba dostatek aktiv v určité míře velikosti a struktury, a to včetně kapacitních rezerv. Všechna tato aktiva, které jsou potřebná pro základní podnikání se označují jako aktiva provozně nutná (někdy také jako aktiva provozně potřebná). Všechna ostatní aktiva, která nejsou nutná pro základní podnikání se označují jako aktiva provozně nenutná nebo někdy také jako neprovozní.

K zajištění tohoto rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná by mělo docházet u všech metod pro ocenění hodnoty podniku, pokud je to jen trochu možné. Současně by mělo dojít k vyřazení výnosů a nákladů, které souvisejí s nepotřebnými aktivy. Mezi důvody rozčleňování majetku se uvádí následující skutečnosti:

- Část majetku se nemusí v podniku vůbec využívat a tím pádem z něho nemusejí plynout žádné příjmy nebo jen velmi malé. Za příklady takových majetků se uvádějí nevyužitá pozemky, peněžní prostředky ve větším, než je provozně nutné z hlediska velikosti. Následně může dojít při použití výnosových metod ke skutečnosti, že tento majetek nebude oceněn vůbec, i když svoji hodnotu nezpochybnitelně má.
- K vyčlenění neprovozních aktiv by mělo docházet i když určité množství příjmu přinášejí, jelikož mohou představovat jinou míru rizika než aktiva spojená s provozní funkcí podniku.
- Dalším důvodem je, že k oběma druhům aktiv by se mělo přistupovat jinak z hlediska použití metod. U provozně potřebných aktiv se doporučují výnosové metody, naopak nepotřebná aktiva by se měla oceňovat samostatně. (Mařík M., 2007, s. 118-119)

### 4.1 Nejčastější provozně nepotřebná aktiva

#### Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobí finanční majetek v rámci rozvahy podle českého účetnictví zahrnuje peněžní prostředky (pokladna nebo ceniny), účty v bankách, krátkodobé cenné papíry (dále jen CP) a podíly mezi hlavními účty v této skupině (majetkové CP k obchodování, dluhové CP k obchodování, vlastní dluhopisy a dluhové CP se splatností do 1 roku).

Obecně platí, že základem krátkodobého finančního majetku jsou CP a podíly, které

nemají dlouhodobý charakter uložení peněžních prostředků. Pokud se jedná u krátkodobých CP a podílů o strategickou rezervu, tak se dle terminologie nejedná o provozně nutné aktivum a mělo by dojít k jeho odečtení z bilanční sumy. (Mařík M., 2007, s. 120-121)

### **Dlouhodobý finanční majetek**

Dlouhodobý finanční majetek dle českého účetnictví představují podíly v ovládaných a řízených osobách, podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, ostatní CP a podíly, dluhové CP, půjčky a úvěry a ostatní dlouhodobý finanční majetek.

Kritériem pro výběr toho, která aktiva jsou potřebná a která nikoliv se uvádí účel těchto finančních investic. Pokud se jedná o portfoliový charakter, což představuje pouze uložení peněžních prostředků a zároveň nemají přímý vztah na základní činnosti podniku, tak by tyto aktiva měla být členěna jako nepotřebná. (Mařík M., 2007, s. 121-122)

### **Ostatní provozně nepotřebná aktiva**

Mezi další případy provozně nepotřebných aktiv se uvádějí například tyto:

- nemovitosti, které se nevyužívají pro základní účel v podnikání,
- pohledávky bez souvislosti s hlavní činností podniku,
- provozně málo použitelný majetek, jako nepotřebné zásoby atd.,
- majetek v nadbytečném množství. (Mařík M., 2007, s. 122)

## **4.2 Provozně nutný investovaný kapitál**

Po rozčlenění aktiv na provozně potřebná a nepotřebná je žádoucí určit investovaný kapitál v minulých letech do potřebných aktiv. Tomuto kapitálu se říká provozně nutný investovaný kapitál. Je využíván k pomoci oceňovateli při kvantifikaci předešlého uvažování o potřebných a nepotřebných aktivech a je také důležitý v rámci výpočtů samotného ocenění podniku. Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu představuje bilanční sumu, která vychází z účetní rozvahy a je upravena ve dvou krocích:

- Z aktiv jsou vyloučeny položky, které je možné u podniku považovat za provozně nepotřebné,
- Oběžná aktiva jsou zmenšena o závazky, u kterých nelze přímo vyčíslit jejich náklady (např. úroky).

Provozně nutný investovaný kapitál je tvořen součtem provozně nutného pracovního kapitálu a provozně nutného dlouhodobého majetku. (Mařík M., 2007, s. 122-123)



## 5 Finanční plán

Při použití, pro ocenění podniku některou z výnosových metod, by měl být sestaven kompletní finanční plán, který vychází ze tří základních výkazů, a to rozvahy, výkazu zisku a ztrát a výkazu peněžních toků (dále jen CF).

Finanční plán vychází z požadovaného růstu tržní hodnoty a zhodnocení investovaného kapitálu, což je cílem všech vlastníků. V rámci finančního plánu se sledují strategické a taktické cíle podniku. Dále se podílí na integritě krátkodobého i dlouhodobého plánu podniku. V neposlední řadě je kontrolována proveditelnost a efektivnost jednotlivých dílčích částí plánu. V běžném řízení podniku bývá součástí celkového podnikového plánu.

V rámci finančního plánu se vychází z tzv. generátorů hodnoty, které představují soubor základních podnikohospodářských veličin. Jsou jimi:

- tržby a jejich růst,
- marže provozního zisku,
- investice do pracovního kapitálu,
- způsob financování,
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,
- diskontní míra. (Mařík M., 2007, s. 125-126 a Konečný M., 2003, s. 96-97)

### Postup při sestavování finančního plánu

Zmíněné generátory hodnoty představují kostru finančního plánu. Pro kompletní sestavení rozvahy, výsledovky a CF, a tedy celkového finančního plánu (viz Obr.

*Obrázek 5*) je potřeba doplnit následující kroky:

1. **Plán financování**, který je nezbytný k ověření reálnosti generátorů hodnoty. Důležitý je také pro odhad budoucích nákladů na kapitál při určování diskontní míry.
2. Mimo generátory hodnoty se mohou naplánovat některé další **méně významné položky**. Tyto položky nepředstavují zásadní vliv na výsledné ocenění, jedná se pouze o jeho zpřesnění. Jedná se například o méně významné výnosové nebo nákladové položky, pravidelné pohledávky a závazky.
3. Dále je zpravidla dobré doplnit i **položky nesouvisející s hlavním provozem podniku**. Spadají jsem například plány na prodej nepotřebného majetku, investice do CP v případě přebytků. Tyto položky, jak již bylo zmíněno by se měli oceňovat samostatně.
4. Následně je také zapojit do plánu **výplaty dividend nebo podílů na zisku**. Tato skutečnost zvyšuje věrohodnost finančního plánu, ale samotnou hodnotu podniku by již ovlivnit nemělo.



## 6 Metody pro oceňování podniku

Pro oceňování podniku existuje celá řada metod, které se v praxi využívají. Jedná se o metody založené na ocenění podle analýzy výnosů (výnosové metody), analýzy trhu (tržní metody) a analýzy majetku (majetkové metody). (apogeo.cz, 2010)

### 6.1 Výnosové metody

Výnosové metody vycházejí z předpokladu, že základem pro ocenění podniku představuje určení reálného výnosu pro vlastníka. V rámci ocenění je zahrnuta velikost tohoto výnosu, určení současné hodnoty těchto výnosů za splnění podmínek neustálé existence v budoucnu a faktory, které mají na podnik vliv v budoucnu. Jedná se o tyto metody:

- metody diskontovaného peněžního toku (discounted cash flow – DCF),
- metoda ekonomické přidané hodnoty (economic value added – EVA),
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů. (Mařík M., 2007, s. 163 a apogeo.cz, 2010)

#### Metody diskontovaného cash flow (DCF)

Metoda diskontovaného CF je základní výnosovou metodou. Odráží totiž teoretickou definici hodnoty, jelikož peněžní toky představují reálný příjem, který je reálním užitek statku. Pro výpočet této metody existuje více variant výpočtu. Rozlišují se celkem tři základní techniky, které určují výnosovou hodnotu, a to:

- Metoda „*entity*“ (Entity approach) – oceňuje podnik jako celek,
- Metoda „*equity*“ (Equity approach) – určuje hodnotu vlastního kapitálu,
- Metoda „*APV*“ (Adjusted present value) – upravuje současnou hodnotu. (Mařík M., 2007, s. 164-165)

#### DCF – Entity

Metoda DCF entity představuje základní způsob ocenění, kdy, jak již bylo zmíněno oceňuje se podnik jako celek. Světové firmy, které se zabývají oceňováním podniku ji také používají nejčastěji. Její výhodou je, že se dá použít i pro oceňování samostatných divizí. Nejdříve je nutné vypočítat si tzv. volný peněžní tok pro vlastníky a akcionáře, který má vzorec:

$$FCFF_t = EBIT_t (1 - t) + ODP_t - WC_t - Investice_t$$

Kde:  $FCFF_t$  – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele,

$EBIT_t$  – provozní zisk před zdaněním,

$t$  – sazba daně z příjmů,

ODP<sub>t</sub> – odpisy,

WC<sub>t</sub> – změna čistého pracovního kapitálu.

Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele je souhrnem všech peněžních toků, které podnik získává z provozních aktiv. Hodnota FCFF je peněžní tok, z kterého dochází k zajištění fungování podniku a k uspokojení akcionářů a věřitelů.

Výpočet hodnoty FCFF představuje první fázi určení hodnoty podniku. Druhou fází představují předpokládané diskontované peněžní toky. Vzorec pro výpočet hodnoty podniku je poté následující:

$$\text{Hodnota podniku} = \sum \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n} * (1 + WACC)^{-n}$$

Kde: FCFF<sub>t</sub> – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele,

WACC – průměrné náklady na kapitál,

g<sub>n</sub> – trvale udržitelné tempo růstu,

n – počet let. (Kislingerová E., 2001, s. 161 a 170 a Mařík M., 2007, s. 165)

## DCF - Equity

Metoda DCF equity se od metody DCF entity liší ve skutečnosti, že tato metoda oceňuje hodnotu vlastního kapitálu. Dochází k tomu na základě volných peněžních toků pro vlastníky, které se označují FCFE (FCF to equity). Výpočet FCFE je následující, viz Obr. Obrázek 6:

Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních (KPVH)
+ Odpisy
+ Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů
– Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného
– Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného
<b>= FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj. entity)</b>
– Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok · (1 – daňová sazba)
– Splátky úročeného cizího kapitálu
+ Nově přijatý úročený cizí kapitál
<b>= FCFE</b>

Obrázek 6: Výpočet FCFE

Zdroj: (Mařík M., 2007, s. 205)

Peněžní toky FCFE jsou následně diskontovány kromě nákladů na vlastní kapitál. Výsledkem je získána výnosová hodnota vlastního kapitálu, která se počítá:

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

Kde:  $FCFE_t$  – volné peněžní toky pro vlastníky,

$i_k$  – kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu,

$g$  – předpokládané tempo růstu FCFE. (Mařík M., 2007, s. 205-206)

### Modely založené na EVA

Tyto modely nevycházejí jako předešlé z ukazatele CF, ale z ukazatele EVA, který vyjadřuje ekonomickou přidanou hodnotu. Tento ukazatel představuje snahu investorů určit takové podniky, které jsou zárukou bohatnutí ze strany akcionářů. Ukazatel EVA se počítá na základě následujícího vzorce:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

Kde: NOPAT – provozně hospodářský výsledek po zdanění,

WACC – vážené kapitálové náklady,

C – investovaný kapitál.

Ze získané hodnoty EVA se poté počítá samotná hodnota podniku pomocí vzorce:

$$H_n = NOA_0 + \sum \left( \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{t+1}}{WACC * (1 + WACC)^T} - D_0 + A_0$$

Kde:  $H_n$  – hodnota vlastního kapitálu podniku,

$t$  – konkrétní rok,

$D_0$  – hodnota úročených dluhů k datu ocenění,

$A_0$  – ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění. (Mařík M., 2007, s. 297 a Kislingerová E., 2001, s. 224)

### Vymezení diskontní míry u výnosových metod

Diskontní míra představuje důležitý prvek pro metody DCF, jelikož ovlivňuje výslednou hodnotu. Diskontní míra se používá především pro převedení budoucích výnosů do současnosti a pro vyjádření očekávané výnosnosti investice spojenou s určitou měrou rizika.

Správné použití výnosových metod je nejen na správném určení diskontní míry, ale také na správném přiřazení k výnosu. Klíčovým faktorem je budoucí výnos, který je u každé techniky spojen s jinou mírou rizika. Pravidla pro propojení diskontní míry a formy budoucího výnosu jsou dané na Obr. *Obrázek 7*. (Kislingerová E., 2001, s. 174)

Forma budoucího výnosu	Diskontní míra
FCFF	WACC
EVA	WACC
Dividenda	$r_e$ například CAPM, ATP apod.
FCFE	$r_e$ například CAPM, ATP apod.

Obrázek 7: Pravidla párového výnosu a diskontní míry

Zdroj: (Kislingerová E., 2001, s.174)

### Výpočet průměrných nákladů kapitálu

Průměrné náklady kapitálu (WACC) vyjadřují průměrnou cenu, za jakou podnik využívá poskytnutý kapitál. Tvoří ho náklady na vlastní a cizí kapitál. Výpočet je následující:

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{CK}{C} + r_e * \frac{VK}{C}$$

Kde: WACC – průměrné náklady na kapitál,

$r_d$  – průměrná sazba za poskytnutý cizí kapitál,

$r_e$  – náklady na vlastní kapitál,

$t$  – sazba daně z příjmu,

CK – cizí kapitál,

VK – vlastní kapitál,

C – celková bilanční suma CK A VK. (Kislingerová E., 2001, s. 171 a managementmania.cz, 2016)

### Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu představuje zmíněný parametr  $r_e$ . Pro jeho výpočet použijeme model kapitálových aktiv (CAPM), který má následující vzorec:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

Kde:  $r_f$  – bezriziková výnosová míra,

$\beta$  – tržní riziko,

$r_m - r_f$  – tržní riziková prémie. (Kislingerová E., 2001, s. 171)

## 6.2 Tržní metody

U tržních metod je základem analýza trhu, která vychází z poznatků o přesných cenách nebo tržních hodnotách podobných společností. Pro správné stanovení ceny je důležitá podobnost analyzovaných podniků. Podobnost může být z hlediska odvětví ve kterém podnikají, jejich produktů, velikosti a právní formy. Tyto metody se používají v následujících rovinách:

- porovnání s podobnými podniky, kde je hodnota zjištěná,
  - odvození hodnoty podniku z podobných transakcí,
  - odvození hodnoty podniku na základě informací získaných na burze.
- (apogeo.cz, 2010)

### Metoda srovnatelných podniků

Tato metoda srovnává podnik s ostatními podniky, které jsou již některou metodou oceněny. Ve většině případů se u této metody jedná o akciovou společnost, jejíž akcie nejsou obchodovány na burze nebo jejich hodnotu z nějakého důvodu nechceme použít. Při výběru podobných podniků je potřeba najít kompromis mezi co největší podobností a dostatečným množstvím podniků pro srovnání. Mělo by se jednat vždy alespoň o 5 srovnatelných podniků. Tyto podniky jsou analyzovány stejným způsobem jako oceňovaný podnik. Nakonec je potřeba vypracovat mezipodnikové srovnání, které určí, jaký podnik má nejbližší k oceňovanému. (Mařík M., 2007, s. 305-306)

## 6.3 Majetkové metody

U majetkových metod dochází k ocenění každé majetkové složky samostatně. Na základě ocenění každé majetkové složky je získán jejich souhrn, který představuje souhrnné ocenění aktiv v podniku. Z toho poté se dostane hodnota vlastního kapitálu, která představuje od souhrnného ocenění odečtení veškerých závazků a dluhů. Existují tyto metody:

- metoda účetní hodnoty na principu historických cen,
- likvidační metoda,
- substituční metody. (apogeo.cz, 2010)

### Metoda účetní hodnoty na principu historických cen

Tato metoda vychází z historických cen majetku čili z ceny, za kterou byl majetek skutečně pořízen. To přináší u majetku, který byl pořízen před větší časovou dobou často značné

odchylky od reality. Výhodou této metody je, ale naopak velká průkaznost tohoto ocenění. K ocenění podniku zde dochází podle zásad v účetnictví. Podle těchto platných zásad je sestavena rozvaha, která představuje souhrnné účetní ocenění podniku. Tato metoda slouží pouze jako doplněk ostatních metod. (Mařík M., 2007, s. 324)

### **Likvidační metoda**

Likvidační metoda se používá v případě rozdělení, rozprodání nebo dokonce úplné likvidace majetku nebo celého podniku. Hodnota podniku je zde určena z předpokládaných příjmů plynoucích z likvidace. Každá likvidace probíhá s jinou rychlostí a intenzitou. Rychlost je určena dobou, která je na likvidaci potřeba. Intenzita představuje míru rozdělení majetku na jednotlivé části, které jsou poté rozprodány. Důležité je taky zda proces likvidace probíhá pod tlakem věřitelů nebo zda se jedná o dobrovolnou likvidaci. Hodnota podniku se zjišťuje podle následujícího vzorce, (Mařík M., 2007, s. 322-323):

$$\text{Hodnota podniku} = \sum \left( \frac{\text{Výnos v roce } t}{(1+i)^t} \right) + \frac{\text{Likvidační hodnota na konci roku } n}{(1+i)^n}$$



## 7 Charakteristika vybrané společnosti XY

Společnost XY je společností s ručením omezeným, která se zaměřuje na vývoj a prodej sportovního vybavení a oblečení, a to s co nejvíce dostupnou prodejní cenou pro zákazníky. Společnost vznikla v roce 1976 ve Francii a jejím zakladatelem je Michel Leclercq, který přinesl koncept „*Všechny sporty pod jednou střechou*“. Postupným rozvojem došlo k rozšíření tohoto řetězce již do 60 zemí na světě, ve kterých má více než 1600 poboček ve kterých pracuje přes 91 000 lidí. Jednotlivé pobočky jsou víceméně ve všech zemích shodné pouze dochází k přizpůsobení se místním podmínkám.

Společnost XY zahájila svoji činnost v České republice (ČR) v roce 2010, kdy otevřela svoji první prodejnu v Liberci. Postupným rozvojem společnost vytvořila již pobočky po celém území ČR. V současné době se jedná o 25 poboček, ve kterých pracuje přes 1 500 zaměstnanců. Ti se starají o provoz všech poboček a o co největší spokojenost zákazníků. Společnost plánuje v následujících letech další expanze svých poboček, čímž postupně zaujímá stále silnější postavení na trhu se sportovním zbožím. (cocuma.cz, 2021 a delejcotebavi.cz, 2021)

### 7.1 Údaje o společnosti XY v obchodním rejstříku

Název subjektu: Společnost XY,

Spisová značka: C 156924 vedená u Městského soudu v Praze,

Sídlo: Türkova 1272/7, Chodov, 149 00 Praha 4,

IČO: 28972350,

Den zápisu: 14.10.2009,

Právní forma: Společnost s ručením omezeným,

Základní kapitál: 25,2 milionů Kč,

Předmět podnikání: prodej sportovního zboží. (kurzy.cz, 2021 a justice.cz, 2021)

### 7.2 Mise společnosti XY

Posláním společnosti XY je zpřístupnit sport co největšímu množství lidí. K plnění tohoto poslání společnosti napomáhá neustálá expanze po celém světě, kdy dochází ke vstupu na neustále nové trhy a k neustálému růstu počtu poboček. Sloganem společnosti je „*sport pro všechny, vše pro sport*“. V první části sloganu je jasně patrná snaha dodržené své mise. Společnost zastává strategii nízkých cen, která je dostupná na základě vlastního vývoje svých značek, které představují přibližně 90 % nabízených produktů. Druhá část sloganu znázorňuje,

že i když dochází ke strategii nízkých cen, tak si i tak u svých produktů drží společnost neustále vysoký standard. (delejcotebavi.cz, 2021)

### 7.3 Vize společnosti XY

Společnost XY pracuje každé dva roky na své desetileté vizi, která se zaměřuje na budoucí růst a udržitelnost stability. Hlavní pilíře vize představují péče o životní prostředí, společenská odpovědnost a udržitelnost.

Společnost má v současné době veřejně deklarovanou vizi k roku 2026, viz Obrázek 8. Vize má celkově pět cílů a byla vydána v říjnu roku 2016. První cíl představuje základní motto podniku „*Dělat, co tě baví*“. To představuje volnost každého zaměstnance ve věcech, které ho nejvíce naplňují. Druhým cílem je „*Spoluvytvářet jedinečné výrobky*“. Jedná se o inovace svých produktů, na kterých si firma velice zakládá, jelikož pro ni představují konkurenční výhodu. Třetím cílem je „*Nakupování jako úžasný zážitek*“. Každý zaměstnanec se snaží, co nejlépe poradit každému zákazníkovi a umožnit mu vyzkoušení si veškerých přímo na prodejně nebo i mimo ni. Čtvrtým cílem je „*Být tam, kde je nás třeba*“. Tento cíl je spojen opět s misí podniku, kdy se společnost snaží zpřístupnit sport všem, který naplňuje také díky neustálé expanzi. Posledním cílem je „*Chránit přírodu i člověka, a tím i smysl naší existence*“. Firma se snaží, co nejvíce chránit životní prostředí a snaží se také pomocí sportování chránit zdraví každého jednotlivce. (delejcotebavi.cz, 2021)

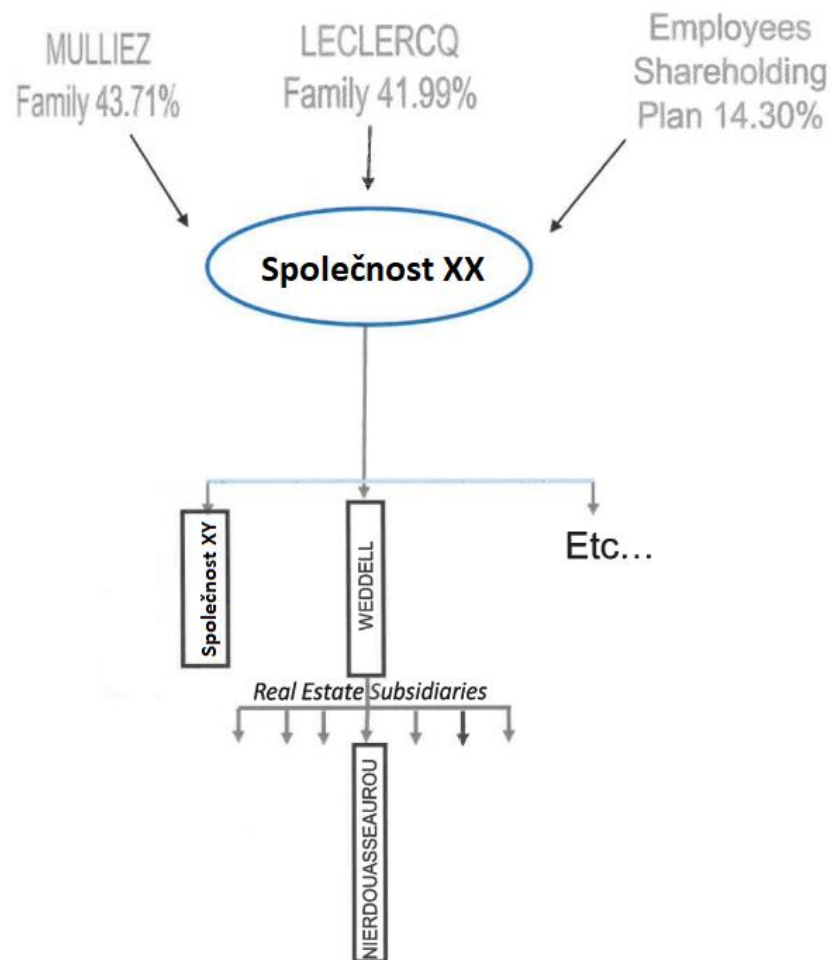


Obrázek 8: Vize společnosti XY

Zdroj: (delejcotebavi.cz, 2021)

## 7.4 Majetková struktura společnosti XY

Společnost XY z hlediska majetkové struktury je zcela ovládaná společností XX, se sídlem Villeneuve d' Ascq, Boulevard de Mons 4. K ovládání společnosti dochází především prostřednictvím valné hromady a jejich rozhodnutí. Podíl společnosti XX je rozdělen do tří celků, viz Obr. Obrázek 9. Účetní závěrka za rok 2019 uvádí následující poměr podílů. Největší podíl (43,71 %) vlastní rodina Mulliezů, která je jednou z nejbohatších rodin ve Francii. O něco menší podíl (41,99 %) vlastní rodina Leclercqů, kteří jsou zakladatelé celé společnosti. Nejmenší podíl (14,3 %) připadá na zaměstnance, kteří si mohou nakupovat akcie společnosti XX. (účetní závěrka, 2019 a challenges.fr, 2020)



Obrázek 9: Majetková struktura společnosti XX

Zdroj: (účetní závěrka, 2019)

## **7.5 Organizační struktura společnosti XY**

Organizační struktura ve společnosti XY není nikterak složitá, jelikož se skládá ze tří úrovní zaměstnanců. Každá pobočka má svého ředitele/ku jejichž cílem je zajišťovat fungování své pobočky. Druhou skupinu zaměstnanců představují vedoucí jednotlivých oddělení. Ti mají každý svůj tým zaměstnanců, jehož velikost se odvíjí od velikosti oddělení zpravidla se jedná o rozmezí pěti až dvanácti zaměstnanců. Jejich úkolem je plánování nabízených výrobků a jejich efektivní uspořádání, které je spojené s nočními přestavbami oddělení. V neposlední řadě musí delegovat jednotlivé povinnosti svému týmu pro který je současně i mentorem pro osobní i pracovní rozvoj. Poslední skupinou jsou zmínění členové jednotlivých oddělení, kteří vykonávají pozici sportovních poradců.

V rámci řízení poboček není uplatňovaný autoritativní styl řízení. Vedoucí se snaží nejdříve vštěpovat principy a zásady chování ve firmě svým podřízeným. Poté je ale každému jednotlivci ponechána dostatečná svoboda v rámci svých aktivit. Své názory a připomínky může každý zaměstnanec přednést svému vedoucímu v rámci osobního pohovoru, který se koná jednou měsíčně. V případě posouzení užitečnosti návrhu nebo připomínky je poté tento návrh představen řediteli/ce pobočky.

## **7.6 Podniková kultura společnosti XY**

Společnost XY používá kulturu tvrdé práce, která je založena na iniciativě, aktivitě a týmové práci. Snaží se připravit svým zaměstnancům, co nejlepší podnikové klima. Firma si totiž uvědomuje, že jsou to právě zaměstnanci, kteří nejvíce ovlivňují svým chováním spokojenost zákazníků. Zaměstnanci musí samozřejmě dodržovat určitá pravidla, ale jak již bylo zmíněno je jim ponechána poměrně velká svoboda, která přispívá k jejich větší spokojenosti.

Způsob odměňování je nastaven na systém, kdy jsou pobočky hodnoceny jako celek nikoliv v rámci jednotlivců. Díky tomu nemusí docházet k nezdravému soupeření mezi jednotlivými odděleními, dále nemusí docházet k prodávání dražších věcí v případě, že to není nutné a v neposlední řadě zaměstnancům nemusí jít pouze o co nejrychlejší prodej, ale mohou s jednotlivými zákazníky navazovat větší a lepší vztahy. Problémem je, ale skutečnost, že někteří zaměstnanci přinášejí více než jiný, ale nezískají za to žádný finanční bonus. Jediným bonusem bývá zpravidla pochvala na firemních setkáních, což může přinášet nižší motivaci a angažovanost v nových nápadech.

## **8 Strategická analýza společnosti XY**

Na společnost XY je provedena strategická analýza. Jedná se o analýzy, které analyzují makroprostředí podniku. První z nich je Porterova analýza pěti sil, která se zaměřuje na vnitřní prostředí podniku. Druhou je analýza PEST, která zkoumá naopak vnější prostředí podniku.

### **8.1 Porterova analýza pěti sil**

#### **Stávající konkurence**

V oblasti podnikání společnosti XY, tedy oblasti se sportovním zbožím probíhá veliký konkurenční boj. Mezi přímé konkurenty se považují společnosti, které se taky nezaměřují na určitý sortiment zboží, ale nabízí široké množství svých výrobků. Jedná se o společnosti Sportisimo, Intersport, Hervis sport a SportsDirect.

Největším konkurentem je společnost Sportisimo, která je zároveň i leaderem na trhu se sportovním zbožím. Společnost Sportisimo má výhodu, že na český trh vstoupila již v roce 2000, což je o 10 let dříve než analyzovaná společnost. Za tuto dobu si stihla vytvořit silné vazby se svými zákazníky. Další výhodou je množství poboček, kdy Sportisimo jich má na území České republiky více než 100. Oproti tomu Společnost XY jich má v současné době pouze 25.

Mezi další konkurenty se zařazují společnosti, které se zaměřují na určitý sortiment a jsou celosvětově známé. Jedná se např. o firmy Adidas, Puma, Nike atd. (sportisimo.cz, 2021)

#### **Nová konkurence**

Nová konkurence z hlediska společnosti XY se v současné době nedá příliš očekávat. Jak již bylo zmíněno, tak trh se sportovním zbožím je v České republice velmi nasycen. Nenahrává tomu také ani současná situace spojená s různými zákazy a restrikcemi, kdy podniky se snaží spíše minimalizovat své náklady než expandovat nebo vstupovat na nové trhy.

Do budoucna je zde určitá hrozba vstupu nového konkurenta, který již podniká řadu let v jiných státech a usoudil by, že vstup na český trh je pro něj zajímavou příležitostí. Pokud by k této skutečnosti opravdu došlo, tak společnost XY se snaží budovat si silnou loajalitu se svými zákazníky. Na základě toho si myslím, že by nedošlo k velkému odchodu zákazníků k nové konkurenci.

#### **Vliv odběratelů**

Odběratelé společnosti XY jsou zákazníci, kteří navštíví některou pobočku osobně nebo

si něco objednájí na internetovém e-shopu společnosti. Ceny jednotlivých produktů má společnost pevně dané. Jedinou možnou slevu představuje situace, kdy se jedná o vystavený kus. Na ten mohou zaměstnanci poskytnout určitou slevu v závislosti na stavu produktu. Většinou tato sleva bývá okolo 10 %.

Vyjednávací síla zákazníků je zde tvořena pouze odchodem ke konkurenčním podnikům. Zpětná integrace zde totiž nehrozí, jelikož výroba nabízeného zboží je velice komplikovaná. Konkurenční prostředí je sice v oblasti sportovních výrobků poměrně velké, ale s přihlédnutím k velikosti nabízeného sortimentu a strategii nízkých cen, tak pro společnost XY je v současné době tato hrozba poměrně malá. Nicméně v případě změny strategie nebo chování společnosti, by mohlo dojít k její změně.

### **Vliv dodavatelů**

Vliv dodavatelů na společnost XY je relativně malý. Důvodem je, že podnik z 90 % svého sortimentu nabízí vlastní značky. Díky tomu dochází ke spolupráci převážně pouze v rámci přepravy zboží. Jedná se o distribuci zboží z výroby do jednotlivých poboček a také o zasílání koupeného zboží od zákazníků přes e-shop. V oblasti přepravních a doručovacích služeb existuje ohromné množství společností, které tyto služby nabízejí. Díky tomu je jejich vyjednávací síla velmi malá. Dopředná integrace zde z důvodu výroby vlastních značek také nehrozí.

### **Substituční produkty**

Substituční produkty ke společnosti XY představují neznačkové prodejny, které nabízejí sportovní zboží. Tyto prodejny uplatňují většinou také strategii nízkých cen, ale nabízený sortiment bývá většinou o hodně menší než v analyzovaném podniku. Velikost sortimentu hraje velkou roli v poslední době, kdy zákazníci chtějí mít všechno na jednom místě a neztrácejí svůj čas navštěvováním více míst.

## 8.2 PEST analýzy

### Politické a legislativní faktory

Politické a legislativní faktory mají obrovský vliv na podnikání všech firem. V rámci ČR platí celá řada zákonů, vyhlášek a norem, které upravují vztahy k státu, ostatním společnostem a zaměstnancům.

Důležitým zákonem pro Společnost XY je zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů. Sazba daně z příjmů právnických osob je v současné době 19 %. Tato hodnota dosahovala dříve skoro až dvojnásobné hodnoty. Na základě toho je patrný pozitivní trend pro podmínky podnikání v rámci ČR.

Další vliv na společnost má zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty. Tento zákon upravuje tři sazby daně a to 21 %, 15 % a 10 %. Společnost XY svojí činností podnikání musí platit daň 21 %.

Od 1.1.2014 platí Nový občanský zákoník, který přinesl celou řadu změn pro podnikatele. Došlo také ke změnám v rámci spotřebitelů. Šlo o změnu v rámci vrácení koupeného zboží, kupní smlouvy a reklamace.

Dalším důležitým faktorem je členství ČR v EU, což přináší svobodu pohybu zboží, osob a kapitálu. (zakonyprolidi.cz, 2021)

### Ekonomické faktory

#### Inflace

Od roku 2017 docházelo víceméně k neustálému zvyšování míry inflace do roku 2020, jediným rokem, kdy došlo k jejímu zmenšení byl rok 2018. Inflace v roce 2020 činila 3,2 %, což byla největší míra inflace od roku 2012 v ČR. Tato hodnota byla samozřejmě vysoká díky vlivu pandemické situace. Nicméně její hodnota byla třetí největší v rámci zemí Evropské unie (EU). Pro současný rok 2021 a ten následující 2022 zveřejnila Česká národní banka (ČNB) svoji predikci. Podle ní by se míra inflace měla postupně snižovat a měla by se opět přibližovat inflačnímu cíli, který je 2 %, viz Tabulka 1.

Míra inflace má veliký vliv na nákupní chování spotřebitelů, tedy zákazníků. Pro společnost XY byl tedy její růst negativním faktorem. Na druhou stranu společnost zareagovala poměrně včas na jarní vlnu restrikcí v roce 2020 a začala se orientovat na svůj e-shop a otevřela také výdejní okénka. (czso.cz, 2021 a cnb.cz, 2021)

Tabulka 1: Vývoj inflace v ČR

<b>Inflace</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021 *</b>	<b>2022 *</b>
Míra inflace	2,5 %	2,1 %	2,8 %	3,2 %	2,4 %	2,2 %

*Zdroj: (czso.cz.cz, 2021 a cnb.cz, 2021)*

### **Hrubý domácí produkt**

Vývoj hrubého domácího produktu (HDP) je téměř ve všech letech pozitivní, jediným rokem s negativní % růstem je rok 2020, za který opět může pandemická situace. Prognóza od ČNB je, ale pro rok 2021 a 2022 opět pozitivní, kdy se počítá opět jeho nárůst, viz Tab.Tabulka 2.

Pro společnost XY je tento očekávaný růst samozřejmě pozitivní. Na druhou stranu pro společnost jsou více důležité restriktivní opatření ze strany vlády. Ale i zde se dá očekávat jejich pozitivní vývoj, kdy by mělo docházet k jejich postupnému rozvolňování v roce 2021. (szso.cz, 2021 a cnb.cz, 2021)

Tabulka 2: Vývoj HDP v ČR

<b>HDP</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021 *</b>	<b>2022 *</b>
Meziroční růst HDP	4,4 %	3 %	2,4 %	-5,8 %	2,2 %	3,8 %

*Zdroj: (czso.cz.cz, 2021 a cnb.cz, 2021)*

### **Nezaměstnanost**

Vývoj nezaměstnanosti v ČR se od roku 2017 do roku 2019 snižoval. Ke snižování docházelo od ekonomické krize víceméně neustále. V roce 2020 došlo znova k navýšení hodnoty díky vlivu pandemie. Prognóza pro rok 2021 je velmi podobná hodnotě z roku 2020. Na zastavení růstu mají vliv především podpůrné programy ze strany státu. Hodnota v roce 2022 je v současné době nečitelná, nicméně by míra nezaměstnanosti neměla dosahovat hodnoty přes 4 %, viz Tab.Tabulka 3.

Pro společnost XY je opět růst nezaměstnanosti negativním faktorem. Na druhou stranu její hodnota je stále v normě. Dlouhodobě ČR patří k zemím s nejmenší mírou nezaměstnanosti čili si nemyslím, že by tento ukazatel měl nějaký veliký vliv na analyzovanou společnost. (kurzy.cz, 2021 a deloitte.com, 2021)



Tabulka 3: Vývoj nezaměstnanosti v ČR

<b>Nezaměstnanost</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021 *</b>	<b>2022 *</b>
Míra nezaměstnanosti	4,1 %	3,2 %	2,8 %	3,6 %	3,5 %	-

*Zdroj: (kurzy.cz, 2021 a deloitte.com, 2021)*

### **Sociální faktory**

Ze sociálních faktorů je pro společnost XY velmi důležitá věková struktura obyvatelstva. Ta se v horizontu posledních desetiletích poměrně mění. Dochází ke stárnutí obyvatelstva, jelikož přibývá, čím dál tím více zastoupení seniorské skupiny na celku. Na druhou stranu tento proces změny je patrný v delším časovém horizontu, proto v současné době nepředstavuje pro podnik hrozbu. Nicméně negativní trend vývoje obyvatelstva v produktivním věku je pro podnik se sportovním zbožím určitě negativní.

Z hlediska vzdělanosti obyvatelstva dochází k jejímu růstu. Roste počet absolventů vysokých škol, a naopak klesá počet absolventů učňovských oborů. Tato skutečnost nepředstavuje pro společnost nikterak zásadní vliv z pohledu získávání svých zaměstnanců. Spíše se může projevit v požadavcích na nabízené produkty. Lze předpokládat, že vzdělanější obyvatelstvo se bude zaměřovat na kvalitu výrobků než na její cenu. (czso.cz, 2019)

### **Technologické faktory**

Společnost XY se snaží pro své zákazníky vytvářet, co nejvíce inovativní produkty. Investuje totiž obrovské množství peněz do vědy a výzkumu. Většina vývojových laboratoří se nachází ve Francii, kde také celá firma v roce 1976 vznikla. Vývoj vlastních značek a produktů je velice důležitý pro společnost. Na základě toho může aplikovat strategii nízkých cen a má také kompletní přehled o kvalitě svých výrobků. V neposlední řadě může také více pružně reagovat na požadavky od zákazníků.

Další nesmírně důležitý faktor představují sociální sítě, které představují skvělou možnost pro vlastní propagaci a komunikaci se zákazníky. Podnik si tuto příležitost uvědomuje a snaží se být na sociálních sítích velmi aktivní. Společnost má vlastní účet na Facebooku, Instagramu a Twitteru. V roce 2020 dokonce začala natáčet vlastní podcast, kde si lidé mohou poslechnout velmi zajímavé věci od zaměstnanců firmy. (cocuma.cz, 2021)

## 9 Finanční analýza společnosti XY

Další analýzou provedenou na společnost XY je finanční analýza. Na společnosti jsou provedeny metody popsané v teoretické části. Výpočet je proveden na základě ročních uzávěrek z let 2017 až 2019. Veškeré zdroje pro finanční analýzu jsou uvedeny v příloze diplomové práce.

### 9.1 Průřezové metody

Vertikální analýza udává procentuální zastoupení jednotlivých položek účetních výkazů na celku. Jedná se o roky 2017 až 2019. Její kompletní zpracování se nachází v přílohách této diplomové práce.

#### Vertikální analýza

##### Vertikální analýza – aktiv

Vertikální analýza aktiv udává přehled o rozložení majetkové struktury v podniku. Největší zastoupení zde mají oběžná aktiva, která ve všech třech letech tvoří více než dvě třetiny celkových aktiv. Jejich podíl se nicméně každým rokem nepatrně snižuje oproti ostatní skupinám. Největší složkou oběžných aktiv jsou pohledávky, které kromě roku 2019 představují vždy více než 50 % oběžných aktiv.

Druhou největší složkou aktiv je dlouhodobý hmotný majetek, který představuje procentuální podíl mezi 23 % až 30 %. Tato položka má v rozvaze každým rokem větší procentuální zastoupení, což se děje právě na úkor oběžných aktiv. Zde tvoří největší složku pozemky a stavby, které tvoří více než 50 %. Tato položka zaznamenala obrovský nárůst mezi roky 2017 a 2018, kdy rozdíl činil bezmála 6 %. Vliv na tento fakt mělo určitě otevření nových poboček.

Poslední složku aktiv představuje dlouhodobý nehmotný majetek, který ale ani v jednom roce se nepodílel na rozvaze alespoň v rámci 1 %. Tvoří ho ocenitelná práva a software. Jejich hodnoty ale v rámci celé firmy mají velmi malou hodnotu, viz Tab. Tabulka 4.

Tabulka 4: Vertikální analýza aktiv

Aktiva	2017	2018	2019
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,15 %	0,16 %	0,41 %

Ocenitelná práva (software)	0,15 %	0,16 %	0,41 %
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>23,32 %</b>	<b>29,27 %</b>	<b>29,99 %</b>
Pozemky a stavby	58,77 %	69,72 %	70,63 %
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>76,53 %</b>	<b>70,57 %</b>	<b>69,6 %</b>
Pohledávky	58,74 %	50,46 %	45,13 %

*Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek*

### Vertikální analýza – pasiv

Vertikální analýza pasiv znázorňuje přehled o kapitálové struktuře společnosti. Kapitálová struktura je tvořena vlastním a cizím kapitálem. Vlastní kapitál ji tvoří přibližně z jedné třetiny. V jednotlivých letech docházelo pouze k nepatrným změnám. Vlastní kapitál tvoří nejvíce složky ážio a kapitálové fondy a výsledek hospodaření (HV) minulých let. Obě tyto složky mají opačnou tendenci, kdy v roce 2017 dominovalo ážio a kapitálové fondy v následujících dvou letech již na tom byl lépe HV minulých let.

Cizí kapitál představuje zbylé dvě třetiny kapitálové struktury. Tvoří ho také především dvě složky, kterými jsou rezervy a závazky. Nicméně zde je rozdíl opravdu markantní víceméně lze říct, že cizí kapitál tvoří především závazky, které představují skoro 90 % cizího kapitálu. Jedná se o závazky krátkodobé, které tvoří 99 % veškerých závazků. Rezervy představují zastoupení okolo 10 % až 11 % na cizím kapitálu, viz Tab.Tabulka 5.

Tabulka 5: Vertikální analýza pasiv

<b>Pasiva</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>31,33 %</b>	<b>33,88 %</b>	<b>33,3 %</b>
Ážio a kapitálové fondy	35,61 %	24,75 %	21,53 %
Výsledek hospodaření minulých let	10,92 %	35,22 %	28,78 %
<b>Cizí kapitál</b>	<b>68,67 %</b>	<b>66,12 %</b>	<b>66,7 %</b>
Rezervy	9,99 %	11,68 %	9,98 %
Závazky	89,49 %	87,28 %	88,53 %

*Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek*

## Vertikální analýza – výkazu zisku a ztrát

Vertikální analýza zisku a ztrát udává přehled o zastoupení jednotlivých složek na výnosech a nákladech společnosti. Výnosová stránka je zastoupena více než polovinou na celku. Samotné tržby za prodej zboží, což je také hlavní činnost společnosti XY představuje přibližně 51 % ve všech třech letech. Tržby z prodeje výrobků a služeb nepředstavují ani v jednom roce 1 %.

Nákladovou stránku reprezentují osobní náklady a výkonová spotřeba. Výkonová spotřeba zaujímá přibližně 40 % na celku. Tvoří ji z velké části především náklady vynaložené na prodané zboží. Osobní náklady představují pouze 5 % až 6 % na celku. Tvoří ji opět víceméně jediná položka, kterou jsou mzdové náklady, které ji zaujímají přibližně ze 74 %, viz Tab. Tabulka 6.

Tabulka 6: Vertikální analýza zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát	2017	2018	2019
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>0,28 %</b>	<b>0,22 %</b>	<b>0,18 %</b>
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>51,3 %</b>	<b>51,02 %</b>	<b>50,98 %</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>41,2 %</b>	<b>40,93 %</b>	<b>41,02 %</b>
Náklady vynaložené na prodaného zboží	84,02 %	74,52 %	84,26 %
<b>Osobní náklady</b>	<b>5,51 %</b>	<b>5,85 %</b>	<b>6,14 %</b>
Mzdové náklady	73,94 %	73,6 %	74,05 %

*Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek*

## 9.2 Poměrová analýza

Poměrová analýza představuje použití jednotlivých ukazatelů na společnost XY. Jedná se o ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. Veškeré tyto ukazatele jsou pro řízení podniku velice přínosné a důležité.

### Ukazatele rentability

Ukazatele rentability představují porovnání získaného zisku s přihlédnutím na velikost zdrojů podniku.

Rentabilita aktiv zaznamenala v roce 2018 oproti roku 2017 mírný pokles o 2,8 %. V následujícím roce, ale hodnota opět stoupla a dostala se dokonce i přes hodnotu z roku 2017.

Rentabilita vlastního kapitálu zaznamenala opět pokles v roce 2018, zde se jednalo, ale o daleko větší hodnotu (cca 8 %). Nicméně v roce 2019 opět došlo k navrácení a k překonání hodnoty z roku 2017.

Rentabilita tržeb má opět stejný průběh jako předešlé dva ukazatele. Tedy pokles v roce 2018 a návrat zpět v roce 2019. Jediným rozdílem je, že v roce 2019 došlo pouze ke zvýšení ne však k překonání roku 2017.

Rentabilita investovaného kapitálu kopírovala opět předešlé ukazatele. Nejvíce se jednalo, ale o rentabilitu tržeb, jelikož i zde je nejlepším rokem rok 2017, viz Tab. Tabulka 7.

Tabulka 7: Ukazatele rentability

<b>Ukazatele rentability</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Rentabilita aktiv</b>	17,1 %	14,3 %	17,6 %
<b>Rentabilita VK</b>	42,5 %	32,4 %	43 %
<b>Rentabilita tržeb</b>	5,5 %	4,5 %	5 %
<b>Rentabilita investovaného kapitálu</b>	42 %	31,7 %	41,7 %

*Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek*

## **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity vyjadřují, jak dobře jsou aktiva podniku využívána pro řízení podniku.

Doba obratu zásob má stoupající tendenci ve všech třech letech. Nicméně tento trend zde musíme brát jako negativní. Na druhou stranu i hodnota z roku 2019, která činila 30,6 dnů je stále příznivá.

Rychlost obratu zásob dokazuje, že růst předešlého ukazatele v jednotlivých letech měl negativní dopad na tento ukazatel. Jak již bylo řečeno, i hodnota z roku 2019 11,9 je velice příznivá pro podnik.

Doba obratu pohledávek zaznamenala klesající tendenci. Tato tendence navíc byla velmi velká, kdy za dva roky došlo ke snížení tohoto ukazatele o více než 20 dnů.

Rychlost obratu pohledávek opět souvisí s její dobou, která měla pozitivní dopad, a proto k němu dochází také zde. Za 2 roky došlo skoro k navýšení na dvojnásobnou hodnotu.

Doba obratu závazků má klesající tendenci, která je zde vnímána jako pozitivní. Mezi roky 2017 a 2018 došlo k její snížení přibližně o 4 dny. Mezi roky 2018 a 2019 se jednalo dokonce o snížení o 6 dnů.

Relativní vázanost stálých aktiv se v roce 2018 snížila o hodnotu 2,6. Společnost

potřebovala díky tomu menší vázanost fixních aktiv pro dosažení svého obratu. V roce 2019 došlo k nepatrnému zvýšení o hodnotu 1, viz Tab.

Tabulka 8.

Tabulka 8. Ukazatele aktivity

<b>Ukazatele aktivity</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Doba obratu zásob</b>	27,9 dnů	29,1 dnů	30,6 dnů
<b>Rychlost obratu zásob</b>	13	12,5	11,9
<b>Doba obratu pohledávek</b>	52,9 dnů	41,7 dnů	32,6 dnů
<b>Rychlost obratu pohledávek</b>	6,9	8,7	11,2
<b>Doba obratu závazků</b>	72,8 dnů	68,4 dnů	62,3 dnů
<b>Relativní vázanost stálých aktiv</b>	13,2	10,6	11,6

*Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek*

## **Ukazatele likvidity**

Ukazatele likvidity představují schopnost splácet své závazky. Existují tři druhy likvidních ukazatelů, kdy každý vyjadřuje něco jiného

Běžná likvidita pracuje s oběžnými aktivy a udává o kolik jsou větší než krátkodobé závazky. Vidíme, že hodnota každým rokem nabývá nižšího čísla, nicméně rozdíly jsou, tak nepatrné, že můžeme všechny tři roky hodnotit shodně. Větším problémem je spíše fakt, že ani v jednom roce podnik nedosáhl na hodnotu, která se doporučuje (1,8 – 2,5).

Pohotová likvidita se zaměřuje na finanční majetek, kdy udává opět kolikrát jsou jím kryty krátkodobé závazky. Zde opět dochází k sestupné tendenci zjištěných hodnot, kdy zde již rozdíly jsou více patrné než předtím. Opět zde můžeme vidět problém s porovnáním s doporučenou hodnotou, která zde je mezi 1 až 1,5. Nejbliže k této hodnotě měla společnost v roce 2017, kdy se jednalo o rozdíl pouze 0,14.

Peněžní likvidita představuje okamžitou schopnost splatit veškeré své krátkodobé závazky. Zde poprvé můžeme vidět, že tendence mezi jednotlivými roky není klesající. Rozdíly jsou nicméně opět nepatrné a dochází spíše ke kolísání hodnot než k nějakému jeho růstu. Opět zde podnik nesplnil ani v jednom roce doporučenou hodnotu, která je mezi 0,2 a 0,5, viz Tab. Tabulka 9.

Tabulka 9: Ukazatele likvidity

<b>Ukazatele likvidity</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Běžná likvidita</b>	1,25	1,22	1,18
<b>Pohotová likvidita</b>	0,86	0,79	0,68
<b>Peněžní likvidita</b>	0,13	0,18	0,15

*Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek*

### **Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti udávají poměr mezi vlastními a cizími zdroji. Na společnost jsou provedeny celkově tři druhy ukazatelů.

Celková zadluženost představuje, jak je kryt firemní majetek cizími zdroji. Podnik ve všech letech kryl svůj majetek z alespoň 66 % cizími zdroji. Doporučenou hodnotou se uvádí rozmezí mezi 30 % až 60 %. Tato hodnota byla porušena nicméně nepatrně čili si nemyslím, že se jedná o nějaký zásadní problém.

Koeficient samofinancování představuje opak celkové zadluženost, jelikož ukazuje krytí svého majetku pomocí vlastních zdrojů. Procentuální hodnoty se proto také doplňují a dohromady dávají 100 %. Proto také doporučené hodnoty jsou také zde o nepatrné procento větší, ale opět se nejedná o žádný veliký problém spíše bych oba tyto ukazatele bral, že jsou v normě, ale měla by jim do dalších let být věnována pozornost, aby nedošlo k jejich zhoršení.

Míra finanční samostatnosti udává, kolik korun vlastního kapitálu připadá na kapitál cizí. Zde dochází ke kolísání hodnot, kdy obecně lze říct, že se jedná o hodnotu 0,5. Tato hodnota je nicméně velice malá, jelikož by měla dosahovat alespoň dvojnásobné hodnoty, viz Tab. Tabulka 10.

Tabulka 10: Ukazatele zadluženosti

<b>Ukazatele zadluženosti</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Celková zadluženost</b>	68,6 %	66,1 %	66,6 %
<b>Koeficient samofinancování</b>	31,4 %	33,9 %	33,4 %
<b>Míra finanční samostatnosti</b>	0,46	0,51	0,5

*Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek*

### **9.3 Bankrotní modely**

Z bankrotních modelů je na společnost XY provedena Altmanova analýza, která slouží k posouzení postavení podniku. Zjišťuje, zda se podnik v jednotlivých letech spíše rozvíjí nebo spíše upadá. V případě úpadku umožňuje včasné varovat daný podnik před jeho bankrotem.

## Altmanova analýza

Na základě Altmanovy analýzy byl zjištěn Z faktor v jednotlivých letech, viz Tabulka 11. Teoretická hodnota pro uspokojivou finanční situaci podniku se uvádí 2,99. Jak lze vidět, tak zjištěné hodnoty ve všech letech tuto hranici bez problémů převyšují. Nejlepší hodnotu společnost získala v roce 2019, jednalo se o hodnotu 4,4. V předešlých dvou letech byla zjištěná hodnota o něco nižší než v roce 2019. V obou letech činil Z faktor 3,9, což představuje stále velmi velkou rezervu od stanovené hranice stability, viz Tab. Tabulka 11.

Tabulka 11: Altmanova analýza

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Čistý pracovní kapitál / celková aktiva</b>	0,15	0,13	0,11
<b>Nerozdělený zisk / celková aktiva</b>	0,03	0,13	0,1
<b>EBIT / celková aktiva</b>	0,17	0,14	0,18
<b>Tržní hodnota ZK / účetní hodnota celkového zadlužení</b>	0,05	0,04	0,03
<b>Tržby / celková aktiva</b>	3,1	3,1	3,5
<b>Altmanova analýza (Z faktor)</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek*

## 9.4 Bonitní modely

Z bonitních modelů je na společnost XY proveden index bonity, který patří mezi nejvíce používané bonitní modely. Index bonity se zaměřuje na minulost daného podniku, kdy na základě provedení tohoto modelu podnik je schopen porozumět současné situaci.

### Index bonity

Jako poslední model v rámci finanční analýzy je použit na společnost XY index bonity. Hodnota stanovená pro příznivou situaci podniku je zde uváděna hodnotou 1. Tuto hodnotu podnik ve všech třech letech převyšuje více než dvojnásobně. Nejlepší hodnotu podnik dosáhl opět v roce 2019, kdy se jednalo o hodnotu 2,9. Této hodnotě se velmi přiblížila hodnota z roku 2017, kdy se jednalo o 2,82. Nejhorším rokem je rok 2018, kdy hodnota činila 2,44, viz Tab. Tabulka 12.

Tabulka 12: Index bonity

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Cash flow / cizí zdroje</b>	0,25	0,22	0,26
<b>Celková aktiva / cizí zdroje</b>	1,46	1,51	1,5



<b>EBIT / celková aktiva</b>	0,17	0,14	0,18
<b>EBIT / celkové výkony</b>	0,06	0,05	0,05
<b>Zásoby / celkové výkony</b>	0,07	0,08	0,08
<b>Celkové výkony / celková aktiva</b>	3,1	3,1	3,5
<b>Index bonity</b>	<b>2,82</b>	<b>2,44</b>	<b>2,9</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek*

## **10 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná**

Z dostupných informací a na základě provedených analýz lze všechna aktiva společnosti XY považovat za provozně potřebná. Všechn svůj majetek společnost používá v rámci své podnikatelské činnosti. Vyjmout nelze ani krátkodobí finanční majetek firmy, jelikož likvidní ukazatele neodhalily jeho nadbytek. Finanční plán bude proto tvořen všemi aktivy podniku.

## 11 Finanční plán společnosti XY

### 11.1 Finanční plán výkazu zisku a ztrát

Tržby z prodeje výrobků, služeb a zboží jsou určeny pro rok 2020 na základě zprávy z webu České noviny, která jejich pokles stanovila přibližně na 35 %. V následujících letech je očekáváno jejich postupné navyšování. Pro rok 2021 je odhadováno, že by mělo dojít k jejich růstu o 30 %. V roce 2022 by nárůst měl činit přibližně dalších 20 %.

Výkonová spotřeba je spojená především s náklady vynaloženými na prodané zboží. Její změna, se proto bude měnit na základě změny jako u tržeb. Osobní náklady představují mzdové náklady a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Jejich změna bude stanovena na základě dostupných informací z jedné pobočky společnosti XY. V roce 2020 došlo k poklesu asi o 45 %. V roce 2021 je předpoklad nárůstu o 35 %. V roce 2022 by měl tento trend pokračovat a očekává se navýšení o 30 %. Úpravy hodnot se určují na základě váženého aritmetického průměru. Ostatní provozní výnosy a náklady mají znovu návaznost na tržby, proto i zde se jejich změna určí na základě změny tržeb.

Finanční výnosy a náklady jsou staveny na základě váženého aritmetického průměru. Daň z příjmů právnických osob bude stanovena ve všech letech pomocí její současné hodnoty, která činí 19 %, viz Tab.Tabulka 13. (ceskenoviny.cz, 2021)

Tabulka 13: Finanční plán výkazu zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát (v tis. Kč)	2020	2021	2022
Tržby z prodeje výrobků a služeb	9 830 Kč	12 779 Kč	15 335 Kč
Tržby za prodej zboží	2 855 988 Kč	3 712 785 Kč	4 455 342 Kč
Výkonová spotřeba	2 297 946 Kč	2 987 329 Kč	3 584 795 Kč
Osobní náklady	291 180 Kč	393 010 Kč	511 021 Kč
Úprava hodnot v provozní oblasti	56 203 Kč	60 008 Kč	61 477 Kč
Ostatní provozní výnosy	7 498 Kč	9 748 Kč	11 698 Kč
Ostatní provozní náklady	43 141 Kč	56 083 Kč	67 299 Kč
<b>Provozní HV</b>	<b>184 848 Kč</b>	<b>238 798 Kč</b>	<b>257 782 Kč</b>
<b>Finanční HV</b>	<b>- 11 730 Kč</b>	<b>- 9 332 Kč</b>	<b>- 7 159 Kč</b>
<b>HV před zdaněním</b>	<b>173 118 Kč</b>	<b>229 466 Kč</b>	<b>250 623 Kč</b>
Daň z příjmů (19 %)	32 892 Kč	43 599 Kč	47 618 Kč
<b>HV po zdanění</b>	<b>140 226 Kč</b>	<b>185 867 Kč</b>	<b>203 005 Kč</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

## 11.2 Finanční plán aktiv

### Aktiva

Položky v rámci dlouhodobého hmotného (DHM) a nehmotného (DNM) majetku představují položky, které jsou závislé na růstu tržeb. Jejich hodnoty ve finančním plánu představují shodnou % změnu jako v případě tržeb. Dlouhodobý finanční majetek (DFM) společnost ve svých účetních závěrkách neuvádí, je tedy předpoklad jeho nulové hodnoty i v rámci dalších let.

Zásoby jsou opět závislé na velikosti tržeb, proto u nich je proveden stejný postup jako u DHM a DNM. V rámci krátkodobých pohledávek je na položku pohledávky z obchodních vztahů použita opět stejná metoda % změny tržeb, na položky pohledávky ovládaná nebo řídicí osoba a na ostatní pohledávky je použit vážený aritmetický průměr. Pro stanovení hodnoty u dlouhodobých pohledávek je opět použita metoda % změny tržeb. Peněžní prostředky jsou stanoveny pomocí váženého aritmetického průměru. Kdy se jedná především o roky 2019 a 2018 ve kterých došlo ke skoro dvojnásobnému navýšení hodnoty oproti roku 2017, viz Tab. Tabulka 14.

Tabulka 14: Finanční plán aktiv

<b>Aktiva (v tis. Kč)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Aktiva Celkem</b>	<b>953 468 Kč</b>	<b>1 107 976 Kč</b>	<b>1 243 431 Kč</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>3 306 Kč</b>	<b>4 298 Kč</b>	<b>5 157 Kč</b>
Ocenitelná práva (software)	3 306 Kč	4 298 Kč	5 157 Kč
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>238 816 Kč</b>	<b>310 461 Kč</b>	<b>372 554 Kč</b>
Pozemky a stavby	172 844 Kč	224 697 Kč	269 637 Kč
Hmotné movité věci a jejich soubory	65 972 Kč	85 764 Kč	102 917 Kč
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0 Kč</b>	<b>0 Kč</b>	<b>0 Kč</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>711 346 Kč</b>	<b>793 217 Kč</b>	<b>865 720 Kč</b>
Zásoby	240 340 Kč	312 441 Kč	374 930 Kč
Krátkodobé pohledávky	347 154 Kč	353 044 Kč	358 615 Kč
Dlouhodobé pohledávky	14 567 Kč	18 937 Kč	22 725 Kč
Peněžní prostředky	109 285 Kč	109 335 Kč	109 450 Kč

*Zdroj: Vlastní zpracování*

## 11.3 Finanční plán pasiv

### Pasiva

Položky základní kapitál, ážio a kapitálové fondy a fondy ze zisku má společnost již řadu let nezměněny, a proto i pro další roky není počítáno s jejich změnou. VH minulých let je závislý na HV běžného účetního období v předešlém roce. HV běžného účetního období představuje hospodářský výsledek po zdanění. Jeho stanovení je vysvětleno ve finančním plánu pro výkaz zisku a ztrát

Stanovení položky rezerv je závislé na změně HV běžného účetního období. Kdy je použit vážený aritmetický průměr podílů těchto položek v minulých letech. V rámci krátkodobých závazků je na položku závazky z obchodních vztahů použita metoda % změny tržeb. Stanovení položek závazky k zaměstnancům a závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění je založeno na % změně mzdových nákladů v rámci výkazu zisku a ztrát. Dlouhodobé závazky společnost opět ve svých účetních závěrkách neuvádí, a proto i zde není počítáno s jejich změnou pro další roky, viz Tab.Tabulka 15.

Tabulka 15: Finanční plán pasiv

<b>Pasiva (v tis. Kč)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Pasiva Celkem</b>	<b>953 468 Kč</b>	<b>1 107 976 Kč</b>	<b>1 243 431 Kč</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>414 781 Kč</b>	<b>401 323 Kč</b>	<b>423 965</b>
Základní kapitál	25 200 Kč	25 200 Kč	25 200 Kč
Ážio a kapitálové fondy	90 000 Kč	90 000 Kč	90 000 Kč
Fondy ze zisku	2 520 Kč	2 520 Kč	2 520 Kč
Hospodářský výsledek minulých let	156 835 Kč	97 736 Kč	103 240 Kč
Hospodářský výsledek běžného účetního období	140 226 Kč	185 867 Kč	203 005 Kč
<b>Cizí kapitál</b>	<b>538 687 Kč</b>	<b>706 653 Kč</b>	<b>819 466 Kč</b>
Rezervy	74 110 Kč	98 232 Kč	107 289 Kč
Krátkodobé závazky	464 577 Kč	608 421 Kč	712 177 Kč
Dlouhodobé závazky	0 Kč	0 Kč	0 Kč

*Zdroj: Vlastní zpracování*

## 12 Ocenění společnosti XY

Pro určení hodnoty společnosti XY je použita výnosová metoda, která představuje určení reálného výnosu pro vlastníka. Konkrétně je aplikovaná metoda DCF Entity, která se v praxi používá nejčastěji. (Mařík M., 2007, s. 165)

### 12.1 Metoda DCF – Entity

Metoda DCF Entity představuje základní způsob ocenění podniku jako celku. Skládá se ze dvou částí. První část je založena na určení FCFF (volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele) a následně jejich diskontováním je získána hodnota WACC. V druhé části na základě hodnot získaných z výpočtů FCFF a WACC je vypočítána samotná hodnota podniku. (Mařík M., 2007, s. 165)

#### Určení FCFF

Hodnota FCFF je určena na základě vzorce, který je popsán v teoretické části této práce (kapitola 7.1.1.1). Položky EBIT a velikost daně z příjmu jsou převzaty z finančního plánu výkazu zisku a ztrát. Odpisy jsou stanoveny % změnou v letech 2017 až 2019 z výkazu cash flow, který je uveden v přílohách této práce. Změna pracovního kapitálu představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Plánované investice společnost XY nikde neuvádí, proto se pracuje s jejich nulovou hodnotou, viz Tab. Tabulka 16.

Tabulka 16: Určení FCFF

FCFF (v tis. Kč)	2020	2021	2022
EBIT	173 118 Kč	229 466 Kč	250 623 Kč
- daně z příjmů (19 %)	-32 892 Kč	-43 599 Kč	-47 618 Kč
+ odpisy	78 115 Kč	85 927 Kč	91 942 Kč
- změna pracovního kapitálu	-246 769 Kč	-184 796 Kč	-153 543 Kč
- investice	0 Kč	0 Kč	0 Kč
<b>FCFF</b>	<b>-28 428 Kč</b>	<b>86 998 Kč</b>	<b>141 404 Kč</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

#### Výpočet WACC

Vzorec pro výpočet ukazatele WACC je opět popsán v teoretické části práce (kapitola 7.1.4). Náklady na cizí kapitál ( $r_d$ ) jsou stanoveny na základě informací o velikosti průměrných

úrokových sazeb u úvěrů. Náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ ) jsou vypočítány na základě vzorce v kapitole 7.1.5. Kde bezriziková výnosová míra je stanovena na základě výnosu desetiletých státních dluhopisů (1,49 %). Riziková prémie trhu v ČR (5,31 %) a beta zadluženého podniku (1,1) jsou stanoveny od profesora Damodarana, který se touto problematikou zabývá. Vlastní a cizí kapitál je převzat z finančního plánu pasiv. Celková bilanční suma (C) představuje souhrn VK a CK, viz Tab. Tabulka 17. (finparada.cz, 2020 a kurzy.cz, 2021 a pages.stern.nyu.edu, 2021)

Tabulka 17: Výpočet WACC

<b>WACC</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
$r_d$	8,07 %	8,07 %	8,07 %
$r_e$	7,33 %	7,33 %	7,33 %
t	19 %	19 %	19 %
VK (v tis. Kč)	414 781 Kč	401 323 Kč	423 965 Kč
CK (v tis. Kč)	538 687 Kč	706 653 Kč	819 466 Kč
C (v tis. Kč)	953 468 Kč	1 107 976 Kč	1 243 431 Kč
<b>WACC</b>	<b>6,88 %</b>	<b>6,82 %</b>	<b>6,81 %</b>

*Zdroj: Vlastní zpracování*

### Stanovení hodnoty podniku

Hodnota podniku je stanovena na základě vzorce z kapitoly 7.1.1.1. Kromě vypočítaných položek FCFF a WACC je potřeba stanovit si ještě trvale udržitelné tempo růstu. Trvale udržitelné tempo růstu je stanoveno pro roky 2020 až 2022 na 2 %, jelikož je zde předpoklad zpomalení růstu společnosti XY s přihlédnutím na současnou situaci.

Hodnota společnost XY pomocí metody DCF Entity je stanovena na hodnotu 2 626 mil. Kč, viz Tab. Tabulka 18.

Tabulka 18: Výpočet hodnoty podniku

<b>Hodnota podniku</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
FCFF	- 28 428 Kč	86 998 Kč	141 404 Kč
WACC	6,88 %	6,82 %	6,81 %
Trvale udržitelné tempo růstu	2 %	2 %	2 %
<b>Hodnota celkem</b>	<b>2 626 mil. Kč</b>		

*Zdroj: Vlastní zpracování*

## **Závěr**

Cílem této diplomové práce je určit hodnotu společnosti XY, která se zabývá prodejem sportovního vybavení a oblečení.

V teoretické části práce jsou definovány základní pojmy jako definice podniku, hodnota podniku, hladiny hodnoty podniku a standardy podniku. Dále jsou zmíněny hlavní důvody pro oceňování podniku. Následoval samotný postup procesu ocenění, který začíná strategickou analýzou, která analyzuje interní i externí prostředí firmy. Následuje analýza finanční, která posuzuje finanční situaci podniku. Poté je potřeba rozdělit aktiva na provozně potřebná a nepotřebná. Posledním krokem před aplikací samotných metod pro ocenění je sestavení finančního plánu pro budoucí období. Nakonec jsou popsány výnosové, majetkové a tržní metody ocenění.

V praktické části práce je nejdříve představena společnost XY pomocí mise, vize, podnikové kultury a majetkové a organizační struktury. Následně je analyzováno makroprostředí (PEST analýza) a mikroprostředí (Porterova analýza pěti sil) společnosti, které je důležité pro stanovení příležitostí a hrozeb pro podnik. Poté je na podnik provedena finanční analýza. Jedná se o vertikální analýzu, analýzu poměrových ukazatelů a o bankrotní a bonitní modely. Finanční analýza ukázala, že společnost XY je v dobrém stavu, až na ukazatele likvidity, které nedosahují doporučených hodnot, nicméně tato skutečnost nepřináší problémy z hlediska splácení svých závazků. Vše podtrhují i bankrotní (Altmanova analýza) a bonitní (Index bonity) modely, ve kterých společnost dopadla velmi dobře. Poté došlo na rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná., kdy byla veškerá aktiva stanovena jako potřebná, jelikož je podnik všechny využívá pro svoji podnikatelskou činnost.

Na základě strategické a finanční analýzy je sestaven tříletý finanční plán pro roky 2020 až 2022. Veškeré položky jsou stanoveny na základě % změny tržeb a váženého aritmetického průměru. Pro stanovení % změny tržeb pro rok 2020 jsou využity dostupné informace z odvětví sportovního zboží a oblečení. Pro následující roky 2021 a 2022 je předpoklad založen na postupném vracení se do normálu z pandemické situace. Na základě sestavení finančního plánu je možné již ocenit samotný podnik. Podnik je oceněn na základě výnosových metod, které se v praxi používají nejčastěji. Konkrétně je použita metoda DCF-Entity pomocí, které je stanovena hodnota společnosti XY na 2 626 milionů Kč.

## Použitá literatura

### Literární rešerše:

- [1] KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. ISBN 978-80-7380-646-0.
- [2] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. ISBN 807179529
- [3] KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. Vyd. 8. přeprac. Brno: Zdeněk Novotný, 2003. Studijní text pro studium BA Hons. ISBN 80-86510-65-4.
- [4] LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic: případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]*. Brno: Computer Press, 2008. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [5] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [6] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [7] SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. Praha: C.H. Beck, 2000. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-422-8.
- [8] SRPOVÁ, Jitka. *Podnikatelský plán a strategie*. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4103-1.
- [9] VEBER, Jaromír. *Management: základy, prosperita, globalizace*. Praha: Management Press, 2000. ISBN 80-7261-029-5.

### Internetové zdroje:

- [10] Altmanova analýza [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/altmanova-analyza>
- [11] Bankrotní a bonitní modely [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>
- [12] Bezriziková výnosová míra [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/statistika-financnich-trhu/kapitalovy-trh/vynosy-statnich-dluhopisu/AEBA/>
- [13] Český statistický úřad [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>
- [14] Firemní kultura společnosti XY [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://www.cocuma.cz/company/decathlon/>



- [15] Metody na ocenění podniku [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://www.apogeo.cz/novinky/zakladni-metody-ocenovani-545/>
- [16] Nezaměstnanost [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/?G=4&A=2&page=7>
- [17] Obchodní rejstřík společnosti XY [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?p%3A%3Asubmit=x&.%2Frejstrik-%24firma=&nazev=decasport&ico=&obec=&ulice=&forma=&oddil=&vložka=&soud=&polozek=50&typHledani=STARTS\\_WITH&jenPlatne=PLATNE](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?p%3A%3Asubmit=x&.%2Frejstrik-%24firma=&nazev=decasport&ico=&obec=&ulice=&forma=&oddil=&vložka=&soud=&polozek=50&typHledani=STARTS_WITH&jenPlatne=PLATNE)
- [18] PEST analýza [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: [https://wiki.knihovna.cz/index.php?title=Soubor:PEST\\_anal%C3%BDza\\_vlivu\\_prost%C5%99ed%C3%AD.jpg](https://wiki.knihovna.cz/index.php?title=Soubor:PEST_anal%C3%BDza_vlivu_prost%C5%99ed%C3%AD.jpg)
- [19] PEST analýza [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://edolo.cz/clanky/pest-analyza/>
- [20] Poměrové ukazatele [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://www.vlastnicesta.cz/metody/pomerova-analyza/>
- [21] Predikce makroekonomických ukazatelů [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>
- [22] Propad tržeb za rok 2020 [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/trzby-obchodu-zrychlily-v-listopadu-mezirocni-pokles-na-5-3-pct/1981659>
- [23] Průměrné úrokové sazby úvěrů [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://www.finparada.cz/6654-Zebricek-spotrebitelskych-uveru-v-listopadu.aspx>
- [24] Rentabilita [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatele-rentability>
- [25] Rodina Mulliezů [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: [https://www.challenges.fr/classements/fortune/gerard-mulliez-et-sa-famille\\_441](https://www.challenges.fr/classements/fortune/gerard-mulliez-et-sa-famille_441)
- [26] Společnost Sportisimo [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: [https://www.sportisimo.cz/?gclid=EAIaIQobChMI6O2CiZ3L7wIVAamyCh3V2QIzEAAYA SAAEgLNpPD\\_BwE](https://www.sportisimo.cz/?gclid=EAIaIQobChMI6O2CiZ3L7wIVAamyCh3V2QIzEAAYA SAAEgLNpPD_BwE)
- [27] Společnost XY [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://delejcotebavi.decathlon.cz/o-nas>
- [28] Tržní riziková prémie v ČR [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

- [29] Ukazatel beta společnosti XY [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)
- [30] Věková struktura obyvatelstva [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vekova-struktura-populace-se-vyrazne-meni>
- [31] Vizualní rejstřík společnosti XY [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://rejstrik-firem.kurzy.cz/28972350/decasport-sro/>
- [32] Vizualní rejstřík společnosti XY [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://rejstrik-firem.kurzy.cz/28972350/decasport-sro/>
- [33] Výpočet průměrných nákladů kapitálu [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/prumerne-naklady-kapitalu>
- [34] Zákony v rámci ČR [online]. [cit. 2021-01-01]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/>

## **Přílohy**

Příloha A – účetní závěrka – v letech 2018-2019

Příloha B – účetní závěrka – v letech 2017-2018

Příloha C – vertikální analýza účetních výkazů – v letech 2017-2019

## Příloha A – rozvaha

<b>ROZVAHA</b> (v celých tisících Kč)						
označ. a	AKTIVA b	řád. c	31.12.2019			31.12.2018
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>001</b>	<b>1 458 520</b>	<b>-203 272</b>	<b>1 255 248</b>	<b>1 073 294</b>
<b>B.</b>	<b>Státní aktiva</b>	<b>003</b>	<b>581 990</b>	<b>-200 405</b>	<b>381 585</b>	<b>315 798</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>004</b>	<b>7 472</b>	<b>-2 386</b>	<b>5 086</b>	<b>1 564</b>
B. I. 2.	Ocenitelná práva	006	7 472	-2 386	5 086	1 564
B. I. 2. 1.	Software	007	7 472	-2 386	5 086	1 564
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>014</b>	<b>574 518</b>	<b>-198 019</b>	<b>376 499</b>	<b>314 234</b>
B. II. 1.	Pozemky a stavby	015	368 961	-103 047	265 914	219 073
B. II. 1. 2.	Stavby	017	368 961	-103 047	265 914	219 073
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	018	196 868	-94 972	101 896	91 493
B. II. 5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	8 689	0	8 689	3 668
B. II. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	8 689	0	8 689	3 668
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>037</b>	<b>876 530</b>	<b>-2 867</b>	<b>873 663</b>	<b>757 496</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>038</b>	<b>372 650</b>	<b>-2 867</b>	<b>369 783</b>	<b>266 573</b>
C. I. 3.	Výrobky a zboží	041	372 650	-2 867	369 783	266 573
C. I. 3. 2.	Zboží	043	372 650	-2 867	369 783	266 573
<b>C. II.</b>	<b>Pohledávky</b>	<b>046</b>	<b>394 297</b>	<b>0</b>	<b>394 297</b>	<b>382 235</b>
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	047	22 411	0	22 411	21 559
C. II. 1. 4.	Odložená daňová pohledávka	051	22 411	0	22 411	21 559
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	057	358 535	0	358 535	350 923
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	31 518	0	31 518	26 842
C. II. 2. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	308 257	0	308 257	309 280
C. II. 2. 4.	Pohledávky - ostatní	061	18 760	0	18 760	14 801
C. II. 2. 4. 3.	Stát - daňové pohledávky	064	0	0	0	3 198
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	15 351	0	15 351	8 637
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	066	89	0	89	519
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky	067	3 320	0	3 320	2 447
C. II. 3.	Časové rozlišení aktiv	068	13 351	0	13 351	9 753
C. II. 3. 1.	Náklady příštích období	069	13 351	0	13 351	9 753
<b>C. IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>075</b>	<b>109 583</b>	<b>0</b>	<b>109 583</b>	<b>108 688</b>
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	076	6 668	0	6 668	5 709
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	077	102 915	0	102 915	102 979

## Příloha A – rozvaha

označ. a	PASIVA b	řád. c	31.12.2019	31.12.2018
			5	6
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>082</b>	<b>1 255 248</b>	<b>1 073 294</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>083</b>	<b>418 007</b>	<b>363 649</b>
<b>A. I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>084</b>	<b>25 200</b>	<b>25 200</b>
A. I. 1.	Základní kapitál	085	25 200	25 200
<b>A. II.</b>	<b>Ažio a kapitálové fondy</b>	<b>088</b>	<b>90 000</b>	<b>90 000</b>
A. II. 2.	Kapitálové fondy	090	90 000	90 000
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	091	90 000	90 000
<b>A. III.</b>	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>096</b>	<b>2 520</b>	<b>2 520</b>
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	097	2 520	2 520
<b>A. IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	<b>099</b>	<b>120 319</b>	<b>128 064</b>
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	100	127 301	135 046
A. IV. 2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	101	-6 982	-6 982
<b>A. V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	<b>102</b>	<b>179 968</b>	<b>117 865</b>
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>104</b>	<b>837 241</b>	<b>709 645</b>
<b>B.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>105</b>	<b>84 834</b>	<b>83 767</b>
B. 2.	Rezerva na daň z příjmů	107	16 919	21 437
B. 4.	Ostatní rezervy	109	67 915	62 330
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>110</b>	<b>752 407</b>	<b>625 878</b>
<b>C. II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>126</b>	<b>739 746</b>	<b>618 428</b>
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	131	0	6
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	132	577 170	477 910
C. II. 8.	Závazky ostatní	136	162 576	140 512
C. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	139	24 452	20 920
C. II. 8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	140	14 114	11 422
C. II. 8. 5.	Stát - daňové závazky a dotace	141	94 271	81 093
C. II. 8. 6.	Dohadné účty pasivní	142	29 739	27 077
<b>C. III.</b>	<b>Časové rozlišení pasív</b>	<b>144</b>	<b>12 661</b>	<b>7 450</b>
C. III. 2.	Výnosy příštích období	146	12 661	7 450

## Příloha A – výkaz zisku a ztrát

<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY</b>				
(v celých tisících Kč)				
označ.	TEXT	řád.	Skutečnost v účetním období	
			2019	2018
			1	2
a	b	c		
<b>I.</b>	<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>01</b>	<b>15 123</b>	<b>14 490</b>
<b>II.</b>	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>02</b>	<b>4 393 828</b>	<b>3 326 266</b>
<b>A.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>03</b>	<b>3 535 301</b>	<b>2 668 076</b>
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	2 978 891	2 255 001
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	05	49 008	41 803
A. 3.	Služby	06	507 402	371 272
<b>D.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>09</b>	<b>529 418</b>	<b>381 134</b>
D. 1.	Mzdové náklady	10	392 047	280 507
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	137 371	100 627
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	132 928	95 319
D. 2. 2.	Ostatní náklady	13	4 443	5 308
<b>E.</b>	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>14</b>	<b>66 317</b>	<b>48 694</b>
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	64 558	48 441
E. 1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	16	64 558	48 441
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18	1 759	253
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>20</b>	<b>11 563</b>	<b>9 638</b>
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	1 649	1 123
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	22	24	0
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23	9 890	8 515
<b>F.</b>	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>24</b>	<b>66 370</b>	<b>71 115</b>
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	1 705	1 095
F. 3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	27	865	272
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	5 585	21 659
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	58 215	48 089
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>30</b>	<b>223 108</b>	<b>181 375</b>
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	2 864	1 486
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	2 864	1 486
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	5	0
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	5	0
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	29 486	13 616
K.	Ostatní finanční náklady	47	33 959	42 792
*	<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	<b>48</b>	<b>-1 614</b>	<b>-27 690</b>
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>49</b>	<b>221 494</b>	<b>153 685</b>
<b>L.</b>	<b>Daň z příjmů</b>	<b>50</b>	<b>41 526</b>	<b>35 820</b>
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51	42 378	43 198
L. 2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	-852	-7 378
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	<b>53</b>	<b>179 968</b>	<b>117 865</b>
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>55</b>	<b>179 968</b>	<b>117 865</b>
	<b>Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.</b>	<b>56</b>	<b>4 452 864</b>	<b>3 365 496</b>

## Příloha A – přehled o CF

<b>PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH</b>			
(v celých tisících Kč)			
označ.	TEXT	Skutečnost v účetním období	
		2019	2018
a	b	1	2
	<b>Peněžní toky z provozní činnosti</b>		
	<b>Účetní zisk / ztráta před zdaněním</b>	<b>221 494</b>	<b>153 685</b>
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace:	<b>69 100</b>	<b>68 839</b>
A. 1. 1.	Odpisy stálých aktiv	64 558	48 441
A. 1. 2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	7 345	21 912
A. 1. 3.	Zisk (-) / ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	56	-28
A. 1. 5.	Vyúčtované nákladové (+) a výnosové (-) úroky	-2 859	-1 486
<b>A *</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu</b>	<b>290 594</b>	<b>222 524</b>
A. 2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu:	9 326	37 357
A. 2. 1.	Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	-12 233	-14 888
A. 2. 2.	Změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	126 529	127 392
A. 2. 3.	Změna stavu zásob	-104 970	-75 147
<b>A **</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním</b>	<b>299 920</b>	<b>259 881</b>
A. 3.	Úroky vyplacené	-5	0
A. 4.	Úroky přijaté	2 864	1 486
A. 5.	Zaplacená daň z příjmů	-46 896	-43 689
<b>A ***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>255 883</b>	<b>217 678</b>
B. 1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-132 050	-175 990
B. 2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 649	1 123
B. 3.	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	1 023	2 753
<b>B ***</b>	<b>Čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>	<b>-129 378</b>	<b>-172 114</b>
C. 2.	Změna stavu vlastního kapitálu:	-125 610	0
C. 2. 6.	Vyplacené dividendy [podíly na zisku]	-125 610	0
<b>C ***</b>	<b>Čisté peněžní toky z finanční činnosti</b>	<b>-125 610</b>	<b>0</b>
	<b>Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů</b>	<b>895</b>	<b>45 564</b>
	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku</b>	<b>108 688</b>	<b>28 111</b>
	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku</b>	<b>109 583</b>	<b>73 675</b>

## Příloha B – rozvaha

<b>ROZVAHA</b> (v celých tisících Kč)						
označ.	AKTIVA	řád.	31.12.2018			31.12.2017
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
a	b	c	1	2	3	4
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>001</b>	<b>1 224 215</b>	<b>-150 921</b>	<b>1 073 294</b>	<b>806 869</b>
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>003</b>	<b>465 612</b>	<b>-149 814</b>	<b>315 798</b>	<b>189 344</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>004</b>	<b>3 136</b>	<b>-1 572</b>	<b>1 564</b>	<b>1 243</b>
B. I. 2.	Ocenitelná práva	006	3 136	-1 572	1 564	1 243
B. I. 2. 1.	Software	007	3 136	-1 572	1 564	1 243
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>014</b>	<b>462 476</b>	<b>-148 242</b>	<b>314 234</b>	<b>188 101</b>
B. II. 1.	Pozemky a stavby	015	291 027	-71 954	219 073	110 555
B. II. 1. 2.	Stavby	017	291 027	-71 954	219 073	110 555
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	167 781	-76 288	91 493	72 256
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	3 668	0	3 668	5 290
B. II. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	3 668	0	3 668	5 290
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>037</b>	<b>758 603</b>	<b>-1 107</b>	<b>757 496</b>	<b>617 525</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>038</b>	<b>267 680</b>	<b>-1 107</b>	<b>266 573</b>	<b>191 679</b>
C. I. 3.	Výrobky a zboží	041	267 680	-1 107	266 573	191 679
C. I. 3. 2.	Zboží	043	267 680	-1 107	266 573	191 679
<b>C. II.</b>	<b>Pohledávky</b>	<b>046</b>	<b>382 235</b>	<b>0</b>	<b>382 235</b>	<b>362 722</b>
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	047	21 559	0	21 559	14 181
C. II. 1. 4.	Odložená daňová pohledávka	051	21 559	0	21 559	14 181
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	057	350 923	0	350 923	340 673
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	26 842	0	26 842	19 633
C. II. 2. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	309 280	0	309 280	312 033
C. II. 2. 4.	Pohledávky - ostatní	061	14 801	0	14 801	9 007
C. II. 2. 4. 3.	Stát - daňové pohledávky	064	3 198	0	3 198	0
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	8 637	0	8 637	4 436
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	066	519	0	519	99
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky	067	2 447	0	2 447	4 472
C. II. 3.	Časové rozlišení aktiv	068	9 753	0	9 753	7 868
C. II. 3. 1.	Náklady příštích období	069	9 753	0	9 753	7 868
<b>C. IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>075</b>	<b>108 688</b>	<b>0</b>	<b>108 688</b>	<b>63 124</b>
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	076	5 709	0	5 709	3 308
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	077	102 979	0	102 979	59 816



## Příloha B – rozvaha

označ.	PASIVA	řád.	31.12.2018	31.12.2017
a	b	c	5	6
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>082</b>	<b>1 073 294</b>	<b>806 869</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>083</b>	<b>363 649</b>	<b>252 766</b>
A. I.	Základní kapitál	084	25 200	25 200
A. I. 1.	Základní kapitál	085	25 200	25 200
<b>A. II.</b>	<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	<b>088</b>	<b>90 000</b>	<b>90 000</b>
A. II. 2.	Kapitálové fondy	090	90 000	90 000
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	091	90 000	90 000
<b>A. III.</b>	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>096</b>	<b>2 520</b>	<b>2 520</b>
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	097	2 520	2 520
<b>A. IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	<b>099</b>	<b>128 064</b>	<b>27 611</b>
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	100	135 046	27 611
A. IV. 2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	101	-6 982	0
<b>A. V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	<b>102</b>	<b>117 865</b>	<b>107 435</b>
<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>104</b>	<b>709 645</b>	<b>554 103</b>
<b>B.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>105</b>	<b>83 767</b>	<b>55 617</b>
B. 2.	Rezerva na daň z příjmů	107	21 437	14 946
B. 4.	Ostatní rezervy	109	62 330	40 671
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>110</b>	<b>625 878</b>	<b>498 486</b>
<b>C. II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>126</b>	<b>618 428</b>	<b>495 599</b>
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	131	6	6
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	132	477 910	384 208
C. II. 8.	Závazky ostatní	136	140 512	111 385
C. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	139	20 920	15 217
C. II. 8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	140	11 422	8 611
C. II. 8. 5.	Stát - daňové závazky a dotace	141	81 093	60 301
C. II. 8. 6.	Dohadné účty pasivní	142	27 077	26 812
C. II. 8. 7.	Jiné závazky	143	0	444
<b>C. III.</b>	<b>Casové rozlišení pasív</b>	<b>144</b>	<b>7 450</b>	<b>2 887</b>
C. III. 2.	Výnosy příštích období	146	7 450	2 887

## Příloha B – výkaz zisku a ztrát

<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY</b>					
(v celých tisících Kč)					
znač.	TEXT	řád.	Skutečnost v účetním období		
			c	2018	2017
				1	2
a	b				
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb	01	14 490	13 515	
II.	Tržby za prodej zboží	02	3 326 266	2 486 173	
A.	Výkonová spotřeba	03	2 668 076	1 996 765	
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	2 255 001	1 677 769	
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	05	41 803	28 464	
A. 3.	Služby	06	371 272	290 532	
D.	Osobní náklady	09	381 134	266 828	
D. 1.	Mzdové náklady	10	280 507	197 299	
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	100 627	69 529	
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	95 319	66 946	
D. 2. 2.	Ostatní náklady	13	5 308	2 583	
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	48 694	33 368	
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	48 441	33 550	
E. 1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	16	48 441	33 550	
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18	253	-182	
III.	Ostatní provozní výnosy	20	9 638	5 691	
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	1 123	427	
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23	8 515	5 264	
F.	Ostatní provozní náklady	24	71 115	43 770	
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	1 095	628	
F. 3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	27	272	181	
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	21 659	-1 870	
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	48 089	44 831	
*	<b>Provozní výsledek hospodaření (+/-)</b>	30	181 375	164 648	
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	1 486	0	
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	1 486	0	
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	0	35	
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	0	35	
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	13 616	14 668	
K.	Ostatní finanční náklady	47	42 792	40 753	
*	<b>Finanční výsledek hospodaření (+/-)</b>	48	-27 690	-26 120	
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	49	153 685	138 528	
L.	Daň z příjmů	50	35 820	31 093	
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51	43 198	39 883	
L. 2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	-7 378	-8 790	
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)</b>	53	117 865	107 435	
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	55	117 865	107 435	
	<b>Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.</b>	56	3 365 496	2 520 047	

## Příloha B – přehled o CF

<b>PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH</b>			
(v celých tisících Kč)			
označ.	TEXT	Skutečnost v účetním období	
		2018	2017
a	b	1	2
	<b>Peněžní toky z provozní činnosti</b>		
	<b>Účetní zisk (+) / ztráta (-) z běžné činnosti před zdaněním</b>	<b>153 685</b>	<b>138 528</b>
A. 1.	Upravy o nepeněžní operace:	68 839	31 634
A. 1. 1.	Odpisy stálých aktiv	48 441	33 550
A. 1. 2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	21 912	-2 052
A. 1. 3.	Zisk (-) / ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	-28	101
A. 1. 5.	Vyúčtované nákladové (+) a výnosové (-) úroky	-1 486	35
<b>A *</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu</b>	<b>222 524</b>	<b>170 162</b>
A. 2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu:	37 357	105 933
A. 2. 1.	Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	-14 888	-20 587
A. 2. 2.	Změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	127 392	169 894
A. 2. 3.	Změna stavu zásob	-75 147	-43 374
<b>A **</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním</b>	<b>259 881</b>	<b>276 095</b>
A. 4.	Úroky přijaté	1 486	35
A. 5.	Zaplacená daň z příjmů	-43 689	-36 761
<b>A ***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>217 678</b>	<b>239 369</b>
B. 1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-175 990	-84 624
B. 2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 123	427
B. 3.	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	2 753	-120 159
<b>B ***</b>	<b>Čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>	<b>-172 114</b>	<b>-204 356</b>
	Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	45 564	35 013
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku roku	63 124	28 111
	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	108 688	63 124

### Příloha C – vertikální analýza aktiv (% rozdělení)

Vertikální analýza aktiv, % rozdělení (v tis. Kč)	2017	2018	2019
<b>Aktiva celkem</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0,15 %</b>	<b>0,16 %</b>	<b>0,41 %</b>
Ocenitelná práva (software)	0,15 %	0,16 %	0,41 %
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>23,32 %</b>	<b>29,27 %</b>	<b>29,99 %</b>
Pozemky a stavby	58,77 %	69,72 %	70,63 %
Hmotné movité věci a jejich soubory	38,41 %	29,12 %	27,06 %
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2,81 %	1,17 %	2,31 %
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>76,53 %</b>	<b>70,57 %</b>	<b>69,6 %</b>
<b>Zásoby</b>	<b>31,04 %</b>	<b>35,19 %</b>	<b>42,33 %</b>
Výrobky a zboží	31,04 %	35,19 %	42,33 %
<b>Pohledávky</b>	<b>58,74 %</b>	<b>50,46 %</b>	<b>45,13 %</b>
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>3,91 %</b>	<b>5,64 %</b>	<b>5,68 %</b>
Odložená daňová pohledávka	3,91 %	5,64 %	5,68 %
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>93,92 %</b>	<b>91,81 %</b>	<b>90,93 %</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	5,76 %	7,65 %	8,79 %
Pohledávka – ovládaná nebo ovládající osoba	91,6 %	88,13 %	85,98 %
Pohledávky ostatní	2,64 %	4,22 %	5,23 %
Časové rozlišení aktiv	2,17 %	2,55 %	3,39 %
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>10,22 %</b>	<b>14,35 %</b>	<b>12,54 %</b>
Peněžní prostředky v pokladně	5,24 %	5,25 %	6,08 %
Peněžní prostředky na účtech	94,76 %	94,75 %	93,92 %

### Příloha C – vertikální analýza pasiv (% rozdělení)

<b>Vertikální analýza pasiv, % rozdělení (v tis. Kč)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Pasiva celkem</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>31,33 %</b>	<b>33,88 %</b>	<b>33,3 %</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>9,97 %</b>	<b>6,93 %</b>	<b>6,03 %</b>
Základní kapitál	9,97 %	6,93 %	6,03 %
<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	<b>35,61 %</b>	<b>24,75 %</b>	<b>21,53 %</b>
Kapitálové fondy a ostatní fondy	35,61 %	24,75 %	21,53 %
<b>Fondy ze zisku</b>	<b>1 %</b>	<b>0,69 %</b>	<b>0,6 %</b>
Ostatní rezervní fondy	1 %	0,69 %	0,6 %
<b>Výsledek hospodaření minulých let (+/-)</b>	<b>10,92 %</b>	<b>35,22 %</b>	<b>28,78 %</b>
Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	100 %	105,45 %	105,8 %
Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0 %	-5,45 %	-5,8 %
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	<b>42,5 %</b>	<b>32,41 %</b>	<b>43,05 %</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>68,67 %</b>	<b>66,12 %</b>	<b>66,7 %</b>
<b>Rezervy</b>	<b>9,99 %</b>	<b>11,68 %</b>	<b>9,98 %</b>
Rezerva na daň z příjmů	27 %	26 %	20 %
Ostatní rezervy	73 %	74 %	80 %
<b>Závazky</b>	<b>89,49 %</b>	<b>87,28 %</b>	<b>88,53 %</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>0,5 %</b>	<b>1,2 %</b>	<b>1,7 %</b>
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>99,5 %</b>	<b>98,8 %</b>	<b>98,3 %</b>
Krátkodobé přijaté zálohy	0,01 %	0,01 %	0 %
Závazky z obchodních vztahů	77,52 %	77,28 %	78,02 %
Závazky ostatní	22,47 %	22,71 %	21,98 %
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>0,52 %</b>	<b>1,04 %</b>	<b>1,49 %</b>
Výnosy příštích období	0,52 %	1,04 %	1,49 %

### Příloha C – vertikální analýza výkazu zisku a ztrát (% rozdělení)

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát, % rozdělení (v tis. Kč)	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0,28 %	0,22 %	0,18
Tržby za prodej zboží	51,3 %	51,02 %	50,98 %
Výkonová spotřeba	41,2 %	40,93 %	41,02 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	84,02 %	84,52 %	84,26 %
Spotřeba materiálu a energie	1,43 %	1,57 %	1,39 %
Služby	14,55 %	13,92 %	14,35 %
<b>Osobní náklady</b>	<b>5,51 %</b>	<b>5,85 %</b>	<b>6,14 %</b>
Mzdové náklady	73,94 %	73,60 %	74,05 %
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	26,06 %	26,4 %	25,95 %
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>0,69 %</b>	<b>0,75 %</b>	<b>0,77 %</b>
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	100,55 %	99,48 %	97,35 %
Úpravy hodnot zásob	-0,55 %	0,52 %	2,65 %
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>0,12 %</b>	<b>0,15 %</b>	<b>0,13 %</b>
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	7,5 %	11,65 %	14,29 %
Jiné provozní výnosy	92,5 %	88,35 %	85,71 %
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>0,9 %</b>	<b>1,09 %</b>	<b>0,77 %</b>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1,43 %	1,54 %	2,57 %
Daně a poplatky v provozní oblasti	0,41 %	0,38 %	1,3 %
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-4,27 %	30,46 %	8,41 %
Jiné provozní náklady	102,42 %	67,62 %	87,71 %
	%	%	%
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
Provozní hospodaření výsledek před zdaněním	118,86 %	118,02 %	100,73 %
Finanční výsledek hospodaření před zdaněním	-18,86 %	-18,02 %	-0,73 %