

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Finanční analýza a ocenění vybraného podniku

Financial analysis and valuation of a selected company

STUDIJNÍ PROGRAM

Projektové řízení inovací

VEDOUCÍ PRÁCE

doc. Ing. David Vaněček, Ph.D.

VILÍMEK

ŠTĚPÁN

2022



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Vilímek** Jméno: **Štěpán** Osobní číslo: **470396**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávací katedra/ústav: **Institut pedagogických a psychologických studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Finanční analýza a ocenění vybraného podniku

Název diplomové práce anglicky:

Financial Analysis and Valuation of the Selected Company

Pokyny pro vypracování:

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku Obklady Vilímek k 31.12.2021. V teoretické části diplomové práce jsou popsány základní pojmy a metody, které jsou dále využity v praktické části diplomové práce. V druhé části práce je představena společnost Obklady Vilímek, která se specializuje na prodej obkladů a dlažeb. Nachází se zde metodika ocenění podniku, včetně vymezení souvisejících a základních pojmů této problematiky, zpracování strategické a finanční analýzy, finančního plánu a popis samotných metod oceňování.

Seznam doporučené literatury:

MAREK, Petr a kol. Studijní průvodce financemi podniku. Praha : Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-37-8.
KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. Finanční analýza : krok za krokem. 2. vyd. Praha : C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5. s. 34
REJNUS, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady, MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku – proces ocenění, základní metody a postupy. 4. uprav. a rozš. vyd. Praha : Ekopress, 2018. ISBN: 978-80-87865-38-5

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

doc. Ing. David Vaněček, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **05.01.2022**

Termín odevzdání diplomové práce: **28.04.2022**

Platnost zadání diplomové práce: _____

doc. Ing. David Vaněček, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

doc. Ing. David Vaněček, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomant bere na vědomí, že je povinen vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

_____ Datum převzetí zadání

_____ Podpis studenta

Vilímek, Štěpán. *Finanční analýza a ocenění vybraného podniku*. Praha: ČVUT 2021. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne:

Podpis:

Poděkování

Chtěl bych poděkovat panu doc. Ing. Davidu Vaněčkovi, Ph.D. za odborné vedení práce a cenné rady, které mi pomohly tuto práci zkompletovat.

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty podniku Obklady Vilímek k 31.12.2020. V teoretické části diplomové práce jsou popsány základní pojmy a metody, které jsou dále využity v praktické části diplomové práce. V druhé části práce je představena společnost Obklady Vilímek, která se specializuje na prodej obkladů a dlažeb. Nachází se zde metodika ocenění podniku, včetně vymezení souvisejících a základních pojmů této problematiky, zpracování strategické a finanční analýzy, finančního plánu a popis samotných metod oceňování.

Klíčová slova

Oceňování podniku, hodnota podniku, finanční analýza, strategická analýza, finanční plán, ekonomická přidaná hodnota

Abstract

The aim of this Master thesis is to determine the value of the company Obklady Vilímek as of 31.12.2020. The theoretical part of the thesis describes the basic concepts and methods, which are further used in the practical part of the thesis. The second part of the work presents the company Obklady Vilímek, which specializes in the sale of tiles and paving. There is a methodology of company valuation, including the definition of related and basic concepts of this issue, elaboration of strategic and financial analysis, financial plan and a description of the valuation methods themselves.

Key words

Business valuation, business value, financial analysis, strategic analysis, financial plan, economic added value

Obsah

Úvod	5
1 Podnik jako předmět ocenění.....	7
1.1 Předpisy vztahující se k oceňování podniku	7
1.1.1 České předpisy.....	7
1.1.2 Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy.....	7
1.1.3 Národní standardy některých zemí.....	8
1.2 Metody oceňování podniku.....	8
1.2.1 Ocenění na základě analýzy majetku	9
1.2.2 Metoda účetní hodnoty	9
1.2.3 Metoda substanční hodnoty	10
1.2.4 Likvidační hodnota	11
1.2.5 Ocenění na základě analýzy výnosů	12
2 Hodnota podniku.....	19
2.1 Hladiny hodnoty podniku	19
2.1.1 Hodnota brutto	19
2.1.2 Hodnota netto.....	19
2.2 Tržní hodnota.....	19
2.3 Subjektivní hodnota.....	20
2.4 Objektivní hodnota	20
2.5 Kolínská škola.....	20
2.6 Důvody pro ocenění podniku	21
2.7 Postup ocenění podniku	21
2.8 Strategická analýza	21
2.8.1 Analýza makroprostředí	22
2.8.2 PEST analýza	23
2.8.3 Porterova analýza pěti sil	24
3 Finanční analýza	25
3.1.1 Rozvaha	25
3.1.2 Výkaz zisku a ztrát	25
3.1.3 Výkaz Cash flow	26

3.1.4	Příloha k účetní uzávěrce	26
3.2	Analýza absolutních ukazatelů	26
3.2.1	Horizontální analýza	26
3.2.2	Vertikální analýza	27
3.3	Finanční ukazatelé	27
3.3.1	Poměrové ukazatele	27
3.3.2	Absolutní ukazatele	28
3.3.3	Rozdílové ukazatele	29
3.3.4	Ukazatele likvidity	31
3.3.5	Ukazatele aktivity	33
3.3.6	Ukazatele zadluženosti	35
3.4	Bankrotní a bonitní modely	36
3.4.1	Bankrotní modely	36
4	Představení společnosti Obklady Vilímek s.r.o.	40
4.1.1	Vize	41
4.1.2	Mise	41
4.1.3	Principy a hodnoty společnosti	41
4.1.4	Konkurence	42
4.1.5	Zákazník	42
4.2	PEST analýza	42
4.2.1	Politicko-právní faktory	42
4.2.2	Ekonomické faktory	43
4.2.3	Sociálně kulturní faktory	46
4.2.4	Technicko-technologické faktory	47
4.3	Porterova analýza pěti sil	48
4.3.1	Rivalita mezi podniky	48
4.3.2	Hrozba nových vstupů do odvětví	48
4.3.3	Vyjednávací síla odběratelů	48
4.3.4	Vyjednávací síla dodavatelů	49
4.3.5	Hrozba substitutů	49
4.3.6	Shrnutí výsledků	49
5	Aplikace vybraných nástrojů finanční analýzy	51

5.1	Absolutní ukazatele	51
5.1.1	Horizontální analýza rozvahy	51
5.1.2	Vertikální analýza rozvahy.....	53
5.2	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	55
5.3	Vertikální analýza zisku a ztrát.....	56
5.4	Bilanční pravidla.....	58
5.4.1	Zlaté bilanční pravidlo	58
5.4.2	Pravidlo vyrovnání rizik	59
5.4.3	Pari pravidlo	60
5.4.4	Růstové pravidlo.....	61
5.5	Poměrové ukazatele	61
5.5.1	Ukazatele rentability	62
5.5.2	Ukazatele likvidity	63
5.5.3	Ukazatele aktivity	64
5.5.4	Ukazatele zadluženosti.....	66
5.6	Rozdílové ukazatele	68
5.7	Bankrotní modely	69
6	Ocenění společnosti Obklady Vilímek s.r.o.....	71
6.1	Metoda účetní hodnoty.....	71
6.2	Finanční plán.....	71
6.2.1	Výkaz zisku a ztrát	72
6.2.2	Finanční plán aktiv.....	73
6.2.3	Finanční plán pasiv	73
6.3	Stanovení diskontní míry	74
6.4	Metoda diskontovaného cash flow (DCF) FCFF	75
6.5	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (KČV)	77
6.6	Porovnání výsledků ocenění jednotlivých metod.....	79
	Závěr	80
7	Citovaná literatura.....	81
	Seznam obrázků.....	82
	Seznam tabulek	83

Úvod

Vývoj podniku je zajímavý proces, se kterým společnosti musí v průběhu let pracovat. V dnešní době často dochází k fúzím a akvizicím, případně odloučení jednotlivých oddělení z firem. Pro tyto procesy je často potřeba ocenění společnosti. Hodnota podniku umí být vyčíslena pokaždé jiným způsobem, a to vzhledem k účelu ocenění, nebo předmětu ocenění. Ocenění podniku není snadná disciplína, protože oceňovatel musí zpracovat a analyzovat velké množství informací a faktorů, jenž mají vliv na finální ocenění. Aby bylo možné dostatečně přesně podnik ocenit je potřeba dosáhnout určitých kritérií, jako například teoretické vybavenosti, a to především proto, aby byla správně vybrána použitá metoda.

Důležitým faktorem je bezesporu také praktická zkušenost s vedením podniku a případná zkušenost z dosavadního oceňovací praxe. Přestože má oceňování jasně definovaný postup, neznamená to, že je tento proces zcela objektivní. Oceňovatel sám přináší do procesu určitou míru subjektivity, i když je často snahou ji eliminovat.

Každý autor použité literatury klade při oceňování podniku důraz na něco jiného. Eva Kislingerová dává velkou váhu prostředí ve kterém podniky fungují, v tomto případě je nezbytné promptně reagovat na všechny změny. Společnosti by v rámci tvorby strategie a určení hodnoty měli přemýšlet nad mezinárodními vlivy. V rámci metod je kladena největší pozornost na metody, které pracují s budoucností a ty jsou i nejvíce využívány v praxi. Miloš Mařík ve svých knihách klade pozornost na strategickou analýzu, jenž byla částečně použita pro tvorbu finančního plánu.

Cílem diplomové práce je určit hodnotu společnosti Obklady Vilímek s.r.o. a vyhodnotit finanční zdraví podniku pomocí finanční analýzy pro případ prodeje. K samotnému ocenění bude použito více metod, jejichž výsledky budou v závěru práce porovnány.

Diplomová práce má šest kapitol, tři jsou teoretické a tři praktické. První kapitola popisuje podnik jako předmět ocenění, předpisy a metody ocenění. Druhá kapitola nese název hodnota podniku a popisuje typy hodnot, důvody pro ocenění a strategickou analýzu, která je důležitou součástí ocenění podniku. Třetí teoretická kapitola představuje finanční analýzu, popisuje jednotlivé ukazatele, účetní výkazy a bankrotní modely.

Čtvrtá kapitola se zaměřuje na popis oceňované společnosti, zákazníky, konkurenci a faktory, které mohou společnost ovlivňovat. Pátá kapitola je o aplikaci vybraných nástrojů finanční analýzy z teoretické části diplomové práce, na společnosti Obklady Vilímek s.r.o. jsou aplikovány jednotlivé metody a analýzy. V šesté kapitole jsou na společnosti Obklady Vilímek s.r.o. provedeny metody ocenění a je určena její hodnota.

Diplomová práce se snaží co nejvíce přiblížit postupu ocenění jenž je využíváno v praxi, protože autor nemá s oceňováním podniku příliš mnoho zkušeností.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Podnik jako předmět ocenění

Existuje mnoho definic podniku, ale všechny popisují podnik jako souhrn majetkových hodnot k dosažení zisku. Obchodní zákoník popisuje podnik paragrafem číslo pět, který ho definuje:

„Podnik je soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná.“

Pokud chce být podnik funkční a hlavně efektivní měl by mít všechny účelové části propojené a měla by mezi nimi probíhat dostatečná komunikace. Mařík říká: *“Na podnik je nutno z ekonomického hlediska pohlížet jako na funkční celek.”* (Mařík, 2011)

Hlavním důvodem pro podnikání je dosahování zisku a tím i zhodnocování finančního vkladu do společnosti. Nástrojem ke zhodnocení vložených prostředků je ukojení zákaznických potřeb. V popředí zájmu každého podniku by měl být zákazník, protože zákazník je ten, kdo podniku odevzdá své finance a šíří dobré jméno. Výsledkem zhodnocování vloženého kapitálu je zvýšení hodnoty podniku. Je důležité zmínit, že hodnota podniku se může zvýšit i na základě jiných faktorů.

1.1 Předpisy vztahující se k oceňování podniku

V České republice není žádný právní předpis, kterým by se při oceňování podniku museli oceňovatelé povinně řídit. Vzhledem k neexistenci platných standardů je oceňování závislé na úsudku odborníků, kteří se opírají o ekonomickou teorii. Výsledek ocenění závisí na mnoha okolnostech, na zkušenostech odhadce, relevantnosti dostupných informací, a především podstatě ocenění.

1.1.1 České předpisy

Jsou použitelné pouze na úzkou oblast případů. Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR – tento zákon je obligatorní jen v některých situacích, a to například když se oceňuje v rámci zákona o konkurzu a vyrovnání a zahrnuje minimum informací pro oceňování podniku jako celku. Platí to zejména při oceňování složek majetku, například nemovitostí, hmotného majetku apod.

1.1.2 Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy

Jsou mezinárodně respektovanou verzí a využívají se mnohdy i v českých oceněních. Tato doporučení jsou ale pouze rámcová a oceňování podniku je v ústraní před oceňováním nemovitostí.

- Mezinárodní oceňovací standardy (IVS) – vydávány výborem pro Mezinárodní oceňovací standardy.
- Evropské oceňovací standardy (EVS) – jsou vydávány Evropskou skupinou odhadcovských asociací.

1.1.3 Národní standardy některých zemí

I v tomto případě mají jen formu poradní, nikoliv povinnou. Platí jen v určitých státech, ale jsou použitelné i pro oceňování podniku v ČR, na rozdíl od mezinárodních standardů kladou důraz na oceňování podniku.

- Americké oceňovací standardy (US PAP) jsou vydané Americkou společností odhadců a jejich význam je především v tom, že oceňování podniku má ve Spojených státech dlouhou tradici a spousta oceňovacích metod zde vznikly.
- Německý standard IDW S1 – je vydáván německým institutem auditorů, je určen zejména pro potřeby oceňování podniku

1.2 Metody oceňování podniku

Prostředky, kterými můžeme dojít k peněžnímu vyjádření hodnoty podniku, existuje velké množství. Metody, které se používají při oceňování, můžeme rozdělit do tří větších kategorií, kterými jsou:

Metody vycházející z analýzy majetku

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů
- Likvidační hodnota
- Majetkové ocenění na principu tržních hodnot

Metody vycházející z analýzy trhu, tzv. tržní metody

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě údajů podniků uváděných na burzu
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů

Metody vycházející z analýzy výnosů, tzv. výnosové metody

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované (korigované) výnosové metod

Při použití vybrané metody bychom měli mít na paměti, že metody nejsou vhodné ani univerzální pro všechny typy oceňování. Z toho vyplývá, že při volbě bychom měli vybírat takovou metodu, která se hodí na námi vybraný účel ocenění.

1.2.1 Ocenění na základě analýzy majetku

Ocenění na základy analýzy majetku používáme při určení majetkové podstaty podniku, která se v literatuře označuje jako substance či substanční hodnota, která obsahuje v rozsáhlém slova smyslu veškeré druhy majetkového ocenění.

Způsob následujících metod se zakládá na individuálním ocenění jednotlivých částí majetku (stálá a oběžná aktiva), od součtu těchto čísel se v následující fázi odečte suma individuálně oceněných závazků podniku. Přes tento způsob můžeme najít finální hodnotu vlastního kapitálu. Konečné ocenění podniku tedy velmi závisí na velikosti a struktuře majetku, ale i na způsobu ocenění jeho dílčích částí vstupujících do výpočtu hodnoty.

V závislosti na předpokladech, ze kterých oceňovatel vychází (going-concern či nikoliv) a kterým způsobem dospěje k ocenění dílčích částí majetku, můžeme rozšířit tři různé majetkové hodnoty: (Mařík, 2011)

Předpokládá se trvalá existence podniku:

1. Účetní hodnota (použití historický cen)
2. Substanční hodnota (použití reprodukčních cen)

Opuštění předpokladu dlouhodobého trvání podniku:

3. Likvidační hodnota (použití likvidační ceny)

1.2.2 Metoda účetní hodnoty

Metoda účetní hodnoty určuje hodnotu podniku na základě historických cen, jež můžeme najít v účetnictví, primárně v rozvaze, která prezentuje souhrnné vyjádření účetního ocenění podniku. Určení hodnoty s použitím evidence je pak následující: Hodnota podniku brutto odpovídá celkové výši aktiv (pasiv), kdežto hodnota netto se rovná účetně vyjádřenému vlastnímu kapitálu, který se také rovná brutto hodnotě bez cizích zdrojů. Této metodě je mnohdy vytýkáno, že je závislá na účetních metodách, poněvadž ve spoustě případech může docházet k velké odchylce od aktuální ekonomické situace vlivem použití historických cen. Avšak i tak je důležité zmínit, že tato metoda předkládá přesvědčivé výsledky, ke kterým můžeme lehce dojít i bez použití složitějších metod. (Kislingerová, 2001)

Metoda účetní hodnoty by měla být brána jako doplňková funkce a poskytovat určité vodítko pro oceňovatele, jelikož vyjadřuje původní rozsah investovaného kapitálu. Při konečném porovnání výsledných hodnot podniku zjištěných ostatními metodami je vhodné použít i metodu účetní hodnoty. Pokud účetní hodnota výrazně převyšuje výnosovou hodnotu, může to být signál, že likvidační hodnota bude vyšší, a proto je vhodné ji najít a porovnat s výnosovou hodnotou. Z tohoto porovnání pak plynou důležité závěry pro vlastníky.

1.2.3 Metoda substanční hodnoty

Tato metoda pocházející z Německa reaguje na nedokonalosti metody účetní hodnoty, která pracuje s historickými cenami. Při stanovení hodnoty substance tímto postupem je potřeba udělat postupné ocenění jednotlivých složek majetku podniku, s tím, že se předpokládá zachování going-concern principu, tedy stálého fungování podniku. Z tohoto důvodu se jedná o metodu poměrně pracnou, protože na oceňovatele jsou kladeny vysoké požadavky plynoucí z nezbytného ocenění jednotlivých částí, a to zejména dlouhodobého hmotného majetku, kde je potřeba zjistit reprodukční náklady spojené se znovupořízením. Substanční hodnota ve výsledku sděluje náklady znovupořízení při dodržení míry opotřebení. Tím poskytuje informaci, jak nákladné by bylo znovuvybudování existujícího podniku. Ke stanovení hodnoty substance se přistupuje například v případech, kdy není jednoznačně definován podnikový záměr, podnik disponuje spinálními aktivy, které nelze využít k jinému cíli, nebo pokud je narušeno finanční zdraví podniku.

Substanční hodnotu v této koncepci můžeme rozčlenit na dvě úrovně:

- **Substanční hodnota brutto** symbolizující reprodukční náklady stejného nebo obdobného majetku, jež jsou sníženy o případné opotřebení. Sděluje hodnotu znovupořízení aktiv podniku.
- **Substanční hodnotu netto** je možné zjistit po odečtení dluhů od substanční hodnoty brutto. Tvoří tedy ocenění vlastního kapitálu.

Po přecenění jednotlivých složek aktiv a pasiv můžeme přistoupit k samotnému stanovení substanční hodnoty podniku:

Pozemky a komunikace

Budovy a stavby

Stroje a zařízení

Finanční investice

= **Stálá aktiva (*)**

Zásoby

Pohledávky

Peníze

= **Oběžná aktiva (**)**

Aktiva celkem (* + **) = brutto substanční hodnota

Krátkodobé závazky

Dlouhodobé závazky

Rezervy = Cizí zdroje celkem (*)**

Vlastní kapitál v tržní hodnotě (* + ** - *) = netto substanční hodnota**

Během používání metody substanční hodnoty se můžeme setkat s problémem při oceňování nehmotných aktiv, které jsou formovány na jedné straně identifikovatelným nehmotných

majetkem ve formě patentů, ochranných známek apod. a jsou obsaženy v rozvaze. Avšak lze sem záměrně zahrnout také složitěji identifikovatelné a vymezitelné složky podniku jako například podnikové know-how, brand, pověst a image, vztahy k dodavatelům a odběratelům, které si podnik udělal

po dobu své podnikatelské činnosti. O úplné substanční hodnotě mluvíme v případě, kdy je odhadce schopen vyčíslit veškeré reprodukční náklady nutné ke znovupostavení podniku, a to včetně abstraktních položek podnikání. Úplná substanční hodnota představuje v tomto případě horní mez ocenění podniku, jelikož zájemce uvažující o koupi podniku by za daný podnik nezaplatil více, než by byly náklady znovuvybudování identického podniku. Tato hodnota je ale v praxi zjistitelná málokdy a místo ní určujeme tzv. neúplnou substanční hodnotu, v rámci které jsou obsažena jenom jasně vymezitelná a manipulovatelná aktiva, a to jak nehmotná, tak hmotná.

Metodu substanční hodnoty můžeme uplatnit hlavně v těchto případech: (Mařík, 2011)

- Lze využít pro stanovení rozsahu zastavitelného majetku podniku
- Bývá používána pro ocenění podílů na kapitálových společnostech, zejména u společností s ručením omezeným
- Představuje doplňkový údaj pro výnosové ocenění
- Tvoří součást odhadu celkové hodnoty podniku při aplikaci kombinovaných metod
- Představuje jeden z podkladů pro odhad goodwillu podniku, který je definován jako kladný rozdíl mezi cenou či výslednou hodnotou podniku (nejčastěji výnosovou) a neúplnou substanční hodnotou

1.2.4 Likvidační hodnota

Jak už z názvu vyplývá, stanovení likvidační hodnoty se používá v situacích, kdy se podnik chystá na kompletní likvidaci, případně na částečné rozprodání nebo rozdělení. Samotná likvidační hodnota tvoří množství peněz, jež můžeme získat odprodejem dílčích majetkových složek podniku. Předpokládá se, že dojde k ukončení činnosti a prodeji jednotlivých aktiv, která budou použita na úhradu všech závazků podniku a výdajů spojených s likvidací (např. odměna likvidátora). Faktor času hraje v likvidační hodnotě velkou roli. Likvidátor disponuje omezenou časovou lhůtou, v níž se musí prodat jednotlivé části podniku zájemcům, což má vliv na likvidační hodnotu, která se pohybuje směrem dolů. Tento důsledek můžeme ilustrovat v případě prodeje specializovaného majetku (strojů a zařízení), který výrazně ztrácí svoji hodnotu vlivem tlaku na rychlý odprodej.

Likvidační hodnotu můžeme použít v těchto případech: (Mařík, 2011)

- Ocenění podniku s omezenou životností
- Ocenění ztrátových podniků
- Odhad dolní hranice ocenění podniku
- Rozhodování mezi likvidací a sanací podniku
- Slouží jako měřítko jistoty investovaného kapitálu do podniku
- Použití pro ocenění neprovozních složek majetku

1.2.5 Ocenění na základě analýzy výnosů

Při využívání výnosových metod se na podnik díváme jako na určitou investici, z níž v budoucnosti bude plynout předpokládaný užitek či prospěch. Přitom je zohledněno časové hledisko a hledisko rizika reprezentované diskontním faktorem, které je schopné výsledné ocenění jasně ovlivnit, a to jak směrem dolů, tak i nahoru. V případě podniků lze za tento přínos považovat současnou hodnotu očekávaných výnosů nebo výnosů z podnikatelské činnosti, které jsou podkladem pro následné stanovení tržní hodnoty podniku. Na základě toho, jak jsou tyto výnosy definovány, můžeme rozdělit jednotlivé výnosové metody. Nejčastěji se používá metoda kapitalizovaných čistých výnosů (KČV), metoda diskontovaného cash flow (DCF) a metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA),

METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ (KČV)

Tato metoda je považována za elementární a nejjednodušší výnosový model, který se používá zejména v Rakousku a Německu, a můžeme ho použít ke stanovení hodnoty podniku. Podstatou této metody je stanovení výnosového potenciálu podniku, jenž plyne z majetkové podstaty podniku k datu ocenění. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů zkoumá data především z předchozí výkonnosti podniku a pracuje s trvale udržitelnou úrovní zisku podniku, kterou dokážeme najít po provedení postupných korekcí výsledku hospodaření a vyloučení mimořádných dopadů. Je potřeba zjistit a poté vyřadit výnosy a náklady, jenž nesouvisí s provozováním hlavní činnosti podniku. Tento stupeň zisku ukazuje dlouhodobě odnímatelný čistý výnos k rozdělení bez toho, aby došlo k narušení majetkové podstaty podniku. Hodnota netto je výsledkem použití této metody, protože při propočtu se využívají výnosy plynoucí držitelům vlastního kapitálu. Proto představuje kalkulovaná úroková míra náklady vlastního kapitálu, které ukazují výnosnost alternativní aplikace kapitálu, k jejímuž stanovení můžeme využít například model CAMP.

METODA DISKONTOVANÉHO CASH FLOW (DCF)

Typ modelů, které jsou založené na diskontovaném cash flow jsou nejčastěji používány v anglosaských zemích, v poslední době však začínají být oblíbené i v Čechách. Hlavní myšlenkou těchto metod, jak už z názvu vyplývá, je současné hodnota budoucích peněžních toků získaná diskontováním těchto toků zvolenou diskontní mírou. Modelů fungujících na bázi diskontování je spousta, ale každý z nich je speciální.

Při aplikaci metod lze pracovat s různě vymezenými peněžními toky v závislosti na tom, komu jsou určeny, jež jsou následně diskontovány odpovídající diskontní sazbou (Kislingerová, 2001):

1. Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (free cash flow to the firm, FCFE)
2. Volný peněžní tok pro vlastníky (free cash flow to the equity, FCFE)
3. Ekonomická přidaná hodnota (economic value added, EVA)
4. Dividenda (používá se v tzv. dividendových diskontních modelech)

Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele obsahuje všechny provozní peněžní toky do podniku, které budou po uhrazení nákladů spojených s fungováním a rozvojem firmy použity na uspokojení potřeb věřitelů a vlastníků. Nemáme tedy výslovně řečeno, komu jsou určeny.

$$FCFF_t = EBIT_t * (1 - t) + ODP_t - \Delta WC_t - INV_t$$

FCFF_t – volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (cash flow do firmy celkem)

EBIT_t – provozní zisk před zdaněním

t – sazba daně z příjmů

ODP_t – odpisy

ΔWC_t – změna čistého pracovního kapitálu

INV_t – investice do dlouhodobého majetku

Když počítáme pouze volný peněžní tok pro věřitele, rozlišujeme dvě situace:

- Financování podniku funguje pouze za využití vlastního kapitálu, vzorec je stejný jako u FCFF:

$$FCFE_t = EBIT_t * (1 - t) + ODP_t - \Delta WC_t - INV_t$$

- Podnik je financován nejen vlastními, ale také cizími zdroji, které snižují celkový finanční tok o část stanovenou pro věřitele neboli:

$$FCFE_t = EBIT_t * (1 - t) + ODP_t - \Delta WC_t - INV_t - \text{prioritní dividendy} - \text{splátky jistiny}$$

Při zjišťování peněžních toků se občas radí použít různé korekce k úpravě provozního zisku, tzv. korigovaný provozní výsledek hospodaření:

Provozní výsledek hospodaření (z výsledovky)

- Provozní výnosy jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem

+ Provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem

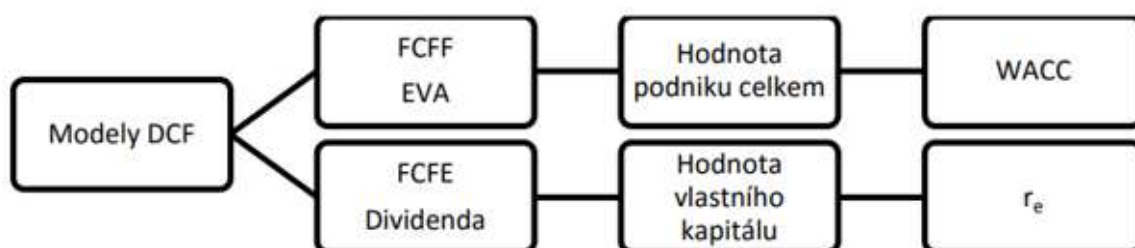
+ Výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku

- Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem

= Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Při definování peněžního toku je třeba dbát na shodu mezi definovaným peněžním tokem a diskontní sazbou, která odráží jeho riziko tak, aby byla zachována smysluplnost výsledné hodnoty.

Obrázek 1 Modely DCF a diskontní míra



Zdroj: (Kislingerová, 2001)

WACC – průměrné vážené náklady podniku

Re – náklady vlastního kapitálu

Tvary modelů DCF (Kislingerová, 2001)

U modelu DCF rozlišujeme tři tvary:

1. Model pro stabilní růst
2. Dvoufázový propočet
3. Třífázový propočet

Největší rozdíl mezi těmito typy je v rozdělení budoucího vývoje podniku na jednotlivé části, které se vyznačují svými charakteristickými rysy, zejména rozdílným tempem růstu podniku během nich.

Základní tvar:

$$\text{FCFF: Hodnota podniku celkem} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FCFF}_t}{(1 + \text{WACC})^t}$$
$$\text{FCFE: Hodnota vlastního kapitálu} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FCFE}_t}{(1 + r_e)^t}$$

Model pro stabilní růst:

$$\text{FCFF: Hodnota podniku celkem} = \frac{\text{FCFF}_1}{\text{WACC} - g_n}$$

$$\text{FCFE: Hodnota vlastního kapitálu} = \frac{\text{FCFE}_1}{r_e - g_n}$$

Kde G_n – tempo růstu podniku do nekonečna

Dvoufázový propočet

$$\text{FCFF: Hodnota podniku celkem} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FCFF}_t}{(1 + \text{WACC})^t} + \frac{\text{FCFF}_{n+1}}{\text{WACC} - g_n} * (1 + \text{WACC})^{-n}$$

$$\text{FCFE: Hodnota vlastního kapitálu} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FCFE}_t}{(1 + r_e)^t} + \frac{\text{FCFE}_{n+1}}{r_e - g_n} * (1 + r_e)^{-n}$$

Třífázový propočet

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FCF}_0 * (1 + g)^t}{(1 + r)^t} + \sum_{t=n+1}^{t=m} \frac{\text{FCF}_t}{(1 + r)^t} + \frac{\text{FCF}_{n+1}}{(r - g_m)} * (1 + r)^{-m}$$

STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY

Diskontní míra je důležitou složkou ovlivňující finální ocenění v rámci výnosových metod. Je určena k přepočtu budoucích peněžních toků na současnou hodnotu, tím se dosáhne zohlednění faktoru času a rizika souvisejícího s danou investicí. Podstatou tohoto poměru je existence tzv. alternativních nákladů, jenž sdělují výnos z nejlepší neuskutečněné alternativy investování. Záměrem investora je získat minimálně stejné výnosnosti, jaké by bylo možné získat při výběru alternativy se stejným rizikem. Zvláštní pozornost je potřeba věnovat vhodnému připojení diskontní míry k dopředu vybrané variantě peněžního toku, které v sobě odráží míru rizika.

PRŮMĚRNÉ NÁKLADY KAPITÁLU (WACC)

Průměrné náklady na kapitál se využívají k diskontování nejvíce ve variantě FCFF, tedy v případě peněžního toku pro majitele i věřitele. Ve WACC jsou obsaženy náklady, jež plynou z použití cizího kapitálu ve formě úroků, tak i náklady na vlastní kapitál vyvozené z možného jiného výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku (náklady obětované příležitosti). Důležitou roli má také nastavení kapitálové struktury podniku, tedy prostředek financování potřeb podniku, které se odráží do výpočtu.

Vzorec WACC:

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

WACC – průměrné náklady na kapitál

D – tržní hodnota úročených cizích zdrojů

C – celkový investovaný kapitál

r_e – náklady na vlastní kapitál

r_d – úroková sazba za poskytnutý cizí kapitál

E – tržní hodnota vlastního kapitálu

t – sazba daně z příjmů

Výpočet WACC probíhá následovně:

1. Určení vah jednotlivých složek kapitálu na celkovém investovaném kapitálu
2. Určení nákladů na cizí kapitál r_d
3. Určení nákladů na vlastní kapitál r_e
4. Výsledný výpočet WACC

Pro definování podílu složek kapitálu na jejich celé sumě se radí vyjadřovat v tržních hodnotách, to si ale žádá pokročilý kapitálový trh s velkou vyvídací schopností. Tato hypotéza je v podmínkách České republiky sporná, a proto není neobvyklé využívat hodnoty účetní. (Kislingerová, 2001)

Náklady na cizí kapitál se zpravidla definují jako vážený aritmetický průměr dílčích položek cizích zdrojů, do kterých patří dluhopisy, dlouhodobé a běžné bankovní úvěry a finanční pomoci, nebo také mimobilanční hodnoty jako kupříkladu leasing. Je potřeba zmínit, že v cizím kapitálu v tomto

případě nejsou obsaženy neúročné položky, se kterými není spojen úrok/náklad, kupříkladu krátkodobé závazky z obchodu.

NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU (r_e)

Náklady vlastního kapitálu nám sdělují očekávanou míru výdělku investorů s hlediskem na rizika spojená s danou investicí. Plynou tedy z faktu, že investoři dali přednost investovat svůj kapitál do podnikání před alternativním využitím. Jak by se mohlo zdát na první pohled, vlastní kapitál není bezplatný. K určení úrovně nákladů na vlastní kapitál můžeme využít následující metodické postupy: (Kislingerová, 2001)

- Gordonův růstový model
- Model CAPM (capital asset pricing model)
- Model APT (arbitrage pricing theory)
- Ostatní modely (např. stavebnicový model)

GORDONŮV RŮSTOVÝ MODEL

Tento model zjišťuje výnosnost z ceny akcií a velikosti dividendy.

Používá se následující vzorec:

$$r_e = \frac{\text{dividenda}_{t+1}}{\text{cena akcie}_t} + g$$

r_e – výnosnost požadovaná akcionářem

g – tempo růstu dividend

Gordonův model má ve vykonávání poměrně dost nedostatků, a to především předpoklad stabilního růstu dividend.

MODEL CAMP (capital asset pricing model)

Model CAMP reprezentuje v praxi model, který se využívá hlavně v anglosaských zemích, současně se ale začíná prosazovat i v rámci Evropy. Pro výpočet modelu je potřeba vědět základní proměnné, které jsou součástí výpočtu, přesněji se jedná o bezrizikovou míru výnosu, tržní rizikovou prémii a systematické tržní riziko cenného papíru. Stinná stránka modelu je, že je postaven na mnoha předpokladech, které ho dělají více teoretickým a odtrženým od reality, a bývá za to kritizován. Nicméně v praxi se překvapivě prokázalo, že se jedná o poměrně spolehlivý nástroj. (Mařík, 2011)

Vzorec je následující:

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

r_e – náklady na vlastní kapitál (požadovaná míra výnosu akcionáře)

r_f – bezrizikový výnos

β – koeficient beta, systematické (tržní) riziko

$(r_m - r_f)$ – prémie za riziko akcionáře

BEZRIZIKOVÁ ÚROKOVÁ MÍRA R_f

Všeobecně nelze říct, že by byla aktiva nezatížená rizikem, ale pro aplikaci modelu CAMP se za ně pokládají dlouhodobé státní dluhopisy. V praxi bezriziková míra odpovídá výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 a více let, nebo můžeme také použít předpokládaný průměrný výnos krátkodobých pokladničních poukázek vydaných státem. Dobrým zdrojem pro nalezení bezrizikové výnosnosti jsou webové stránky Patria Finance, či ČNB.

KOEFICIENT BETA

Tento koeficient je měřítkem nediverzifikovaného tržního rizika a odráží míru, ve které určitý cenný papír působí na univerzální tržní pokles, nebo vzestup a tím měří subvenci cenného papíru k celkovému riziku portfolia. Trhem se myslí souhrnný index, který odráží chod na trhu, v USA je to index Dow Jones, v ČR pak třeba index PX 50. Obvykle funguje, že čím větších hodnot beta dosahuje, tím dynamičtější je reakce na fluktuace trhu.

Koeficient Beta můžeme posoudit třemi způsoby:

- Na základě **metody analogie**, a přitom se využije beta podobných podniků, které jsou obchodovány a kterých činnost není diverzifikována, nebo se také aplikují údaje za obor či odvětví. Koeficienty jsou publikovány jako nezadlužené nebo jako zadlužené, z toho důvodu je potřeba přepočítat je na konkrétní kapitálovou strukturu oceňovaného podniku.
- Na základě minulosti, tzv. **historické beta**, s použitím regrese prohlížející souvislost mezi výnosy akcie oceňovaného podniku a výnosy trhu jako celku. Je potřeba zdůraznit, že zde se jedná o historické beta, jenž nemusí odpovídat budoucí době, kromě toho ho můžeme vypočítat jen pro akciové společnosti obchodovatelné na trzích.
- Na základě **analýzy faktorů**, do kterých spadá i oblast podnikání, provozní páka a finanční páka. Dopad na betu mají zejména tržní podmínky, a proto obvykle funguje, že vyšší betu mají cyklické podniky, dále podniky produkující postradatelnější produkty a podniky, u kterých se v budoucích časech očekává růst. Větší provozní páka tvořena podílem fixních nákladů na celkových nákladech značí vyšší variabilitu provozních zisků, což se zrcadlí ve vyšší hodnotě beta. Stejně tak působí finanční páka, která je dána rozdílem cizího a vlastního kapitálu.

MODEL APT

APT je alternativou modelu CAMP, s tím, že největší rozdíl je v tom, že se jinak vnímá riziko, jež nevzniká z jedinečného specifického rizika, ale z obecných ekonomických vlivů. K těmto vlivům můžeme započítat neočekávané změny ekonomické aktivity v odvětví, míru inflace, rozpětí mezi krátkodobými a dlouhodobými úrokovými sazbami a rozpětí mezi výnosy dluhopisů rizikových a méně rizikových podniků. Velkou nevýhodou model APT je větší náročnost než u modelu CAMP a nároky na vstupní data. (Kislingerová, 2001)

OSTATNÍ MODELY

K ostatním modelům řadíme například odhad nákladů na vlastní kapitál podle průměrné rentability vlastního kapitálu v branži, jenž je poměrně dostupná. Také můžeme provést odhad vlastních nákladů na základě nákladu na cizí kapitál, kdy se k nalezeným nákladům cizího kapitálu připíše sazba v rozpětí několika procentních bodů (2–4), jenž vyplývají z faktu, že majitel má vyšší riziko než věřitel, a tedy požaduje také vyšší výnos.

K dalším modelům můžeme zařadit také různé stavebnicové modely, které fungují na základě bezrizikové míry a k nimž jsou poté připočítávány rizikové přírážky, sdělující jistou stránku rizika.

MODEL EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA)

V poslední době se čím dál více začíná používat model ekonomické přidané hodnoty (EVA), který vznikl ve Spojených státech amerických. Metoda je postavená na ekonomickém zisku. Ekonomický zisk počítá se všemi náklady na vlastní kapitál, náklady na vynaložený kapitál i náklady na cizí kapitál. V případě, že podnik vykazuje účetní zisk, ekonomický zisk tak vykazuje za předpokladu, že rentabilita vlastního kapitálu je přinejmenším rovna nákladům na vlastní kapitál. EVA je definována jako operační zisk ponížený o náklady na veškerý kapitál, který byl použit na produkci tohoto zisku. Tři důležité hodnoty, na kterých EVA staví jsou: NOPAT, Capital a WACC. (Mařík, 2011)

$$\text{EVA (entity)} = \text{NOPAT} - C \times \text{WACC}$$

NOPAT= zisk z operační činnosti podniku po zdanění

Capital= kapitál vázaný v aktivech, který slouží operační činnosti podniku

WACC= průměrné vážené náklady kapitálu

EVA equity postavená na rentabilitě vlastního kapitálu (ROE):

$$\text{EVA (equity)} = (\text{ROE} - r_e) \times \text{VK}$$

r_e = alternativní náklad vlastního kapitálu

VK=vlastní kapitál

2 Hodnota podniku

2.1 Hladiny hodnoty podniku

Definujeme dvě základní hladinky podniku:

2.1.1 Hodnota brutto

Hodnota podniku se určuje na základě ocenění celku a je zahrnutá jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Hodnota je definována v §6, odst. 1) obchodního zákoníku jako obchodní majetek následovně: „*Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a peníze ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodní majetek podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.*“ (Mařík, 2011)

2.1.2 Hodnota netto

Při hodnotě netto se podnik oceňuje jenom na úrovni majitelů podniku a oceňujeme jenom vlastní kapitál. Tato hodnota je vymezena v §6, odst. 3) obchodního zákoníku jako čistý obchodní majetek takto: „*Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.*“ (Mařík, 2011)

Čistý obchodní majetek sděluje čistá aktiva, vlastní kapitál a vlastní zdroje investování. Vlastní kapitál sleduje stranu pasiv a čistý obchodní majetek sleduje stranu pasiv. Nicméně obě hodnoty se budou lišit, a to zvláště v dopadu rozdílů v postupech oceňování a svou roli budou mít i odchylky v položkách, jež budou v ocenění obsaženy. (Mařík, 2011)

2.2 Tržní hodnota

Při oceňování podniku se často využívá metoda stanovení tržní hodnoty. Tržní hodnota je založena na komerčních tržních podmínkách – vzniká odhadem rovnovážných cen během směny. Trh musí být dostatečně volný a konkurenční. Oceňovatel musí dělat vždy důkladný průzkum trhu a stanovit tržní hodnotu na základě dostupných informací. Na základě údajů o trhu se obvykle sestavují prognózy příjmů ve finančních plánech.

(Mařík, 2011) uvádí definici jako: „*tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku*“. Pokud podnik uvažuje o vstupu na burzu, je radno určit tržní hodnotu.

Tato definice od Mařka není jedinou definicí. TEGoVA (The European Group of Valuers of Fixed Assets) definuje tržní hodnotu ve Standardu 4 v Evropských oceňovacích standardech 2000 jako: „Tržní cena bude znamenat cenu, za kterou by se pozemek a budovy mohly prodat na základě soukromé smlouvy mezi prodávajícím a kupujícím ke dni ocenění za předpokladů, že majetek je veřejně vystaven na trhu, že podmínky trhu umožňují řádné řízení a že proběhlo obvyklé období s ohledem na druh majetku, jehož cena je platná, za účelem prodeje.“ (IVSC: International valuation standards, 2011)

2.3 Subjektivní hodnota

Subjektivní hodnota je založená na užitečnosti atributu pro konkrétního kupujícího, prodávajícího, nebo jiných entit posuzujících výhodnost koupě či prodeje podniku. Záleží na očekávání od daného subjektu, která má budoucí vlastník. Subjektivní hodnota, jak už její název napovídá, není stanovena trhem, ale individuálním názorem kupujícího, a hodnota tedy může být vyšší i nižší než hodnota tržní. Subjektivní hodnotu taktéž nazýváme i jako investiční hodnotu a tento přístup se nejčastěji využívá při koupi a prodeji společnosti, nebo rozhodování mezi likvidací a sanací podniku.

2.4 Objektivní hodnota

Subjektivní hodnota je opakem objektivní hodnoty, která je postavena na objektivních faktech vycházejících ze všeobecně respektovaných skutečností k datu ocenění. Snaží se vyhnout dopadu zúčastněných osob na ocenění podniku a využít pouze data. Tento přístup se používá při klasifikaci bonity podniku, nebo při prověřování podniku, který má zájem o úvěr. Při výpočtu objektivní hodnoty bychom měli zachovávat tyto zásady a požadavky:

- **Volný zisk – ocenění** by mělo být založeno na volném zisku, tedy na té části, která lze zvolit bez ohrožení podstaty
- **Možnost změn v podniku** – vzniká z aktuálního stavu podniku, obměny jsou spekulovány jen v rozsahu dovršení již odstartovaných investic
- **Udržovat substanci** – to znamená, že z podniku se může vybrat jen tolik finančních prostředků, aby to neohrozilo majetkovou substanci
- **Nepotřebný majetek** – majetek podniku je rozštěpen na část potřebnou pro vlastní provoz a část ostatní. Výnosové ocenění platí zejména pro tu část, která je pro provoz potřebná. Zbytek majetku je oceňován samostatně.

Objektivní hodnotu lze víceméně požadovat za tržní hodnotu a často je s ní zaměňována.

2.5 Kolínská škola

Jiný přístup na posuzování hodnoty má i Kolínská škola, ta ocenění diferencuje podle funkcí, které mají pro jednotlivého uživatele. Vychází z názoru, že trh s podniky je zemích Evropy nedostatečně silný a poskytuje spousty restrikcí. Rozpoznává následující podstatné funkce, které má ocenění splňovat:

- Funkce poradenská – jejím významem je dát potencionálnímu kupujícímu data a informace o největší možné ceně, kterou může zaplatit, bez toho, aby prodělal a nejnižší možné ceně, kterou může prodávající akceptovat, aniž by prodělal. Tyto hraniční hodnoty stanovují rozpětí ceny při jednání o prodeji, nebo nákupu.
- Funkce rozhodčí – o hodnotě rozhodně nezávislý oceňovatel, který má za úkol nalézt spravedlivou cenu v jejich intervalu
- Funkce argumentační – v tomto případě oceňovatel hledá argumenty, které mají vylepšit pozici jedné ze stran při vyjednávání o ceně
- Funkce komunikační – úkolem je zajistit podklady pro sdílení informací s bankami, investory a veřejností
- Funkce daňová – cílem je zajistit podklady pro daňové účetnictví

2.6 Důvody pro ocenění podniku

Abychom byli schopni vybrat ideální metodu pro ocenění, musíme si vyjasnit z jakého důvodu bude podnik oceňován. Zákazník si službu ocenění objednává proto, aby mu přinesla určitý užitek. Tento užitek má charakter podle konkrétních potřeb zákazníka a jeho cílů ke kterým má ocenění sloužit.

K nejčastějším důvodům pro ocenění patří:

- Změna vlastnických práv (koupě, prodej, dědické řízení, rozdělení podniku)
- Vklad podniku do nové obchodní společnosti
- Akvizice a fúze podniku
- Změna právní formy společnosti
- Vstup na burzu
- Poskytnutí úvěru
- Sanace podniku
- Zjištění majetkových účastí společníků
- Zhodnocení bonity podniku

2.7 Postup ocenění podniku

Oceňovatel by měl v průběhu ocenění získat a vyhodnotit spoustu dat s ohledem na účel, pro který je ocenění vykonáváno. Vhodné je při oceňování podniku vykonat následující všeobecně využívané kroky:

1. **Sběr vstupních dat**
2. **Analýza dat** (Data je potřeba transformovat strategické a finanční analýzy, rozdělit majetek na nezbytný a zbytečný)
3. **Sestavení finančního plánu**
4. **Ocenění**

2.8 Strategická analýza

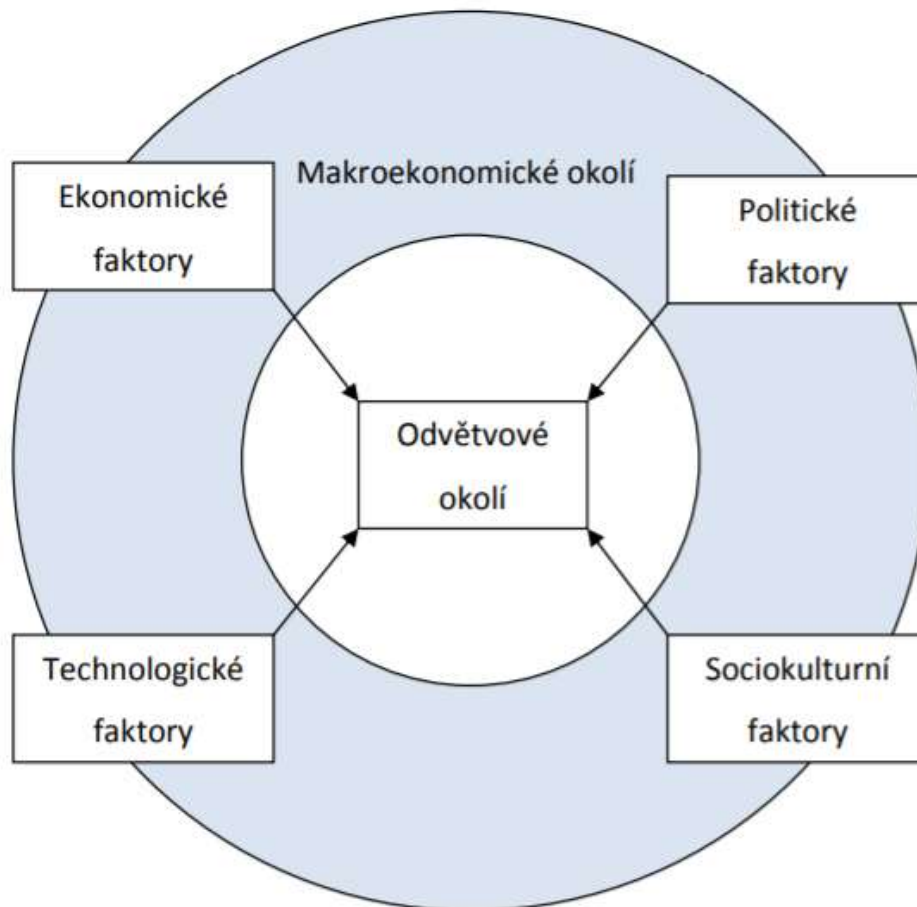
Strategická analýza je poměrně důležitou součástí procesu oceňování podniku. Výnosový potenciál sledované společnosti jsme schopni vyhodnotit na základě strategické analýzy, a určit tak její strategickou pozici. Faktory, které měly v minulosti vliv na hospodaření podniku, mohou mít i v budoucnu důležitou roli, tyto faktory je tak nutné najít a analyzovat. Tím se zabývá strategická analýza.

„Strategická analýza obsahuje různé analytické techniky využívané i pro identifikaci vztahů mezi okolím podniku, zahrnujícím makrookolí, odvětví, konkurenční síly, trh, konkurenty, a zdrojovým potenciálem podniku“ (Sedláčková & Buchta, 2006) Cílem strategické analýzy je identifikovat, analyzovat a ohodnotit všechny relevantní faktory, o nichž lze předpokládat, že budou mít vliv na konečnou volbu cílů a strategie podniku. Velmi důležité je posoudit vzájemné vztahy a souvislosti, které mezi faktory existují.

2.8.1 Analýza makroprostředí

Z názvu již vypovídá, že makroprostředí se zaměřuje zejména na faktory, jenž na podnik působí z makroekonomického prostředí. Firmy se musí přizpůsobovat svému prostředí, protože žádná firma není schopna ho přímo ovlivňovat, jsou ale schopny se na něj připravit a operativně reagovat. Faktory, které působí na podnik můžeme rozdělit do čtyř částí: politické faktory, ekonomické faktory, sociokulturní faktory a technologické faktory, kterými se zabývá PEST analýza. Pokud chce firma předejít hrozbám a využít možností vznikajících v makrookolí podniku, je potřeba aby se těmito vlivy a vzájemným spojením zabývala.

Obrázek 2 Analýza makroprostředí



2.8.2 PEST analýza

PEST analýza se využívá k zjištění specifických faktorů působících na makrookolí podniku. Název je složený z prvních písmen monitorovaných faktorů, kterými se analýza zabývá. Jedná se o politicko-právní faktory, ekonomické faktory, sociální faktory a technické faktory.

POLITICKÉ FAKTORY

Do politický faktorů, které mají vliv na vnější okolí podniku je možné zařadit především národní politickou situaci a členství v mezinárodních organizacích. Na bytí podniku má také vliv legislativa, kterou se podnik musí řídit, jedná se o zákony a vyhlášky, různá legislativní omezení, daňové zákony, antimonopolní opatření, zákony v oblasti ochrany životního prostředí a další.

EKONOMICKÉ FAKTORY

Ekonomické faktory mají velký vliv na podnik, zejména by měl podnik reagovat na vývoj makroekonomické situace státu. Důležitými ukazateli jsou především úroková míra, inflace, nezaměstnanost, hrubý domácí produkt (HDP), měnový kurz CZK/EUR a další. Vývoj zmíněných faktorů může pro podnik být novým impulsem pro příležitosti a hrozby. Pokud například klesne úroková míra, může to být pro podnik podnět k novým investicím, naopak při posílení tuzemské měny je ohrožen export

do zahraničí. V případě vyšší nezaměstnanosti bude menší poptávka po zboží, protože lidé budou více šetřit, naopak podnik může získat kvalifikované pracovníky do svých řad.

SOCIOKULTURNÍ FAKTORY

Sociokulturní faktory jsou faktory spojené s obyvatelstvem. Pro podnik je žádoucí, aby uměl na požadavky a trendy zákazníků pružně reagovat a přizpůsobovat tak svojí strategii. Příkladem může být analýza kulturních či náboženských zvyků, díky které lze být o krok napřed před konkurencí a vyhrávat boj o zákazníky.

TECHNOLOGICKÉ FAKTORY

Faktory zohledňující nejmodernější technologie, které mohou podniku pomáhat v jeho činnosti. Pro podniky jsou zásadní inovační činnosti. Významné i méně významné technické a technologické transformace mohou mít ve velké míře vliv na makrookolí podniku. Pokud podnik nebude věnovat dostatečný čas a finance do inovací, nebude schopen držet tempo s konkurencí.

2.8.3 Porterova analýza pěti sil

Jedná se o velmi používanou a jednu ze základních metod k zhodnocení konkurenčního prostředí a jeho rizik z pohledu dané společnosti. Její tvůrce Michael Eugene Porter při její tvorbě vycházel ze SWOT analýzy, kterou považoval za příliš obecnou a pokoušel se ji nahradit vlastním nástrojem. Porter vycházel z faktu, že konkurence v daném prostředí je definována působením pěti základních sil a to: silou a rivalitou konkurence, hrozbou vstupu nové konkurence do odvětví, vyjednávací silou odběratelů, vyjednávací silou dodavatelů a možností substituce daného produktu. (Hanzelková, Keřkovský, Odehnalová, & Vykypěl, 2009)

3 Finanční analýza

Finanční analýza je jedním z hlavních nástrojů finančního řízení, a proto je potřeba i k oceňování podniku. Slouží jako základ pro finanční ocenění firmy. Finanční analýza je proces, při kterém je zjišťováno finanční zdraví a stabilita podniku. Zároveň je důraz kladen na zjištění silných a slabých stránek zkoumaného podniku.

Finanční analýza při oceňování podniku:

- Zkoumá data z minulosti, které se následně používají pro ocenění
- Dodává vypočítané hodnoty a zprávy o kompletním finančním statusu firmy
- Je jako základ pro uspořádání finančního plánu

Zdroje informací o oceňované firmě jsou stejné se zdroji pro finanční analýzu

- Rozvaha
- Příloha účetní závěrky
- Výkaz cash flow
- Výkaz zisku a ztrát

V některých případech je potřeba nacházet informace pro finanční analýzu ještě detailněji (příkladem mohou být jednotlivé účty, nebo účetní analytika)

Základním principem je „splnění dvou základních funkcí: prověřit finanční zdraví podniku (ex post analýza) a vytvořit základ pro finanční plán (ex ante analýza)” (Růžičková, 2021)

Finanční analýza je tak důležitá i z hlediska směřování podniku v budoucnosti a není fokusovaná jen na dění v minulosti.

3.1.1 Rozvaha

Rozvaha sděluje okamžitý stav informací. V rozvaze jsou popsány hodnoty stavové. Při tvorbě analýzy se musí zvážet položky, které by mohly být původem všelijakých problémů, a to například spojitost mezi účetní hodnotou aktiv a jejich současným oceněním, způsoby odepisování, velikost tichých rezerv nebo obměn úrovně zásob v čase, příčiny jejich změn atd.

3.1.2 Výkaz zisku a ztrát

Údaje výkazu zisku a ztrát důležité pro oceňování podniku jsou:

- Hodnota hrubé marže
- EBIT neboli provozní zisk před zdaněním a úroky
- Důležitou roli ve zlepšení zisku má metoda FIFO při oceňování zásob (zvětšení obrátkovosti skladu, zboží by mělo jít co nejdříve ze skladu ven, pokud chceme zvyšovat zisk, musíme zkracovat i dobu zboží ve skladu)
- Odpisy – volba odpisového způsobu má vliv na zisk a na výši stálých aktiv v rozvaze

3.1.3 Výkaz Cash flow

Funkcí výkazu Cash flow je zachytit, kde je zdroj finančních prostředků a jak byly využity podnikem. Záměrem výkazu je vylíčit, jak se vyvíjela finanční situace za sledované období a zjistit příčiny změn ve finanční pozici podniku. Výkaz Cash flow můžeme aplikovat při vyhodnocování kvality zisků (čím vyšší kvalita, tím menší rozdíl). Pro analyzování je důležité brát v úvahu nejdůležitější prvky činnosti firmy (provoz, investice, dlouhodobé financování) a jejich strukturu.

3.1.4 Příloha k účetní uzávěrce

Příloha vykládá a doplňuje informace, které jsou zahrnuty v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Výklad si zaslouží každý údaj, který je důležitý pro analýzu a hodnocení výkonnosti a finanční pozice, pokud taková zpráva neplyne rovnou z výkazu. Funkcí finanční analýzy by mělo být nejen znázornění minulého vývoje finančního hospodaření, finanční situace a stanovení příčin, ale také by měla přispět k selekci optimálního směru budoucího vývoje hospodaření podniku.

3.2 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů, tedy tokových a stavových veličin vznikajících z účetních výkazů, tvoří počáteční bod technické analýzy. Stavové veličiny vytvářejí obsah rozvahy, která oznamuje skladbu majetku a zdrojů jeho krytí k určitému dni. Tokové veličiny mají časový rozměr, jejich rozsah je dán trváním období, ke kterému se vztahuje. Tokové veličiny jsou obsahem výsledovky, která dává dohromady data o nákladech a výnosech za stanovené období, ze kterých je pak tvořen zisk či ztráta.

3.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza se zabývá zejména informacemi z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Jejím cílem je kvantifikovat změnu jednotlivých účetních údajů v čase, a to absolutně i relativně v procentuálním vyjádření. Jak už vyplývá z názvu, při aplikaci této metody se postupuje horizontálně po každém řádku, někdy tento postup nazýváme také analýzou vývojových trendů. Pro zaznamenání změn veličin při etapách můžeme využít indexy a to buď bazické, nebo řetězové, eventuálně pak rovnou vypočítat meziroční procentuální změnu. Dobré je přidat do výpočtu i absolutní změny. Absolutní změnu je vhodné použít pro situace, kdy je nemožné sestavit index (jmenovatel je nula), nebo když došlo k obměně staré nízké hodnoty prozkoumávané veličiny a index by tak získával nezvykle vysokých hodnot, přitom v absolutním výpočtu by veličina byla stále bezvýznamná.

$$\text{Index} = \frac{\text{Veličina v čase } t}{\text{Veličina v čase } (t - 1)}$$

$$\% \text{ změna} = \frac{\text{Veličina v čase } t}{\text{Veličina v čase } (t - 1)} - 1$$

$$\text{Absolutní změna (diference)} = \text{Veličina v čase } t - \text{Veličina v čase } (t - 1)$$

3.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentuálního podílu k zvolené veličině položené jako 100. V případě rozvahy bývá celek představován bilanční sumou, v případě VZZ je stav poněkud komplikovanější, zpravidla se vezmou celkové výnosy, nebo tržby za celé období. Na základě vynásobení podílu jednotlivých hodnot stem zjistíme dané procentuální zastoupení na agregované veličiny, tento způsob můžeme používat víceúrovňově. Tato metoda má za cíl zjistit strukturu nákladů a výnosů, respektive aktiv a pasiv, bývá nazývána jako strukturální analýza nebo analýza komponent. (Růžičková, 2021)

Výpočet:

$$\text{PODÍL (\%)} = (P_i / \sum P_i) * 100$$

Kde: P_i – hodnota vybrané položky

$\sum P_i$ – suma hodnot položek v rámci určitého celku

3.3 Finanční ukazatelé

Finanční ukazatelé jsou zásadní metodou pro finanční analýzu, ukazující finanční situaci vybraného podniku a poskytující srovnávání z hlediska ideálních hodnot s konkurenčními podniky. Prvotní dělení je na poměrové, absolutní a rozdílové.

3.3.1 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele vycházejí z poměru dvou hodnot. Tyto ukazatele porovnávají údaje, které k sobě mají logickou korelaci. Rozdělujeme je do čtyř základních skupin: ukazatele rentability, likvidity, nákladovosti a produktivity. Pokud bychom porovnávali stavové veličiny s tokovými, je dobré změnit stavovou veličinu jako hodnotu průměru mezi hodnotou na začátku a na konci období.

UKAZATELE RENTABILITY

Ukazatele rentability nazýváme někdy jako ukazatele výnosnosti nebo návratnosti. Ukazují poměr mezi stanoveným výstupem činnosti podniku například ziskem k určitému vstupu, který představují aktiva nebo pasiva na rozličných stupních podrobnosti. Bývají tedy běžně konstruovány jako poměr zisku (v čitateli) a vybraných položek aktiv či pasiv (ve jmenovateli). Nejběžnější využívané ukazatele rentability jsou:

ROA (Return on Assets)

Rentabilita aktiv, někdy označována jako ukazatel měření výkonnosti podniku, nebo produkční síly podniku. ROA je považováno za základní měřítko rentability podniku. Vypočítáváme poměrem zisku před úroky a zdaněním a celkovými aktivy podniku, přičemž je jedno, jestli se jedná o vlastní nebo cizí zdroje financování.

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{AKTIVA CELKEM}$$

ROE (Return On Equity)

Rentabilita vlastního kapitálu je ukazatel výnosnosti kapitálu, který vložil vlastník podniku, akcionář či jiný investor. Vyjadřuje kolik čistého zisku připadá na jednu Kč kapitálu vloženou do podniku. Výsledek by měl mít vyšších hodnot než poskytovaná úroková míra u dlouhodobého vkladu.

$$\text{ROE} = \text{ČISTÝ ZISK} / \text{VLASTNÍ KAPITÁL}$$

ROS (Return On Sales)

Rentabilita tržeb porovnává zisk s tržbami, které firma měla za dané období. Vyjadřuje tedy ziskovou marži, která je důležitá pro vyhodnocení úspěšnosti podniku. K výpočtu ROS nám stačí pouze výsledovka.

$$\text{ROS (\%)} = \text{Z} / \text{T}$$

ROI (Return On Investment)

„Rentabilita investovaného kapitálu je ukazatel, který měří výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku“. (Knápková, Pavelková, & Štekr, 2013) Vypočítává se poměrem zisku a dlouhodobého kapitálu, tedy celková aktiva – krátkodobé cizí zdroje.

$$\text{ROI} = \text{ZISK} / \text{DLOUHODOBÝ KAPITÁL}$$

ROCE (Return On Capital Employed)

Rentabilita úplatného kapitálu posuzuje efektivitu vlastních a cizích dlouhodobých zdrojů. Součástí je kapitál podniku, který obsahuje náklad tzv. úplatného kapitálu (vlastní kapitál, dlouhodobé závazky) například dluhopis či bankovní úvěr. Očekávání pro efektivní zúročení ukazatele je vyšší hodnota, než je úroková míra z úvěru. K výpočtu se používá podíl EBIT a úplatného kapitálu.

$$\text{ROCE} = \text{EBIT} / (\text{AKTIVA CELKEM} - \text{KRÁKODOBÉ ZÁVAZKY})$$

3.3.2 Absolutní ukazatele

Mezi absolutní ukazatele řadíme především údaj stavové a tokové, získané z účetních výkazů, rozvahy, výkazu zisku a ztrát, podrozvahy a přehledu o peněžních tocích. Důležité položky pro finanční analýzu jsou ty, které mají významnou hodnotu objemu k celku, případně se jejich hodnota objemu výrazně změnila. Tvoří také základní vstup pro tvorbu dalších dvou typů ukazatelů.

3.3.3 Rozdílové ukazatele

Podstata rozdílového ukazatele se zakládá na zabezpečení plynulé hospodářské činnosti podniku, zároveň je jeho velikost důležitým ukazatelem platební způsobilosti podniku, a tedy uspokojivé likvidity.

„Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu.“ (Knápková, Pavelková, & Štekr, 2013) Rozdílový ukazatel se vypočítá jako rozdíl mezi položkami aktiv a pasiv. Nejvyužívanější rozdílový ukazatel tvoří:

$$\text{ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL (ČPK)} = \text{PROVOZNÍ KAPITÁL} + \text{ČISTÉ POHOTOVÉ PROSTŘEDKY (ČPP)}$$

PRACOVNÍ KAPITÁL

Rozdíl mezi běžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji ukazuje čistý pracovní kapitál, který má zřetelný vliv na platební způsobilost podniku. „*Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji.*“ (Knápková, Pavelková, & Štekr, 2013) Čistý pracovní kapitál prezentuje složku oběžného majetku, jež je financována dlouhodobým kapitálem. Čistý pracovní kapitál můžeme vypočítat dvěma následujícími způsoby.

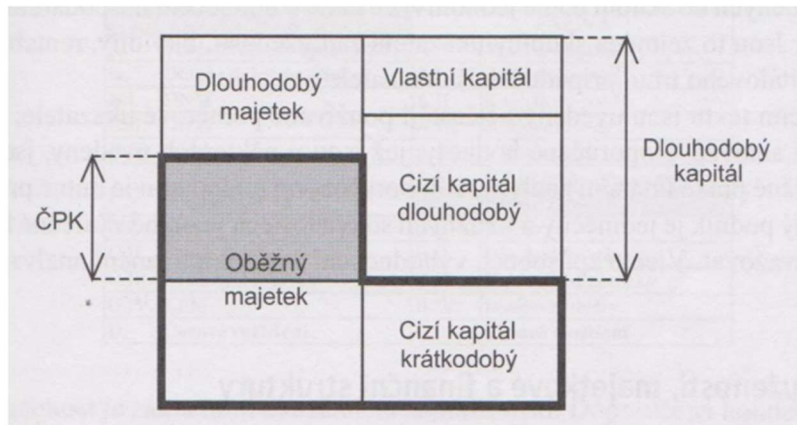
ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL (ČPK)

Z pracovního kapitálu můžeme vypočítat čistý pracovní kapitál (ČPK). Jedná se o poměr celkových oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Čistý pracovní kapitál využíváme ke stanovení kapitálu, který je využíván pro financování oběžných aktiv dlouhodobého charakteru. Záporný výsledek čistého pracovního kapitálu značí, že podnik pravděpodobně nebude schopen uhradit své závazky. Kladný čistý pracovní kapitál je dobrým ukazatelem pro vedení firmy, jelikož nadbytek oběžných aktiv upozorňuje na množství prostředků, které může management podniku použít k investicím do rozvoje podniku, nebo v případě nutnosti má podnik finanční rezervu například při zpoždění platby od odběratele. Ukazuje také schopnost managementu zacházet s aktivy. Vysoké číslo může být správné. Pro podnik to znamená velkou možnost rozvoje, nicméně tato aktiva jsou hrazena ze zdrojů, které se daní a tím pádem čím vyšší aktiva, tím vyšší náklady. Z toho vyplývá, že ani vyšší hodnoty oběžných aktiv nejsou pro podnik zcela vhodné. Velkým handicapem je, že pracovní kapitál neukazuje strukturu oběžných aktiv, takže je možné mít vysoký pracovní kapitál, který bude sestavován hlavně z velkého počtu těžko prodejných zásob. Tato situace i přes svou vysokou kladnou hodnotu může časem vést k problému s likviditou.

$$\text{ČPK} = \text{PK} - \text{KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY}$$

$$\text{ČPK} = (\text{VLASTNÍ KAPITÁL} + \text{DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY}) - \text{STÁLÁ AKTIVA}$$

Obrázek 3 Čistý pracovní kapitál



Zdroj: (Knápková, Pavelková, & Štekr, 2013)

ČISTÉ POHOTOVÉ PROSTŘEDKY

„Čisté pohotové prostředky určují okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků.““ (Knápková aj., 2013, s. 84) Jedná se o velmi přesnou metodu sledování likvidity. Do pohotových peněžních prostředků počítáme pouze peníze v hotovosti, peníze na bankovních účtech (nejvyšší stupeň likvidity), krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady.

Vztah pro výpočet:

ČPP=POHOTOVÉ PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY-OKAMŽITĚ SPLACENÉ ZÁVAZKY

Při využívání tohoto ukazatele je potřeba být opatrný, protože spousta velkých firem disponuje více účty a využívají tzv. cash pooling. Cash pooling znamená, že firma s mnoha účty přesunuje své zůstatky na hlavní účet a ze zůstatku na tomto hlavním účtu se počítají úroky. Tento způsob firmám pomáhá v tom, že nejsou zatěžovány úroky z čerpání kontokorentu, jelikož normálně bývají záporné zůstatky kompenzovány kladnými zůstatky z jiných bankovních účtů. Cash poolingem podniky dosáhnou zvýšení úrokových výnosů, snížení úrokových nákladů a lepšího využití interních a externích zdrojů. (Růžičková, 2021)

ČISTÝ PENĚŽNĚ POHLEDÁVKOVÝ FINANČNÍ FOND

Čistě peněžně pohledávkový fond také někdy můžeme najít pod pojmem čistý peněžní majetek. Je střední cestou mezi čistým pracovním kapitálem a čistými pohotovými prostředky při hodnocení likvidity podniku. Čistý peněžně pohledávkový finanční fond „ukazuje na podstatu skutečného zajištění likvidní a funkce schopné pozice společnosti při nutnosti kompletně splatit veškeré krátkodobé závazky.“ (Růžičková, 2021)

Účelem tohoto ukazatele je odstranit některé nedostatky čistého pracovního kapitálu. Na rozdíl od ČPK se snaží eliminovat málo likvidní nebo chronicky nelikvidní položky.

Vzorec:

ČPM= OA-ZÁSOBY-NELIKVIDNÍ PROHLEDÁVKY- KRÁKODOBÝ CIZÍ KAPITÁL

Vzorec můžeme zjednodušit na:

$$\text{ČPM} = \text{NWC} - \text{ZÁSoby} - \text{NELIKVIDNÍ POHLEDÁVKY}$$

3.3.4 Ukazatele likvidity

Pojem likvidita definuje (Marek, 2006): „*Likvidita vyjadřuje obecně schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, jež je možné použít k úhradě závazků.*“ Pokud zmiňujeme likviditu, je potřeba zmínit i pojem solventnost. Solventnost znamená dlouhodobou způsobilost podniku platit své závazky v potřebné výši, na požadovaném místě a v požadovaných termínech. Pro rozhodování o potřebné výši likvidity je nutné zvážit, že nadměrně velká míra oběžných aktiv má pro podnik přítěž plynoucí z neužitečných využívaných prostředků. To může být za následek záporné ovlivnění celkové výkonnosti podniku.

Likvidita podniku se posuzuje na třech úrovních:

- Běžná likvidita
- Pohotová likvidita
- Okamžitá likvidity

BĚŽNÁ LIKVIDITA

Běžná likvidita sděluje podíl krátkodobých aktiv vůči krátkodobým závazkům, tedy kolikrát jsou oběžná aktiva schopna pokrýt krátkodobé závazky podniku v situaci, kdy budou veškerá oběžná aktiva přeměněna v hotovost. Běžná likvidita, někdy označovaná jako celková likvidita, informuje o stavu, kdy je podnik způsobilý uspokojovat své věřitele.

$$\text{BĚŽNÁ LIKVIDITA} = \text{OA} / \text{KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY}$$

Tabulka níže uvádí doporučené hodnoty jednotlivých strategií:

Tabulka 1 Strategie řízení běžné likvidity

Strategie	Hodnota běžné likvidity
Konzervativní	>2,5
Průměrná	1,5 až 2,5
Agresivní	<1,5

Zdroj: Vlastní zpracování

„Běžná likvidita měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost; jedná se proto o ukazatel, který je v centru pozornosti věřitelů. Hlavní smysl

ukazatele likvidity spočívá v tom, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam úhrada krátkodobých závazků z odpovídajících položek aktiv. Běžná likvidita je citlivá na strukturu a oceňování zásob a pohledávek.“ (Kislingerová, 2001)

POHOTOVÁ LIKVIDITA

Pohotová likvidita se od běžné likvidity odlišuje pouze chybějícími likvidními prostředky 3. stupně, tedy zásob. Porovnává pohotová oběžná aktiva ke krátkodobým závazkům. Ve jmenovateli jsou krátkodobé závazky, v čitateli jsou pohotové platební prostředky, které se sčítají s krátkodobými pohledávkami, od kterých je potřeba odečíst pohledávky nedobytné.

$$\text{POHOTOVÁ LIKVIDITA} = (\text{OBĚŽNÁ AKTIVA} - \text{ZÁSoby}) / \text{KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY}$$

Tabulka 2 Strategie řízení pohotové likvidity

Strategie	Hodnota pohotové likvidity
Konzervativní	>1,5
Průměrná	1 až 1,5
Agresivní	<1

Zdroj: Vlastní zpracování

OKAMŽITÁ LIKVIDITA

Okamžitá likvidita se v některých zdrojích nazývá jako peněžní likvidita. Vyjadřuje, zda je podnik schopen okamžitě hradit své splatné závazky. Jedná se o práci s prostředky likvidity 1. stupně, tedy s prostředky, které jsou nejvíce likvidními, proto ji označujeme jako okamžitou likviditu. Když nastane stav, ve kterém podnik musí neodkladně uhradit své závazky, nemá čas na odprodej zásob a pohledávek, může tedy na úhradu použít jen dostupné peněžní prostředky. Vždy záleží na managementu firmy, jaké riziko je společnost schopná podstoupit. V některých zdrojích se uvádí, že by se úroveň okamžité likvidity podniku měla řídit pravidlem „one to five“, tzn. podnik by měl být schopen okamžitě splatit jednu pětinu svých závazků.

$$\text{OKAMŽITÁ LIKVIDITA} = \text{FINANČNÍ MAJETEK} / \text{KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY}$$

Tabulka 3 Strategie řízení okamžité likvidity

Strategie	Hodnota okamžité likvidity
Konzervativní	Nad 0,5
Průměrná	<0,2; 0,5>
Agresivní	(0; 0,2)

Zdroj: Vlastní zpracování

CASH FLOW LIKVIDITA

Jak název napovídá, jedná se o placení závazků pomocí peněžních toků, tedy cash flow z provozní činnosti. Cash flow ukazatel pracuje s tokovou veličinou, na rozdíl od ostatních ukazatelů, jenž pracují pouze se statickými hodnotami z rozvahy. Optimální hodnota se pohybuje mezi 0,2 až 0,5.

$$\text{CASH FLOW LIKVIDITA} = \text{CASH FLOW} / \text{KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY}$$

Jestliže jednotlivé ukazatele mají vysokou hodnotu, znamená to, že podnik má v aktivech přebytečné peníze. Management společnosti by se měl těmto stavům vyvarovat, protože peníze zbytečně ztrácí na účtech hodnotu, místo toho, aby byli investovány a vytvářely tak další zisky. Jedná se tak o vznik nákladů ušlých příležitostí.

3.3.5 Ukazatele aktivity

„Ukazatelé aktivity vypovídají o efektivnosti využití aktiv podniku. Rozeznáváme dvě varianty ukazatelů aktivity – ukazatele vyjadřující rychlost obratu, které vyjadřují počet obrátek daného druhu aktiv za vybrané období, a ukazatele vyjadřující rychlost obratu, které vyjadřují počet dní, kdy jsou daná aktiva vázána v podniku ve formě analyzované formy majetku“ (Černoorský & Teplý, 2011)

Ukazatelé aktivity informují o využívání aktiv managementem podniku. Ukazatel měří způsobilost společnosti z pohledu využívání investovaných peněžních prostředků a spojitost jednotlivých částí kapitálu ve složkách aktiv a pasiv. Vzhledem k několika členění aktiv, se i u ukazatelé člení na několik úrovní, aktiva celková, oběžná a dlouhodobá.

Nejčastěji jde o tyto ukazatele:

- Doba obratu zásob
- Doba splatnosti krátkodobých závazků
- Doba obratu pohledávek
- Obrat zásob
- Obrat aktiv
- Obrat pohledávek

DOBA OBRATU ZÁSOB

Jedná se o ukazatel vyjadřující průměrný čas, po který jsou peníze vázány v zásobách.

Podnik by měl mít zájem na zkracování doby obratu zásob a současně zvyšování počtu obrátek, které vedou ke snižování hodnoty kapitálu potřebného k tvorbě zisku. Podniku tak roste objem produkce, ale vložené peníze do zásob získáváme od našich odběratelů dříve a jsme více likvidní.

$$\text{DOBA OBRATU ZÁSOB} = \text{ZÁSoby} / \text{PRŮMĚRNÉ DENNÍ TRŽBY}$$

DOBA SPLATNOSTI KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ

Sděluje dobu, po kterou jsou závazky podniku neuhrzeny, přičemž pro podnik je vhodné mít tuto dobu co nejdelší. Podnik by se měl snažit tuto dobu prodlužovat co nejvíce, například vyjednávat si u dodavatelů výhodnější platební podmínky, například delší dobu splatnosti faktur. Ve chvíli, kdy má podnik delší dobu splatnosti krátkodobých závazků, může podnik lépe hospodařit s kapitálem a využívat ho například do investic.

DOBA SPLATNOSTI KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ= ZÁVAZKY/PRŮMĚRNĚ DENNÍ TRŽBY

DOBA OBRATU POHLEDÁVEK

Doba obratu pohledávek nám ukazuje, jak dlouhá je doba průměrné splatnosti pohledávek. Na rozdíl od doby splatnosti krátkodobých závazků, by se zde měl podnik snažit o minimalizaci doby splatnosti. Pokud má podnik dlouhou dobu splatnosti pohledávek od svých odběratelů, znamená to, že s penězi nemůže nijak nakládat a pracovat, nebo investovat do nákupu zásob či do rozvoje firmy.

DOBA OBRATU POHLEDÁVEK = POHLEDÁVKY/PRŮMĚRNĚ DENNÍ TRŽBY

OBRAT ZÁSOB

Ukazatel obratu zásob nás informuje, kolikrát v průběhu roku je každá položka zásob prodaná a znovu naskladněná. Pokud má podnik vyšší hodnotu v porovnání s podobnými firmami ve stejném segmentu, můžeme se domnívat, že podnik nedisponuje nelikvidními zásobami, které by zvyšovaly nároky na financování. Počítá se jako podíl tržeb a zásob.

OBRAT ZÁSOB= TRŽBY/ZÁSoby

OBRAT AKTIV

Ukazatel obratu aktiv pracuje s podílem tržeb a celkových aktiv. Specializuje se na využívání celkového kapitálu. Informuje o počtu obrátek aktiv za rok a za minimální hodnotu lze považovat 1. Za předpokladu, že se aktiva rovnají pasivům, můžeme o tomto ukazateli mluvit jako o obratu vloženého kapitálu.

OBRAT AKTIV= TRŽBY/AKTIVA

OBRAT POHLEDÁVEK

Obrat pohledávek počítáme podílem tržeb a pohledávek. Informuje nás o tom, kolik za rok je schopen podnik zpeněžit své pohledávky a kolik peněz má v pohledávkách. Doba obratu pohledávek je úzce spojena s tímto ukazatelem, protože čím je hodnota obratu pohledávek vyšší, tím nižší je hodnota doby obratu pohledávek. V čitateli pracujeme s tržbami, přičemž tyto tržby by měly být poníženy o platby hotovostí, jelikož z nich nevznikají žádné pohledávky.

OBRAT POHLEDÁVEK= TRŽBY/POHLEDÁVKY

3.3.6 Ukazatele zadluženosti

„Ukazatele zadluženosti vypovídají o vztahu mezi cizími a vlastními zdroji podniku.“ (Rejnuš, 2014)
Využívání cizích zdrojů k financování s sebou nese pozitivní efekty ve zvyšování rentability vlastního kapitálu a ve formě daňového štítu, přináší však i negativní efekty ve zvýšení rizika finanční nestability a nutnosti platit nákladové úroky. Ukazatele zadluženosti nás tedy informují, kolik aktiv podniku je kryto dluhem. V případě nižších čísel ukazatele je pro podnik snazší získávat kapitál.

ZADLUŽENOST VLASTNÍHO KAPITÁLU

Zadluženost vlastního kapitálu pracuje s poměrem cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Je považován za klíčový ukazatel zadluženosti, jelikož nastavení správného poměru v sobě odráží míru finančního rizika spojenou s činností podniku. S růstem cizích zdrojů roste i tento ukazatel. Rozpětí se pohybuje od 0 do nekonečna.

$$\text{ZADLUŽENOST VK} = \text{CIZÍ KAPITÁL} / \text{VLASTNÍ KAPITÁL}$$

KOEFICIENT SAMOFINANCOVÁNÍ

Koeficient samofinancování nám vyjadřuje poměr, v jakém jsou aktiva financována cizími zdroji. Tímto ukazatelem zjišťujeme hospodářskou a finanční stabilitu firmy. Tento ukazatel bývá obvykle jeden z nejvyužívanějších ukazatelů pro evaluaci finanční situace společnosti. Výsledek se pohybuje mezi $<0;1>$. Suma s celkovou zadlužeností by měla být rovna 1.

$$\text{EQUITY RATIO} = \text{VLASTNÍ KAPITÁL} / \text{CELKOVÁ AKTIVA}$$

ZADLUŽENOST VLASTNÍHO KAPITÁLU

Tento ukazatel poměruje kapitál věřitelů s kapitálem akcionářů a vlastníků. Považujeme ho za klíčový ukazatel zadluženosti, protože nastavení tohoto poměru nám zrcadlí míru finančního rizika spojeného s činností podniku. Věřitelské riziko i zadluženost vlastního kapitálu nám s růstem podílu cizích zdrojů roste. Hodnoty se pohybují od 0 do nekonečna a tento ukazatel bývá často prezentován i s ukazatelem úrokového krytí.

$$\text{D/E RATIO} = \text{CIZÍ ZDROJE} / \text{VLASTNÍ KAPITÁL}$$

ÚROKOVÉ KRYTÍ

Úrokové krytí ukazuje, zda je pro podnik dluhové zatížení únosné. Dává do poměru výsledky z hospodářské činnosti podniku (zisk) s nákladovými úroky, které musí podnik platit věřitelům za poskytnutí cizího kapitálu. EBIT by měl krytí nákladové úroky minimálně třikrát. (Kislingerová, 2001)

KRYTÍ FIXNÍCH PLATEB

Jde o rozšířenou formu ukazatele úrokového krytí, která poskytuje informace o možnost dodatečného navýšení dluhů společnosti.

$$\text{KRYTÍ FIXNÍCH PLATEB} = \text{EBIT} + \text{LEASINGOVÉ SPLÁTKY} / \text{NÁKLADOVÉ ÚROKY} + \text{LEASINGOVÉ SPLÁTKY}$$

CELKOVÁ ZADLUŽENOST

Ukazatel celkové zadluženosti poměruje cizí kapitál s celkovými aktivy podniku. V tomto ukazateli je patrné, kolik cizích zdrojů podnik používá pro financování svých aktivit. Celkovou zadluženost dělíme na krátkodobou a dlouhodobou. I v tomto ukazateli je průměrná doporučená hodnota, která záleží na odvětví. Obecně se ale uvádí hodnoty v rozmezí 0,3-0,5.

$$\text{CELKOVÁ ZADLUŽENOST} = \text{CIZÍ ZDROJE} / \text{AKTIVA}$$

3.4 Bankrotní a bonitní modely

Účelem souhrnných indexů hodnocení je ukázat komplexní finanční zdraví podniku a nastínit jeho možný budoucí vývoj. Funguje tedy více jako doplněk k poměrové analýze, která detailněji analyzuje jednotlivé činnosti podniku. Bankrotní a bonitní modely nejsou tak rozdílné v typu své struktury, velký rozdíl je ale pak ve smyslu, pro který byly udělány.

3.4.1 Bankrotní modely

Podstatou bankrotních modelů je předpovídat nebezpečí přicházejícího bankrotu v krátkém horizontu. Fungují nyní jako systém včasného varování, i když vyházejí z odhadu, že podniky ohrožené bankrotem už nějaký čas před bankrotem mají negativní symptomy. Nejznámějšími bankrotními modely jsou Index IN05, Beaverův model, Altmanův model či Tafflerův model.

ALTMANŮV MODEL

Jedná se o jeden z prvních bankrotních modelů, který se v různých verzích používá do dnešní doby. Pochází z 60. let 20. století. Altmanův index finančního zdraví je vybudován na metodě vícerozměrné diskriminační analýzy, která obecně spočívá v rozdělení sledovaných objektů (podniků) do dvou či více předem definovaných množin na základě určitých charakteristik (finanční ukazatele), které tyto objekty mají. Díky vícenásobné diskriminační analýze bylo definováno 5 vstupních charakteristik, které dokázaly ideálně interpretovat vznik finanční tísně, a které v konečném modelu mají funkci proměnných. Konečná diskriminační funkce Z-skóre byla definována přiřazením vah jednotlivým proměnným. Pomocí empirického testování byly pak zvoleny hraniční hodnoty pro rozdělení bankrotujících a nebankrotujících podniků a po porovnání výsledného Z-skóre s jednotlivými intervaly se zhodnotilo finanční zdraví podniku a vyhlídka bankrotu.

V roce 1968 byl publikován první model, který byl určen americké veřejně-obchodovatelné společnosti:

$$Z \text{ skóre} = 1,200X1 + 1,400X2 + 3,300X3 + 0,600X4 + 0,999X5$$

Kde:

X1 – čistý pracovní kapitál / aktiva

X2 – zadržovaný zisk / aktiva

X3 – EBIT / aktiva

X4 – tržní kapitalizace / cizí kapitál

X5 – tržby / aktiva

Tabulka 4 hladiny Z-skóre

Z – skóre	Hodnocení
$Z > 2,99$	Hladina prosperity
$2,99 > Z > 1,81$	Šedá zóna
$Z < 1,81$	Hladina bankrotu

Zdroj: Vlastní zpracování na základě citované literatury (Marek, 2006)

Vzhledem k tomu, že využití původního modelu bylo limitované, udělal Altman v průběhu let spoustu modifikací svého modelu. V roce 1983 představil model, který byl použitelný u veřejně neobchodovaných podniků. Úpravy se vztahovaly k proměnné X_4 , která byla nově formulována jako vlastní kapitál / cizí kapitál. S novou diskriminační funkcí se také upravila váha jednotlivých faktorů a došlo k posunutí hraničních hodnot.

V roce 1995 byl vytvořen nový model, který byl určen zejména pro nevýrobní podniky, případně pro rozvíjející se trhy.

$$Z - \text{skóre} = 6,56 X_1 + 3x26 X_2 + 6x72 X_3 + 10x25 X_4$$

Změna nastala také ohledně hraničních hodnot, které ohraničovaly jednotlivé intervaly, viz níže:

Tabulka 5 hladiny Z-skóre nového modelu

Z – skóre	Hodnocení
$Z > 2,6$	Hladina prosperity
$2,6 > Z > 1,1$	Šedá zóna
$Z < 1,1$	Hladina bankrotu

Zdroj 1 Vlastní zpracování na základě citované literatury (Marek, 2006)

INDEX IN05

Index IN05 byl vytvořen ve speciálních podmínkách ČR a je posledním známým indexem Inky a Ivana Neumaierových. Index IN05 je modifikovaný nástupcem indexu IN01 na základě analýzy dat českých průmyslových firem z roku 2004, až v současnosti byly uveřejněny 4 varianty indexu důvěryhodnosti. Index IN01 vznikl spojením bonitního modelu IN99 a bankrotního modelu IN95, jež byly publikovány dříve. Index IN05 obsahuje 5 poměrových ukazatelů a je podobný Altmanovu modelu. Obsahem jsou ukazatele z oblasti aktivity, rentability, zadluženosti a likvidity, přičemž každý ukazatel má jinou váhu, s tím, že IN05 byl vytvořen jen pro české podniky. Hodnotu indexu vypočteme pomocí následujícího vzorce:

$$IN05 = 0,13 X_1 + 0x04 X_2 + 3x97 X_3 + 0x21 X_4 + 0,09 X_5$$

X_1 – aktiva / cizí zdroje

X_2 – EBIT / nákladové úroky

X_3 – EBIT / aktiva

X_4 – výnosy / aktiva

X_5 – oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé úvěry a výpomoci)

Tabulka níže ilustruje intervaly hodnocení:

Tabulka 6 Intervaly hodnocen na základě modelu IN 05

IN05	Hodnocení
$IN05 > 1,6$	Podnik tvoří hodnotu (67% pravděpodobnost)
$1,6 > IN05 > 0,9$	Šedá zóna
$IN05 < 0,9$	Podnik netvoří hodnotu a spěje k bankrotu (86% pravděpodobnost)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě citované literatury (Růžičková, 2021)

PRAKTICKÁ ČÁST

4 Představení společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Hlavní náplň činnosti firmy je prodej obkladů, dlažeb a návrh koupelen. V katalogu má více než 10000 různých obkladů a dlažeb. Jedná se zejména o zboží do koupelen, ale i o dlažby na venkovní terasy, schody, obklady do kuchyní atd. Firma Obklady a dlažby Vilímek má ve svém týmu i architektku, která je schopna navrhnout nejen koupelnové prostory, ale i interiéry, vzory chodeb atp. Tato služba je v ceně odběru zboží. Firma se věnuje maloobchodu i velkoobchodu.

„Historie firmy se začala psát v roce 1998, kdy jsme zjistili, že koupit si u nás designové, pěkné a cenově dostupné obklady a dlažby není jednoduché. Začali jsme hledat a v zahraničí byla nabídka tak široká, že jsme se rozhodli dát možnost nákupu obkladů a dlažeb i zákazníkům u nás, a tím jim dát příležitost k vybudování krásných, praktických koupelen, kuchyní, chodeb, teras a ostatních venkovních i vnitřních prostor, které naprosto ojedinele doplňují interiér i exteriér každého domu, bytu, obchodních či jiných prostor. Jedinečné barvy, povrchy, tvary i velikosti jsme nacházeli zvláště v Itálii, která je kolébkou výroby a návrhů dlažeb, jež sahá do nejstarších historických dob.

Náš čas jsme věnovali v rámci rozvoje naší firmy hlavně návštěvám fabrik na výrobu tohoto materiálu, návštěvě veletrhů, výstav a jednotlivých výrobců. Tím se náš sortiment rozrůstal na ostatní evropské špičkové výrobce obkladů a dlažeb ze Španělska, Portugalska a dalších zemí. Díky odhodlání a radosti z naší práce i snahou o stálé zkvalitňování našich služeb a rozšiřování sortimentu, si nás začalo vyhledávat stále více zákazníků. V počátcích, kdy ještě programy pro navrhování koupelen a dlažeb byly v plenkách, jsme díky vzdělání v architektuře pro naše zákazníky vytvářeli profesionální barevné návrhy, které pomohly představit si prostor z konkrétních materiálů a pomohly tak ve výběru i uspořádání.

Jsme firmou, která staví na vlastním jméně v názvu. Spokojenost zákazníka je pro nás prioritou. Stále rozšiřujeme náš sortiment, hledáme nové výrobce, odebíráme zahraniční odborné časopisy, zajímáme se o novinky v technologiích výroby, v designech i módních trendech, které se stále mění, a snažíme se zdokonalovat naše služby. Naši zaměstnanci jsou pro nás důležití, zároveň i jejich odbornost, přehled v oboru, přístup k zákazníkovi je na předním místě. Naší nejlepší vizitkou jsou doporučení spokojených zákazníků, a i jejich návraty k nám po více letech, kdy si začali stavět dům či obchod a vraceli se opět k nám“ (Obklady Vilímek, 2017).

Tabulka 7 Základní informace o společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Výpis z obchodního rejstříku	
Datum zápisu	13. červenec 2016
Název	Obklady Vilímek s.r.o.
Sídlo	Krajinská 34/3, České Budějovice 1, 370 01 České Budějovice
IČO	05236592
DIČ	CZ05236592
Právní forma	Společnost s r.o.
Předmět podnikání	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán	Ing. David Vilímek
Způsob jednání	Jednatel zastupuje společnost samostatně. Podepisování za společnost se děje tak, že k vytištěné nebo vypsané firmě společnosti připojí svůj podpis jednatel.
Společníci	Ing. David Vilímek
Základní kapitál	50 000,-Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

4.1.1 Vize

Vizí společnosti Obklady Vilímek je stát se největším distributorem obkladů a dlažeb a jiného souvisejícího zboží v Evropské unii a dlouhodobě si udržovat pozici kvalitního a spolehlivého dodavatele tohoto zboží.

4.1.2 Mise

Misí společnosti Obklady Vilímek je nejen prodávat zákazníkům kvalitní zboží za dobrou cenu, ale také poskytovat kvalitní poradenský servis ve výběru obkladů a dlažeb, zároveň zajišťovat související služby v podobě dodání a následné aplikace zboží.

4.1.3 Principy a hodnoty společnosti

- Spokojenost zákazníka
- Odpovědnost za kvalitu námi prodávaného zboží
- Otevřená komunikace plná respektu směrem k zákazníkovi
- Odbornost a stabilita
- Velké skladové zásoby
- Dlouhodobé vztahy

Nejdůležitější bod tohoto seznamu je spokojenost zákazníka. Tento bod je nadřazen všem ostatním.

Pro spokojenost zákazníka se společnost snaží, aby všichni její zaměstnanci vykonávali svoji práci spolehlivě, kvalitně a profesionálně. Bodem dlouhodobé vztahy je myšleno, že společnost ráda buduje vztahy se svými zákazníky, kteří se na ni v budoucnu obrací s dalšími objednávkami. Dále je potřeba zmínit i zaměstnance, ve firmě je velice nízká fluktuace zaměstnanců, majitel si udržuje dobrý vztah se všemi zaměstnanci, a i proto je více než polovina pracovního kolektivu ve firmě déle než 10 let.

4.1.4 Konkurence

Na tuzemském trhu se pohybuje velké množství prodejců obkladů, dlažeb, koupelen a podobného sortimentu, který nabízí společnost Obklady Vilímek. Leadery na trhu v tuto chvíli pravděpodobně jsou společnosti Sika a Senesi, která se od Sika v nedávné době oddělila. Dále musíme zmínit i společnost Koupelny Ptáček, která patří k těm větším. Sortiment obkladů a dlažeb také nabízí velké řetězce, které jsou zaměřené na dům, byt, zahradu, ale na rozdíl od předchozích společností se nedají považovat za odborníky v oboru. Jedná se o společnosti Bauhaus, Obi, Unihobby, Baumax atd. Všechny zmíněné společnosti nabízejí i prodej přes internet pomocí e-shopu.

4.1.5 Zákazník

Kdo je typickým zákazníkem firmy Obklady Vilímek? Po rozhovoru s majitelem, informacích odporozovanými zaměstnanci a informacích ze služby Google Analytics jsme došli k závěru, že 40 % zákazníků je mezi 25-34 lety, 20 % zákazníků je ve věku 35-44 let a zbytek věkových skupin je po 10 %. Další informací, která pro nás byla překvapivá, je, že ve větší míře web firmy navštěvují ženy, a to v 60 %. Pravděpodobně je to proto, že většinou v párech vybírá zboží žena a následně konkrétní produkty konzultuje společně se svým protějškem. Z Google Analytics nám následně vyšla informace, že zákazníci firmy mají současně zájem o kategorie jídlo a stolování, rádi nakupují, zajímají je média, dále kategorie dům a zahrada, životní styl a koníčky. Další zajímavé zjištění je, že většina zákazníků je z Prahy, následně z Brna a na třetím místě jsou České Budějovice, kde má firma svůj kamennou prodejnu.

4.2 PEST analýza

Jak již bylo zmíněno v práci dříve, před oceňováním podniku je nejdříve potřeba komplexně analyzovat okolní prostředí na trhu. Celkový stav ekonomiky, politické prostředí, technologickou oblast a sociální zázemí, které nám definují širší rámec, ve kterém se sledovaná firma nachází.

4.2.1 Politicko-právní faktory

Velkou překážkou pro prodej sledované společnosti byly v posledních dvou letech restriktivní opatření v rámci maloobchodního prodeje z důvodu pandemické krize. I přesto, že se velký objem prodejů realizuje online skrze e-shop, obklady a dlažby si člověk chce často prohlédnout naživo.

Důležité je věnovat pozornost také zákonu č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty. Tento zákon upravuje tři sazby daně a to 21 %, 15 % a 10 %. Společnost Obklady Vilímek svojí činností podnikání musí platit daň 21 %.

Velký vliv na společnost má bezesporu členství v Evropské unii, které mimo jiného přináší tzv. Čtyři svobody, tedy volný pohyb zboží, služeb, osob a kapitálu v rámci vnitřního trhu EU. (Thomas Muller, 2016)

V neposlední řadě je třeba zmínit i existenci zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, jemuž se budu více věnovat níže v ekonomických faktorech.

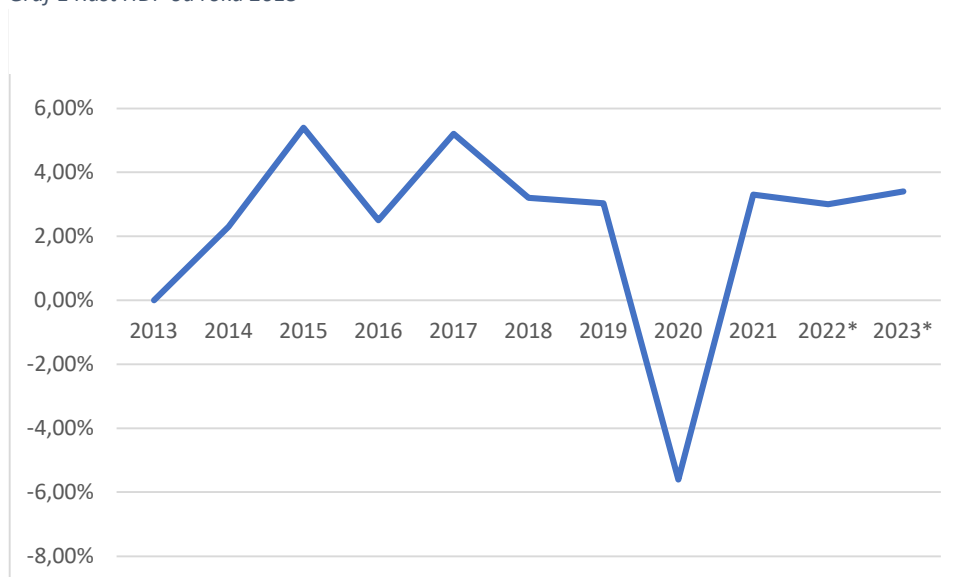
4.2.2 Ekonomické faktory

HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

Hrubý domácí produkt je hlavním a základním ukazatelem výkonnosti ekonomiky státu a je definován jako hodnota všech finálních statků a služeb vytvořených v daném období na území daného státu bez ohledu na to, kdo je vlastníkem výrobních faktorů.

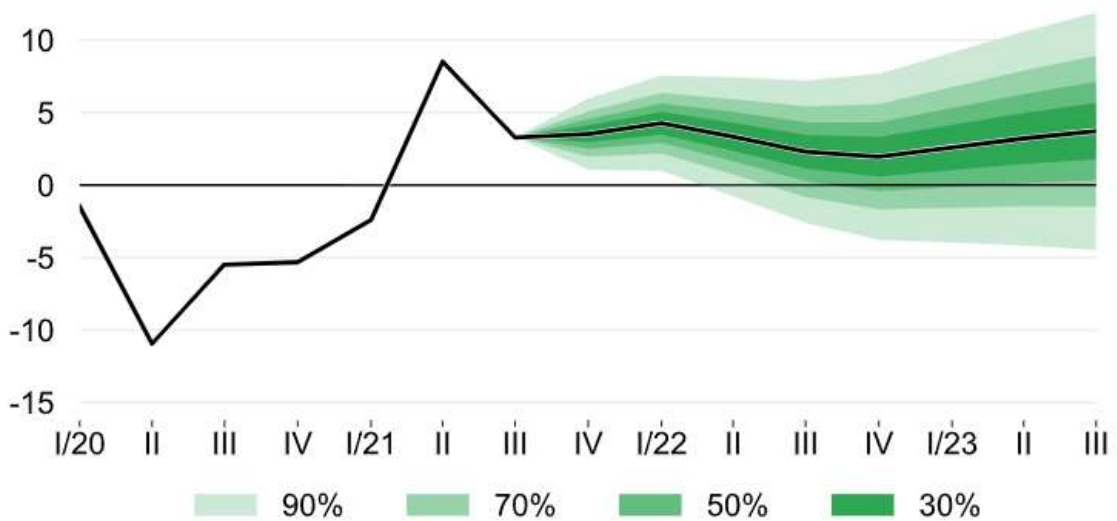
Z tabulky níže lze vidět, že vývoj HDP byl v posledních letech až na rok 2020 pozitivní. Za pokles ve zmíněném roce 2020 může především pandemická situace a s ní spojená restriktivní opatření. V roce 2021 dosáhl vývoj opět kladných hodnot a dle prognózy ČNB pro následující léta by měl tento trend setrvat. Růst by měl být tažen především spotřebou domácností, obnovou růstu vývozu a růstem soukromých i vládních investic. Na předpandemickou domácí ekonomickou aktivitu bychom se měli dostat na konci roku 2022.

Graf 1 Růst HDP od roku 2013



Zdroj: Vlastní zpracování na základě webového článku (ČNB, 2022)

Graf 2 Hrubý domácí produkt (mzr. změny v %)



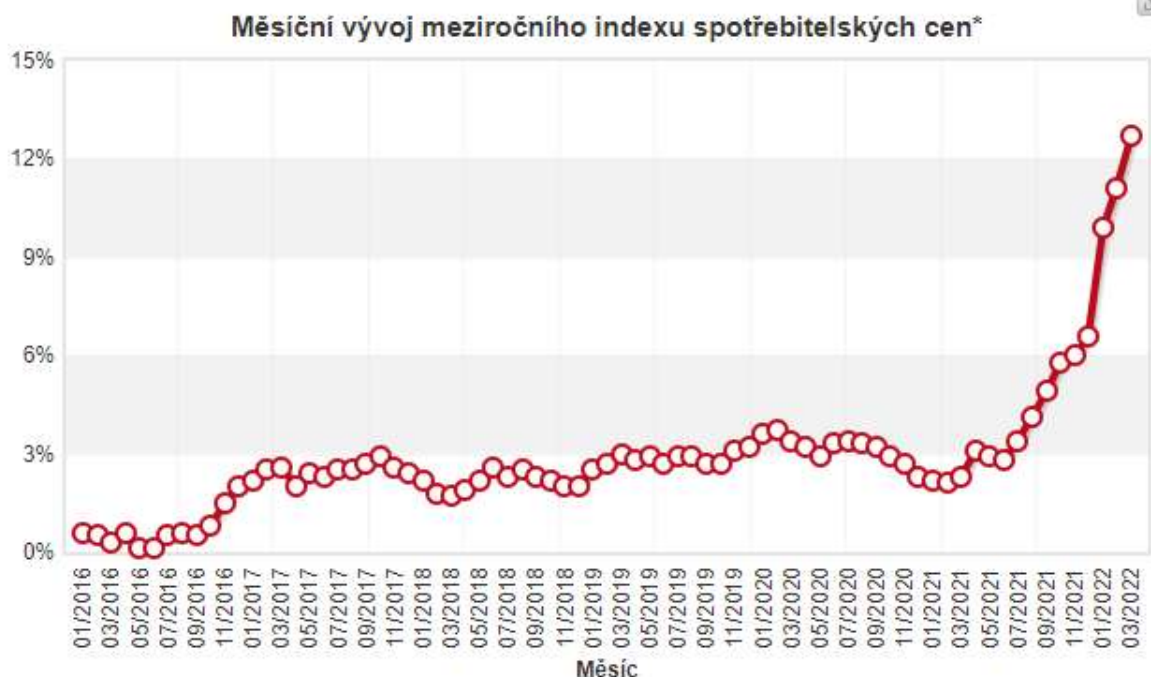
Zdroj: webový článek (ČNB, 2022)

INFLACE

Zatímco HDP po poklesu v roce 2020 opět nabírá správný směr růstu, inflace v roce 2022 nabírá nepříjemných hodnot. Dá se říci, že již od roku 2017 docházelo k pozvolnému a neustálému navyšování míry inflace, která se ale až do poloviny roku 2021 držela kolem 3% hladiny. V březnu letošního roku již přesáhla hranici 12 %. Dle Ministerstva financí ČR by měla míra inflace v polovině roku kulminovat, následně zvolňovat a za rok 2022 by se měla skončit na celkovém čísle 8,5 %.

Nárůst inflace má negativní vliv na nákupní chování spotřebitelů, kteří více přemýšlejí nad svými výdaji, neboť jejich úspory ztrácejí na hodnotě. (ČSÚ)

Graf 3 Měsíční vývoj indexu spotřebitelských cen



Zdroj: webový článek (ČSÚ)

NEZAMĚŠTNANOST – TRH PRÁCE

Míra nezaměstnanosti vyjadřuje podíl nezaměstnaných na ekonomicky aktivním obyvatelstvu. Tabulka níže znázorňuje vývoj míry nezaměstnanosti v posledních 10 letech, kdy je patrný klesající trend až do roku 2020. Kvůli pandemickým restriktivním omezením stoupla nezaměstnanost v posledních dvou letech a oscilovala kolem 4% míry. Zajímavý je také fakt, že v rámci roku jsou patrné opakující se tendence nárůstu/poklesu nezaměstnanosti – na počátku roku je hodnota na vyšších číslech, během roku klesá a poté ke konci roku opět narůstá na hodnotě.

Růst míry nezaměstnanosti má stejně jako růst inflace negativní vliv na nákupní chování zákazníků. Čím vyšší je nezaměstnanost, tím se snižují finanční možnosti, klesá poptávka a tím pádem i prodej zbytného zboží. Obecně můžeme ale říct, že nezaměstnanost se v České republice neustále drží v přijatelných hodnotách (dlouhodobě patří k nejnižším v EU) a lze tedy předpokládat, že nemá vliv na společnost Obklady Vilímek s.r.o.

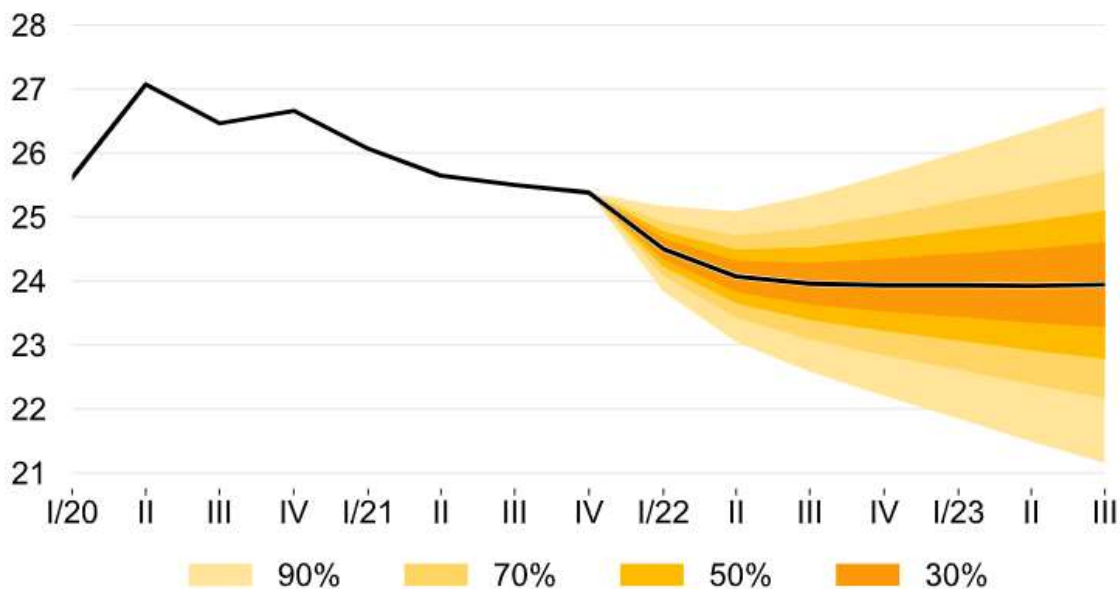
VÝVOJ MĚNOVÉHO KURZU

Vzhledem k tomu, že firma Obklady Vilímek je pro importní společnost, zajímá nás v PEST analýze také vývoj měnového kurzu. Velkou roli hraje fakt, že Česká republika je jednou ze zemí EU, která doposud nepřijala společnou měnu euro. Při nákupech ze zahraničí tedy velkou měrou ovlivňuje české firmy kurz eura jakožto oficiální měny 19 členských států EU.

Absolutní většinu sortimentu analyzované společnosti tvoří výrobky ze zahraničí, především z Itálie a Španělska.

V minulých letech česká banka uměle posilovala českou korunu, což obecně vedlo k umocňování sil importérů, kterým se tak zvyšovala kupní síla v poměru k zahraniční poptávce. Dle aktuálního kurzu se koruna pohybuje 24,42 za euro. Podle prognóz České národní banky by se situace neměla následující měsíce měnit, což ukazuje graf níže.

Graf 4 Měnový kurz (CZK/EUR)



Zdroj: Webový článek (ČNB, 2022)

DAŇ Z PŘÍJMU PRÁVNICKÝCH OSOB

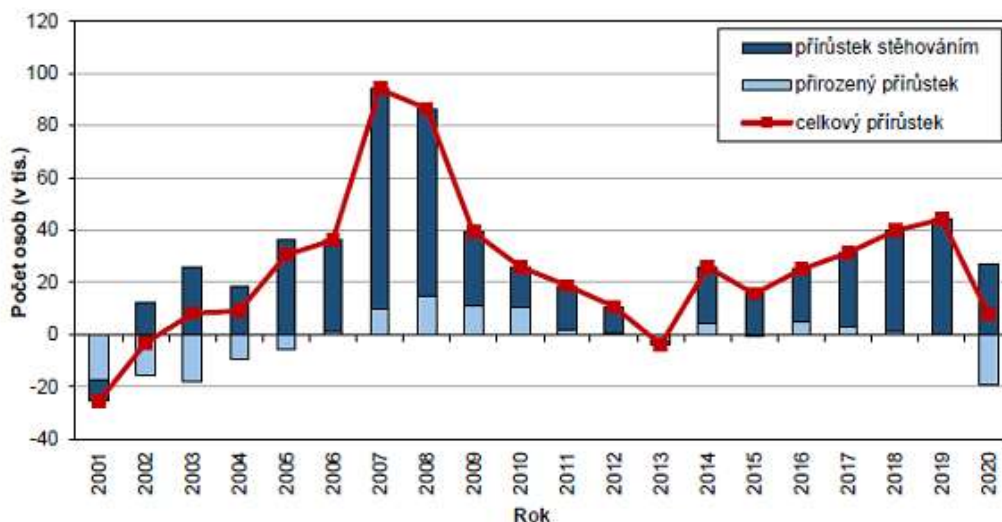
Sazbu daně z příjmů právnických osob upravuje § 21 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. Sazba daně z příjmů právnických osob vykazovala mezi léty 2003 a 2010 kontinuální pokles z původních 31 % na 19 %. Od roku 2010 zůstala sazba daně neměnná. Tento pokles lze z pohledu podniku hodnotit kladně. Výhledově není příliš pravděpodobné, že by mělo dojít k dalšímu snížení daňové sazby.

4.2.3 Sociálně kulturní faktory

Ze sociálních faktorů může být pro společnost Obklady Vilímek s.r.o. důležitá věková struktura obyvatelstva, která se za poslední dekády zásadně změnila. Dlouhodobě dochází ke stárnutí obyvatel. Průměrný věk obyvatel ČR se za posledních deset let zvýšil o necelé dva roky na 42,6 let. K nárůstu počtu i podílu osob v seniorním věku dochází v zásadě ze dvou důvodů. Zaprvé se do této skupiny přesouvají silné ročníky 40. let 20. století, zadruhé se celkově prodlužuje střední délka života. Počet osob v produktivním věku 15-64 se za posledních dvanáct let výrazně snížil. Nejpočetnější složku obyvatel 40-44 let dotahuje skupina 45-49, naopak nejmenší složku produktivní skupiny tvoří lidé ve věku 15-19 a 20-24 let. Plynule roste také tzv. index ekonomické závislosti neboli počet osob v neproduktivním věku (0-19 a 65+ let). Stoupl z 55 na 69 let.

Toto vše jsou ukazatele, které mají v dlouhodobém horizontu negativní vliv na ekonomickou stránku společnosti. Na druhou stranu je třeba dodat, že v současné chvíli nepředstavují pro firmu Obklady Vilímek s.r.o. žádnou hrozbu.

Obrázek 4 Přírůstky/úbytky obyvatel ČR 2001-2020



Zdroj: Webový článek (ČSÚ, 2021)

4.2.4 Technicko-technologické faktory

V dnešní dynamické a turbulentní době je nezbytné držet krok z pohledu technologického vývoje s konkurencí. Opak může mít zásadní vliv na vývoj společnosti.

Společnost Obklady Vilímek se snaží pro své zákazníky přinášet nové možnosti plateb, které se postupem času stávají používané v běžném životě. Od založení se možnosti platby rozšířily ze základní platby v hotovosti přes platbu bankovním převodem/online platební kartou až ke Google Pay. V budoucnu jsou plánovány i platby Apple Pay či platby kryptoměnou Bitcoin.

Dalším velmi důležitým faktorem je rozšíření sociálních sítí, které poskytují skvělý nástroj na propagaci značky firmy a zvyšování prodejů za příznivé ceny. Kromě sociálních sítí je nezbytné věnovat pozornost i dalším online nástrojům určeným k marketingové komunikaci, jako PPC nástroje či optimalizace obsahu e-shopu pro vyhledávání (SEO).

Firma si uvědomuje důležitost precizní prezentace na webu, a proto věnuje svoji pozornost nejen popisu produktu, ale také dostatečnému množství kvalitních fotek nejen samotných dlažeb, ale i příkladům použití obkladů v prostoru.

Všechny výše zmíněné kanály převzaly roli off-line prezentace, která je v dnešní době na ústupu, byť má v marketingovém mixu stále svoje místo.

Pro zachování konkurenceschopnosti je nezbytně nutné dokázat doručit zboží včas – v relativně blízkém časovém horizontu. Český trh je specifický rychlými dodávkami objednaného zboží z e-shopů, na delší dodací lhůty nejsou zákazníci zvyklí a často právě toto může být jeden z faktorů, který hraje roli při nákupním rozhodování. Firma na tento fakt reagovala nedávným nákupem nových skladových prostor v Bavorově a doplnila tak již předchozí sklady/výdejní místa v Ševětíně a Českých Budějovicích.

4.3 Porterova analýza pěti sil

Porterova analýza pěti sil zkoumá vnitřní potenciál podniku pomocí analýzy konkurenčního prostředí. Tato analýza je tedy použita ke zkoumání oborového prostředí společností.

4.3.1 Rivalita mezi podniky

Na rivalitu mezi podniky se můžeme podívat z dvou pohledů – cenové a necenové. Společnost Obklady Vilímek dokáže dost dobře konkurovat cenou největším hráčům na trhu. Na rozdíl od největších hráčů na trhu nenabízí české a mainstreamové značky, ale ve svém sortimentu je naceněna na konkurenci nebo i pod ní. Z pohledu necenových faktorů může firma obklady Vilímek jednoznačně konkurovat kvalitou nabízených produktů, už ale ne úrovní přidružených služeb, které nejsou společností nabízeny.

Oproti konkurentům společnost zaostává v reklamních sděleních a celkové propagaci, která je dána její nákladovostí a celkovou velikostí firmy, kdy lídři na trhu operují ze zcela jinými budgety a pravděpodobně lepší vyjednávací silou směrem k poskytovatelům reklamních prostor. Na druhou stranu je ale třeba dodat, že firma velmi dobře operuje s výkonnostními kanály, do kterých investuje nemalé množství peněz.

4.3.2 Hrozba nových vstupů do odvětví

Vzhledem k aktuální situaci, kdy se ekonomika vzpamatovává z pandemické krize a čelí vysoké inflaci, je pravděpodobnost nových vstupů do odvětví nízká. V oblasti obkladů a dlažeb je aktuální konkurence velká a tato oblast se neřadí k technologicky zajímavým či velmi pokrokovým, které jsou v současné době velmi sledované a rozšiřované.

4.3.3 Vyjednávací síla odběratelů

V případě identických produktů je vyjednávací síla zákazníků velká – na trhu je řada firem (největší

konkurenti jsou zmíněni v kapitole 4.1.4. Konkurence), které mají stejný nebo velmi podobný sortiment. Odlišení v této sféře je velmi náročné a nákladné. Aktuálně ale vstupuje do reality fakt nedostatku zboží způsobený pandemickou situací, kvůli které vyjednávací síla zákazníků klesá, protože nabídka na trhu není tak široká, jako bývala. Z pohledu odbírání velkého množství produktů naopak není vyjednávací síla zákazníků nijak velká. Společnost Obklady Vilímek se zaměřuje primárně na běžné spotřebitele řešící pouze svoji osobní potřebu, prodej velkým společnostem/státnímu sektoru je zanedbatelný.

4.3.4 Vyjednávací síla dodavatelů

Dříve by se dalo říci, že dodavatelé nemají nijak zásadně velkou vyjednávací sílu směrem ke svým odběratelům – o produkty nebyla nouze a doprava byla cenově dostupná. Poslední dva roky situaci zásadně změnila a nyní se díváme na opačný obrázek. Tím, že továrny dlouhou dobu nevyráběly nebo měly minimálně omezený režim výroby, mělo/má to obrovský dopad na skladové zásoby dodavatelů, které se výrazně ztenčily. Pokud přidáme do hodnocení fakt, že se znásobily ceny dopravy nejen samotných výrobků, ale také materiálu na jejich výrobu a k tomu je stále nedostatek zboží, můžeme jednoznačně přisoudit vyjednávací sílu na stranu dodavatelů.

4.3.5 Hrozba substitutů

V současné době existuje řada produktů, které lze považovat za substituty obkladů a dlažeb. Pokud budeme mluvit o obkladech, není zde velká hrozba v podobě příchodu substitučních výrobků. Zákazníci poptávají především designové omyvatelné/voděodolné povrchy do koupelen a kuchyní, které tedy nelze jednoduše nahradit materiály jako je dřevo, lino atd. Naopak u dlažeb je situace opačná – na trhu existuje celá řada materiálů, které lze za klasické keramické dlaždičky vyměnit – vinyl, linoleum, plovoucí podlaha, parkety, betonové stěrky atd. Nutno ale dodat, že v případě dlažby se bavíme především o pokrytí povrchu kuchyňských a koupelňových prostor, případně chodeb, kde je z pohledu spotřebitele opět tlak nejen na design, ale také odolnost vůči vodě a nečistotám. I když prodej obkladů a dlažeb právníkům osobám (nemocnice, školy, restaurační zařízení atd) tvoří pouze malou část obrátu, i zde lze říct, že prim při výběru povrchu hraje udržitelnost a jednoduše čistoty a cenová dostupnost, ve kterém jsou dlaždičky v kombinaci s designem nenahraditelné.

Lze tedy říct, že byť existují materiály, které mohou v některých případech produkty firmy Obklady Vilímek s.r.o. nahradit, není zde hrozba kompletní záměny za jiné materiály.

4.3.6 Shrnutí výsledků

V aktuální době nehrozí zásadní nárůst firem zaměřených na prodej obkladů a dlažeb. V odvětví je již dostatek firem, trh se blíží nasycení a odvětví není tak zajímavé na příchod nových subjektů. Vyjednávací síla zákazníků bývala větší, než je v aktuální době pokřivené pandemickou situací a tím způsobeným nedostatkem zboží. Zmíněný nedostatek zboží a zdražení dopravy naopak vedl k větší

vyjednávací sílu do rukou dodavatelů. Hrozba nových substitutů je velmi nízká – na trhu existuje řada podlahových krytin, kterými lze dlažbu nahradit a nepředpokládá se, že by se v blízké době objevil převratný produkt, který dokáže odvětví ohrozit. Lze předpokládat, že mezi lídry na trhu panuje standardní cenová i produktová rivalita, nicméně ve „středu“ trhu, kde se nachází firma Obklady Vilímek s.r.o., o markantní rivalitě mluvit nelze – vždy bude mezi firmami podobné velikosti boj o zákazníka, obrat a pozici na trhu, ale aktuálně je vše ve standardních mezích.

5 Aplikace vybraných nástrojů finanční analýzy

Tato kapitola praktické části vypovídá o aplikaci vybraných metod finanční analýzy. Vybrané metody budeme aplikovat na společnosti Obklady Vilímek s.r.o., která byla představena v předchozí kapitole. Zkoumáme období od roku 2016 do roku 2020. Data pro finanční analýzu jsou použita z veřejně dostupných zdrojů firmy Obklady Vilímek s.r.o. Hodnoty jsou prezentovány v tisících korunách českých, procentech a poměrech. Výkazy jsou pak k nahlédnutí v přílohách této diplomové práce.

5.1 Absolutní ukazatele

V praktické části o absolutních ukazatelích jsou pomocí horizontální a vertikální analýzy řešeny změny a vývoj položek účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o. Analýzu provádí na rozvahových položkách, výnosech, nákladech a výsledcích hospodaření v účetním výkazu zisku a ztráty.

5.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýzy nám ukazuje meziroční změny hodnot u jednotlivých položek a také výši průměrného růstu ve sledovaném období. Aplikování horizontální analýz na firmu Obklady Vilímek s.r.o. viz tabulka nám ukazuje vysoký růst celkových aktiv zejména na přelomu let 2019 a 2020, druhý největší růst je pak mezi lety 2017 a 2018. Za období mezi lety 2017 a 2020 vzrostla celková aktiva o 2 504 tis. Kč, meziročně pak průměrně o 14 %. Průměrný růst dlouhodobého majetku je 10 % a to proto, že mezi lety 2018 a 2019 dlouhodobý majetek výrazně klesl. Na dlouhodobém majetku má podíl pouze dlouhodobý hmotný majetek, dlouhodobý nehmotný a finanční majetek firma nevlastní. Výrazný podíl na celkových aktivech mají oběžná aktiva, která za analyzované období vzrostla průměrně o 15 %, což je v celkové hodnotě 2354 tis. Kč. V analyzovaném období na vývoj oběžných aktiv měly největší vliv zásoby, jež vyrostly průměrně o 9 % v celkovém součtu o 1 370 tis. Kč.

Tabulka 8 Horizontální analýza aktiv

ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	2018/2017	2019/2018	2020/2019	Průměrný růst
AKTIVA CELKEM	001	719,00	300,00	1 485,00	14%
Dlouhodobý majetek	003	189,00	-176,00	125,00	10%
Dlouhodobý nehmotný majetek	004				
Dlouhodobý hmotný majetek	014	189,00	-176,00	125,00	10%
Dlouhodobý finanční majetek	027				
Oběžná aktiva	037	533,00	462,00	1 359,00	15%
Zásoby	038	313,00	183,00	874,00	9%
Pohledávky	046	193,00	56,00	191,00	72%
Dlouhodobé pohledávky	047				
Krátkodobé pohledávky	057	193,00	-300,00	547,00	72%
Krátkodobý finanční majetek	068				
Peněžní prostředky	071	27,00	223,00	294,00	118%
Časové rozlišení	074	-3,00	14,00	1,00	19%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetní rozvahy společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Vývoj celkových pasiv je v rámci bilanční sumy stejný jako u celkových aktiv, průměrný růst byl tedy 14 %, v absolutní hodnotě pak o 2504 tis. Kč. Vlastní kapitál průměrně vzrostl o 151 %.

Největší rozdíl u pasiv probíhal mezi lety 2019 a 2020, kdy vlastní kapitál, který vyrostl o 758 tis. Kč. Mezi těmito lety měl na změny u celkových pasiv také velký vliv vývoj cizích zdrojů. Firmě se o 1 381 tis. Kč zvedly krátkodobé závazky, ale s rostoucími krátkodobými závazky klesaly dlouhodobé závazky a klesly o 943 tis. Kč. Vzhledem k tomu, že ve stejných letech vzrostly i zásoby, můžeme se domnívat, že firma použila krátkodobé závazky na úhradu zásob.

V roce 2018 firma zaznamenala neúspěšnější rok, co se týče nárůstu čistého zisku po zdanění v absolutní hodnotě oproti předchozímu období, a proto lze v tabulce vidět velký meziroční nárůst výsledku hospodaření běžného účetního období. Naopak v roce 2019 proběhl pokles výsledku hospodaření v běžném účetním období, což mělo i vliv na menší růst pasiv v tomto roce. Tento rok byl i jediný rok ve sledovaném období, kdy firma nezvýšila svůj hospodářský výsledek běžného období.

Podle tabulky je vidět, že firma nekládá do rezerv žádné prostředky, což znamená, že se firma musí více zadlužovat, pokud plánuje nějaké větší investice.

Tabulka 9 Horizontální analýzy pasiv

ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	2018/2017	2019/2018	2020/2019	Průměrný růst
PASIVA CELKEM	078	719,00	300,00	1 485,00	14%
Vlastní kapitál	079	451,00	379,00	758,00	151%
Základní kapitál	080				
Ážio	084				
Fondy ze zisku	092				
Výsledek hospodaření minulých let	095	66,00	450,00	379,00	
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	099	385,00	-71,00	379,00	127%
Cizí zdroje	101	239,00	-82,00	438,00	4%
Rezervy	102				
Závazky	107	239,00	5 112,00	438,00	
Dlouhodobé závazky	108	-703,00	-702,00	-943,00	-61%
Krátkodobé závazky	123	942,00	620,00	1 381,00	30%
Časové rozlišení	141	29,00	3,00	289,00	115%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetní rozvahy společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

5.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza aktiv nám sděluje, jak se jednotlivé položky aktiv podílejí na výši bilanční sumy, a tedy i na výši celkových aktiv. Jako první je potřeba se podívat v jakém poměru se na celkové výši aktiv podílejí položky dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Ve sledovaném období od roku 2017 do roku 2020 mají vysoce dominantní poměr oběžná aktiva vůči dlouhodobému majetku. Ve všech sledovaných letech měla oběžná aktiva více než 89% podílu.

Z tabulky vyplývá, že podíl dlouhodobého nehmotného a finančního majetku na dlouhodobém majetku potažmo aktivech je nulový. Dlouhodobý hmotný majetek se v průběhu let výrazně neměnil, v roce 2018 dosáhl největšího podílu na aktivech a to na 10,33%, nejnižší podíl pak byl hned rok poté 6,95%.

Podíl oběžných aktiv se ve sledovaném období pohybuje kolem hranice 91,5 %. Nejníže byl podíl v roce 2018, kdy se propadl množství zásob o téměř 6% a naopak vyrostly pohledávky o 5%. Položka zásob ve sledovaném období každý rok klesala, i tak si ale drží velký podíl na celkových aktivech. Firma Obklady Vilímek s.r.o. se zabývá prodejem obkladů a dlaždic, a proto mají zásoby tak velkou důležitost. V průběhu let rostly peněžní prostředky, které tak měli vliv na snížení podílu zásob na oběžných aktivech. V roce 2017 byl podíl peněžních prostředků na celkových aktivech jenom 1,14%, v roce 2020 už to bylo téměř 8 %. Rostoucí podíl na aktivech mají pohledávky, jejich podíl mezi lety 2017 a 2020 vzrostl z 2,1 % na 7,2%. Jedná se pouze o krátkodobé pohledávky, dlouhodobé pohledávky podnik nemá, stejně tak podnik nevlastní žádný krátkodobý finanční majetek.

Součet dlouhodobého majetku a oběžných aktiv nedosahuje 100%, důvodem je časové rozlišení, které je v každém roce sledovaného období.

Tabulka 10 Vertikální analýza aktiv

ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	001	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	003	8,08%	10,33%	6,95%	7,23%
Dlouhodobý nehmotný majetek	004				
Dlouhodobý hmotný majetek	014	8,10%	10,33%	6,95%	7,23%
Dlouhodobý finanční majetek	027				
Oběžná aktiva	037	91,58%	89,43%	92,59%	92,38%
Zásoby	038	88,35%	82,81%	81,74%	77,27%
Pohledávky	046	2,10%	5,16%	5,82%	7,20%
Dlouhodobé pohledávky	047				
Krátkodobé pohledávky	057	2,10%	5,16%		7,20%
Krátkodobý finanční majetek	068				
Peněžní prostředky	071	1,14%	1,46%	5,04%	7,92%
Časové rozlišení	074	0,33%	0,24%	0,46%	0,38%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetní rozvahy společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Stejně jako u aktiv, tak i u pasiv se ve vertikální analýze zkoumá podíl jednotlivých položek na bilanční sumě, tedy i na celkové hodnotě pasiv.

Při prvním pohledu na tabulku pasiv můžeme zjistit, že na celkové hodnotě pasiv se výrazně podílí cizí zdroje, a to zejména v roce 2017, kdy cizí zdroje tvoří 97% pasiv. To se naštěstí v průběhu let mění a každý rok podíl cizích zdrojů klesá, v roce 2020 je to 73%.

Podíl základního kapitálu je ve sledovaném období téměř totožný, při detailním pohledu do rozvahy můžeme zjistit, že hodnota základního kapitálu je za celé sledované období totožná, ale roste celková hodnota pasiv a to má následně vliv na mírně klesající podíl základního kapitálu na celkových pasivech. Firma nedisponuje žádnými fondy ze zisku ani Áziem a tak je jejich podíl na celkových pasivech 0. Podíl výsledku hospodaření minulých let ve sledovaném období roste, protože rostli i jeho celkový objem, největší podíl měla firma v roce 2020 a to 11,67%. Výsledek hospodaření běžného účetního období se měnil v průběhu let s růstem celkového objemu, v roce 2017 byl podíl pouze 1,28% na celkových aktivech, v roce 2018 vyrostl podíl na 7,74%, aby v roce 2019 klesl, protože v tomto roce měla firma nižší EAT než v roce předchozím a zároveň vyrostla celková pasiva. V roce 2020 už celková hodnota výsledku hospodaření běžného účetního období opět vzrostla a to výrazně, protože v tomto roce vzrostla i celková pasiva v absolutním čísle a i tak byl podíl na celkových pasivech téměř 10 %.

Výrazný podíl na celkových pasivech mají krátkodobé závazky, v roce 2017 tvořili 48,31% v dalších letech už krátkodobé závazky tvoří ve sledovaném období nadpoloviční většinu. Největší podíl byl této položky v roce 2020, kdy měla procentuální podíl na celkových pasivech 71,11%. Tento nárůst byl zapříčiněn růstem objemu krátkodobých závazků. Ve sledovaném období se výrazně měnil podíl dlouhodobých závazků. V roce 2017 byl tento podíl na celkových aktivech poloviční, v roce 2018 už podíl začal klesat a to zejména proto, že klesal celkový objem dlouhodobých závazků a rostl objem

celkových aktiv. V roce 2020 je podíl dlouhodobých závazků pouze 1,89%, objem dlouhodobých závazků z rozvahy téměř vymizel a podíl závazků na celkových pasivech tak tvoří hlavně krátkodobé závazky.

Firma nedisponuje žádnými rezervami, a tak je jejich podíl 0 %. Součet vlastního kapitálu a cizích zdrojů se nerovná 100 %, protože je v rozvaze ještě časové rozlišení.

Tabulka 11 Vertikální analýza pasiv

ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	078	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	079	2,10%	9,59%	15,32%	22,30%
Základní kapitál	080	0,98%	0,86%	0,82%	0,66%
Ážio	084				
Fondy ze zisku	092				
Výsledek hospodaření minulých let	095	-0,16%	1,00%	8,30%	11,67%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	099	1,28%	7,74%	6,20%	9,97%
Cizí zdroje	101	97,19%	89,29%	83,57%	73,01%
Rezervy	102				
Závazky	107	97,19%	89,29%	83,57%	73,01%
Dlouhodobé závazky	108	48,88%	30,75%	17,77%	1,89%
Krátkodobé závazky	123	48,31%	58,54%	65,80%	71,11%
Časové rozlišení	141	0,71%	1,12%	1,11%	4,70%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetní rozvahy společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

5.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Stejně jako v horizontální analýze rozvahy, i při horizontální analýze zisku a ztrát hodnotíme meziroční změny položek.

Důležitým jevem pro úspěšnost firmy je růst tržeb, což se firmě ve sledování období daří. A to jak v růstu tržeb z prodeje výrobků, tak i v růstu z prodeje zboží, což je podstata podnikání firmy Obklady Vilímek s.r.o. V procentech je růst tržeb za celé sledované období 34,5 %, největší růst byl mezi lety 2019 a 2020, kdy se tržby zvedly o téměř 17,5 milionu Kč, což je v procentech 101% meziročního nárůstu. Ještě větší procentuální nárůst je tržeb z prodeje a služeb, a to konkrétně 81,5 %. V tomto případě se ale jedná o výrazně menší číslo z hlediska objemu tržeb. Rok 2020 se firmě dařilo z hlediska růstu tržeb nejvíce za sledované období. Stejně tak v tomto roce byl i rekordní nárůst výkonové spotřeby a osobních nákladů, které souvisí s většími tržbami.

Když se podíváme na druhou stranu VZZ můžeme zjistit, že čistý zisk za sledované období výrazně rostl, kromě roku 2019, a to i přes neustále rostoucí výkonovou spotřebu a osobní náklady. Jejich růst je opodstatněn, jelikož každoročně roste počet zaměstnanců ve firmě, za sledované období vyrostli téměř o 4 miliony korun, což je nárůst 35,9 %. Výkonová spotřeba roste s růstem tržeb, vzhledem k tomu, že hlavní činnost firmy je obchod se zbožím, v podstatě tedy není možné, aby při růstu tržeb výkonová spotřeba výrazně klesala. V roce 2019 firma zaznamenala pokles čistého zisku o 71 tis. Kč, a to i přesto, že tržby byly o cca 1 milion korun vyšší než v roce 2018. Důvodem je nižší provozní výsledek hospodaření, který byl způsoben nepoměrně k tržbám vysokým růstem osobních nákladů v roce 2019.

Největší nárůst čistého zisku byl v roce 2018, kdy čistý zisk vyrostl o 385 tis. Kč., v tomto roce rostly tržby a výrazně tak rostla i výkonová spotřeba. Naopak v tomto roce byl zaznamenán rekordní pokles ostatních provozních výnosů i nákladů, stejně tak firma v tomto roce zaznamenala největší růst provozního výsledku hospodaření za všechna sledovaná období.

Tabulka 12 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	číslo řádku	2018/2017	2019/2018	2020/2019	Průměrný růst
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	294	305	1 758	81,5%
Tržby za prodej zboží	02	2 295	692	17 406	34,5%
Výkonová spotřeba	03	1 486	226	16 294	36,8 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	506	-187	10 135	29,3%
Spotřeba materiálu a energie	05	109	-131	725	34,9%
Služby	06	874	541	5 434	62,6%
Osobní náklady	09	532	848	2 594	35,9%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	49	26	49	30,6%
Ostatní provozní výnosy	20	-1 048	7	113	-51,3%
Ostatní provozní náklady	24	-1 052	-26	-27	-44,30
Provozní výsledek hospodaření	30	526	-70	367	100,3%
Ostatní finanční výnosy	46	12	-48	-21	-100%
Ostatní finanční náklady	47	89	-47	-105	-100%
Finanční výsledek hospodaření	48	-77	-1	84	-100%
Výsledek hospodaření před zdaněním	49	449	-71	451	103,8%
Daň z příjmů za běžnou činnost	50	64	0	72	58,2%
Výsledek hospodaření po zdanění (EBT)	53	385	-71	379	126,8%
Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)	55	385	-71	379	126,8%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě VZZ společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

5.3 Vertikální analýza zisku a ztrát

Na první pohled na tabulku vertikální analýzy aplikované na podnik Obklady Vilímek s.r.o. je vidět, že největší podíl mají tržby z prodeje zboží, což je vzhledem k typu podnikání pochopitelné, ve všech sledovaných letech, je jejich podíl nad 92 %. S velkým podílem tržeb za prodej zboží souvisí i velký podíl výkonové spotřeby a osobní náklady. Na celkových tržbách mají malý podíl také tržby z prodeje výrobků a služeb, které každý rok rostly, v roce 2020 měly 7,56 % podílu. Výkonová spotřeba má z nákladových položek největší podíl ve VZZ, průměrně se jedná o 76 %. Největší podíl měly v roce 2020, kdy byla i největší hodnota tržeb a následně v roce 2017, kdy hodnota byla 78,62 %.

Provozní výsledek hospodaření tvoří z tržeb malou část podílu, největší podíl byl v roce 2018, kdy hodnota byla 3,72 %, od roku 2018 se podíl snižoval až po konečných 2,51 % v roce 2020. Finanční výsledek hospodaření měl za celé sledované období podíl záporný, protože společnost měla větší ostatní finanční náklady než ostatní finanční výnosy, v porovnání s celkovými tržbami se jedná o zanedbatelnou položku. Nejvyšší podíl EBT a EAT byl v roce 2018, kdy byl podíl 2,6 %, v tomto roce byl i největší podíl provozního finančního výsledku hospodaření, můžeme tedy říci, že podnik v tomto období fungoval neefektivněji.

Tabulka 13 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

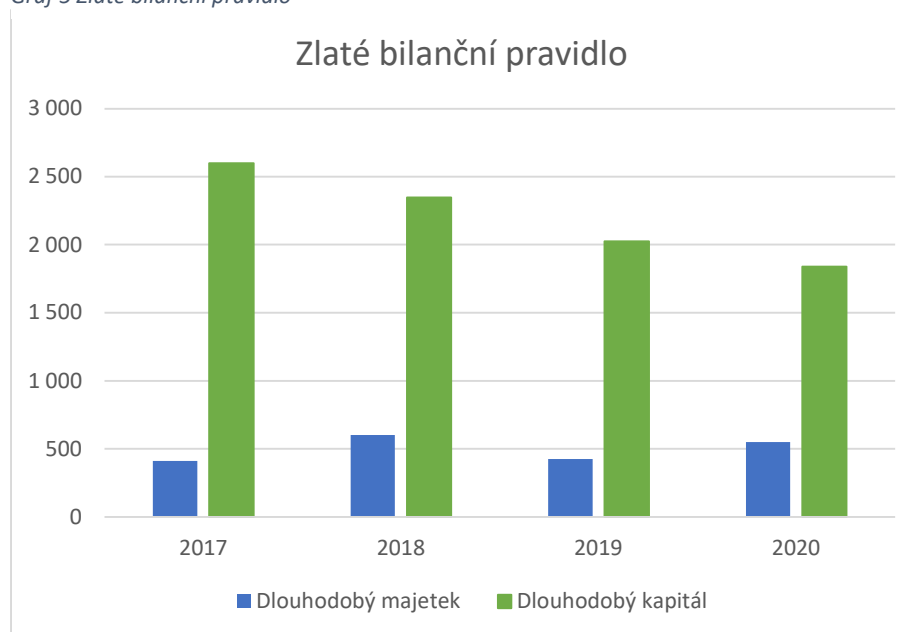
Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	číslo řádku	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	3,22%	4,44%	5,87%	7,56%
Tržby za prodej zboží	02	96,78%	95,56%	94,13%	92,44%
Výkonová spotřeba	03	78,62%	75,44%	72,56%	78,94%
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	61,20%	54,96%	50,94%	51,93%
Spotřeba materiálu a energie	05	3,29%	3,43%	2,53%	3,17%
Služby	06	14,13%	17,07%	19,10%	23,84%
Osobní náklady	09	17,94%	18,33%	21,97%	17,65%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	0,69%	0,87%	0,96%	0,60%
Ostatní provozní výnosy	20	7,14%	0,01%	0,04%	0,32%
Ostatní provozní náklady	24	9,09%	1,64%	1,41%	0,62%
Provozní výsledek hospodaření	30	0,80%	3,72%	3,14%	2,51%
Nákladové úroky a podobné náklady	43				
Ostatní finanční výnosy	46	0,39%	0,40%	0,11%	
Ostatní finanční náklady	47	0,43%	0,88%	0,57%	
Finanční výsledek hospodaření	48	-0,04%	-0,48%	-0,46%	
Výsledek hospodaření před zdaněním	49	0,76%	3,24%	2,68%	2,51%
Daň z příjmů za běžnou činnost	50	0,31%	0,64%	0,60%	0,49%
Výsledek hospodaření po zdanění	53	0,44%	2,60%	2,07%	2,02%
Výsledek hospodaření za účetní období	55	0,44%	2,60%	2,07%	2,02%

5.4 Bilanční pravidla

5.4.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo nám doporučuje, aby podnik financoval dlouhodobý majetek z dlouhodobých zdrojů. V rámci zlatého bilančního pravidla je žádoucí, aby dlouhodobý majetek byl financován z dlouhodobých zdrojů a oběžná aktiva z krátkodobých. Ve společnosti Obklady Vilímek s.r.o. se to daří a ve všech sledovaných letech dlouhodobý kapitál převyšuje nad dlouhodobým majetkem, v roce 2017 i dokonce více než 6x. V tomto případě se jedná o vysoce konzervativní způsob financování, který je méně rizikový, ale dražší. Jak je vidět v grafu, tak se v tomto ohledu situace zlepšuje, převis dlouhodobého kapitálu se zmenšuje a položky se více přibližují k rovnosti. To znamená, že společnost ustupuje z vysoce konzervativního způsobu financování dlouhodobého majetku. V případě, že by se firma rozhodla výrazně zvýšit dlouhodobý majetek nad hodnotu dlouhodobého kapitálu, jednalo by se o agresivní způsob financování. Ten je sice pro firmu levnější, ale výrazně víc rizikovější.

Graf 5 Zlaté bilanční pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetní rozvahy společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Tabulka 14 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek	412	601	425	550
Dlouhodobý kapitál	2 599	2 347	2 024	1 839
Převis dlouhodobého kapitálu	2 187	1 746	1 599	1 289

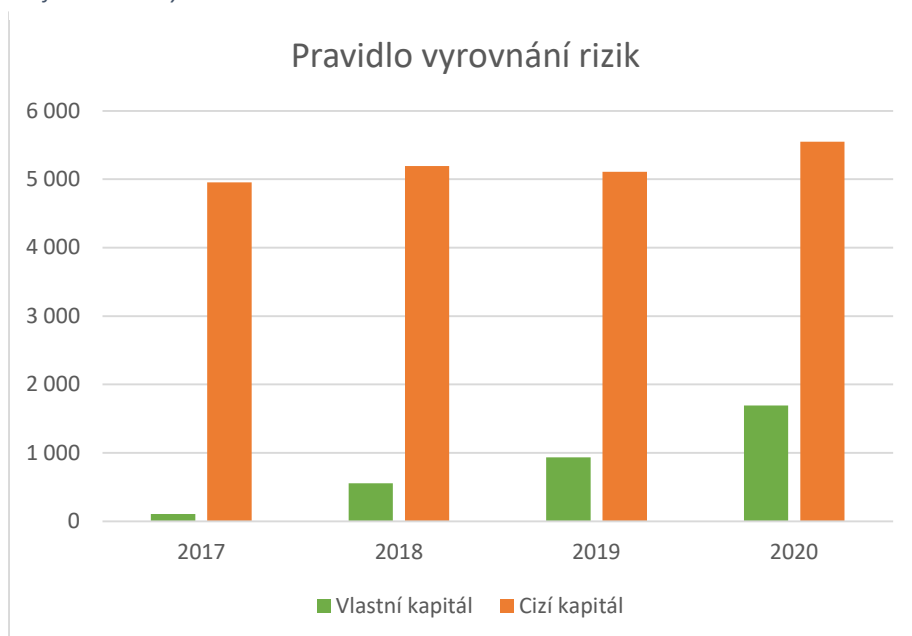
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetní rozvahy společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

5.4.2 Pravidlo vyrovnání rizik

Pravidlo vyrovnání rizik není splněno v žádném ze sledovaných roků, pokaždé je cizího kapitálu více než vlastního, a to v některých letech mnohonásobně. Cizí kapitál je v roce 2017 tvořen z více než 50% dlouhodobým cizím kapitálem, což je rizikovější, než kdyby byl tvořen pouze krátkodobým cizím kapitálem. Jak je vidět v tabulce, poměr dlouhodobého a krátkodobého cizího kapitálu se v dalších letech výrazně mění a v roce 2020 tvoří dlouhodobý cizí kapitál jen cca 3 % celého cizího kapitálu. Velká hodnota dlouhodobého cizího kapitálu v roce 2017 je pravděpodobně proto, že firma začala podnikat v roce 2016 a bylo nutné si v začátcích vzít úvěr. Pokud by společnost financovala vlastní kapitál cizími zdroji i nadále, vystavovala by se tak riziku neschopnosti platit své závazky.

Ve sledovaném období se situace zlepšuje a převis cizího kapitálu postupně klesá. V roce 2020 by se podle (Scholleová, 2012) firma přibližovala ke středně rizikovému financování, protože podíl dlouhodobého cizího kapitálu je nízký a hodnota vlastního kapitálu se blíží k tomu, aby tvořila 1/3 cizího kapitálu.

Graf 6 Pravidlo vyrovnání rizik



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetní rozvahy společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Tabulka 15 Pravidlo vyrovnání rizik

Pravidlo vyrovnání rizik	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	107	558	937	1 695
Cizí kapitál	4 955	5 194	5 112	5 550
Dlouhodobý cizí kapitál	2 492	1 789	1 087	144
Krátkodobý cizí kapitál	2 463	3 405	4 025	5 406
Převis cizího kapitálu	4 848	4 636	4 175	3 855

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetní rozvahy společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

5.4.3 Pari pravidlo

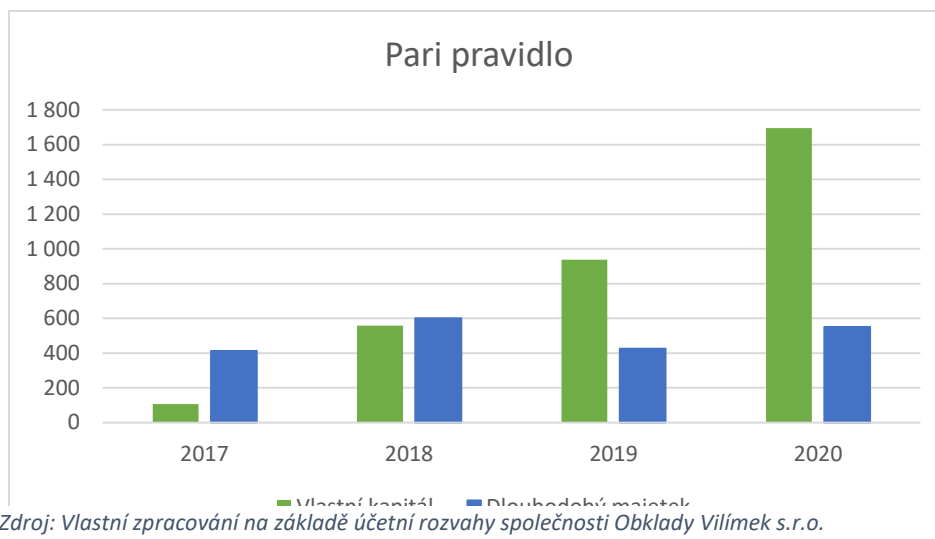
Pari pravidlo nám říká, že by hodnota vlastního kapitálu měla být nižší než hodnota dlouhodobého majetku. Z grafu lze vyčíst, že Pari pravidlo je dodrženo pouze v letech 2017 a 2018. V roce 2019 a 2020 vlastní kapitál převyšuje dlouhodobá aktiva a spolufinancuje i oběžná aktiva. Při dodržení Pari pravidla by se měl naopak vytvořit prostor pro financování dlouhodobého majetku pomocí dlouhodobých cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Ve sledovaném období se rozdíl mezi velikostí dlouhodobých aktiv a velikostí vlastního kapitálu zvyšuje. Důvodem je víceméně stejná hodnota dlouhodobého majetku a rostoucí hodnota vlastního kapitálu.

Tabulka 16 Pari pravidlo

Pari pravidlo	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	107	558	937	1 695
Dlouhodobý majetek	412	601	425	550
Převís dlouhodobých aktiv	305	43	-512	-1 145

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetní rozvahy společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

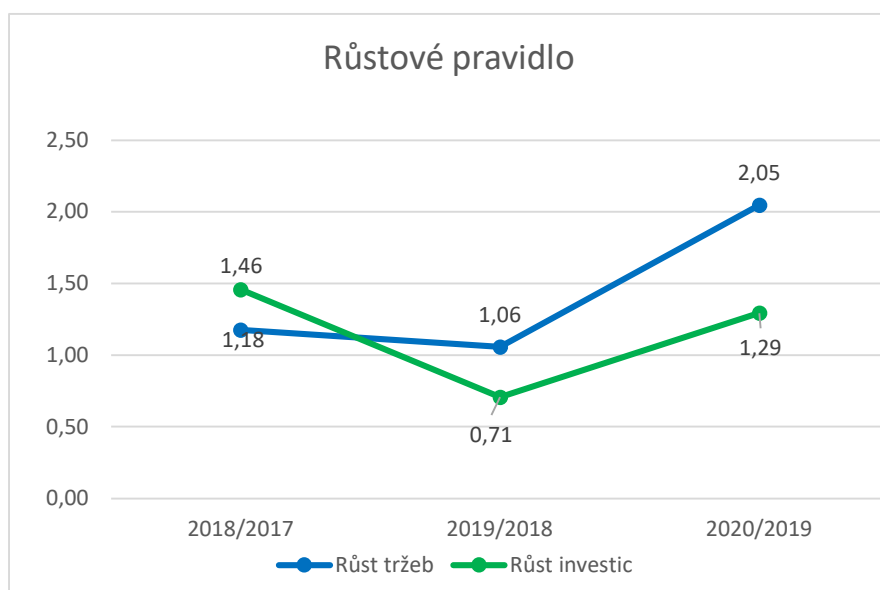
Graf 7 Pari pravidlo



5.4.4 Růstové pravidlo

Růstové pravidlo nám říká, že růst investic by neměl překročit růst tržeb. Podle grafu můžeme vidět, že růstové pravidlo není splněno v celém sledovaném období. Mezi roky 2017 a 2018 byla hodnota růstu investic větší než růstu tržeb, což může souviset s tím, že firma v roce 2016 začala svou činnost a potřebovala ze začátku svého chodu víc investovat. V dalších dvou sledovaných obdobích už firma růstové pravidlo plní a hodnoty obou růstů se vzdalují. Bude zajímavé sledovat, jak se růstové pravidlo bude vyvíjet mezi roky 2020 a 2021, zda i nadále se bude výrazně zvětšovat růst tržeb v poměru s růstem investic.

Graf 8 Růstové pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Tabulka 17 Růstové pravidlo

Růstové pravidlo	2018/2017	2019/2018	2020/2019
Růst tržeb	1,18	1,06	2,05
Růst investic	1,46	0,71	1,29

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

5.5 Poměrové ukazatele

Kapitola poměrové ukazatele zahrnuje aplikaci dat na společnost Obklady Vilímek s.r.o. a jejich analýzu pomocí ukazatelů rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a produktivity. V této části budou aplikovány informace z teoretické části práce. Záměrem kapitoly je posoudit efektivitu podnikání společnosti Obklady Vilímek s.r.o. a prozkoumat možné situace a případně navrhnout, jak by se situace dala zlepšit.

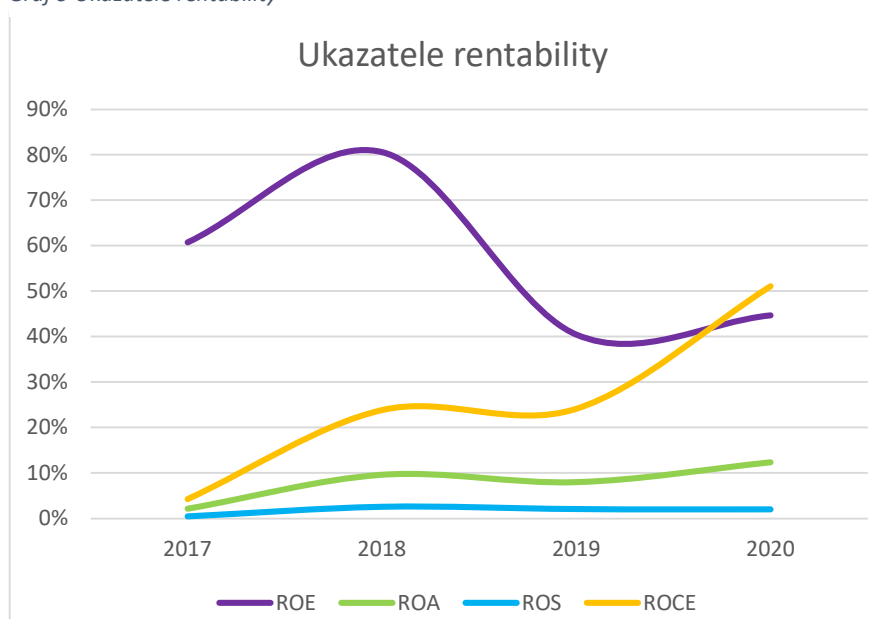
5.5.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou mezi nejsledovanějšími ukazateli vůbec. Neexistují žádné optimální nebo doporučené hodnoty. Pozorovaným měřítkem je tedy vývoj jednotlivých ukazatelů během sledovaného období.

Obecně lze říci, že nejhorších výsledků dosáhla společnost v roce 2019, čistý zisk po zdanění byl nižší než v roce 2018, podle VZZ lze zjistit, že firma v roce 2019 měla výrazně vyšší osobní náklady, a to zejména ty mzdové v poměru s rokem 2018. To může být zapříčiněno změnou mzdové politiky. Na první pohled je zřejmé, že do největších hodnot se dostal ukazatel rentability vlastního kapitálu v roce 2018, tento ukazatel vyjadřuje, kolik každá vložená koruna do vlastního kapitálu vynesla prostředků. Naopak v roce 2019 byla hodnota nejmenší, a to z toho důvodu, že i čistý zisk po zdanění byl v roce 2019 menší než v roce 2018, i přesto, že vlastní kapitál výrazně oproti předchozímu roku vzrostl. Přestože firma v roce 2020 navýšila svá aktiva a vygenerovala největší EBIT, v tomto roce dosáhl největších hodnot i ukazatel rentability aktiv. Naopak v roce 2017 byl ROA nejnižší, a to z toho důvodu, že firma v roce 2017 výrazně zvětšila svá aktiva, oproti roku 2016, který byl pro firmu prvním rokem, ale naopak dosáhla nízkého EBIT. Podle rozvahy je možné zjistit, že to bylo tím, že firma v roce 2017 výrazně zvýšila svá oběžná aktiva, konkrétně zásoby.

Jediný ukazatel, který každým rokem roste, je u firmy Obklady Vilímek s.r.o. ukazatel výnosnosti dlouhodobého investovaného kapitálu. V roce 2020 dosahuje ukazatel hodnoty 51,11 % a i přesto, že vlastní kapitál společnosti vzrostl, skoro o 87% klesly dlouhodobé závazky oproti předchozímu roku 2019, což je pravděpodobně zapříčiněno splacením dlouhodobého úvěru. Vliv na tento výsledek má i EBIT, který se téměř zdvojnásobil oproti předchozímu roku. Ukazatel rentability tržeb dosahuje ve všech letech nízkých hodnot, což je zapříčiněno tím, že firma se věnuje obchodu a má rychlý obrát zásob a současně vysoký objem tržeb.

Graf 9 Ukazatele rentability



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Tabulka 18 Ukazatele rentability

Rentabilita	2017	2018	2019	2020
ROE	60,75%	80,65%	40,45%	44,72%
ROA	2,18%	9,63%	7,99%	12,37%
ROS	0,44%	2,60%	2,07%	2,02%
ROCE	4,27%	23,86%	24,16%	51,11%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

5.5.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity jsou důležité, jelikož vyjadřují, zda má podnik schopnost dostát svým závazkům. Tento ukazatel sledují hlavně vlastníci podniku a případní věřitelé.

Okamžitá likvidita nám říká, zda má firma schopnost uhradit závazky společnosti okamžitě. V odborné veřejnosti panuje názor, že by měla být hodnota okamžité likvidity mezi 0,2 a 0,5. Podle tabulky je vidět, že se to společnosti nedaří v žádném roce a to znamená, že společnost nedrží velké množství finančních prostředků a pravděpodobně je rovnou investuje do nákupu dalších zásob, což je pro typ obchodní společnosti pochopitelné. V případě nenadálého problému by to pro firmu mohlo mít nepříjemné důsledky, zejména pokud by nebyla schopna splatit své závazky. Okamžitá likvidita ale každoročně, až na výjimku v roce 2018, roste a tak je možné, že firma si tuto skutečnost uvědomuje.

Pohotová likvidita zjišťuje likviditu v případě, že se odečtou zásoby od oběžných aktiv. Doporučená hodnota by se v tomto případě měla pohybovat kolem 1, z grafu níže je vidět, že se to firmě vůbec nedaří, nicméně i v tomto případě hodnota pohotové likvidity každý rok roste.

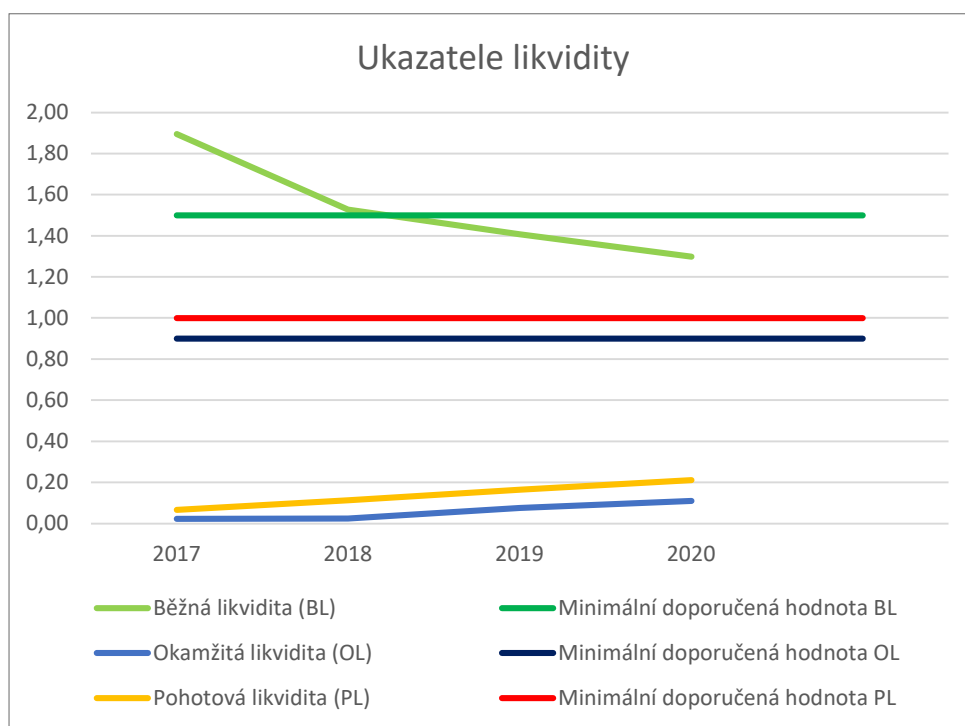
Tabulka 19 Ukazatele likvidity

Likvidita	2017	2018	2019	2020
Běžná	1,90	1,53	1,41	1,30
Pohotová	0,07	0,11	0,16	0,21
Okamžitá	0,02	0,02	0,08	0,11

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetní rozvahy Obklady Vilímek s.r.o.

Běžná likvidita je jediná likvidita, kde se podniku daří držet okolo doporučených hodnot, podle grafu je však zřejmé, že hodnota běžné likvidity každý rok od roku 2017 klesá. Běžná likvidita nám vyjadřuje, kolikrát jsou oběžná aktiva schopna pokrýt krátkodobé závazky. Důvodem většího rozdílu mezi pohotovou a běžnou likviditou je množství zásob, které firma drží.

Graf 10 Ukazatele likvidity

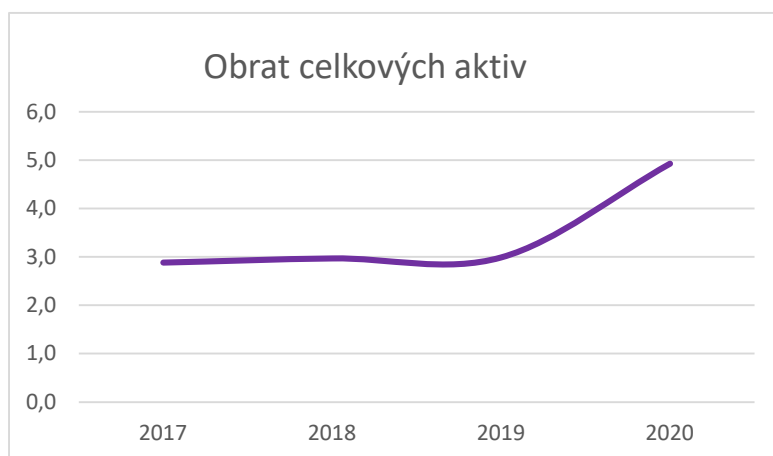


Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

5.5.3 Ukazatele aktivity

Tato kapitola popisuje hodnoty obratu aktiv, zásob, pohledávek a krátkodobých závazků. U některých položek pak hodnotí i dobu obratu, ze které se pak tvoří obratový cyklus peněz. Obrat aktiv by neměl být nižší než 1, to se daří podniku dosahovat ve všech sledovaných letech. Zároveň je vidět, že obrat celkových aktiv meziročně neklesá. Nejlepší hodnoty dosáhl podnik v roce 2020, kdy se aktiva obrátila 4,9krát. U obratu zásob platí, že čím vyšší je hodnota, tím lépe. Naopak u doby obratu zásob je lepší, když je hodnota nižší a podnik nedrží zásoby na skladě zbytečně dlouho. V obou případech je vidět, že podniku se dlouhodobě daří a každoročně se zlepšuje.

Graf 11 Obrat celkových aktiv



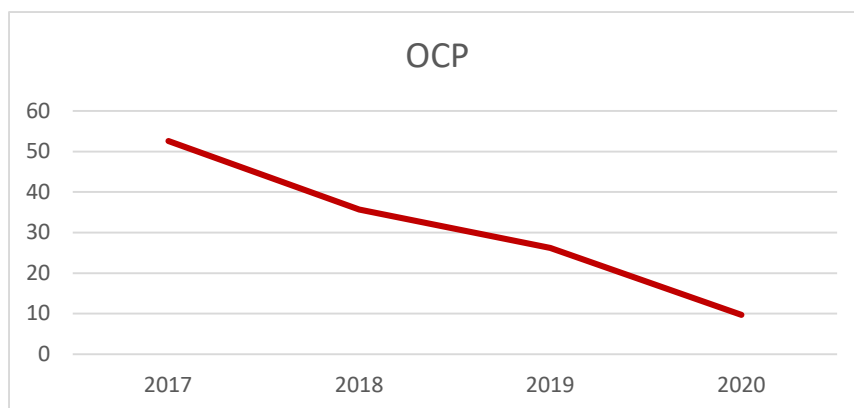
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Doba obratu zásob se pohybuje mezi 56 až 110 dny, přičemž tato hodnota každý rok klesá. Při náhledu do rozvahy je možné zjistit, že zásoby podniku i tržby se každoročně zvedají, přičemž tržby rostou výrazně vyšší tempem než zásoby, a to má dobrý vliv na dobu obratu zásob.

Ukazatel doby obratu pohledávek ve sledovaném období se pohybuje mezi 3 až 7 dny, což je velice nízké číslo. Je to z toho důvodu, že firma se věnuje primárně maloobchodnímu prodeji a segment B2B tvoří jen malou část obratu a tím i málo pohledávek.

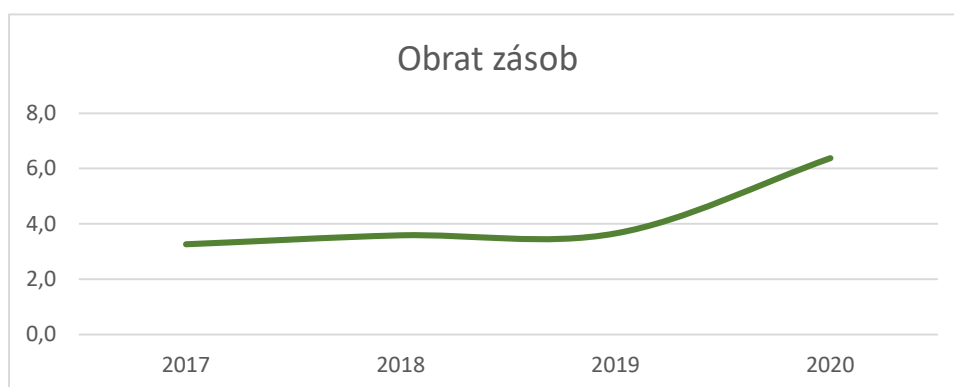
V tabulce níže můžeme vidět, že doba splatnosti pohledávek a doba splatnosti krátkodobých závazků není ani zdaleka stejná, to souvisí s rostoucími krátkodobými závazky. Ty jsou tvořeny zejména závazky k dodavatelům. Hodnota se pohybuje mezi 52-79 dny, přičemž nejnížší doba je v poslední roce. Vyšší hodnoty by mohly být pro firmu špatné vzhledem k udržení dobrých vztahů s dodavateli, protože žádný dodavatel nechce dostávat platby po splatnosti. Na druhou stranu je možné, že firma má vyjednané dobré platební podmínky u dodavatelů a vyšší hodnota tak nemusí být špatná.

Graf 13 OCP



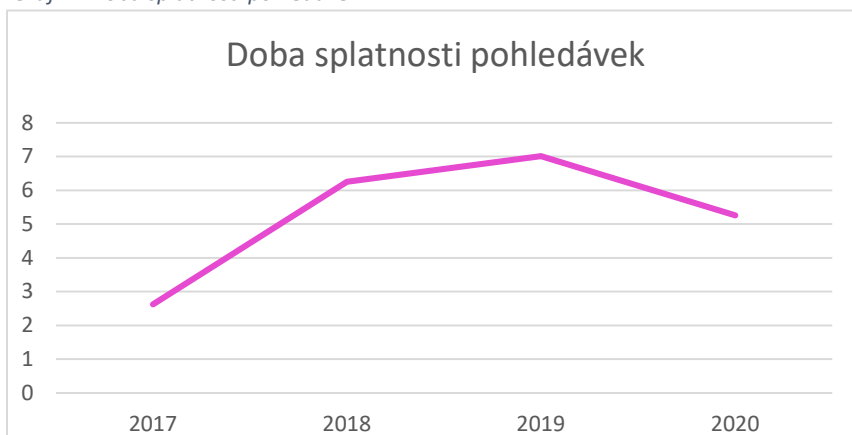
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Graf 12 Obrat zásob



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Graf 14 Doba splatnosti pohledávek



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Dobrych hodnot dosahuje obratový cyklus peněz. Hodnoty každoročně klesají a v posledním sledovaném roce byl OCP 10. Obratový cyklus peněz je každý rok nižší, a to i přesto, že se snižovala doba splatnosti krátkodobých závazků, jelikož se snižuje i doba obratu zásob a stejně tak doba obratu splatnosti pohledávek.

Obecně lze říct, že společnost Obklady Vilímek se rok od roku v ukazatelích aktivity zlepšuje, což je vidět i v VZZ. Rok 2020 byl pro firmu v ukazatelích aktivity nejlepší.

Tabulka 20 Ukazatele aktivity

Aktivita	2017	2018	2019	2020
Obrat celkových aktiv	2,9	3,0	3,0	4,9
Obrat zásob	3,3	3,6	3,7	6,4
Doba obratu zásob	110	100	98	56
Doba splatnosti pohledávek	3	6	7	5
Doba splatnosti krátkodobých závazků	60	71	79	52
OCP	53	36	26	10
bez závazků k ovládající osobě	53	36	26	10

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

5.5.4 Ukazatele zadluženosti

Cílem této kapitoly je zhodnotit efektivnost a vývoj využívání cizích zdrojů ve společnosti Obklady Vilímek s.r.o. Výsledky analýzy jsou zapsané v tabulce.

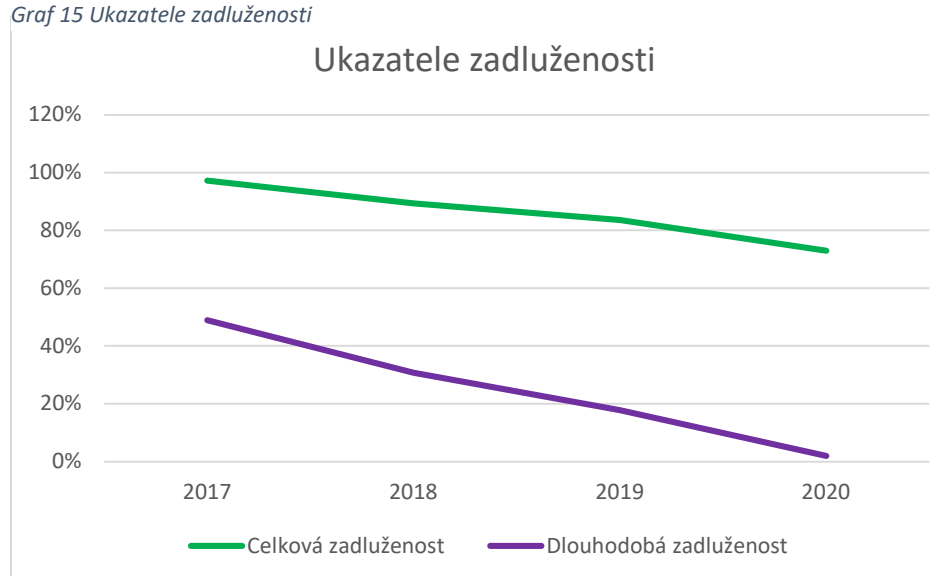
Celková zadluženost je poměrně vysoká, naštěstí v posledních letech klesá a z původní 97% zadluženosti v roce 2017 je v roce 2020 hodnota 73 %. Při detailnějším pohledu do rozvahy můžeme zjistit, že v roce 2017 byl dluh složen z první půlky krátkodobými závazky a z druhé půlky z dlouhodobých závazků. To se však v průběhu let měnilo a podíl dlouhodobých závazků klesal. V roce 2020 mají dlouhodobé závazky podíl cca 2,6% a zbytek tvoří závazky krátkodobé.

Dlouhodobá zadluženost klesá stejně s celkovou zadlužeností a v roce 2020 dosahuje hodnoty 2 %. To je dobrá zpráva pro případné věřitele či potenciální investory. Znamená to, že dlouhodobý majetek podniku není financován z půjček a podnik ho tedy financuje z vlastních peněz.

Zadluženost vlastního kapitálu dosahuje v roce 2017 4631%, to znamená 4631% dopad cizího kapitálu na 1 korunu vlastního kapitálu. Zadluženost vlastního kapitálu se stejně jako celkové zadluženost a dlouhodobá zadluženost v průběhu let měnila a každý rok výrazně klesala.

Důležitý ukazatel je také hodnota úrokového krytí, ta je doporučena na 3 a více. Podnik za sledované období vykazuje hodnotu 0, důvodem je, že podnik v tomto období neplatil žádné nákladové úroky.

Graf 15 Ukazatele zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Tabulka 21 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	97%	89%	84%	73%
Dlouhodobá zadluženost	49%	31%	18%	2%
Zadluženost vlastního kapitálu	4631%	931%	546%	327%
Úrokové krytí	0	0	0	0

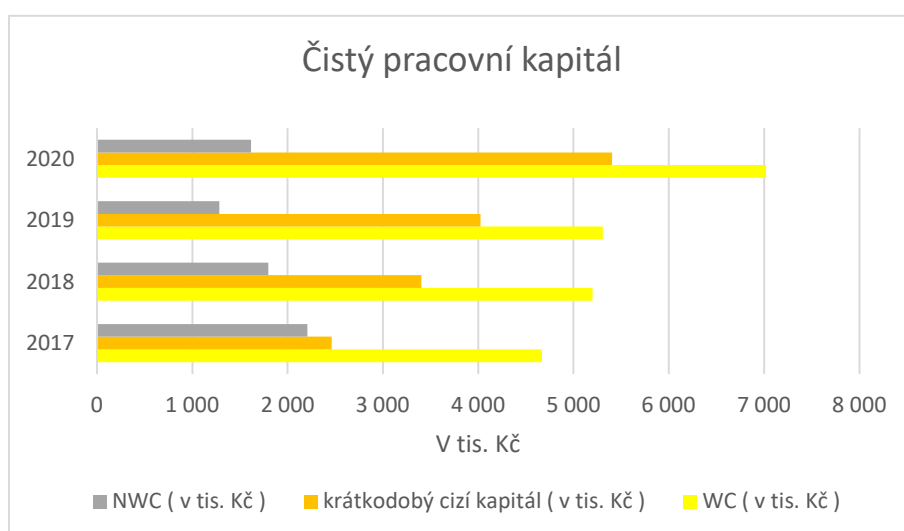
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

5.6 Rozdílové ukazatele

Kapitola o rozdílových ukazatelích nám ukazuje potřebu a využití pracovního kapitálu ve společnosti Obklady Vilímek s.r.o. Nejdůležitější analyzovanou položkou této kapitoly je čistý pracovní kapitál. Jeho hodnota nám ukazuje oběžná aktiva bez krátkodobých závazků.

Ve všech sledovaných letech je pracovní kapitál (WC) složen z největší části zásobami. Čistý pracovní kapitál (NWC) je ale z velké části ovlivněn krátkodobým cizím kapitálem který je odečítán od pracovního kapitálu. Krátkodobý cizí kapitál měl na vývoj NWC největší vliv v roce 2019, kdy byla hodnota NWC pouze 1283 tis. Kč. Jak nám ukazuje graf níže, rok 2017 a rok 2019 byly jediné roky ve sledovaném období, kdy hodnota NWC byla pod potřebou NWC. Firma tedy uplatňuje téměř celé množství NWC.

Graf 16 Složení NWC



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Tabulka 22 Složení NWC

Složení NWC	2017	2018	2019	2020
zásoby (v tis. Kč)	4 504	4 817	5 000	5 874
dlouhodobé pohledávky (v tis. Kč)	0	0	0	0
krátkodobé pohledávky (v tis. Kč)	107	300	0	547
finanční majetek + peněžní prostředky (v tis. Kč)	58	85	308	602
WC (v tis. Kč)	4 669	5 202	5 308	7 023
krátkodobý cizí kapitál (v tis. Kč)	2 463	3 405	4 025	5 406
NWC (v tis. Kč)	2 206	1 797	1 283	1 617

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Optimální využívání čistého pracovního kapitálu zjistíme porovnáním s hodnotou aktiv. Optimální hodnoty jsou 10-15 %. Firma těchto hodnot nedosahuje, to znamená, že s kapitálem ne hospodaří nejlépe. Na druhou stranu je potřeba zmínit, že se firma rok od roku zlepšuje a v roce 2020 je hodnota nejvyšší a to 21 %.

Tabulka 23 Ukazatele pracovního kapitálu

Ukazatele pracovního kapitálu	2017	2018	2019	2020
NWC	2 206	1 797	1 639	1 617
NCWC	2 148	1 712	1 331	1 015
NWC/A	43%	31%	27%	21%
NWC/T	15%	10%	9%	4%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

5.7 Bankrotní modely

Tato kapitola nám ukazuje souhrn ukazatelů, které jsou součástí bankrotních modelů. Uvedené ukazatele byly okomentovány v rámci teoretické části této práce. Cílem je vyhodnotit jednotlivé bankrotní modely a podívat se, zda je firma v přímém ohrožení bankrotem.

Firma Obklady Vilímek s.r.o. je ve sledovaném období podle Altmanovy analýzy v bezpečné zóně a není tak v ohrožení bankrotem. Nejhoršího skóre dosáhla firma v roce 2017, naopak nejlepšího v roce 2020. Každým rokem ve sledovaném období se situace zlepšovala. Velkou váhu má v Altmanově analýze ukazatel X3 ve kterém firma v roce 2017 nedosáhla dobrých výsledků, nicméně ukazatel X1 a X5 špatný výsledek vykompenzoval a firma i tak byla v rámci Altmanovy analýzy v bezpečné zóně. Zajímavým ukazatelem je X5 ve kterém firma dosahuje dobrých výsledků, a to zejména v roce 2020, kdy firma dosáhla největšího obrátu ve sledovaném období.

Tabulka 24 Altmanova analýza

Altmanova analýza	2017	2018	2019	2020	váha
X1 = NWC/Aktiva	0,43	0,31	0,27	0,21	0,717
X2 = zadržené zisky/Aktiva	0,00	0,01	0,08	0,12	0,847
X3 = EBIT/Aktiva	0,02	0,10	0,08	0,12	3,107
X4 = Vlastní kapitál /Cizí kapitál	0,02	0,11	0,18	0,31	0,42
X5 = Tržby/Aktiva	2,89	2,97	2,99	4,93	0,998
Z skóre	3,27	3,54	3,57	5,68	

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

Index IN05 byl vytvořen pro české prostředí, a proto by měl být nejvhodnějším bankrotním ukazatelem na tuzemském trhu, a proto byl vybrán pro tuto analýzu.

Z tabulky vyplývá, že podnik v posledním sledovaném roce 2020 dosáhl nejlepších výsledků a tvořil hodnotu, stejná situace byla i v roce 2018. V roce 2019 se firma nedostala nad hranici šedé zóny pouze o 0,1 bodu. Rok 2017 byl pro firmu nejslabší, velký vliv na to měl ukazatel V3, který má v rámci

Indexu největší váhu, příčinou tohoto výsledku lze hledat ve výši EBIT v roce 2017. Dobrých výsledků dosahuje firma v rámci ukazatele V4 Výnosy/aktiva, který má druhou největší hodnotu v rámci Indexu IN05, nejlepšího výsledku dosáhla firma v roce 2020, kdy měla největší celkový obrat za sledované roky.

Tabulka 25 Index IN05

Index IN05	2017	2018	2019	2020	váha
V1 = Aktiva/Cizí kapitál	1,03	1,12	1,20	1,37	0,13
V2 = Úrokové krytí	9,00	9,00	9,00	9,00	0,04
V3 = EBIT/Aktiva	0,02	0,10	0,08	0,12	3,97
V4 = Výnosy/Aktiva	3,10	2,98	2,99	4,94	0,21
V5 = Běžná likvidita	1,90	1,53	1,41	1,30	0,09
IN05	1,40	1,65	1,59	2,18	

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

6 Ocenění společnosti Obklady Vilímek s.r.o.

V této kopilote bude provedeno ocenění podniku a aplikace jednotlivých metod, které byly popsány a představeny v teoretické části této práce. Nejdříve bude stanovena hodnota pomocí metody účetní hodnoty, která pracuje se stavovými veličinami z účetnictví a je určena zejména k elementární orientaci, ovšem více pozornosti se bude směřovat především metodám výnosovým, konkrétně metodě DCF ve variantě FCFF a modelu postaveném na EVA.

6.1 Metoda účetní hodnoty

Tato metoda čerpá informace ryze z účetních výrazů bez potřeby dalších úprav. Netto hodnotu můžeme najít přímo v rozvaze, protože se rovná účetně vyjádřenému vlastnímu kapitálu, který představuje celková aktiva, nebo pasiva ponížená o celkové cizí zdroje.

Díky své jednoduchosti je dobá pro nalezení hodnoty investovaného kapitálu a používá se jako takový odrazový můstek a báze k porovnání s výsledky ostatních metod. Nicméně negativem této metody je fakt, že nedokáže vzít v úvahu ekonomickou realitu v takové míře jako například metoda výnosová, což je dáno prostou povahou účetnictví a jeho vymezenou vypovídací schopností.

Tabulka 26 Metoda účetní hodnoty

Účetní hodnota (v tis.Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Aktiva celkem	42	5 098	5 817	6 117	7 602
Cizí kapitál	0	4 955	5 194	5 112	5 550
Výdaje příštích období	0	36	65	68	357
Vlastní kapitál (v tis.Kč)	42	107	558	937	1 695

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota společnosti Obklady Vilímek s.r.o. je podle metody účetní hodnoty k datu 1.1.2021 **1 695 tis. Kč**.

6.2 Finanční plán

Pro určení hodnoty společnosti díky výnosovým metodám, je potřeba ze začátku vytvořit finanční plán na příští období (nejčastěji 3-5 let), kterého by měl být součástí plánovaný výkaz zisku a ztrát a rozvaha. Dané výkazy tvoří vstupy pro samotné ocenění podniku, a proto je potřeba větší opatrnosti při jejich sestavování, zejména proto, aby ocenění mohlo být vybudované na finančním plánu realisticky.

Při vytváření finančního plánu pracujeme s tzv. generátory hodnoty, což jsou faktory, jež v podstatné míře působí na budoucí stav podniku, a tak i na formu plánovaných výkazů. V následující

části práce stručně popíšeme zákonitost sestavování finančního plánu a hypotézu, ze které autor čerpal pro budoucí odhady.

6.2.1 Výkaz zisku a ztrát

Tržby tvoří důležitý parametr pro sestavení plánu, jelikož jejich velikost má vliv na spoustu dalších položek, a tak je nutné jim dát velký důraz při jejich výpočtu.

Tabulka 27 VZZ Finančního plánu

Výkaz zisku a ztrát (v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
Tržby	51 123	60 325	68 771	77 023
Výkonová spotřeba	38 853	45 847	52 266	58 538
osobní náklady	9 713	11 462	13 066	14 634
Úpravy hodnot v provozní oblasti	399	471	536	601
Ostatní provozní výnosy	665	784	894	1 001
Ostatní provozní náklady	470	555	633	709
Provozní HV	2 352	2 775	3 163	3 543
Finanční HV	-80	-82	-83	-84
HV před zdaněním	2 272	2 693	3 080	3 459
Daň z příjmu (19 %)	432	512	585	657
HV po zdanění	1 840	2 181	2 495	2 802

Zdroj: Vlastní zpracování

O vývoji tržeb bylo psáno v přechozích kapitolách, konkrétně v kapitole horizontální analýza zisku a ztrát. Aktuálně je duben 2021 a firma už ví, že tržby za rok 2021 byli 51 123 tis. Kč. Při určování budoucího růstu společnosti se přihlíželo k datům získaným ze strategické analýzy, která charakterizuje podmínky na trhu, ale hlavně k údajům o budoucím vývoji e-commerce trhu v ČR, jelikož společnost Obklady Vilímek s.r.o. funguje zejména jako internetový obchod a do rozvoje svého e-shopu a online marketingu investuje stovky tisíc korun měsíčně. Podle analytičky České spořitelny Terezy Hrtúsové porostou tržby v letošním roce v českém e-commerce přibližně o 15 %. Společnost Obklady Vilímek s.r.o. odhaduje tržby na konci roku 2022 zhruba na 60 mio, což souhlasí i s aktuálním trendem růstu obratu za první 3 měsíce roku 2022, dále s tím, jak se zhruba česká e-commerce vyvíjí a jaký je trend v nákupu zboží přes internet. S tím souvisí i pokles nákladů, protože firmy mají na provoz internetových obchodů nižší náklady než na provoz kamenných prodejen, to je však téma na jinou kapitolu. Vedení firmy dokáže zohlednit při odhadech budoucích růstů kapacitní schopnosti podniku pro růst a odhaduje vzhledem k trendu posledních let a růstu e-commerce, že růst podniku v letech 2023 bude 14 % na tržby cca 69 mio. Kč a v roce 2024 12 % na tržby cca 77 mio Kč. (Hrtúsová, 2021)

Výkonová spotřeba je úzce spojená s náklady vynaloženými na prodané zboží, a proto se bude měnit na základě změny u tržeb. Osobní náklady tvoří mzdové náklady a náklady na sociální zabezpečení

a zdravotní pojištění. Ostatní provozní výnosy a náklady mají návaznost na tržby a proto se zde jejich změna určuje na základě změny tržeb.

6.2.2 Finanční plán aktiv

Tabulka 28 Finanční plán aktiv

Aktiva (v Tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
Aktiva celkem	12 216	14 054	15 742	17 391
Dlouhodobý majetek	2 594	2 701	2 799	2 895
Dlouhodobý hmotný majetek	2 594	2 701	2 799	2 895
Pozemky a stavby	2 000	2 000	2 000	2 000
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	594	701	799	895
Oběžná aktiva	9 622	11 353	12 943	14 496
Zásoby	8 047	9 496	10 825	12 124
Krátkodobé pohledávky	749	884	1 008	1 129
Peněžní prostředky	825	973	1 109	1 243

Zdroj: Vlastní zpracování

Firma nedisponuje žádným dlouhodobým nehmotným majetkem, a proto není ani zmiňován v tabulce. Dlouhodobý hmotný majetek v roce 2021 výrazně vyrostl, protože víme od majitele společnosti, že firma koupila nové skladovací prostory. Dlouhodobý finanční majetek firma v uzávěrkách neuvádí a předpokládáme tak, že se ani v následujících letech nic nezmění.

Zásoby jsou spojené s velikostí tržeb, a proto se při jejich výpočtu počítá se stejnou % změnou. U krátkodobých pohledávek je použita stejná metoda % změny tržeb. Dlouhodobé pohledávky firma nemá. U peněžních prostředků je počítáno s tím, že se zásadně měnit nebudou, protože společnost mezi lety 2019 a 2020 zdvojnásobila peněžní prostředky.

6.2.3 Finanční plán pasiv

Tabulka 29 Finanční plán pasiv

Pasiva (v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
Pasiva Celkem	12 216	14 054	15 742	17 391
Vlastní kapitál	2 321	3 026	3 690	4 344
Základní kapitál	50	50	50	50
Hospodářský výsledek minulých let	431	795	1 145	1 492
Hospodářský výsledek běžného účetního období	1 840	2 181	2 495	2 802
Cizí kapitál	9 895	11 028	12 052	13 047
Rezervy	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	7 406	8 739	9 963	11 158
Dlouhodobé závazky	2 489	2 289	2 089	1 889

Zdroj: Vlastní zpracování

Základní kapitál má firma už řadu let nezměněný, a proto se i do budoucna počítá s tím, že by se nic měnit nemělo. Položky ážia, kapitálové fondy a fondy ze zisku firma v rozvaze nemá, a tak nejsou ani zmíněné v tabulce. VH hospodaření běžného účetního období je hospodářský výsledek po zdanění, jeho určení je pospáno ve finančním plánu pro výkaz zisku a ztrát. Firma nedisponuje žádnými rezervami, a proto se neočekává, že by se do budoucna něco v tomto směru mělo měnit, a proto ani nejsou zmíněny ve finančním plánu. V položce krátkodobých závazků používáme opět % změnu na základě vývoje tržeb. U dlouhodobých závazků počítáme s růstem v roce 2021, protože firma si podle slov majitele půjčila na nákup nových skladovacích prostor. Následně se předpokládá, že firma dlouhodobé závazky bude splácet a tím budou klesat.

6.3 Stanovení diskontní míry

Pro ocenění společnost Obklady Vilímek je potřeba znát diskontní sazbu, která bude aplikována v rámci ocenění díky výnosovým metodám. K diskontování se nejvíce využívá diskontní míra v podobě průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC), jež mají ve vzorci náklady na cizí i vlastní kapitál, WACC bylo popsáno v rámci teoretické části této práce.

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

Bezriziková úroková míra byla vypočítána jako průměrný výnos desetiletých státních dluhopisů, viz tabulka, které jsou v roce 2020 1,13 %.

Tabulka 30 Výnos 10R dluhopisů ČR

Výnos 10R dluhopisů ČR	
31.01.2020	1,62
29.02.2020	1,47
31.03.2020	1,28
30.04.2020	1,28
31.05.2020	0,92
30.06.2020	0,86
31.07.2020	0,86
31.08.2020	0,95
30.09.2020	0,98
31.10.2020	0,94
30.11.2020	1,12
31.12.2020	1,26
Průměr	1,13

Zdroj: Vlastní zpracování na základě <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

Hodnota R_f je tedy 1,13 %, koeficient Beta je stanoven podle profesora Damodarana a jeho webu, který se touto problematikou zabývá, a to konkrétně z údajů v odvětví “Building Materials”, do kterých obklady a dlažby spadají. Riziková prémie trhu v ČR byla také z webu profesora Damodarana a nabývá hodnoty 5,31 %. Vlastní a cizí kapitál je převzat z finančního plánu pasiv. Celková bilanční suma je součet vlastního a cizího kapitálu. Vážené náklady na vlastní kapitál (WACC) jsou tedy vypočítány na 6,92 %.

Tabulka 31 Stanovení diskontní míry

Stanovení diskontní míry	
R_f	1,13%
Koeficient beta	1,09
riziková prémie trhu	5,31%
Náklady na vlastní kapitál (R_e)	6,92%
R_d	2,15%
E/C	0,810035766
D/C	0,189964234
Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)	5,93%

Zdroj: Vlastní zpracování

6.4 Metoda diskontovaného cash flow (DCF) FCFF

Hodnotu FCFF určíme na základě vzorce, který je do detailu popsán v teoretické části této práce. EBIT a velikost daně jsou přepsány z finančního plánu VZZ v přechodí kapitole. Odpisy jsou vypočítány na základě informací ze společnosti Obklady Vilímek a předpokládá se, že do roku 2024 budou stejné. Změnu pracovního kapitálu vypočítáme jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Společnost v roce 2021 zainvestovala 2 000 tis. Kč do nákupu nemovitosti, a tak je tato investice započítána i v tabulce výpočtu FCFF. Za diskontní míru WACC je dosazena hodnota 5,93 %, která byla vypočítána v předchozí tabulce. Součet diskontovaných cash flow se rovná hodnotě první fáze ocenění. Ve finančním plánu se počítá s roky 2021–2024, ačkoliv je už rok 2022 firma ještě nemá hotové účetní výkazy za předchozí rok.

Tabulka 32 Výpočet FCFF

FCFF (vtis. Kč)		2021	2022	2023	2024
EBIT		2 272	2 693	3 080	3 459
-daně z příjmu (19%)		432	512	585	657
+odpisy		612	722	698	685
-změna pracovního kapitálu		2 216	2 614	2 980	3 338
-investice		2000	0	0	0
FCFF		-1763	289	213	149
Odúročitel pro diskontní míru WACC	5,93%	0,9440	0,8912	0,8413	0,7942
Diskontované FCFF (v tis. Kč)		-1665	258	179	119

Zdroj: Vlastní zpracování

Podle následujícího vzorce byl dopočítán FCFF na rok 2025:

$$FCFF_{2025} = FCFF_{2024} * (1+g) = 105 \text{ tis. Kč}$$

Ten je dále využíván pro stanovení pokračující hodnoty podniku v další fázi. Ve výpočtu používáme vzorec pro stabilní růst, zde parametr g reprezentuje tempo růstu ve výši 3,36%, které je odvozené od předpokládaného vývoje hrubého domácího produktu (HDP).

Současnou hodnotu druhé fáze pak vyjadřuje diskontovaná pokračující hodnota. V tabulce níže je postup výpočtu. Provozní hodnota brutto je 591 tis. Kč a je získána jako součet první a druhé fáze hodnoty. V dalších krocích je pak snížena o úročen cizí kapitál a neprovozní majetek k datu ocenění, firma Obklady Vilímek s.r.o. žádným úročeným cizím kapitálem ani neprovozním majetkem nedisponuje.

Tabulka 33 Hodnota podniku podle metody DCF (FCFF)

Hodnota podniku podle metody DCF (FCFF)	
Současná hodnota 1. fáze	-1106
FCFF 2025	155
tempo růstu	3,36%
diskontní míra WACC	5,93%
Pokračující hodnota	6009
Současná hodnota 2. fáze	4772
Provozní hodnota brutto	3666
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	
Provozní hodnota netto	3666
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Hodnota podniku podle metody DCF (v tis. Kč)	3666

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota v první fázi ocenění je nízká, jelikož podnik má z roku 2021 dluh, který je ale splacen v dalších fázích, a proto je celková hodnota tak nízká. Hodnota vlastního kapitálu podle metody DCF je tedy **3 666 tis. Kč**.

6.5 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (KČV)

Vstupní data pro výpočet hodnoty pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů jsou použity předchozí hospodářské výsledky společnosti, které vycházejí z účetní uzávěrky. Data nebyla auditována, protože společnost nepodléhá nutnosti auditování dat.

Tyto hospodářské výsledky je potřeba upravit, abychom dostali trvale odnímatelný časový výnos. V první řadě je potřeba výsledek upravit o odpisy, odečíst finanční výnosy, přičíst finanční náklady a odečíst případné mimořádné položky, jako prodej dlouhodobého majetku, a mimořádné výnosy. V poslední řadě pak přičíst mimořádné finanční náklady. Protože metoda KČV pracuje se s stálými cenami, je potřeba upravený hospodářský výsledek převést na úroveň cen roku 2020. Z webu českého statistického úřadu jsme zjistili výši inflace v předchozích letech a na základě cenové indexu jsme výsledek hospodaření upravili na aktuální hodnotu. Upraveným hospodářským výsledkům je pak přiřazena váha, která směrem ke starším výsledkům klesá. Tedy nejnovější výsledek má největší váhu, v případě extrémních hodnot se pak tyto hodnoty hodnotí váhou 0.

Tabulka 34 KČV

KČV (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
Výsledek hospodaření před zdaněním	111	560	489	940
Odpisy	101	150	176	225
Finanční výnosy (-)	57	69	21	0
Finanční náklady	63	152	105	0
tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	0	0	0	0
Mimořádné výnosy	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0
Upravený výsledek hospodaření	218	793	749	1 165
Inflace	2,50%	2,10%	2,80%	3,20%
Cenový index (CI)	0,919	0,940	0,968	1,000
CI* UVH	200	745	725	165
Váhy	1	2	3	4
UVH upravený o váhy	200	1 491	2 175	4 660

Zdroj: Vlastní zpracování

Trvale odnímatelný čistý výnos je vypočten jako vážený průměr hodnot upraveného hospodářského výsledku, vydělený součtem vah. Nejvyšší koeficient je přidělen roku 2020. Je potřeba také odečíst odpisy a zdanit trvale odnímatelný čistý výnos 19%. Trvale odnímatelný čistý výnos po dani je **542 tis. Kč**.

Tabulka 35 Trvale odnímatelný čistý výnos

Trvale odnímatelný čistý výnos	
Průměrný upravený VH	853
Odpisy	183
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	670
Daň (19 %)	127
Trvale odnímatelný čistý výnos (v tis. Kč)	542

Zdroj: Vlastní zpracování

K vypočtení hodnoty vlastního kapitálu je potřeba vypočítat kalkulovanou míru. Tu můžeme použít z předchozí tabulek, ve kterých jsme pracovali s náklady vlastního kapitálu a které jsou 6,92 %. Metoda KČV je specifická a pracuje s hodnotami stálých cen, to je potřeba zohlednit i v diskontní míře, a proto je R_e upraveno o hodnotu průměrné inflace z předchozích let, tedy o 2,65%. Kalkulovaná úroková míra je tak 4,27 %.

Provozní výnosovou hodnotu spočítáme vydělením trvale odnímatelného čistého výnosu po dani a kalkulované úrokové míry. K této části je potřeba připočíst v posledním kroku ještě neprovozní majetek, pakliže firma nějakým disponuje.

Tabulka 36 Hodnota podniku podle metody KČV

Hodnota podniku podle metody KČV	
Náklady na vlastní kapitál (R_e)	6,92%
Průměrná inflace	2,65%
Kalkulovaná úroková míra ($R_e - \text{inflace}$)	4,27%
Výnosová hodnota provozní	12 711
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Hodnota vlastního kapitálu podle KČV (v tis. Kč)	12 711

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnota vlastního kapitálu podle metody KČV je pro firmu Obklady Vilímek s.r.o. určena na **12 711 tis. Kč**.

Zjištěná hodnota prezentuje pouze aktuální potenciál společnosti, který plyne z minulosti a nezapočítává tak budoucí růstové příležitosti.

6.6 Porovnání výsledků ocenění jednotlivých metod

Ocenění podniku v této diplomové práci bylo provedeno na základě tří rozdílných metod, které byly popsány v předchozích částech této práce. V jednotlivých metodách došlo k rozdílným výsledkům, které je potřeba v závěrečné části porovnat a stanovit konečnou hodnotu podniku.

Tabulka 37 Porovnání výsledku jednotlivých metod ocenění

Metoda ocenění	Hodnota vlastního kapitálu (v tis. Kč)
Metoda účetní hodnoty	1 695
Metoda KČV	12 711
Metoda DCF (FCFF)	3 666

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je zřejmé, že nejvyšší hodnoty dosáhla firma pomocí paušální metody KČV, jejíž hodnota je 12 711 tis. Kč. Výsledek metody KČV závisí na historické výkonnosti podniku, a ta v případě společnosti Obklady Vilímek s.r.o. dosahuje dobrých hodnot. KČV hodnotí jen historický kontext a nezmiňuje budoucí růstové možnosti společnosti.

Hodnota podle metody účetní hodnoty dosáhla 1 695 tis. Kč, což je podle všech ukazatelů nejnižší hodnota, nicméně tato metoda je spíše doplňková, protože vyjadřuje prvotní objem investovaného kapitálu.

Druhá nejnižší hodnota byla stanovena pomocí metody DCF (FCFF), která počítá s budoucí situací a v tomto případě dosahuje hodnot pouze 3 666 tis. Kč, což je oproti výsledku metody KČV rozdíl o 9 045 tis. Kč. Velký vliv na hodnotu vycházející z modelu DCF má fakt, že firma se chystá v budoucím roce zainvestovat větší částku do dlouhodobého majetku.

Díky uvedeným skutečnostem a posouzením váhy jednotlivých metod byla konečná hodnota společnosti Obklady Vilímek s.r.o. stanovena na **12 711 tis. Kč**.

Pro úplnost je potřeba ještě doplnit, že na výsledná čísla a jejich přesnost má vliv mnoho faktorů, a to nejvíce hloubka provedených analýz, zkušenosti oceňovatele a dostupnost informací od oceňovaného podniku. Na postupy výpočtů může mít vliv lidský faktor, který může jednotlivá ocenění posunout směrem dolů i nahoru.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo určit hodnotu společnosti Obklady Vilímek s.r.o. a vyhodnotit finanční zdraví podniku na základě finanční analýzy.

V teoretické části práce byli pospány základy pojmy jako hladiny hodnoty podniku, hodnota podniku a metody ocenění, dále jsou popsány jednotlivé metody a ukazatele finanční analýzy.

V praktické části je prezentována Obklady Vilímek s.r.o. a to pomocí historie společnosti, mise, vize a zákazníků. Dále je analyzováno makroprostředí pomocí PEST analýzy a mikroprostředí pomocí Porterovy analýzy pěti sil, které jsou důležité pro stanovení finančního plánu. Následně je provedena finanční analýza společnosti. Je použita horizontální i vertikální analýza na účetních výkazech, poměrové ukazatele a rozdílové ukazatele. Součástí této kapitoly je posouzení podniku na základě bilančních pravidel a jsou aplikovány bankrotní modely Z – skóre a „český“ Index IN05.

Výsledky finanční analýzy ukázaly, že společnost je v dobrém stavu. Ve sledovaném období, které bylo od roku 2017 do roku 2020 se společnost Obklady Vilímek průběžně zlepšovala ve většině ukazatelích, kromě ukazatelů likvidity, kde firma nemá optimální hodnoty, nicméně to je častý problém spousty firem. Dobře dopadla firma i v Altmanově analýze, kde dosáhla výborných výsledků.

V rámci finanční analýzy je potřeba zmínit, že firma v roce 2020 splatila všechny dlouhodobé závazky, a naopak navýšila závazky krátkodobé, ze kterých částečně financovala zásoby. Tyto krátkodobé závazky bude potřeba uhradit v dalším období. Pakliže by firma měla obtíže s prodejem zboží, mohla by se dostat do problémů. Není tedy jistota, že firmě v následujícím období výrazně vzroste výsledek hospodaření za účetní období, vzhledem k potřebě uhradit cizí zdroje.

Na základě informací ze strategické a finanční analýzy byl sestaven finanční plán pro období od roku 2021 až 2024. Při určování budoucího růstu tržeb se přihlíželo k údajům o budoucím vývoji e – commerce trhu v ČR, protože podnik prodává zboží hlavně přes internet. Všechny položky jsou stanoveny na základě aritmetického průměru.

Pro ocenění podniku byla použita metoda účetní hodnoty, metoda DCF (FCFF) a metoda KČV. Metoda účetní hodnoty dosáhla nejnižší hodnoty, tato metoda je spíše doplňková k ostatním metodám. Metoda DCF (FCFF) pracuje s budoucími investicemi a na výsledek této metody měl vliv fakt, že firma v dalším období plánovala investici do dlouhodobého majetku. Díky uvedeným skutečnostem a posouzením váhy jednotlivých metod byla konečná hodnota společnosti Obklady Vilímek s.r.o. stanovena na **12 711 tis. Kč** a to pomocí metody KČV.

7 Citovaná literatura

- Černohorský, J., & Teplý, P. (2011). *Základy financí*. Praha: Grada.
- ČNB. (2022). Prognóza ČNB – zima 2022. Načteno z <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>
- ČSÚ. (22. Prosinec 2021). Aktuální populační vývoj v kostce. Načteno z <https://www.czso.cz/csu/czso/aktualni-populacni-vyvoj-v-kostce>
- ČSÚ. (nedatováno). Měsíční vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen. Načteno z https://www.czso.cz/csu/czso/mesicni_vyvoj_mezirocniho_indexu_spotrebitelskych_cen
- Hanzelková, A., Keřkovský, M., Odehnalová, D., & Vykypěl, O. (2009). *Strategický marketing*. Praha: C. H. Beck.
- Hrtůsová, T. (2021). Trendy v e-commerce: Téměř dvě třetiny Čechů nakupují v e-shopech mobilem. Načteno z https://www.csas.cz/cs/o-nas/pro-media/tiskove-zpravy/2021/03/11-1/trendy_v_ecommerce
- IVSC: International valuation standards. . (2011). Londýn.
- Jindřichovská, I. (2013). *Finanční management*. Praha: C. H. Beck.
- Kislingerová, E. (2001). *Oceňování podniku. 2. přepracované a doplněné vydání*. Praha: C. H. Beck.
- Knápková, A., Pavelková, D., & Štekr, K. (2013). *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd.* Praha: Grada.
- Krabec, T. (2009). *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada.
- Marek, P. a. (2006). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
- Mařík, M. (2011). *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. Praha: Ekopress.
- Rejnuš, O. (2014). *Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd.* Praha: Grada.
- Růžičková, P. (2021). *Finanční analýza - 7. aktualizované vydání metody, ukazatele a využití v praxi*. Praha: Grada.
- Sedláčková, H., & Buchta, K. (2006). *Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd.* Praha: C.H. Beck.
- Shapiro, E., Mackmin, D., & Sams, G. (2019). *Modern methods of valuation*. New York: Routledge.
- Scholleová, H. (2012). *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš.* Praha: Grada.
- Thomas Muller. (2016). Vnitřní trh EU - základní principy. Thomas Muller. Načteno z <https://www.mpo.cz/cz/zahranicni-obchod/podnikani-v-eu/vnitri-trh-eu/vnitri-trh-eu--zakladni-principy--3363/>
- Tsolacos, S., & Andrew, M. (2021). *Applied quantitative analysis for real estate*. New York: Routledge.

Seznam obrázků

Obrázek 1 Modely DCF a diskontní míra.....	13
Obrázek 2 Analýza makroprostředí.....	22
Obrázek 3 Čistý pracovní kapitál.....	30
Obrázek 4 Přírůstky/úbytky obyvatel ČR 2001-2020	47

Seznam tabulek

Tabulka 1 Strategie řízení běžné likvidity.....	31
Tabulka 2 Strategie řízení pohotové likvidity.....	32
Tabulka 3 Strategie řízení okamžité likvidity.....	32
Tabulka 4 hladiny Z-skóre	37
Tabulka 5 hladiny Z-skóre nového modelu	37
Tabulka 6 Intervaly hodnocen na základě modelu IN 05	38
Tabulka 7 Základní informace o společnosti Obklady Vilímek s.r.o.....	41
Tabulka 8 Horizontální analýza aktiv.....	52
Tabulka 9 Horizontální analýzy pasiv	53
Tabulka 10 Vertikální analýza aktiv.....	54
Tabulka 11 Vertikální analýza pasiv	55
Tabulka 12 Horizontální analýza výkazu zisku a ztát.....	56
Tabulka 13 Vertikální analýza výkazu zisku a ztát.....	57
Tabulka 14 Zlaté bilanční pravidlo	58
Tabulka 15 Pravidlo vyrovnání rizik.....	59
Tabulka 16 Pari pravidlo.....	60
Tabulka 17 Růstové pravidlo.....	61
Tabulka 18 Ukazatele rentability.....	63
Tabulka 19 Ukazatele likvidity.....	63
Tabulka 20 Ukazatele aktivity	66
Tabulka 21 Ukazatele zadluženosti.....	67
Tabulka 22 Složení NWC	68
Tabulka 23 Ukazatele pracovního kapitálu	69
Tabulka 24 Altmanova analýza	69
Tabulka 25 Index IN05.....	70
Tabulka 26 Metoda účetní hodnoty.....	71
Tabulka 27 VZZ Finančního plánu	72
Tabulka 28 Finanční plán aktiv.....	73
Tabulka 29 Finanční plán pasiv	73
Tabulka 30 Výnos 10R dluhopisů ČR	74
Tabulka 31 Stanovení diskontní míry.....	75
Tabulka 32 Výpočet FCFF	76
Tabulka 33 Hodnota podniku podle metody DFC (FCFF)	76
Tabulka 34 KČV.....	77
Tabulka 35 Trvale odnímatelný čistý výnos	78
Tabulka 36 Hodnota podniku podle metody KČV	78
Tabulka 37 Porovnání výsledku jednotlivých metod ocenění.....	79

Seznam grafů

Graf 1 Růst HDP od roku 2013	43
Graf 2 Hrubý domácí produkt (mzr. změny v %)	44
Graf 3 Měsíční vývoj indexu spotřebitelských cen	45
Graf 4 Měnový kurz (CZK/EUR)	46
Graf 5 Zlaté bilanční pravidlo	58
Graf 6 Pravidlo vyrovnání rizik	59
Graf 7 Pari pravidlo	60
Graf 8 Růstové pravidlo	61
Graf 9 Ukazatele rentability	62
Graf 10 Ukazatele likvidity	64
Graf 11 Obrat celkových aktiv	64
Graf 12 Obrat zásob	65
Graf 13 OCP	65
Graf 14 Doba splatnosti pohledávek	66
Graf 15 Ukazatele zadluženosti	67
Graf 16 Složení NWC	68

Přílohy

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	473	767	1 072	2 830
Tržby za prodej zboží	14 217	16 512	17 204	34 610
Výkonová spotřeba	11 549	13 035	13 261	29 555
Náklady vynaložené na prodané zboží	8 990	9 496	9 309	19 444
Spotřeba materiálu a energie	484	593	462	1 187
Služby	2 075	2 949	3 490	8 924
Změna stavu zásob vlastní činnosti				
Aktivace				
Osobní náklady	2 636	3 168	4 016	6 610
Mzdové náklady	1 947	2 392	3 016	5 184
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	689	776	1 000	1 426
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	586	655	862	1 308
2.2. Ostatní náklady	103	121	138	118
Úpravy hodnot v provozní oblasti	101	150	176	225
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	101	150	176	225
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé				
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné				
Úpravy hodnot zásob				
Úpravy hodnot pohledávek				
Ostatní provozní výnosy	1 049	1	8	121
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku				
Tržby z prodeje materiálu				
Jiné provozní výnosy	1 049	1	8	121
Ostatní provozní náklady	1 336	284	258	231
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku				
Zůstatková cena prodaného materiálu				
Daně a poplatky	6	9	7	12
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období				
Jiné provozní náklady	1 330	275	251	219
Provozní výsledek hospodaření	117	643	573	940
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly				
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba				
Ostatní výnosy z podílů				
Náklady vynaložené na prodané podíly				
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku				
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku				
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku				
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem				
Výnosové úroky a podobné výnosy				

Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba				
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy				
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti				
Nákladové úroky a podobné náklady				
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba				
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady				
Ostatní finanční výnosy	57	69	21	
Ostatní finanční náklady	63	152	105	
Finanční výsledek hospodaření	-6	-83	-84	
Výsledek hospodaření před zdaněním	111	560	489	940
Daň z příjmů za běžnou činnost	46	110	110	182
Daň z příjmů splatná	46	110	110	182
Daň z příjmů odložená				
Výsledek hospodaření po zdanění	65	450	379	758
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům				
Výsledek hospodaření za účetní období	65	450	379	758
Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	15 796	17 349	18 305	37 561

ROZVAHA (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	5 098	5 817	6 117	7 602
Pohledávky za upsaný základní kapitál				
Dlouhodobý majetek	412	601	425	550
Dlouhodobý nehmotný majetek				
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
Ocenitelná práva				
B.I.2.1. Software				
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva				
Goodwill				
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek				
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
Dlouhodobý hmotný majetek	412	601	425	550
Pozemky a stavby				
B.II.1.1. Pozemky				
B.II.1.2. Stavby				
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí				550
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek				
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů				
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny				
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek				
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek				
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek				
Dlouhodobý finanční majetek				
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby				
Podíly - podstatný vliv				
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv				
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
Zápůjčky a úvěry - ostatní				
Ostatní dlouhodobý finanční majetek				
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek				
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
Oběžná aktiva	4 669	5 202	5 664	7 023
Zásoby	4 504	4 817	5 000	5 874
Materiál				
Nedokončená výroba a polotovary				
Výrobky a zboží				5 874
C.I.3.1. Výrobky				
C.I.3.2. Zboží				5 874
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
Poskytnuté zálohy na zásoby				

Pohledávky	107	300	356	547
Dlouhodobé pohledávky				
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů				
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv				
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka				
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní				
C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky				
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní				
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky				
Krátkodobé pohledávky	107	300		547
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů				424
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba				
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv				
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní				2
C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky				
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky				
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy				121
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní				
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky				
Krátkodobý finanční majetek				
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				
Ostatní krátkodobý finanční majetek				
Peněžní prostředky	58	85	308	602
Peněžní prostředky v pokladně				390
Peněžní prostředky na účtech				212
Časové rozlišení	17	14	28	29
Náklady příštích období				29
Komplexní náklady příštích období				
Příjmy příštích období				

PASIVA CELKEM	5 098	5 817	6 117	7 602
Vlastní kapitál	107	558	937	1 695
Základní kapitál	50	50	50	50
Základní kapitál				50
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)				
Změny základního kapitálu				
Ážio				0
Ážio				
Kapitálové fondy				
A.II.2.1. Ostatní kapitálové fondy				
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků				
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací				
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací				

A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací				
Fondy ze zisku				0
Ostatní rezervní fondy				
Statutární a ostatní fondy				
Výsledek hospodaření minulých let	-8	58	508	887
Nerozdělený zisk minulých let	-8	58	508	887
Neuhrazená ztráta minulých let				
Jiný výsledek hospodaření minulých let				
Výsledek hospodaření běžného účetního období	65	450	379	758
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku				
Cizí zdroje	4 955	5 194	5 112	5 550
Rezervy				0
Rezerva na důchody a podobné závazky				
Rezerva na daň z příjmů				
Rezervy podle zvláštních právních předpisů				
Ostatní rezervy				
Závazky	4 955	5 194	5 112	5 550
Dlouhodobé závazky	2 492	1 789	1 087	144
Vydané dluhopisy				0
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy				
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy				
Závazky k úvěrovým institucím				
Dlouhodobé přijaté zálohy				
Závazky z obchodních vztahů				144
Dlouhodobé směnky k úhradě				
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba				
Závazky - podstatný vliv				
Odložený daňový závazek				
Závazky - ostatní				0
C.I.9.1. Závazky ke společníkům				
C.I.9.2. Dohadné účty pasivní				
C.I.9.3. Jiné závazky				
Krátkodobé závazky	2 463	3 405	4 025	5 406
Vydané dluhopisy				0
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy				
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy				
Závazky k úvěrovým institucím				
Krátkodobé přijaté zálohy				2 110
Závazky z obchodních vztahů				982
Krátkodobé směnky k úhradě				
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba				
Závazky - podstatný vliv				
Závazky ostatní				2 314
C.II.8.1. Závazky ke společníkům				836
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci				0
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům				394

C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění				208
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace				450
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní				35
C.II.8.7. Jiné závazky				391
Časové rozlišení	36	65	68	357
Výdaje příštích období				357
Výnosy příštích období				

