

České vysoké učení technické v Praze

Masarykův ústav vyšších studií

a

Vysoká škola ekonomická v Praze

Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu

Jan Vidim

Stanovení hodnoty firmy Domat Control System s.r.o.

Diplomová práce

Praha 2016

Vedoucí diplomové práce: Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

Oponent diplomové práce: Ing. Jiří Marek

Datum obhajoby:

Hodnocení:

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	<u>Vidim</u>	Jméno:	<u>Jan</u>	Osobní číslo:	<u>336440000</u>
Fakulta/ústav:	<u>Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)</u>				
Zadávací katedra/ústav:	<u>Katedra managementu, MÚVS</u>				
Studijní program:	<u>Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu</u>				
Studijní obor:	<u>Podnikání a management v průmyslu</u>				

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:	<u>Stanovení hodnoty firmy Domat Control System s.r.o.</u>				
Název diplomové práce anglicky:	<u>Assessment of company value of Domat Control System s.r.o.</u>				
Pokyny pro vypracování:	<p>Cílem práce je stanovení aktuální hodnoty firmy Domat Control System s.r.o. Důvodem pro stanovení hodnoty firmy je snaha vlastníků zjistit aktuální situaci firmy a efektivně pracovat na zvýšení hodnoty firmy, jako jednom z kritérií úspěšnosti podniku. Přínosem práce bude dále návrh finančních i organizačních cílů na příštích 5 let tak, aby firma vykazovala zdravou a stabilní finanční strukturu a mohla plnit svůj účel.</p> <p>Rámcová osnova: Rešerše metod a zhodnocení jejich vhodnosti, Strategická analýza, Finanční analýza, Ocenění firmy, Finanční plán a doporučení.</p>				
Seznam doporučené literatury:	<p>MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2011 MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé (hlubší pohled na vybrané problémy). 1. vydání. Praha: Ekopress, 2011 KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck, 1999. SCHOLLEOVÁ, Hana: Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2. vydání, Praha: Grada, 2012</p>				
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:	<u>Ing. Dagmar Čámská, Ph.D., Katedra managementu MÚVS</u>				
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:					
Datum zadání diplomové práce:	<u>31.6.2017</u>	Termín odevzdání diplomové práce:	<u>8.5.2016</u>		
Podpis vedoucí(ho) práce:	<u></u>	Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry:	<u></u>	Podpis děkana(ky):	<u></u>

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

<u>23.3.2016</u>	<u>Vidim</u>
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracoval samostatně a že jsem uvedl všechny použité informační zdroje.

V Praze, 6. 5. 2016

.....
Jan Vidim

Identifikační záznam

Jan Vidim. *Stanovení hodnoty firmy Domat Control System s.r.o.* Praha, 2016.

Počet stran 101, počet stran příloh 3. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií a Vysoká škola ekonomická v Praze, Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu. Vedoucí práce: Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

Abstrakt

Práce se zabývá stanovením hodnoty firmy Domat Control System s.r.o. k 30. červnu 2016. Důvodem pro stanovení hodnoty firmy je snaha vlastníků zjistit aktuální situaci firmy, aby mohli pracovat na zvýšení hodnoty firmy jako jednom z kritérií úspěšnosti společnosti. V rámci práce byla provedena strategická analýza trhu s komponenty a službami pro řídicí systémy budov v České republice a byly identifikovány faktory, které tento trh ovlivňují. Při odhadu tržního podílu byla použita kombinovaná metoda pro firmy, zabývající se zároveň prodejem komponent i projekty na klíč. Finanční analýza potvrdila princip trvalé udržitelnosti firmy a proto bylo možné pro stanovení ceny použít výnosovou metodu, v našem případě byla zvolena metoda DCF Entity.

Abstract

The aim of the thesis is to determine the value of the company Domat Control System, s.r.o as of June 30, 2016. The company is evaluated because the owners tend to learn the current situation of the company in order to work on increasing of the company value as one of the success indicators. Strategic market analysis of the building control system components and services in the Czech Republic was compiled, and key influencing factors were identified. When assessing the company market share, a combined method for companies which act both as component suppliers and system integrators was used. The financial analysis confirmed the principle of going concern, and thus it was possible to use the DCF Entity method for company evaluation.

Klíčová slova

Ocenění firmy, generátory hodnoty, systémy řízení budov, metoda DCF Entity,

strategická analýza trhu.

Key words

Valuation of a company, value generators, building control systems, DCF Entity, strategic market analysis.

Obsah:

Předmluva

1. Pojem hodnota firmy a proč ji určovat.....	2
1.1. Hladiny hodnoty firmy	3
1.1.1. Tržní hodnota.....	3
1.1.2. Subjektivní (investiční) hodnota	4
1.1.3. Objektivizovaná hodnota	4
1.1.4. Kolínská škola.....	5
2. Postup ocenění	5
2.1. Sběr vstupních dat	6
2.2. Strategická analýza	6
2.2.1. Analýza vnějšího potenciálu	7
2.2.2. Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly	8
2.3. Finanční analýza.....	10
2.3.1. Analýza absolutních ukazatelů.....	11
2.3.2. Poměrová analýza.....	11
2.3.3. Ukazatele rentability.....	12
2.3.4. Ukazatele likvidity.....	13
2.3.5. Ukazatele aktivity.....	13
2.3.6. Ukazatele zadluženosti	15
2.3.7. Predikční modely.....	16
2.3.8. Analýza čistého pracovního kapitálu.....	16
2.4. Generátory hodnoty.....	17
2.4.1. Tržby.....	17
2.4.2. Provozní zisková marže	18
2.4.3. Pracovní kapitál (Working Capital, WC)	18
2.4.4. Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku	19
2.5. Metody ocenění	20
2.5.1. Metody majetkové.....	20
2.5.2. Ocenění na základě analýzy výnosů	22
2.5.3. Metody tržní	27
2.6. Stanovení diskontní míry	29
2.6.1. Průměrné vážené náklady na kapitál	29
2.6.2. Náklady na vlastní kapitál	30
2.7. Finanční plán	30
2.8. Shrnutí	31
3. Strategická analýza.....	31
3.1. Základní data o společnosti	31
3.1.1. Předmět podnikání.....	32

3.1.2.	Rozdělení majetkových podílů	32
3.1.3.	Základní řídicí struktura společnosti	33
3.1.4.	Stručná historie společnosti	34
3.1.5.	Certifikáty	36
3.1.6.	Velikost společnosti	36
3.1.7.	Významní obchodní partneři	36
3.2.	Analýza vnějšího potenciálu - relevantní trh	37
3.2.1.	Vymezení trhu	37
3.2.2.	Územní vymezení trhu	40
3.2.3.	Velikost trhu a vývoj v čase	42
3.2.4.	Atraktivita trhu	46
3.3.	Analýza konkurenční síly	53
3.3.1.	Stanovení tržního podílu	53
3.3.2.	Identifikace hlavních konkurentů	55
3.3.3.	Rozhodující faktory ovlivňující konkurenční pozici firmy	59
3.4.	Perspektivnost firmy a prognóza tržeb	67
3.5.	Závěr strategické analýzy	68
4.	Finanční analýza	69
4.1.	Analýza absolutních ukazatelů	69
4.1.1.	Horizontální analýza	69
4.1.2.	Vertikální analýza	69
4.2.	Poměrová analýza	71
4.2.1.	Ukazatele rentability	71
4.2.2.	Ukazatele likvidity	72
4.2.3.	Ukazatele aktivity	73
4.2.4.	Ukazatele zadluženosti	74
4.3.	Analýza čistého pracovního kapitálu (ČPK)	75
4.4.	Souhrnné indexy hodnocení firmy	76
4.5.	Závěr finanční analýzy	77
5.	Generátory hodnoty	79
5.1.	Prognóza tržeb	79
5.2.	Provozní zisková marže	79
5.2.1.	Prognóza provozní ziskové marže shora	79
5.2.2.	Prognóza provozní ziskové marže zdola	80
5.3.	Pracovní kapitál	83
5.3.1.	Krátkodobý finanční majetek a krátkodobé závazky	83
5.3.2.	Zásoby	84
5.3.3.	Krátkodobé pohledávky	85
5.3.4.	Časové rozlišení	85
5.3.5.	Provozně nutný pracovní kapitál	86
5.3.6.	Investice do dlouhodobého majetku	86
5.3.7.	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	87

6.	Finanční plán	88
6.1.	Rozvaha.....	88
6.1.1.	Aktiva	88
6.1.2.	Pasiva.....	90
6.2.	Výkaz zisku a ztráty	92
7.	Stanovení hodnoty firmy	93
7.1.	Výpočet FCFF.....	93
7.2.	Diskontní míra	94
7.3.	Metoda DCF Entity	94
7.4.	Citlivostní analýza	95
8.	Závěr	96
9.	Literatura a jiné použité zdroje	97
10.	Seznam tabulek a obrázků.....	99
11.	Přílohy.....	100

Předmluva

Téma práce, stanovení hodnoty firmy, v zásadě není ničím novým. Objevuje se každoročně v řadě variant na všech školách s ekonomickým zaměřením. Málokdy se ale stává, že autor práce, podstatou technik, se pouští do ocenění firmy, na jejímž založení se podílel a v níž je od jejího vzniku zaměstnán. Během více než deseti let každodenní konfrontace s nemilosrdnou realitou čísel si uvědomil, že hospodářské aspekty činnosti firmy jsou úhelným kamenem firemních aktivit: sebelepší technické řešení není k ničemu, není-li dobře prodáno, řádně vyfakturováno a včas zaplaceno. Práce vzbudila zájem spoluvlastníků ještě před dokončením a pro čtenáře pohybující se v oboru může být zajímavá především strategická analýza trhu s řídicími systémy budov v České republice.

Říká se, že „předpovídat je těžké, zvláště jedná-li se o budoucnost.“ V oboru, který se technicky rozvíjí takřka živelně a navíc je závislý na oborech jiných, jako stavebnictví a trh s palivy, je to tím složitější. V práci jsou proto uvažovány spíše konzervativní prognózy, abychom se vyhnuli přílišnému optimismu. To, jestli například internet věci bude představovat další technologickou revoluci s masivním dopadem na struktury a činnosti firem, které se řízením budov a technologických celků zabývají, nebo skončí jako další technologická bublina, ukáže budoucnost – možná bližší, než kdokoli z nás čeká.

1. Pojem hodnota firmy a proč ji určovat

Nejprve je třeba stanovit, co vlastně firma je a z čeho se skládá. Z hlediska oceňování je důležitá definice podle § 502 Občanského zákoníku, kde je obchodní závod definován takto: „*Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“ [23]

V dalším textu budeme místo termínu *závod* raději používat výraz *společnost* nebo *firma*.

Hodnota firmy je dána očekávanými budoucími příjmy, převedenými na jejich současnou hodnotu ([5], str. 20). Je tedy vždy subjektivní, protože je založena na odhadu budoucího vývoje. Zadavatele ostatně spíše než hodnota zajímá cena, za kterou může (nebo by mohl) firmu koupit či prodat; cenu ale určuje až trh, resp. dohoda kupujícího a prodávajícího, na základě hodnoty firmy a řady dalších okolností. Určení hodnoty firmy je proto jen prvním krokem ke stanovení jeho ceny.

U posudku musí být uvedeno, k jakému datu je hodnota firmy stanovena. Je to podstatné jednak z hlediska toků peněz, jednak proto, že pokud se po tomto datu objeví okolnosti, které mají na cenu firmy podstatný vliv, hodnotitel již za případné rozdíly neponese zodpovědnost.

Každý posudek by měl obsahovat i důvody, proč vůbec vznikl, neboť těmito důvody je do jisté míry určen způsob oceňování, tedy metoda oceňování firmy. Důvody obvykle dělíme do dvou kategorií:

- Důvody související s vlastnickými změnami:
 - prodej nebo koupě firmy,
 - fúze či rozdělení firmy,
 - nepeněžitý vklad do firmy,
 - povinná nabídka převzetí při ovládnutí cílové společnosti,
 - veřejný návrh na koupi či směnu účastnických cenných papírů,
 - právo výkupu účastnických cenných papírů.
- Důvody nesouvisející s vlastnickými změnami:
 - přijetí úvěru,
 - zastavení obchodního podílu,
 - změna právní formy firmy,
 - záchrana (sanace) firmy.

1.1. Hladiny hodnoty firmy

Firma může být oceňován ze dvou pohledů, jinak řečeno na dvou hladinách:

- **Hodnota brutto** – hodnota firmy jako celku, z hlediska vlastníků i věřitelů (tedy vlastní i cizí kapitál)

- **Hodnota netto** – ocenění pouze na úrovni vlastníků firmy, tedy **ocenění vlastního kapitálu**.

Pojetí vlastního kapitálu z hlediska oceňování není však zcela totožné s účetním pohledem na vlastní kapitál, hodnota netto by měla být chápána jako *čistý obchodní majetek*. Tento termín se ovšem v novém Obchodním zákoníku ani v Zákonu o obchodních korporacích nevyskytuje – byl k 1. 1. 2014 zrušen, zřejmě proto, že byl zaměňován s termínem *jmění* a odborné veřejnosti nebyl znám přesný rozdíl [13]. Budeme tedy používat starou, byť neplatnou, definici podle § 6 odst. 3 OZ: „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.“

Na základě předchozích úvah můžeme rozlišit tři základní kategorie hodnoty:

- tržní hodnota
- subjektivní neboli investiční hodnota
- objektivizovaná hodnota.

1.1.1. Tržní hodnota

Tržní hodnota vychází ze skutečnosti, že existuje funkční trh s firmami, kde zájemci mohou prodávat a kupovat firmy nebo jejich části (podíly na vlastním kapitálu). Vznikají tak podmínky pro tvorbu tržní ceny. Tržní hodnotu definuje standard IVS 2007 (v překladu Mařík a kol. [5], str. 22):

„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.“

V případě ne zcela dostatečně fungujícího trhu lze určit tržní hodnotu jako interval – prostor, kde se skutečná cena bude podle odhadu pohybovat.

1.1.2. Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní nebo investiční hodnota je odpovědí na otázku „Jakou má společnost hodnotu z hlediska určitého kupujícího?“ Toto ohodnocení tedy představuje užitek z držení firmy pro konkrétní subjekt: prodávajícího, kupujícího nebo aktuálního vlastníka. Definice subjektivní hodnoty podle IVS2007 (v překladu Mařík a kol. [5], str. 26) zní takto: *„Investiční hodnota (Investment Value or Worth) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“*

Investiční hodnota má tyto základní charakteristiky:

- Budoucí peněžní toky jsou odhadovány podle představ manažerů (řídících pracovníků) firmy, případně jsou mírně korigovány směrem dolů.
- Diskontní míra je stanovena podle alternativních možností investování, které má subjekt, z jehož pohledu je firma oceňována.

Rozdíl mezi tržní a investiční hodnotou je dán rozdílem mezi „průměrným“, anonymním investorem, který operuje na trhu s firmami, a konkrétním investorem, který má s firmou přesnější úmysly a je v jiné situaci, například má unikátní kontakty na nových trzích, akvizice firmy mu přinese synergický efekt, má odlišný postoj k riziku než trh jako celek apod.

1.1.3. Objektivizovaná hodnota

Čistě objektivní hodnota firmy, jak uvedeno výše, neexistuje, proto se pracuje s tzv. objektivizovanou hodnotou, která se snaží přiblížit hodnotě objektivní, tedy nesporné a přijatelné pro všechny zúčastněné strany. Objektivizovaná hodnota by měla vycházet z všeobecně uznávaných dat a při jejím výpočtu by měly být respektovány jisté zásady a požadavky. Cílem je, aby postup ocenění byl pokud možno reprodukovatelný. Podle německých standardů IDW S 1 je objektivizovaná hodnota definována takto (v překladu Mařík a kol. [5], str. 27): *„Objektivizovaná hodnota (něm. der objektivierte Unternehmenswert) představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude*

pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku“.

Základní podmínkou je tedy pokračování firmy v činnosti při nezměněném konceptu, z něhož vychází střednědobý plán. Očekávání růstu by měla odpovídat tržním a oborovým prognózám.

1.1.4. Kolínská škola

Tento oceňovací koncept se snaží řešit problematické aspekty, které přináší ocenění tržní hodnotou. Trh s firmami není v Evropě tak rozvinutý a transparentní jako v USA a navíc nebývá jasné, jak velký synergický efekt kupující očekává, takže jednotlivé transakce nejsou vzájemně dobře srovnatelné. Podle tzv. Kolínské školy nemá smysl ocenění upravovat podle jednotlivých informací, ale podle funkcí, které každý aktér transakce vnímá. Koncept Kolínské školy rozeznává tyto základní funkce:

- poradenskou (nejdůležitější, poskytuje kupním stranám informace o max. a min. ceně),
- rozhodčí (pomáhá nalézt spravedlivou hodnotu v daném rozmezí),
- argumentační (poskytuje stranám argumenty – podklady pro jednání),
- komunikační (poskytuje podklady pro komunikaci s veřejností, hl. investory a bankami),
- daňovou (poskytuje podklady pro daňové účely).

Kolínská škola dosáhla uznání zejména v Německu.

2. Postup ocenění

Při oceňování firmy postupujeme podle následujících bodů:

Vymezení zadání – co a proč se oceňuje, z těchto informací obvykle také vyplývá výběr metody pro oceňování (viz výše). Přesný popis zadání je důležitý pro případ, že se v průběhu oceňování nebo po něm struktura firmy mění; zadavatel musí vědět, z jakých okolností oceňovatel vycházel a čeho se ocenění vlastně týká.

Časový plán – každé ocenění se stanovuje k určitému datu, které musí být v ocenění uvedeno. Oceňovatel nemůže být odpovědný za změny v hodnotě firmy, které nastaly po datu ocenění a které nebylo možné předvídat.

Sběr informací – získání historických dat i prognóz týkajících se společnosti, oboru, v němž je společnost činná, ale i makroekonomických dat státu sídla a činnosti společnosti a

v případě mezinárodně aktivních subjektů i data o trzích, na něž firma vstoupila či se vstoupit chystá. Při vlastním oceňování je pak vhodné zdůvodňovat, proč byly které informace použity.

Analýza dat – strategická a finanční analýza. Jelikož se jedná o klíčové body oceňování, budou podrobněji popsány níže.

Výběr metody oceňování – na základě zadání a analyzovaných dat; může se stát, že (ne)kvalita dat povede k výběru jiné, vhodnější metody oceňování.

Analýza ocenění – může vést k revizi metody a návratu do předchozího bodu.

Syntéza výsledků – spojení výsledků strategické a finanční analýzy a kalkulace hodnoty firmy

Závěr – vyhodnocení, shrnutí a konečný verdikt.

2.1. Sběr vstupních dat

Pro kvalitní ocenění musí oceňovatel disponovat vstupními daty v dostatečném množství a kvalitě. Jde především o tyto údaje [5]:

Základní data o firmě – název, právní forma, IČO, DIČ, předmět podnikání a základní struktura managementu, historie firmy

Ekonomická data – účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích); jsou-li k dispozici, pak i výroční zprávy, audity a firemní plány

Relevantní trh – vymezení trhu, jeho segmentace, faktory atraktivity a faktory určující vývoj trhu

Konkurenční struktura relevantního trhu – hlavní přímí konkurenti a data o nich, možné substituty, bariéry vstupu do odvětví, pozice oceňované firmy vůči konkurenci

Odbyt a marketing – data o struktuře odbytu, hlavní produkty a jejich hodnocení vůči konkurenčním produktům, cenová politika, odbytové cesty, reklama, výzkum a vývoj

Výroba a dodavatelé – způsob řízení kvality, charakter výroby a úroveň technologie, využití kapacit, stav dlouhodobého majetku, dodavatelé a vztahy s nimi

Pracovníci – nároky na kvalifikaci, poměry na pracovišti, fluktuace, produktivita ve srovnání s konkurencí, personální náklady.

2.2. Strategická analýza

Strategická analýza je zásadní součástí oceňovacího procesu. Jejím cílem je vymezit celkový výnosový potenciál firmy. Výnosový potenciál firmy závisí na vnějším a vnitřním

potenciálu. **Vnější potenciál** představují okolnosti, které firma není schopna ovlivnit: jde o makroekonomické poměry, daňové zatížení, vlastnosti konkurence, legislativu, strukturu a chování zákazníků atd. **Vnitřní potenciál** představuje schopnost firmy využít šance tím, že změní okolnosti, které ovlivnit může, a tak čelit vnějším rizikům; analyzujeme zde postavení vůči konkurenci, kvalitu pracovní síly, vztahy s dodavateli, efektivitu využívání vlastních zdrojů atd.

Strategická analýza by vždy měla být zpracovávána s ohledem na její účel, jak důrazně upozorňuje Keřkovský [15]. Výstupem strategické analýzy, zpracovávané pro potřeby ocenění firmy, by tedy měly být odpovědi na tyto otázky (podle [5], str. 57):

- Jaké jsou perspektivy společnosti z dlouhodobého hlediska?
- Jaký vývoj tržeb lze v souvislosti s odpovědí na předchozí otázku očekávat?
- Jaká rizika jsou se společností spojena?

2.2.1. Analýza vnějšího potenciálu

Analýza vnějšího potenciálu se soustřeďuje na vyhodnocení relevantního trhu a jeho prognózu. Prvním krokem by tedy měla být definice tohoto relevantního trhu. Trh by měl být vymezen z hlediska produktů, území, na němž jsou tyto produkty prodávány, dále z hlediska zákazníků a konečně konkurence.

Trh a jeho atraktivita jsou dány faktory, které rozdělujeme na obecné a specifické. Obecné faktory představují základní makroekonomické ukazatele jako HDP, průměrný příjem, spotřební výdaje domácností, inflace, míra nezaměstnanosti atd. Mezi specifické faktory patří struktura a intenzita konkurence, chování zákazníků, dotační politika státu vzhledem k odvětví a podobně.

V dalším kroku je nutné určit atraktivitu trhu. Její znalost je užitečná pro identifikaci příležitostí a rizik s trhem spojených a je základem pro stanovení rizikové přírážky pro diskontní míru. Atraktivita trhu závisí na faktorech, jako jsou

- **velikost trhu** (větší trh je obvykle považován za lepší),
- **tempo růstu trhu** (rychleji rostoucí trhy přinášejí více příležitostí, mohou však také být atraktivní pro konkurenci nebo dokonce vstup nových konkurentů z jiných trhů),
- **intenzita konkurence**,
- **bariéry vstupu** (čím vyšší bariéry, tím obtížnější je vstup nových konkurentů),

- **citlivost trhu** na změny makroekonomických dat (růst HDP, nezaměstnanost, průměrný příjem),

- **struktura a charakter zákazníků.**

Tyto faktory pak můžeme bodově ohodnotit (i s ohledem na význam jednotlivých faktorů pomocí váhových koeficientů), a tak stanovit celkovou atraktivitu trhu. Výsledek se nazývá matice hodnocení atraktivity odvětví (Industry Attractiveness Evaluation Matrix, IAE).

Z analýzy obou skupin faktorů pak vychází prognóza vývoje trhu. Národohospodářské faktory má smysl použít v prognóze vývoje trhu ovšem pouze tehdy, byla-li prokázána statistická závislost vývoje trhu a příslušného faktoru. Ideální by bylo mít k dispozici **marketingovou studii** daného trhu, což je ovšem záležitost poměrně nákladná (u světových trhů) a ne vždy dostupná (u domácích trhů). Další variantou je **extrapolace časových řad** či použití **regresní analýzy**; tyto technické přístupy ale nezohledňují – a ani nemohou zohledňovat – nečekané události, jako jsou krize, náhlé významné legislativní změny (protikuřácká opatření, zavedení prohibice, dotační akce či naopak selektivní zdanění např. paliv, podporu určitého odvětví, jako v ČR v r. 2008 fotovoltaiky atd.), vynálezy a uvedení na trh substitučních produktů a podobně. U některých odvětví je použitelné **srovnání s historickým vývojem vyspělejších zahraničních trhů**. Výsledná prognóza by měla být náležitě zdůvodněna.

2.2.2. Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly

Cílem této analýzy je odhad vývoje tržního podílu oceňované firmy v budoucnosti.

K analýze je možné použít Porterův model pěti sil, tedy vyhodnocení vlivu

- současné konkurence
- dodavatelů
- odběratelů
- možných substitutů a
- potenciální konkurence.

Prvním krokem je určení aktuálního tržního podílu firmy. Úloha je složitější v případě, kdy firemní aktivity zasahují do více segmentů, z nichž některé si mohou i vzájemně konkurovat nebo působit jako substituty. Typickým příkladem je výrobce a dodavatel komponent, který jimi jednak zásobuje trh B2B, jednak je využívá v rámci vlastních dodávek koncovým zákazníkům. Musíme rozhodnout, zda se takové hodnocení rozpadne na dvě

samostatné kategorie – trh s komponenty a trh s dodávkami, nebo zda stačí (odhadovaný) podíl na trhu komponent přepočítat na podíl trhu s dodávkami, které těchto komponent využívají. Evidentně bude jednodušší druhá varianta, otázkou je, zda je tento postup funkčně správný.

Dalším problémem je identifikace hlavních konkurentů a určení jejich tržního podílu. Veřejně přístupná data, jako jsou listiny v obchodním rejstříku či výroční zprávy, uvádějí finanční ukazatele firem jako celků, bez ohledu na segmentaci jejich aktivit. Týká se to bohužel zejména poboček nadnárodních koncernů, které bývají na domácím trhu významnými hráči, jejichž konkurenční sílu v žádném případě nelze zanedbat. Pod jedním tuzemským subjektem máme přitom uveden souhrnný obrat všech divizí firmy. Jejich podíl na celkových výsledcích můžeme odhadnout například podle struktury podílů z dostupných dat zahraničních poboček nebo globálních výsledků, byť je třeba dát pozor na to, že se poměry mohou v jednotlivých zemích lišit (například proto, že v některých státech má firma i výrobní provozy a jinde pouze distribuci). Složitější konstrukce odhadů mohou být zatíženy natolik významnou chybou, že celý výsledek je zkreslen a zcela zavádějící. Někdy je proto vhodnější spokojit se s kvalifikovaným odhadem. Způsob získání dat o tržních podílech konkurence by měl být opět v ocenění uveden a obhájen.

Smyslem celé analýzy vnitřního potenciálu je, jak bylo uvedeno výše, zjistit, nakolik je firma schopna využít šance rozvíjejícího se trhu a čelit hrozbám konkurence. Podle Maříka [5], str. 88 – 90, hodnotíme tedy zejména následující faktory, dělené na **přímé** (zákazník je vnímá jako související s výrobkem):

- Kvalita a technická úroveň výrobků
- Cenová hladina
- Marketing a reklama
- Způsob distribuce a místo prodeje
- Image firmy
- Servis a doplňkové služby

a **nepřímé** (ty jsou před zákazníkem „skryty“ uvnitř firmy):

- Management
- Pracovníci
- Výzkum a vývoj
- Investice a majetek

- Finanční poměry.

Na závěr je opět ohodnotíme body, volitelně s váhovými koeficienty, a získáme tak celkovou pozici firmy z hlediska konkurenční síly – tržního podílu firmy. Spojením výsledků analýzy vnějšího a vnitřního potenciálu (tedy perspektivy celého trhu a tržního podílu firmy) získáme trend vývoje tržeb v dalších obdobích.

2.3. Finanční analýza

Finanční analýza je další zásadní součástí ocenění firmy, neboť poskytuje obraz o tom, jak si firma vedla a vede z hlediska majetkové situace a hospodaření s prostředky vůbec.

Finanční analýza by měla podle [5] plnit dvě základní funkce:

- prověřit finanční zdraví firmy (stanovit silné a slabé stránky aktuálního stavu)
- vytvořit základ pro finanční plán, z něhož jsou pak počítány budoucí výnosy firmy.

Kislingerová [4] dále zdůrazňuje význam finanční analýzy pro posouzení finančního a provozního rizika, které hraje zásadní roli při určování diskontní míry pro jednotlivé modely oceňování. Finanční analýza využívá historických finančních dat, které poskytuje obvykle podnikové účetnictví. Při analýze jsou zpracovávány zejména tyto zdroje:

Rozvaha

Rozvaha je jedním ze základních účetních výkazů, jedná se o stav aktiv a pasiv firmy k určitému datu. Její základní členění je na aktiva a pasiva, tedy „co podnik má“ a „komu to patří“.

Výkaz zisku a ztráty

Tento výkaz se vztahuje k určitému období, v našem případě k roku mezi dvěma účetními závěrkami. Ukazuje, jakého hospodářského výsledku firma za dané období dosáhla.

Přehled o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích neboli *cash flow* je třetím základním dokumentem pro hodnocení finanční situace firmy. Vypovídá o skutečných pohybech finančních prostředků a jeho význam je především pro výpočet ukazatelů solventnosti a likvidity firmy. Umožňuje zjistit, proč je firma v platební neschopnosti nebo proč se prohlubuje nedostatek peněžních prostředků, i když firma vykazuje zisk.

Při finanční analýze hodnotíme buď jednotlivé veličiny přímo (**analýza absolutních ukazatelů**), nebo počítáme další – odvozené – veličiny, které jsou poměrem různých absolutních ukazatelů, proto se tato část nazývá **poměrová analýza**.

2.3.1. Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se vyskytuje ve dvou podobách: horizontální a vertikální.

Horizontální analýza pracuje s časovou (v našem případě meziroční) změnou parametrů mezi výkazy, a to buď **absolutní** (rozdíl nové a staré hodnoty), nebo **relativní** (poměr rozdílu mezi novou a starou hodnotou a staré hodnoty vyjádřené v procentech). U relativního vyjádření změn je přehledněji vidět dynamika trendu, tj. zda má daná veličina tendenci růst čím dál více, nebo zda se růst zpomaluje či dokonce přechází v pokles.

Vertikální, „svislá“ analýza porovnává jednotlivé položky nebo jejich skupiny v rámci jednoho výkazu. Ukazatel se obvykle vyjadřuje v procentech, tzn. jakou část jedné veličiny představuje veličina druhá. Ve výsledcích vertikální analýzy na první pohled vidíme podíly různých typů aktiv či pasiv na celkové bilanční sumě a tím můžeme lépe porovnat například situaci více různě velkých firem ze stejného odvětví.

2.3.2. Poměrová analýza

Základem poměrové analýzy je podíl dvou absolutních ukazatelů. Například zadluženost firmy vyjádříme jako podíl celkových dluhů na celkových zdrojích v %, rentabilitu tržeb jako podíl zisku připadajícího na 1 Kč tržeb (obvykle v %), obratovost zásob jako počet obrátek za rok (např. šestkrát) nebo ve dnech. Poměrové ukazatele umožňují rychlý obraz o základních finančních charakteristikách firmy. Můžeme je označit jako určité síto, které zachytí oblasti vyžadující hlubší analýzu. Umožňují mezipodnikové srovnávání nebo srovnávání s odvětvovým průměrem.

V praxi se poměrové ukazatele dělí do pěti skupin:

1. **Ukazatele rentability**, výnosnosti firmy: poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení. Tyto ukazatele měří celkovou účinnost řízení firmy a patří k nejdůležitějším ukazatelům.
2. **Ukazatele likvidity**, ty ukazují schopnost splácet krátkodobé závazky.
3. **Ukazatele aktivity**, řízení aktiv - měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné, vznikají zbytečné náklady, a tím nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát některých podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy.
4. **Ukazatele zadluženosti** nebo struktury zdrojů: udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, čili měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy.

Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace.

5. **Ukazatele tržní hodnoty**, které reflektují cenu firmy na trhu firem.

2.3.3. Ukazatele rentability

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

$$ROE = \frac{EAT}{VK}$$

EAT představuje výsledek hospodaření po zdanění, VK je vlastní kapitál. ROE ukazuje, jaký zisk připadá na jednotku vlastního kapitálu.

Rentabilita aktiv (ROA)

$$ROA = \frac{EBIT}{A}$$

EBIT je výsledek hospodaření před odečtením nákladů na cizí kapitál a zdaněním. Tento ukazatel poměřuje zisk z podnikání s celkovými investovanými aktivy bez ohledu na jejich původ. Zároveň odfiltrovává vliv nákladů na cizí kapitál a míry zdanění v daném prostředí, proto je vhodný pro benchmarking i mimo určitý stát nebo region.

Rentabilita tržeb (ROS)

$$ROS = \frac{EBIT}{S}$$

S, sales, jsou tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb. Ukazatel říká, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb. Ukazatel pracuje se dvěma variantami konstrukce ukazatele, v čitateli se uvádí buď EBIT nebo EAT. Varianta s EBITem v čitateli je vhodná pro porovnání podniků s proměnlivými podmínkami a byla zvolena i v této práci, protože v této podobě je uváděn ukazatel ROS i v benchmarku MPO, se kterým je firma porovnávána. Ukazatel ROS se **velmi liší u podniků v různých odvětvích** a je nutné posuzovat ho v kontextu s obratem firmy.

2.3.4. Ukazatele likvidity

Likviditu, čili schopnost firmy splácet své závazky, vyjadřujeme pomocí tří úrovní. Vždy se jedná o poměr oběžných aktiv ke krátkodobým pasivům, tato aktiva jsou ovšem postupně redukována právě podle míry jejich likvidity. Nejméně likvidní je tedy 3. stupeň:

Běžná likvidita (BL), likvidita 3. stupně

$$BL = \frac{OA}{KP}$$

OA jsou oběžná aktiva a KP krátkodobá pasiva. Ukazatel běžné likvidity měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky firmy; čím je tento ukazatel větší, tím lépe je firma schopna plnit krátkodobé závazky. Doporučená hodnota (vždy podle [3]) je v rozmezí 1,6 – 2,5, při konzervativní strategii bude vyšší než 2,5, při agresivní strategii mezi 1 a 1,6.

Pohotová likvidita (PL), likvidita 2. stupně

$$PL = \frac{OA - Z}{KP}$$

kde Z jsou zásoby. Tento parametr je oproti BL „očistěn“ o hůře likvidní zásoby. Doporučená hodnota podle [3] je v rozmezí 0,7 – 1, při konzervativní strategii bude vyšší než 1,1 až 1,5, při agresivní strategii mezi 0,4 a 1,7. Při hodnotě 1 by měla firma být schopna vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje zásob.

Okamžitá likvidita (OL), likvidita 1. stupně

$$OL = \frac{FM}{KP}$$

FM je finanční majetek, tedy hotovost, peníze na bankovních účtech, šeky či krátkodobé cenné papíry. OL je považována za nejprísnejší kritérium likvidity, neboť udává schopnost zaplatit krátkodobé závazky firmy „ihned“. Doporučená hodnota je 0,2, jiné prameny (např. Bábek, [9]) uvádějí rozmezí 0,2 - 0,5.

2.3.5. Ukazatele aktivity

Obrat celkových aktiv (OCA)

$$OCA = \frac{S}{A}$$

OCA udává počet obrátek kapitálu za rok, je to tedy komplexní ukazatel, měřící účinnost využívání celkového majetku firmy. Měl by být minimálně na úrovni hodnoty 1. Pro objektivnost je vhodné odvětvové srovnání. Převrácená hodnota OCA násobená počtem dnů v roce je doba obratu aktiv ve dnech.

Obrat zásob (OZ)

$$OZ = \frac{S}{Z}$$

OZ udává, kolikrát je každá položka zásob během roku prodána a opětovně naskladněna. Měl by být co největší, opět silně závisí na odvětví. Převrácená hodnota násobená počtem dnů v roce je doba obratu zásob, tedy počet dnů, po které jsou zásoby skladovány ve firmě od dne jejich pořízení do dne jejich zpracování (jedná-li se o materiál) nebo prodeje (jde-li o výrobky).

Obrat dlouhodobého majetku (ODM)

$$ODM = \frac{S}{DM}$$

DM je dlouhodobý majetek. Obrat dlouhodobého majetku je ukazatelem efektivnosti využívání budov, strojů, zařízení, dopravních prostředků a ostatního dlouhodobého hmotného investičního majetku. Případná nepříznivá hodnota signalizuje nízké využití DM a je upozorněním pro výrobu, aby zvýšila využití svých výrobních kapacit. Též *obrat stálých aktiv*. Opět, převrácená hodnota ODM násobená počtem dnů v roce je doba obratu DM ve dnech.

Obrat pohledávek (OP)

$$OP = \frac{S}{KP}$$

KP je suma krátkodobých pohledávek. Čím rychlejší je obrat pohledávek, tím rychleji firma inkasuje své pohledávky a získané peníze může použít na další potřeby firmy. Při sestavování ukazatele by bylo přesnější, kdyby tržby nezahrnovaly prodej za hotové, neboť z něho nevznikají pohledávky. Vzhledem k charakteru odvětví (subdodávky pro stavební a technologické firmy), kde tržby za hotové limitují k nule, je v praktické části práce uvažováno

s tržbami celkem bez ztráty na přesnosti. Hodnota OP by opět měla být co nejvyšší. Převrácená hodnota OP násobená počtem dnů v roce je doba obratu pohledávek, která by samozřejmě měla naopak být co nejkratší.

2.3.6. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti indikují míru nasazení cizího kapitálu. Firma bývá obvykle financována jak z vlastních, tak z cizích zdrojů, neboť cizí kapitál umožňuje větší rozvoj a zároveň může mít pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu díky finanční páce. Významný je rovněž efekt daňového štítu (úroky spojené s využitím cizího kapitálu se projeví v nákladech, a tudíž nepodléhají dani ze zisku). Firma využívá cizí kapitál tehdy, když jí tato alternativa přinese větší výnos, než jsou náklady s cizím kapitálem spojené (tedy úroky z něj). Určení optimální finanční struktury, tedy určení vhodné skladby zdrojů financování, patří mezi nejtěžší a nejdůležitější úkoly finančního řízení.

Ukazatel věřitelského rizika (VR)

$$VR = \frac{CK}{C}$$

CK je cizí kapitál a C je celkový kapitál. Věřitelské riziko je pojem, který označuje solventnost firmy. Ukazatel poměruje, jestli je výše vlastního kapitálu přiměřená k závazkům firmy. Tento ukazatel je důležitý především pro věřitele firmy, kteří preferují jeho nízké hodnoty. Čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je riziko věřitelů. Ukazatel je ovšem nutné posuzovat z hlediska celé firmy a struktury cizího kapitálu. Ukazatel vlastnického rizika vyjadřuje podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech firmy, tudíž platí, že součet ukazatelů vlastnického a věřitelského rizika je roven jedné.

Úrokové krytí (UK)

$$UK = EBIT/NU$$

NU jsou nákladové úroky. Optimální hodnota se obvykle uvádí 3 – 6, důležitá je ale stabilita tohoto ukazatele. Ukazatel úrokového krytí udává schopnost firmy vydělat si na nákladové úroky, tedy čím je UK větší, tím stoupá pravděpodobnost, že poskytovatel cizího kapitálu nepřijde o požadovaný výnos z něj.

2.3.7. Predikční modely

Poměrové ukazatele, uvedené v předchozím textu, u analyzované firmy obvykle vycházejí různě – některé indikují dobré výsledky, jiné horší. Proto se někdy používají takzvané vícerozměrné modely, kde se hodnotí celkové skóre firmy jako součet několika vážených ukazatelů. Jedním z často nasazovaných algoritmů je Altmanovo Z-skóre a index IN05, který byl sestaven s ohledem na český trh. Vzhledem ke ztrátě informace, kterou použití vícerozměrných modelů přináší, je tento postup vhodný například pro ohodnocení kvality obchodních partnerů (dodavatelů či odběratelů) spíše než pro stanovení hodnoty firmy.

2.3.8. Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál (anglicky Net Working Capital), obvykle se používá zkratka ČPK nebo NWC, označuje oběžná aktiva po odečtení krátkodobých závazků.

Výpočet čistého pracovního kapitálu:

$$\text{ČPK} = \text{Oběžný majetek (oběžná aktiva)} - \text{Krátkodobé cizí zdroje}$$

neboli

$$\text{ČPK} = \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek} - \text{krátkodobé závazky}$$

Ukazatel čistého pracovního kapitálu nám říká, kolik provozních prostředků nám zůstane k dispozici, když uhradíme všechny své krátkodobé závazky. Čistý pracovní kapitál by měl být (z hlediska vlastníka) ideálně nízké kladné číslo. Podle Kislingerové [3]: *„Přestože samotné řízení pracovního kapitálu spočívá v řízení jeho složek, finanční manažer má za úkol zjistit jeho výši a iniciovat opatření k dosažení této výše. Cílem totiž nemůže být snížení pracovního kapitálu za každou cenu, ale pouze na úroveň, která bude co možná nejvíce podporovat obchodní aktivity, a přitom náklady na jeho udržování budou minimální.“*

V praktické části uvidíme, že u firem, které se zabývají poskytováním zboží a služeb dodavatelským způsobem v oboru stavebnictví, je právě velikost čistého pracovního kapitálu rozhodující pro jejich přežití z hlediska toku peněz, neboť poměry v oboru vedou k situaci, kdy dodavatelé v podstatě dlouhodobě úvěrují své odběratele, a musí proto udržovat nezvykle vysoké hodnoty ČPK v poměru k aktivům. Naopak např. u firem obchodujících s energiemi je ČPK typicky záporná hodnota. Znamená to, že (podobně jako u ostatních ukazatelů) je třeba výsledky hodnotit s ohledem na odvětví či charakter činnosti, v níž je firma aktivní.

2.4. Generátory hodnoty

„Generátory hodnoty se rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku“ (Mařík v [5], str. 125). Firma Krogger & Co. [16] je dělí do tří obecnějších skupin:

Provozní generátory (Operational drivers) mají za cíl maximalizovat peněžní toky. Vytvářejí hodnotu zvyšováním účinnosti provozu firmy a expanzí. Patří mezi ně např. výnosy a náklady. Mají krátkodobý až střednědobý dopad.

Finanční generátory (*Financial drivers*) minimalizují náklady na kapitál pomocí optimální struktury a alokace kapitálu. Jde např. o míru zadlužení, kapitálové náklady a velikost pracovního kapitálu. Mají střednědobý dopad.

Generátory udržitelnosti (*Sustainability drivers*) maximalizují synergie se životním prostředím a umožňují firmě, aby fungovala dlouhodobě udržitelně. Příkladem je bezpečnostní politika či dopady na životní prostředí. Mají dlouhodobý dopad.

Generátory nejsou vzájemně nezávislé veličiny a ovlivňují se i v čase. Při snaze o ovlivnění jednoho generátoru může dojít k ovlivnění hodnoty, kterou vytváří jiný generátor. Např. propuštění části personálu bude mít bezprostřední pozitivní dopad na snížení nákladů, ovšem může zároveň přinést zhoršení morálky zaměstnanců a snížení produktivity, a tudíž dlouhodobě tuto hodnotu zhoršovat.

V oceňovací praxi pracujeme podle [5], str. 125 s těmito základními generátory hodnoty:

- tržby (obrat) a jejich růst
- provozní zisková marže
- investice do pracovního kapitálu
- investice do dlouhodobého provozně nutného majetku
- diskontní míra
- způsob financování (tedy především velikost cizího kapitálu)
- doba, po kterou předpokládáme generování pozitivního peněžního toku, tedy doba existence firmy.

2.4.1. Tržby

Budoucí tržby by měly vyplynout z výsledků strategické analýzy.

2.4.2. Provozní zisková marže

Jde o poměr čistého provozního zisku vůči tržbám. Tento ukazatel patří ke klíčovým generátorům hodnoty. Vypočítá se takto:

$$\text{Provozní zisková marže} = \text{NOPBT} / \text{tržby}$$

kde NOPBT je čistý provozní zisk před zdaněním (Net Operating Profit Before Tax) neboli korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH) před daní. Počítá se dvěma nezávislými způsoby, tzv. shora a zdola, a jejich výsledky se porovnávají a sladují mezi sebou.

Prognóza provozní ziskové marže shora

Spočítá se zisková marže v procentním vyjádření za minulé roky a tyto hodnoty se podrobí analýze s ohledem na konkurenční pozici firmy. Na základě této analýzy se odhadnou budoucí marže v procentním vyjádření. Na závěr se spočítá korigovaný provozní výsledek hospodaření jako součin predikovaných tržeb a odhadnuté ziskové marže.

Prognóza provozní ziskové marže zdola

V tomto případě se vychází z prognózy hlavních výnosových a nákladových položek, po úpravách se spočítá korigovaný provozní zisk jako rozdíl provozních výnosů a nákladů a z tohoto zisku a tržeb lze dopočítat ziskovou marži.

2.4.3. Pracovní kapitál (Working Capital, WC)

Při použití této veličiny jako generátoru hodnoty se proti obvyklému tvaru od oběžných aktiv neodečítá krátkodobý cizí kapitál, ale neúročený cizí kapitál (tedy bez bankovních úvěrů). Je to proto, že v bilanční sumě nechceme uvažovat ten kapitál, u kterého nejsme schopni stanovit náklady kapitálu při volbě diskontní míry. Výpočet upraveného pracovního kapitálu pak vypadá takto:

- + krátkodobý finanční majetek
- + zásoby
- + pohledávky
- neúročené závazky
- + ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)

- ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)

= pracovní kapitál.

2.4.4. Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku

Jde o investice do toho dlouhodobého majetku, který je součástí provozně nutného investovaného kapitálu. Obtíž je v tom, že investice mají obvykle nerovnoměrný průběh a nelze jednoduše použít extrapolaci. Vhodným výchozím bodem je analýza minulosti, u velkých technologických firem se doporučuje zachytit celý cyklus obnovy investičního majetku. Nesmíme zapomenout na investice do výzkumu a vývoje. Z hlediska kalkulací je možné postupovat

- **podle hlavních položek** (podle konkrétních investičních plánů pro nejbližší léta)

- **globálním přístupem** (zjistit dlouhodobý poměr brutto investic vůči tržbám – vhodné u firem, kde investice mají průběžný charakter)

- **vycházet z odpisů** a předpokládat, že investice pod úrovní odpisů by nedávaly společnosti rozumnou perspektivu na přežití.

Pro dlouhodobou životnost firmy je rozhodující, jestli si dovede vydělat na investice, které jsou nutné pro její přežití.

Na základě výše uvedených ukazatelů můžeme počítat rentabilitu provozně nutného investovaného kapitálu R_{PNIK} jako

$$R_{PNIK} = \frac{KPVH}{WC + DM}$$

kde KPVH je korigovaný provozní výsledek hospodaření po odečtení odpisů a po zdanění

WC je pracovní kapitál

DM je dlouhodobý majetek.

Další významnou hodnotou je čistá zisková marže, ČZM:

$$\check{C}ZM = \frac{KPVH}{Tržby}$$

kde KPVH je korigovaný provozní výsledek hospodaření po odečtení odpisů a po zdanění,

Tržby jsou tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb.

2.5. *Metody ocenění*

Základem každé metody oceňování firmy je způsob, jakým oceňovatel na firmu nahlíží:

- **Firma může být ztotožněna pouze s majetkem**, který vlastní. Tento náhled nedává firmě žádnou perspektivu z hlediska její další činnosti a je tedy vhodný u **metod majetkových**, které se používají obvykle při ocenění firmy při její likvidaci.

- **Firma je považována za funkční celek**, který svou činností generuje zisk – a předpokládá se, že i dále generovat bude. Součet všech těchto budoucích zisků, převedený do současnosti, vyjadřuje hodnotu firmy u **metod výnosových**. Ty zajímají vlastníky a spoluvlastníky, kteří s jejich pomocí porovnávají výhodnost investování kapitálu do firmy.

- **Firma je investicí**, zadavatel tedy chce koupit nebo prodat její část. K ocenění v tomto případě slouží **tržní metody**, které vycházejí z cen akcií společnosti nebo ze srovnání s podobnými subjekty, u nichž k transakcím již došlo.

V některých případech se metody kombinují: například při akvizici firmy vytěšňováním vlastníků se minimální hodnota stanoví podle ceny akcií na burze, nový vlastník ale firmu hodlá dále provozovat za účelem zisku, takže zároveň použije stanovení ceny některou z výnosových metod.

Volba metody také souvisí se stádiem vývoje firmy. V rané fázi existence se firma oceňuje pouze účetní hodnotou, neboť nevyvíjí ziskovou činnost. Během rozvoje dává perspektiva zisků důvod použít metody výnosové, ve vrcholné fázi vývoje – při generování zisků – se firma oceňuje metodami tržními a v konečném stádiu, při likvidaci a rozprodání majetku, nastupují metody majetkové.

2.5.1. **Metody majetkové**

Tyto metody se soustředí na ocenění veškerého majetku firmy. Hodnota firmy je pak definována jako rozdíl mezi součtem cen jednotlivých položek majetku a součtem cen jednotlivých závazků firmy. Podle toho, jaký je očekávaný další osud firmy, volíme metodu vhodnou pro ocenění.

Likvidační hodnota

Likvidační hodnota, jak napovídá název, je vlastně hodnota majetku firmy ke dni likvidace, tedy ukončení činnosti. Pak dochází k rozprodání majetku a uhrazení všech závazků včetně nákladů na likvidaci firmy, jako jsou odměny likvidátorům. V případě, že likvidace trvá

delší dobu, je nutné počítat s faktorem času (pomalejší, postupné rozprodávání může v některých případech umožnit dosažení vyšší ceny, ale peníze nejsou k dispozici najednou a tedy je třeba příjmy diskontovat).

Velikost a struktura likvidační hodnoty může být zajímavou informací pro investory, neboť vysoká likvidační hodnota znamená menší riziko ztráty investice při případném nezdaru a likvidaci firmy. Likvidační hodnotu lze uvažovat jako minimální hodnotu firmy (dolní hranici ocenění). V praktické části tuto metodu používat nebudeme.

Účetní hodnota na základě historických cen

Účetní ocenění v podstatě říká, s jakými náklady byl majetek pořízen. Účetní hodnota se dá poměrně dobře a průkazně spočítat, nevýhodou je její nízká relevance – účetní hodnota neobsahuje některý nehmotný majetek a reálná prodejní cena může být výrazně nižší než spočítaná hodnota. Obtížně se zde oceňují výsledky výzkumu a vývoje, know-how firmy, potenciál zaměstnanců apod.

Substanční hodnoty

Substanční hodnota na principu reprodukčních cen

Tato hodnota by měla vyjadřovat, kolik by stálo znovuvybudování firmy. Korektní postup uvažuje řadu faktorů, jako je identifikace nehmotného majetku, rozdělení majetku na provozně nutný a ten, který není nezbytný a dal by se odprodat, nebo rozhodnutí, zda by se firma vybudovala s naprosto identickým složením majetku nebo s majetkem se shodným výkonem.

Substanční hodnota na principu úspory nákladů

V tomto případě porovnáváme diskontované peněžní toky (současné hodnoty časové řady investic) pro dva případy:

- pro provoz firmy bude využito stávající vybavení, jehož hodnota nás zajímá
- vybavení bude pořízeno při uvažované výstavbě nové firmy jako nové.

Jejich rozdíl je současná hodnota uspořené nákladů, tedy ekonomický přínos – cena – stávajícího vybavení firmy, tedy jejího majetku.

Majetkové ocenění na principu tržních cen

Tento způsob ocenění je vhodný u nevýrobních subjektů, tedy u firem, jejichž hlavní aktivita není výroba, ale držení finančních nebo realitních aktiv. Každá položka je oceněna její tržní hodnotou. Podle Maříka [5] nemá velký význam tuto metodu aplikovat na běžnou firmu,

pokud se předpokládá její delší trvání. Při tomto způsobu ocenění totiž předpokládáme, že každá položka bude za stanovenou cenu prodána, což není možné při pokračování aktivity firmy jako fungujícího celku. Majetkové ocenění na principu tržních cen tak přechází v ocenění likvidační hodnotou – viz výše.

2.5.2. Ocenění na základě analýzy výnosů

Ocenění založené na hodnotě diskontovaných peněžních toků je v praxi u oceňování funkčních firem používané nejčastěji. Vychází z úvahy, že hodnota firmy je dána očekávaným užitkem, tedy výnosy, pro její vlastníky. Podle toho, jak jsou výnosy chápány, jsou metody rozdělovány takto:

- metoda diskontovaného peněžního toku (DCF) – tuto metodu také použijeme v praktické části této práce,
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
- metoda ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added, EVA),
- kombinované metody, které spojují výnosové ocenění a majetkové ocenění.

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Metoda diskontovaných peněžních toků je při oceňování podniků zřejmě nejpoužívanější metodou. Podle ní je hodnota firmy stanovena převedením volných peněžních toků (Free Cash Flow, FCF) na současnou hodnotu. Metoda má dvě varianty, a to FCFF (Free Cash Flow to Firm), peněžní tok pro vlastníky a věřitele firmy (držitele všech aktiv), a FCFE (Free Cash Flow to Equity), peněžní tok pouze pro vlastníky – držitele vlastního kapitálu.

Nejprve definujeme peněžní toky:

$$FCFF = EBIT \cdot (1 - t) + odpisy - \Delta WC - nové investice$$

kde

EBIT je korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním,

t je daňová sazba,

DWC je růst pracovního kapitálu, tedy oběžná aktiva po odečtení krátkodobých závazků,

nové investice spočítáme jako růst dlouhodobého majetku (musíme uvažovat brutto investice, obsahující i obnovování majetku).

$$FCFE = (EBIT - \text{úroky}) \cdot (1 - t) + \text{odpisy} - \Delta WC - \text{nové investice} \\ - \text{splátky úvěru}$$

nebo též

$$FCFE = EAT + \text{odpisy} - \Delta WC - \text{nové investice} - \text{splátky úvěru}$$

kde *úroky* představují nákladové úroky na cizí kapitál,

splátky úvěru jsou splátky úročeného cizího kapitálu.

Z provozního výsledku hospodaření před zdaněním by měly být vyřazeny tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, neboť jednak se nejedná o hlavní činnost firmy a jednak jde o výjimečné příjmy, které se nebudou (a ani by se neměly) opakovat. Dále by bylo žádoucí vyřadit položky související s neprovozním majetkem, tedy jeho odpisy, náklady na opravy a případné výnosy z něj.

Při kalkulaci peněžních toků musíme počítat s tím, že firma může růst během uvažovaného období nestejným tempem. Volíme jednu z variant růstu, a to v jedné nebo více fázích:

- jednofázový – růst je po celé uvažované období stabilní, tuto úvahu můžeme použít u velkých firem.

- dvoufázový (nejčastěji používaný): v první fázi firma roste podle finančního plánu, po skončení první fáze počítáme s konstantním tempem růstu v čase „do nekonečna“. Hodnota firmy za období druhé fáze se nazývá pokračující (také reziduální či terminální) hodnota.

- třífázový: po první fázi růstu podle finančního plánu nastupuje druhá fáze, kdy se tempo růstu plynule snižuje, až přejde do třetí fáze s konstantním tempem růstu.

Metoda DCF entity

Tato metoda je z výnosových metod nejrozšířenější. Vyjadřuje výnosovou hodnotu investovaného kapitálu bez ohledu na způsob jeho financování. Jako kapitálové náklady tedy uvažujeme průměrné vážené náklady na kapitál. Pro první fázi modelu vypadá výpočet hodnoty firmy takto:

$$HFB = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

kde *HFB* je hodnota firmy brutto

FCFF_t je volný peněžní tok do firmy pro vlastníky a věřitele v roce *t*

WACC jsou průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Costs of Capital)

T je počet let první fáze.

Při dvoufázové kalkulaci vypadá vztah takto:

$$HFB = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{PH}{(1+WACC)^T}$$

kde PH je pokračující hodnota.

Pokračující hodnota PH je brána jako hodnota druhé fáze k okamžiku skončení první fáze, tedy k začátku druhé fáze. Celý druhý zlomek výrazu vyjadřuje pokračující hodnotu diskontovanou k počátku první fáze, čili k okamžiku ocenění.

Metoda DCF equity

U metody DCF equity vycházíme z peněžních toků, které zůstanou vlastníkům firmy, tedy držitelům vlastního kapitálu. Používáme proto toky FCFE. Hlavní výhodou metody DCF equity je to, že zohledňuje vliv kapitálové struktury firmy již při výpočtu, takže již během kalkulace můžeme sledovat hodnotu pro vlastníky.

U dvoufázové metody vyjádříme hodnotu firmy takto:

$$HFN = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \frac{PH}{(1+r_e)^T}$$

kde

HFN je hodnota firmy netto,

r_e jsou náklady na vlastní kapitál.

V obou variantách byla použita tzv. pokračující hodnota. Často se pro její výpočet používá tzv. *Gordonův vzorec*:

$$PH_T = \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g}$$

kde PH_T je pokračující hodnota ke konci posledního roku prognózovaného období (první fáze),

FCF_{T+1} je příslušný volný peněžní tok pro následující rok i další roky, tedy pro každý rok druhé fáze,

i_k jsou průměrné náklady kapitálu brutto či netto podle použité metody,

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

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda je další metodou „netto“, počítá výnosovou hodnotu pouze pro držitele vlastního kapitálu a jejím výsledkem je přímo hodnota vlastního kapitálu. Mařík v [5], str. 257, rozlišuje dvě základní varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů podle toho, jak tyto čisté výnosy chápeme:

Varianta 1

Čistý výnos je rozdílem příjmů a výdajů, tedy peněžních toků, a tuto variantu je tedy možné považovat za totožnou s metodou DCF equity. Je jen nutné ověřit, zda výsledné toky je opravdu možné rozdělit mezi vlastníky (zejména z hlediska legislativního).

Varianta 2, „varianta praktiků“

Čistý výnos je odvozován z upravených výsledků hospodaření, do základu ocenění se promítají přímo investiční výdaje, a to v okamžiku, kdy nastanou. Metoda má význam zejména tehdy, jsme-li schopni investice takto dlouhodobě plánovat. To závisí mj. i na charakteru oceňované firmy. Pokud to není možné, je vhodnější zůstat u vyhodnocení investic pomocí odpisů.

Výpočet pak při **dvoufázové metodě** probíhá podle tohoto vztahu:

$$HFN = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k \cdot (1+i_k)^T}$$

kde HFN je hodnota firmy netto

$\check{C}V_t$ je odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy

T je délka první fáze

TČV je trvalá každoroční velikost odnímatelného čistého výnosu pro období druhé fáze

i_k je kalkulovaná úroková míra.

Další možností je použít tzv. **paušální metodu**, založenou na předpokladu, že firma bude každoročně dosahovat minimálně takových odnímatelných zisků jako v minulosti, a kalkulovat podle vztahu

$$HFN = \frac{T\check{C}V}{i_k}$$

kde TČV je trvalá každoroční velikost odnímatelného čistého výnosu.

Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota je pojem, který vychází z předpokladu, že firma existuje proto, aby vytvářela zisk. Nejde ovšem o zisk účetní, ale ekonomický, tzn. rozdíl mezi finančním přínosem z držení firmy a finančním přínosem z nejlepší alternativní investice. Abychom získali ekonomickou přidanou hodnotu, musíme účetní zisk zmenšit o náklady na vlastní kapitál a odměnu za podnikatelské riziko, případně i o ušlou mzdu podnikatele, pokud by práci věnovanou firmě vykonával jinde jako zaměstnanec. Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added, EVA) tedy vlastně vyjadřuje, o kolik se firma díky své činnosti zhodnocuje vůči alternativní investici.

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C$$

kde WACC jsou průměrné vážené náklady na kapitál,

C je kapitál vázaný v aktivech, potřebných k provozní činnosti podniku, též NOA (Net Operating Assets).

Další způsob výpočtu EVA z hlediska vlastního kapitálu je

$$EVA = (ROE_t - r_e) \cdot VK_{t-1}$$

kde ROE_t je rentabilita vlastního kapitálu v roce t,

r_e jsou náklady na vlastní kapitál,

VK_{t-1} je vlastní kapitál k začátku roku t.

Hodnotu firmy na základě ekonomické přidané hodnoty vyjádříme v dvoufázovém modelu podle následujícího vztahu:

$$HPN = C_0 + \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{t+1}}{WACC \cdot (1+WACC)^T} - D_0 + A_0$$

kde C_0 je celkový investovaný kapitál k datu ocenění

EVA_t je EVA v roce t,

D_0 je hodnota úročených dluhů firmy k datu ocenění,

A_0 je hodnota ostatních (neoperačních) aktiv firmy k datu ocenění.

2.5.3. Metody tržní

Tržní metody vycházejí z toho, že firma má na fungujícím trhu s firmami určitou hodnotu, za níž je možné ji koupit nebo prodat. Ačkoli u perspektivních firem převládají pro ocenění metody výnosové, tržní metody jsou také dobrým testem na to, zda výnosové metody ukazují rozumné či přijatelné hodnoty. Je proto možné je využívat jako doplňující prostředky ocenění, které zvyšují jeho důvěryhodnost.

Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

V tomto případě je firmu možné obchodovat na kapitálovém trhu a je známa cena akcie jako podílu na celkové hodnotě firmy. Cena akcie vynásobená počtem akcií dává tzv. tržní kapitalizaci, která ovšem nebývá totožná s cenou celé firmy. Při koupi většího počtu akcií, tedy většího podílu na firmě, bývá cena vyšší, než u jednotlivých akcií. Rozdíl mezi akutečnou cenou a tržní kapitalizací je tzv. prémie, která vzniká díky několika faktorům:

- Majitel většího podílu na firmě má možnost více ovlivňovat chod společnosti.
- Kontrola nad společností umožní snížit tzv. náklady zastoupení, tedy náklady na činnost managementu a náklady vzniklé tím, že management nepřijímá dostatečně riziková (a tím pro akcionáře výnosná) rozhodnutí – nemůže totiž na rozdíl od akcionářů diverzifikovat své portfolio.
- Nákup většího podílu na firmě je obvykle spojen se vznikem synergií a tím se zvýšením celkové hodnoty nově vzniklého podnikatelského celku. (Tento důvod můžeme uvažovat pouze při oceňování firmy pro konkrétního zájemce.)

Ocenění metodou tržního porovnání

Oceňovaný podnik porovnáváme s obdobnými firmami; tato metoda je samozřejmě možná pouze tehdy, existuje-li v uvažovaném prostředí relevantní a dostatečně velký trh s firmami.

Metoda srovnatelných podniků

Oceňovanou firmu srovnáváme s firmami, které již byly nějakým způsobem oceněny. Není možné použít jiné metody, tedy oceňovaná firma není obchodovatelná na akciovém trhu. Pro srovnání vybíráme firmy, které odpovídají především v parametrech, jako je:

- odvětví a obor činnosti,
- velikost – obrat, počet zaměstnanců,...
- právní forma,

- kapitálová struktura,
- složení portfolia výrobků a služeb,
- struktura dodavatelů a odběratelů.

V dalším kroku se zvolí tzv. násobitelé, tedy parametry, jimiž budeme referenční a ohodnocovanou firmu srovnávat. Nejčastěji používaný násobitel je poměr P/E, tedy ceny akcie a zisku na jednu akcii. Hodnota akcie oceňované společnosti z hlediska každého násobitele se spočítá přímou úměrou. Výsledky (ceny akcie) pro jednotlivé násobitele se zprůměrují váženým průměrem, kde každý násobitel má námi určenou váhu. Nakonec se souhrnný odhad koriguje a násobí počtem akcií, čímž se - po poslední korekci na prémii - získá cena celé firmy.

Ocenění firmy na základě údajů ze společností uváděných na burzu

Jde o variantu předchozí metody, navíc použitelnou pouze tehdy, jsou-li v příslušném oboru a prostředí na burzu nové firmy uváděny. Tato metoda má obvykle jen podpůrný význam.

Metoda srovnatelných transakcí

Metoda je podobná jako v předchozích případech, ale jako srovnávací ceny jiných firem využívá ceny z realizovaných transakcí během poslední doby. Není tedy nutné přepočítávat cenu na jednu akcii, pracujeme s hodnotou firmy jako celku. Princip se ovšem nemění. Je třeba dát pozor na to, že ceny skutečně realizovaných transakcí obsahují i prémii za synergický efekt apod., bude tedy nutné skutečné ceny o tyto vlivy očistit.

Metoda odvětvových násobitelů

Princip této metody je opět podobný principu metody srovnatelných firem, ale nepracujeme s daty konkrétních firem, nýbrž s hodnotami násobitelů za celé odvětví. Předpoklad pro použití této metody je evidentně existence a dostupnost těchto odvětvových multiplikátorů, zůstáváme tedy omezeni na vyspělé trhy USA a západní Evropy. U některých odvětví se používají množstevní násobitele, např. u internetových poskytovatelů je to počet připojených klientů, u ubytovacích zařízení počet pokojů atd.

V praktické části tržní metody používat nebudeme, a to z následujících důvodů:

- Oceňovaná společnost není kotována na burze.
- Na burze nejsou obchodovány ani žádné firmy srovnatelné velikostí a charakterem činnosti, aktivní v regionu.
- Za posledních 5 let není známo, že by firma podobného zaměření byla v ČR nebo v zemích střední a východní Evropy prodán.

- Nebylo možné získat odvětvové multiplifikátory pro odpovídající obor a region.

2.6. Stanovení diskontní míry

Nejčastěji používaná metoda ocenění je metoda diskontovaných peněžních toků. Jak jsme viděli výše, významnou roli v ní hraje tzv. diskontní míra, někdy též nazývaná kalkulovaná úroková míra. Ta slouží k přepočtu peněžních toků v budoucnosti na jejich současnou hodnotu, tedy zohledňuje časovou hodnotu peněz. Dále je to název pro úrokovou míru, kterou investor očekává při výpočtech zhodnocení své investice – vlastního nebo cizího kapitálu s přihlédnutím k riziku, které při investici podstupuje.

Volba diskontní míry záleží na výběru metody DCF:

- **DCF entity**: pracujeme s celkovým investovaným kapitálem (vlastním i cizím), kapitálové náklady tedy počítáme jako průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)

- **DCF equity**: pracujeme pouze s vlastním kapitálem, tedy náklady na kapitál počítáme jako náklady na vlastní kapitál.

2.6.1. Průměrné vážené náklady na kapitál

U průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) diskontní míra odráží souhrnný požadovaný výnos a míru rizika jak pro věřitele (cizí kapitál), tak pro akcionáře (vlastní kapitál) podniku. Počítáme je takto:

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

kde D je cizí kapitál,

C je celkový kapitál (součet cizího a vlastního kapitálu),

t je sazba daně z příjmu (úroky z cizího kapitálu lze započíst do nákladů),

r_d je očekávaná výnosnost cizího kapitálu (úroková míra požadovaná věřiteli),

E je vlastní kapitál,

r_e je očekávaná výnosnost vlastního kapitálu (úroková míra požadovaná vlastníky).

Pokud se cizí kapitál skládá z více složek, vzorec má více členů s příslušnými poměry jednotlivých složek kapitálu k celkovému kapitálu a s příslušnými úrokovými mírami.

Do celkového investovaného kapitálu započítáváme pouze ten kapitál, u něhož umíme vyčíslit náklady na jeho držení. Jde tedy o vlastní kapitál, dlouhodobé závazky, bankovní úvěry, vydané dluhopisy apod. V úvahu nebereme neúročená pasiva jako krátkodobé závazky, ty by se ostatně ve vzorci promítly s nulovým úrokem a tedy by se neuplatnily.

2.6.2. Náklady na vlastní kapitál

Zatímco náklady na cizí kapitál není složité vyčíslit, u vlastního kapitálu je úroková míra dána požadavky vlastníků. Ty by měly zohlednit riziko, které vlastník podstupuje, vůči alternativní „bezrizikové“ investici. Za tu obvykle považujeme státní dluhopisy se splatností srovnatelnou s délkou investice do firmy, tedy 10 a více let. (Na subtilnější rizika a úskalí tohoto přístupu upozorňuje Damodaran v [1], str. 7.) Otázkou je, lze-li dluhopisy se zápornou úrokovou sazbou (v r. 2016) vůbec považovat za investici; pro investory má záporná úroková míra smysl pouze tehdy, je-li držení hotovosti spojeno s vyššími náklady, než je ztráta vlivem záporných úroků, což nebude případ, který by nastal u firmy oceňované v praktické části této práce.

Pro odhad oprávněných požadavků na výnos z vlastního kapitálu použijeme model CAPM (model oceňování kapitálových aktiv). Podle něj je očekávaná výnosnost

$$E_A = r_f + \beta \cdot RPT$$

kde E_A je očekávaná výnosnost aktiva,

r_f je bezriziková výnosnost (obvykle státní dluhopisy se srovnatelnou dobou splatnosti),

β je koeficient, který vyjadřuje úroveň rizika relativně k riziku kapitálového trhu jako celku,

RPT je riziková prémie kapitálového trhu.

Při modifikaci pro účely ocenění firmy bude rovnice mít tvar

$$r_e = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + P_v + P_l$$

kde r_e je požadovaná výnosnost vlastního kapitálu

RPZ je riziková přírážka země

P_v je přírážka za velikost firmy (čím menší firma, tím vyšší přírážka); do 3 %

P_l je přírážka za malou likviditu; do 3 %.

Koeficient β se vztahuje k odvětví, v němž firma působí. Koeficienty lze najít na stránkách prof. Damodarana [24].

2.7. Finanční plán

Finanční plán je nutným krokem při ocenění výnosovými metodami. Výstupy finanční analýzy a jejich syntéza s výsledky strategické analýzy umožní sestavit finanční plán podniku na

první fázi vývoje firmy, tedy nejlépe na dalších 5 let. Skládá se z hlavních finančních výkazů, tedy výkazu zisku a ztráty, rozvahy a výkazu peněžních toků. Finanční plán by měl objektivně a nezávisle vyjadřovat očekávaný vývoj firmy, pouhé přebírání finančního plánu od managementu je možné pouze v případě investičního ocenění, pokud si to zadavatel přeje.

Postup je následující:

- Podle generátorů hodnot sestavíme plán tržeb, ziskové marže, zásob, pohledávek, závazků a investic do dlouhodobého majetku.
- Pomocí plánu financování (práce s úvěry, příp. navyšování vlastního kapitálu) ověříme realnost prognózy generátorů hodnoty.
- Do plánu doplníme výplaty podílů na zisku či dividend.
- Sestavený plán v několika iteračních krocích upravíme tak, aby dal ve všech bodech smysl.

Podrobnosti najdeme např. v [5], str. 149-157.

2.8. Shrnutí

Vlastnímu ocenění firmy tedy předchází podrobná příprava a sběr dat. Především je třeba zvážit, proč vlastně ocenění vzniká, a stadium vývoje společnosti, a podle toho zvolit metodu oceňování – případně více metod a některé použít jako limitní, či výslednou hodnotu stanovit jako vážený průměr dvou nebo více metod.

Nejprve vypracujeme strategickou a finanční analýzu firmy. U strategické analýzy by závěry měly být zdůvodněny, aby bylo zřejmé, že se nejedná jen o odhad nebo pocity oceňovatele. Tyto analýzy poskytnou obraz o situaci firmy na trhu a jejích perspektivách, ale i o její schopnosti vytvářet hodnotu z hlediska vnitřní struktury. Dalším krokem je u výnosových metod sestavení finančního plánu. Pak teprve lze přistoupit k samotné kalkulaci budoucích finančních toků a posléze stanovit hodnotu firmy.

3. Strategická analýza

3.1. Základní data o společnosti

Název firmy: Domat Control System s.r.o.
Adresa: U Panasonicu 376, 530 06 Pardubice, ČR
IČO: 27189465

DIČ: CZ 271 89 465
E-mail: info@domat.cz
Telefon: +420 461 100 823
Datum vzniku: 20. říjen 2004
Základní kapitál: 400 000 Kč (splaceno 100 %)
Zápis v OR: u Krajského soudu v Hradci Králové, oddíl C, vložka 25782

3.1.1. Předmět podnikání

Předmětem podnikání je vývoj, výroba, projektování, dodávky, montáž a uvádění do provozu systémů pro řízení a regulaci technologií budov a energetiky.

V obchodním rejstříku má firma ke dni 1.4.2016 zapsány tyto činnosti:

- výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů
- výroba, instalace a opravy elektronických zařízení
- velkoobchod
- projektování elektrických zařízení
- poskytování software a poradenství v oblasti hardware a software
- zprostředkování obchodu
- zprostředkování služeb
- správa a údržba nemovitostí

Aktivně se ovšem věnuje pouze prvním pěti činnostem.

Klasifikace podle NACE:

26200 – Výroba počítačů a periferních zařízení

26510 – Výroba měřících, zkušebních a navigačních přístrojů

62000 – Činnosti v oblasti informačních technologií

3.1.2. Rozdělení majetkových podílů

Karel Vytřísal, dat. nar. 5. května 1974, Zdiby, Půlnoční 195, PSČ 25066

Obchodní podíl: 55 %

Ing. Petr Brancuský, dat. nar. 2. září 1969, Lázně Bohdaneč, Šípkova 394, PSČ 53341

Obchodní podíl: 20 %

Ing. Jan Vidim, dat. nar. 29. října 1967, Praha 4 - Záběhlice, Huťská 2985/5, PSČ 14000

Obchodní podíl: 25 %

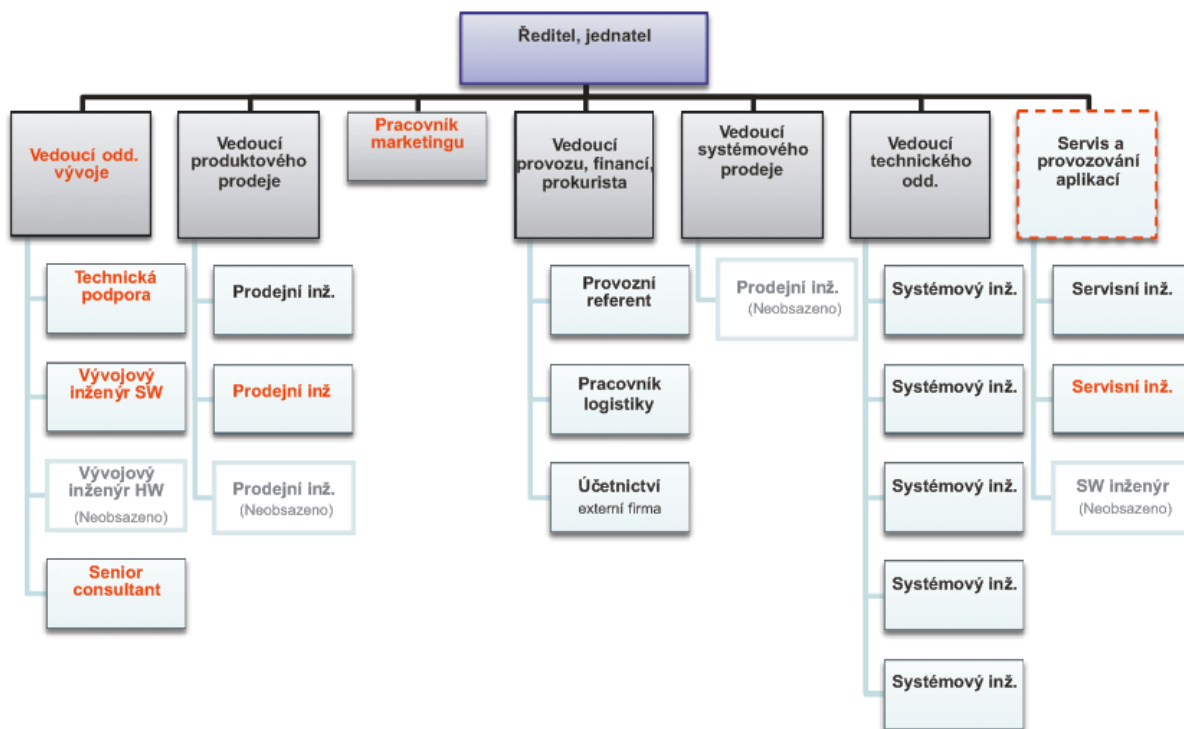
Během analyzovaného období se vlastnické poměry neměnily. Všichni tři vlastníci jsou zároveň ve firmě zaměstnáni.

Domat Control System s.r.o. má tyto podíly v dalších firmách:

- 15% podíl ve společnosti Activhouse cz s.r.o., projekční firmě se zákl. kapitálem 200 000 Kč., t.č. v konkursu
- 100% podíl v dceřiné firmě Domat Control System s.r.o. na Slovensku. Slovenská firma byla založena v r. 2009 za účelem posílení a zefektivnění především systémového prodeje, ale v posledních 3 letech byla z personálních důvodů činnost pobočky tlumena a firma funguje jako základna pro poskytování služeb, mezisklad produktového prodeje a servisu a školicí subjekt pro slovenský trh. V loňském roce měla obrát cca. 200 000 EUR.

3.1.3. Základní řídicí struktura společnosti

Společnost vede jednatel – většinový vlastník. Ve firmě dále působí finanční ředitel – prokurista, který řídí oddělení logistiky a komunikuje s externí účetní firmou. Firma je dělena na oddělení vývoje, oddělení produktového a systémového prodeje, technické oddělení, servisní oddělení a marketing. Vedoucí jednotlivých oddělení podléhají přímo jednateli.



Obr.1: Organizační struktura Domat Control System s.r.o. k 1.3.2016, zdroj: vlastní zpracování

Ve firmě navíc působí 2 studenti VŠ na dohodu o provedení práce jako testovací technici. Společnost tak vykrývá krátkodobou potřebu odborných pracovníků a zároveň vybírá potenciální zaměstnance do trvalého pracovního poměru.

3.1.4. Stručná historie společnosti

Firma Domat Control System s.r.o. byla založena v roce 2004 třemi společníky, do té doby pracujícími u firmy Siemens s.r.o. Zakladatelé se přes deset let zabývali projektováním a instalací řídicích systémů budov (řízení větrání, vytápění a klimatizace) a cílem nové firmy bylo uvést na trh nový pokročilý, otevřený a cenově dostupný řídicí systém.

Vzhledem k charakteru produktů nemá firma vlastní výrobní kapacity (osazovací linky atd.), periferie (čidla) jsou odebírány od OEM dodavatele z Německa nebo od vybraných tuzemských výrobců, vlastní řídicí systém (elektronika, plastové krabičky) je vyráběn u spolupracující firmy v Hradci Králové a vývojové prostředí (programovací software) je vyvíjen částečně u specializované softwarové firmy, částečně vlastními silami, přičemž vlastní vývoj chce firma posilovat. (OEM, Original Equipment Manufacturer, je označení výrobce, který své produkty dodává zákazníkovi pod jeho značkou jako „tichá“ subdodávka, obvykle jako součást složitějších celků.)

Zpočátku se Domat soustředil na instalace řídicích systémů na klíč, přičemž marže se mj. realizovala i na subdodávkách montážních firem. Dlouhodobým cílem firmy ale bylo oslovit distributory a systémové integrátory, tedy subjekty, které samy získávají u stavebních firem i koncových uživatelů zakázky, a nabídnout jim komponenty a programy pro realizaci řídicích systémů a kvalitní technickou podporu. Tento trend pokračuje dodnes, v plánu na dalších 5 let je výrazné **posílení tzv. produktového prodeje, tedy tržeb za prodej zboží**, při současném mírném poklesu prodeje systémového (zásadní část tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb). V oblasti služeb je zajímavým potenciálem servisní činnost, která ovšem i v případě pozitivního vývoje bude tvořit zlomek celkových tržeb.

V roce 2005 došlo ke vstupu na zahraniční trhy prostřednictvím distributorů – spřátelených firem s podobnou historií v dalších zemích střední a východní Evropy, které se ovšem nepouštěly do vývoje vlastních řídicích systémů, ale od počátku se věnovaly

systémovému prodeji. V takovém případě pro ně bylo vhodné nabízet jeden řídicí systém světové značky, byť dražší, který znaly ony i jejich zákazníci, a jako alternativu právě levnější, ale tehdy prakticky neznámé výrobky Domat. Na nich mohly tyto firmy realizovat vyšší marži, což pro ně v raném stadiu existence bylo zajímavé.

V letech 2006 – 2007 byly řídicí systémy dále rozvíjeny, byla zahájena výroba dodnes úspěšných pokojových ovladačů a regulátorů a na trh byl uveden nový řídicí systém s řadou malých programovatelných regulátorů s webovým přístupem, ve své době s moderními funkcemi a za dostupnou cenu.

V roce 2008 firma přestěhovala sídlo z Prahy do Pardubic, přičemž v Klecanech u Prahy otevřela „pražskou kancelář“ spojenou se školicím střediskem. Poprvé vystavovala v zahraničí, na veletrhu Light & Building ve Frankfurtu. Tento veletrh byl významným mezníkem, protože umožnil navázat obchodní styky s řadou subjektů z celého světa a především ze západní Evropy, která se časem stala významným odbytištěm pokojových regulátorů a ovladačů.

V roce 2010 byla založena dceřiná společnost v Bratislavě se 100% majetkovou účastí, což bylo strategické rozhodnutí, které mělo zvýšit důvěryhodnost firmy na slovenském trhu a zlepšit dostupnost techniků na území Slovenské republiky. Ve druhé polovině roku se masivně zvýšil obrat v systémových zakázkách pro monitoring fotovoltaických elektráren (FVE), což byl trh, na který mohla firma snadno nasadit stávající produkty, jen s mírnými hardwarovými a softwarovými úpravami. Monitoring FVE přinesl firmě během dalších dvou let významný příspěvek v oblasti systémového prodeje, a to i v zahraničí, byť tento trh neměl dlouhého trvání a s koncem státní podpory FVE v ČR se omezuje na servisní činnost.

Léta 2011 až 2012 byla ve znamení instalací monitorovacích systémů pro FVE. Tyto zakázky představovaly většinu systémových projektů, ale bylo jasné, že tento stav nebude trvat dlouho. Proto se dlouhodobou strategií společnosti stalo posílení produktového prodeje.

V roce 2014 Domat Control System úspěšně prošel certifikací podle ISO 14001 a oslavil 10 let na trhu. Při této příležitosti bylo zveřejněno několik zajímavých čísel:

Během deseti let existence firma měla nebo má

976 zákazníků

679 systémových zakázek

43 zaměstnanců

55 distributorů v České a Slovenské republice

14 distributorů ve světě

663 účastníků školení, pořádaných pro distributory a systémové integrátory
700 MWp monitorovaných fotovoltaických elektráren celosvětově.

Roky 2015 a 2016 přinášejí posilování oddělení vývoje. Firma má v plánu využít nahromaděnou hotovost pro další rozvoj – zaměstnává programátory vlastních aplikací a chystá se nakoupit licence vývojových nástrojů pro tvorbu firmwaru pro řídicí stanice.

3.1.5. Certifikáty

Firma je držitelem certifikátů ISO 9001:2009 (systém řízení kvality) a ISO 14001:2005 (environmentální management). V únoru 2013 byl monitorovací systém Domat pro fotovoltaické elektrárny jako první na světě úspěšně certifikován celosvětovou nezávislou autoritou TÜV SÜD. Tato certifikace byla několikrát prodloužena, ale vzhledem ke stavu trhu s monitorovacími systémy pro FVE bylo v roce 2015 rozhodnuto po vypršení platnosti již další audit TÜV SÜD neobjednávat.

3.1.6. Velikost společnosti

V roce 2016 má Domat Control System 25 zaměstnanců se zanedbatelnou fluktuací a v obchodním roce 2014/2015 dosáhl tržeb 98 mil. Kč. V České republice je 5. největší firmou v oboru (včetně zastoupení zahraničních firem) a vedoucí firmou v oblasti monitoringu obnovitelných zdrojů energie (OZE).

3.1.7. Významní obchodní partneři

V systémovém prodeji se firma soustřeďuje nyní jen na své „VIP“ zákazníky, tedy firmy, s kterými má navázané dlouholeté korektní obchodní vztahy. V oblasti systémového prodeje je totiž historicky špatná platební morálka, stavební firmy zdržují platby, aby si vylepšily cash flow, a jejich subdodavatelé, mezi něž patří dodavatelé měřicích a regulačních systémů, tím trpí. Domat se proto vyhýbá shánění systémových zakázek „za každou cenu“, protože má v úmyslu udržet firmu dlouhodobě životaschopnou a kolem sebe má několik případů, kdy elektromontážní i jiné firmy na přehnanou vstřícnost vůči velkým stavebním firmám doplatily, mnohdy svou existencí. Velké finanční objemy systémových zakázek, které se pohybují od statisíců do miliónů korun, představují na horním konci spektra pro svou malou diverzifikaci vysoké riziko.

Ideální je tedy navázat spolupráci přímo s koncovým uživatelem, který vnímá přidanou hodnotu dodávky a má zájem na tom, aby zařízení pracovalo správně a úspěšně, za což je

ochoten platit. Mezi významné obchodní partnery se proto řadí firmy jako **Billa**, **Penny**, **Family Centrum**, **Porsche Interauto**, donedávna i **Interspar** a **Baumax**, které ovšem změnily vlastníky.

Další důležitou skupinou jsou projektanti, kteří sice přímo nerealizují zakázky, ale mají vliv na to, která značka řídicího systému se objeví v projektu a tedy bude s vysokou pravděpodobností nasazena. Zde bychom se ale dostávali spíše do oblasti marketingu.

U produktového prodeje je situace odlišná: v kalendářním roce 2015 (leden až říjen) měla firma 270 zákazníků, z toho cca. polovina realizovala více než jednu objednávku. Objemy objednávek se liší, od statisíců korun (dodávky stovek termostatů a programovatelných regulátorů pro celou budovu) až po stokoruny (doobjednání čidla). Hlavní sezóna je v měsících září až prosinec, kdy se dokončuje většina staveb.

Šestnáct největších odběratelů realizovalo 50 % celkového obrátu v prodeji zboží. Sedm největších odběratelů realizovalo 30 % celkového obrátu v prodeji zboží. V první desítce nejvýznamnějších odběratelů je 5 zahraničních zákazníků, první tři zákazníci (**Wago Elwag**, PL; **KE Automasjon**, NO; **Vedotec B.V.**, NL) se souhrnným obrátem 7,4 mil. Kč (tedy 23 % z obrátu v kalendářním roce 2015, který činil 31,5 mil. Kč) jsou zahraniční. Z toho plyne silná závislost na zahraničních trzích, naštěstí díky nákupu většiny součástí v zahraničí je firma poměrně dobře chráněna proti kursovému riziku.

3.2. Analýza vnějšího potenciálu - relevantní trh

3.2.1. Vymezení trhu

Dodávky komponent pro řídicí systémy budov je odvětvím s vysokým vstupním prahem, neboť na rozdíl od distribuce či instalace systémů vyžaduje silnou vývojovou složku, orientaci v oboru a schopnost reagovat na trendy v řízení budov, IT i systémové integraci.

Přesně vymezit trh s komponenty měření a regulace (MaR) a souvisejícími službami není snadné, neboť většina sortimentu je použitelná i v příbuzných oborech. To se ukázalo například v roce 2009, kdy volně programovatelné podstanice, vstupně-výstupní moduly a periferie (čidla teploty, osvětlení, přítomnosti atd.), běžně nasazované v technologiích řízení budov, byly jen po doplnění vhodných aplikačních programů a komunikačních protokolů použitelné pro monitoring fotovoltaických elektráren, které z roku na rok začaly představovat trh ve stovkách milionů korun.

Jádro trhu představují technologie řízení budov. Jejich nasazení u nových staveb se odvíjí od objemů stavební výroby u pozemních staveb, a to především kancelářských budov, hotelů a veřejných budov, jako jsou nemocnice, školy atd.; rezidenční sektor (rodinné domy) vesměs využívá regulační techniku dodávanou s topnými systémy, rekuperačními vzduchotechnickými jednotkami, tepelnými čerpadly atd. Stavby, v nichž se nasazují volně programovatelné systémy, které firma dodává, představují jen několik procent trhu s rodinnými domy. U bytových domů se pak volně programovatelné systémy vyskytují častěji.

Firma je aktuálně aktivní v těchto oblastech:

Systémový prodej

Jde o dodávky řídicích systémů na klíč. Tento obchodní model zahrnuje kompletní řetězec činností nebo jen některé z činností, spojených s instalací řídicích systémů, tedy

- předběžné konzultace
- projektování všech fází projektu (projekt pro stavební povolení, realizační projekt, projekt skutečného provedení)
- účast ve výběrovém řízení, tvorba nabídky
- dodávky řídicího systému a periférií
- dodávky kabeláže, montáží a rozvaděčů (firma zde využívá subdodavatelů – menších montážních firem nebo OSVČ)
- tvorba aplikačních programů
- uvádění zařízení do provozu
- zaškolení obsluhy, předání díla
- záruční a pozáruční servis
- případně další služby spojené s energetickým hospodářstvím, viz dále.

Zákazníkem je v tomto případě nejčastěji stavební firma nebo generální dodavatel, případně některá z technologických profesí, jako je dodavatel vzduchotechniky nebo topení. Výjimečně se systémy na klíč dodávají pro koncového uživatele – tento postup se někdy vyskytuje u rodinných domů nebo výrobních technologií a rekonstrukcí, které ovšem tvoří menší část trhu.

Ceny zakázek se pohybují v rozmezí od cca. 30 000 do 10 000 000 Kč, firma získává průměrně 200 zakázek ročně. Průměrná cena typické systémové zakázky činí 372 000 Kč, medián ceny je okolo 200 000 Kč.

Produktový prodej

Zde se jedná o prodej řídicích systémů, tedy programovatelných stanic, vstupně-výstupních modulů, regulátorů jednotlivých místností, pokojových ovladačů, čidel a dalších periferií. Další část sortimentu tvoří softwarové licence pro tvorbu aplikačních programů, vizualizaci a další programy jako databáze pro ukládání naměřených dat. U produktového prodeje je zákazníkem distributor nebo tzv. systémový integrátor, což je firma, která si sama shání zakázky a realizuje projekty pro vyšší dodavatelský stupeň nebo koncového uživatele. Domat v roli dodavatele nepřijde s koncovým zákazníkem nebo dalším odběratelem v řetězci (stavební firmou) do styku.

Součástí produktového prodeje je intenzivní technická podpora a školení zákazníků. Tyto činnosti jsou většinou poskytovány zdarma v rámci podpory prodeje a náklady na ně se započítávají jako náklady oddělení produktového prodeje.

Systémový prodej tvořil v minulosti podstatnou část obrátu firmy, od roku 2012 je ale strategií posilovat především prodej produktový, a to z těchto důvodů:

- Nehrozí riziko vysokých dlouhodobých pohledávek, neboť produktový prodej je realizován častějšími objednávkami, průměrně 3 objednávky každý pracovní den v hodnotách cca. 500 Kč až 500 000 Kč s průměrnou hodnotou 30 000 Kč (za období let 2007 až 2016).

- Firma se vyhne nutnosti komunikovat s koncovým zákazníkem, neboť dodává odborným firmám, což zjednodušuje práci s odběrateli: odběratelé realizují opakované prodeje a snižují se náklady na školení atd.

Servisní činnost

Servisní činnost zajišťuje servisní oddělení. Záruční servis firma vykonává pouze na svých systémových projektech. Pozáruční servis realizuje jak na svých systémových projektech, tak obecně i na starších instalacích i jiných řídicích systémů (např. Staefa), které již nejsou jejich výrobci podporovány a technici Domat disponují potřebným know-how. Tato servisní činnost má důležitou roli pro získávání obchodních kontaktů pro případné rekonstrukce, neboť u servisu cizích zařízení je zároveň nabízena celková rekonstrukce systému a náhrada za modernější řídicí komponenty. Objem těchto servisních výkonů není velký, firma však považuje tento segment za důležitý z hlediska obchodního rozvoje zejména u zákazníků, kteří spravují více objektů a uvažují o postupné celkové rekonstrukci a napojení na řídicí centrálu – dispečink. Nejdůležitější zakázky s VIP partnery byly získány právě díky schopnosti rekonstrukce starších systémů a jejich postupného napojování na dispečink, neboť zákazník požadoval rozložení investic do několika let a zároveň udržení starších systémů v chodu.

Provozování aplikací

Tento segment spočívá v provozování cloudového systému pro sběr dat z řídicích systémů, odečty energií a dálkovou správu. Zákazníci tak mají kdykoli přes Internet k dispozici ekonomická i technická data o provozu technologií, servisní ticketový systém a sestavy spotřeb energií a nákladů na energie i na servisní a další služby. Další služby spočívají v hostingu databází pro technologická data a provozování technologických sítí (extranetu). Služby zajišťuje servisní oddělení firmy. K březnu 2016 je aktivních 13 zakázek s celkovými výnosy cca. 600 000 Kč ročně. Provozování aplikací firma považuje za slibný trh s vysokou přidanou hodnotou pro zákazníka i vyšší marží a do vývoje cloudových aplikací bude v roce 2016 i dalších letech významně investovat.

Firma je aktivní na českém trhu i v zahraničí. Zahraniční aktivity se omezují na produktový prodej distributorům a systémovým integrátorům. Firma se snaží vyhnout situaci, kdy by byla přímým dodavatelem projektu na klíč realizovaného mimo území ČR – tyto projekty byly vyhodnoceny jako neúnosně rizikové z hlediska personálních nákladů a omezení pro české pracovníky na zahraničních trzích, pro riziko neplnění závazků odběratele a především kvůli riziku zvýšených nákladů na záruční servis. Výjimku tvoří několik systémových projektů, kde Domat se stal subdodavatelem firem, s nimiž již déle spolupracoval a které realizovaly část svých aktivit v zahraničí: monitorovací systémy FVE v Itálii a Bulharsku, řídicí systém v budově českého velvyslanectví v Tokiu a řízení technologií ve výrobním provozu v Rumunsku.

Vývoj na zakázku

Dále je v ČR i v zahraničí další potenciál v podobě zákaznických řešení (OEM, Original Equipment Manufacturer) řídicích systémů právě pro dodavatele technologií, jako jsou rekuperační jednotky či tepelná čerpadla. V minulosti se podařilo získat několik zakázek u vzduchotechnických firem, které používají pokojové ovladače Domat ve svých řídicích systémech rekuperačních vzduchotechnických jednotek. Tento trh je atraktivní především v zahraničí, kde výhodou jsou vyšší objemy dodávek a relativně nízká cena adaptace produktu díky nižším cenám programátorů v ČR proti většině ostatních zemí.

3.2.2. Územní vymezení trhu

Systémy řízení budov se dodávají a instalují prakticky po celém světě. Trhy v jednotlivých zemích se dříve významně lišily co do struktury i do používaných systémů,

například v zemích bývalého východního bloku a ve Skandinávii je dálkové vytápění daleko rozšířenější než v jiných evropských zemích a tomu odpovídaly i používané řídicí komponenty a produktové řady. V asijských zemích se volně programovatelné systémy nasazovaly jen minimálně, tamní trh preferoval splitové klimatizační jednotky a centrální rozvody tepla a chladu v budovách se prakticky nevyskytovaly. V posledních 10 letech se situace vlivem globalizace postupně vyrovnává, což je způsobeno i pestřejším zastoupením jednotlivých výrobců a jejich distributorů v ostatních zemích.

S globalizací investic dochází k tomu, že nadnárodní investoři vyžadují ve všech svých budovách v nejrůznějších zemích jednotné standardy. Moderní řídicí systémy se tak objevují i v zemích, kde historicky trh s řídicí a regulační technikou ani profese měření a regulace prakticky neexistovaly, neboť veškeré její dodávky byly součástí dodávaných technologií (např. klimatizační jednotky s vlastními jednoduchými termostaty bez vazby na centrální dispečinky budov) a řešila je technologická firma – dodavatel klimatizace. Podobně kotle byly řízeny vlastními systémy bez vazeb na spotřebiče tepla. Výjimečné projekty pak využívaly služeb zahraničních techniků: například v Arménii byla v r. 2010 jediná stavba s volně programovatelným řídicím systémem, Hotel Marriott v Jerevanu, jehož řídicí systém jezdili posléze servisovat technici z Řecka. To s sebou neslo extrémní nedostatek flexibility a vysoké náklady. Dnes (v r. 2016) v Jerevanu působí několik systémových integrátorů, tedy firem, které jsou schopny dodávat instalace volně programovatelných systémů na klíč.

Domat Control System je aktivní především na trhu domácím, který je ovšem relativně malý (10,5 mil. obyvatel). Dceřiná firma na Slovensku dnes v podstatě slouží jako sídlo distribuce, technické podpory a servisu, aktivní prodej je realizován obchodníkem z ČR. Produktový prodej je ale díky internetu a účasti na mezinárodních veletrzích možné realizovat prakticky po celém světě. Firma má k datu ocenění systémové integrátory v těchto zemích:

V Evropě: Albánie, Chorvatsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Makedonie, Nizozemí, Polsko, Portugalsko, Rumunsko, Slovinsko a Švýcarsko.

Mimo Evropu jsou to Arménie, Brazílie, Malajsie a Spojené arabské emiráty.

Zastoupení ve všech výše uvedených zemích jsou firmy bez majetkové spoluúčasti Domatu, tedy samostatné subjekty, které mají základní know-how sortimentu a v podstatě odebírají zboží jen pro vlastní zakázky na klíč. Kromě systému Domat nabízejí i jeden či dva jiné systémy (Siemens, Kieback & Peter, Wago...) a jejich zákazníci si tedy mohou vybrat, zda

dají přednost značce v zemi známější, nebo produktu s lepším poměrem výkon / cena. Tento obchodní model s sebou nese několik rizik:

- Systémový integrátor nemá velký zájem na propagaci a prodeji produktů zastupované značky na vlastním trhu jako distributor, protože by poskytoval výhodu konkurenci.

- Pokud by produktový prodej realizoval, přidá si na produkty vlastní marži a dostává se s cenou tak vysoko, že produkty nejsou z hlediska jeho potenciálních odběratelů (jiných firem, dodávajících zakázky na klíč) konkurenceschopné. On má tím pádem pro své systémové zakázky výhodu.

- Zakázky na klíč obecně přinášejí vyšší marži a práci pro vlastní zaměstnance, proto se do produktového prodeje integrátorům příliš nechce.

- Zastupující firmy vyžadují hned zpočátku spolupráce exkluzivitu bez sjednaných minimálních odběrů a argumentují nutností investovat do překladu technické dokumentace, tisku katalogů, překladu webu a dalších marketingových aktivit. Zastupované produkty ještě nemají zcela vyzkoušené a nechtějí se tedy zavazovat k odběrům. Bez sjednaných odběrových minim ovšem zastupující firma není tlačena k obchodní aktivitě a spolupráce se omezí na občasné dodávky pro vlastní akce.

V zemích Beneluxu a v Polsku zastupují Domat firmy, které jako jediné pracují jako distributorské, tzn. samy koncovým zákazníkům nedodávají, přeprodávají zboží systémovým integrátorům, uvádějí zastupovaný sortiment ve svém katalogu a poskytují na něj technickou podporu. Tento způsob spolupráce by byl ideální i v ostatních zemích, bohužel „čistých“ distributorů v nich není mnoho a obvykle se soustřeďují na zboží jednodušší, které nevyžaduje příliš kvalifikovanou technickou podporu – u volně programovatelných systémů se potřebná kvalifikace dá účinně získat a udržet jen při každodenní práci se systémem na vlastních projektech na klíč, které se ovšem v tomto obchodním modelu nevyskytují. Distributoři proto prodávají především regulátory jednotlivých místností a komunikační převodníky, tedy zboží, které nevyžaduje příliš intenzivní technickou podporu.

Firma dosud nebyla aktivní v Africe, USA, Rusku, Číně a dalších zemích, byť čas od času i z těchto států přijde objednávka na pokojové regulátory či komunikační převodník. Zvláště USA se zdají být do budoucna zajímavé.

3.2.3. Velikost trhu a vývoj v čase

Trh v ČR

Celý trh s **nově instalovanými řídicími systémy budov a jejich rekonstrukcemi**, tedy trh systémového prodeje, bychom mohli stanovit jako část trhu s pozemními stavbami. (Inženýrské stavby, jako jsou silnice, mosty, vodní díla a podobně, řídicí systémy budov neobsahují, využívají průmyslovou automatizaci, prvky telematiky atd.)

V letech 1990 až cca. 2000 byl podle historických zkušeností s tvorbou nabídek podíl ceny kompletů měření a regulace (MaR) na celkové ceně stavebního díla 2-3 % (podle typu stavby). Tento podíl se se vzrůstem konkurence a rozšiřováním nabídky řídicích systémů na trhu postupně snižuje. Řídicí systémy budov se podobně jako další elektrotechnické výrobky (IT, spotřební elektronika) stávají stále dostupnější a jejich cena klesá. Dnes (r. 2016), podle zkušeností z tvorby nabídek během posledních 5 let, činí podíl MaR na celkové ceně stavby asi 1,5 %. Dalším omezujícím faktorem pro hodnocení je to, že realizační cena se od projekční ceny u velkých zakázek liší až o desítky procent vlivem konkurenčního boje při získávání zakázky, a to především u velkých projektů. Reálná velikost trhu u systémového prodeje tak může být něco přes 80 % odhadovaného objemu, tedy 1,2 až 1,3 % trhu s pozemními stavbami. V prognózách je tedy vhodné predikovaný objem stavebního trhu takto upravovat.

Podle ČSÚ [17] celkový objem stavebních prací v roce 2015 v pozemních stavbách (bytová, nebytová nevýrobní a nebytová výrobní výstavba) včetně rekonstrukcí a oprav činil 281 208 mil. Kč. U bytových staveb, zejména rodinných domů, je řídicí systém – pokud je vůbec instalován – velmi často řešen v rámci dodávek topenářů a nezřídka se skládá z jednoho prostorového termostatu a pěti termostatických hlavíc. **Pro odhad velikosti trhu bude proto vhodné bytovou výstavbu vyloučit**, byť část bytové výstavby, kterou představují bytové domy s centrální přípravou tepla a TUV (teplé užitkové vody) a luxusní nemovitosti, by mělo smysl zahrnout. Pokud budeme tedy uvažovat pouze nebytovou výstavbu, ČSÚ uvádí pro rok 2015 celkový objem prací 126 420 mil. Kč. Velikost trhu s MaR, tedy 1,2 % z nebytové výstavby, by činila 1 517 mil. Kč.

Další otázkou je, jak vypadá ve srovnání s realitou samotná prognóza stavebního trhu. Jako ilustrace může sloužit situace v sektoru veřejných zakázek ke konci r. 2015 podle kvartální analýzy českého stavebnictví CEEC Research [12]:

„V roce 2015 byly oznámeny zakázky celkem v hodnotě 94,7 mld. Kč, z toho bylo později zadáno 47,5 mld. Kč (tedy 50 % z oznámených). Jejich skutečná zadaná hodnota byla jenom 43,5 mld. Kč, protože zadaná hodnota byla zatím o cca 8 % nižší než při oznámení. Z celkového objemu oznámených zakázek byly později zrušeny zakázky za 6,9 mld. Kč (tedy cca

7 % z oznámených). Po odečtení zadaných a zrušených zakázek zbývá v systému ještě 40,3 mld. Kč (tedy 43 %), které nebyly zatím zadány nebo zrušeny.“ (Těchto 40,3 mld. Kč představuje veřejné zakázky inženýrských i pozemních staveb.) Je však pravdou, že respondenti z řad řídicích pracovníků stavebních firem v [12] odhadují, že podíl veřejných zakázek na celkové stavební výrobě pozemního stavitelství bude postupně klesat, takže výpadek způsobený nezadáváním a rušením zakázek by neměl hrát v odhadu zásadní roli.

Podle CEEC Research očekávají stavební firmy v sektoru pozemního stavitelství v roce 2016 růst o 3,6 %, v roce 2017 růst o 3 %. Dobrým indikátorem pro predikci stavební výroby je intenzita projekčních prací, neboť projekty předbíhají realizaci asi o 1 – 2 roky. Společnosti, zabývající se přípravou projektů pro pozemní stavitelství, predikují růst objemu projekčních prací o 4,9 %, což by mohlo odpovídat tempu růstu v letech 2017 – 2018 (reálně budeme muset odečíst asi pětinu projektů, které budou vypracovány, ale nikoli realizovány, tedy růst českého stavebního trhu s pozemním stavitelstvím odhadujeme v letech 2017 a 2018 na 4 % ročně).

Zahraniční trhy

Stanovovat velikost trhu v ostatních zemích jen podle počtu obyvatel (např. EU má 500 mil. obyvatel) by bylo zkreslující, neboť v jednotlivých státech jsou velmi odlišné podmínky, konkurence, rozvoj stavební výroby atd.

Podle studie Markets and Markets [11] představoval v lednu 2013 celosvětově trh se systémy pro řízení budov (rozdělený do tří kategorií: větrání, vytápění a klimatizace (VVK), bezpečnostní a přístupové systémy a řízení osvětlení) 29,78 mld. USD a jeho očekávaný růst je 9,04 % ročně až do r. 2020. Hlavní roli budou hrát bezdrátové technologie (zejména při rekonstrukcích) a energeticky úsporná řešení s využitím technologií pro dálkový přístup. Zpráva očekává růst i díky konvergenci systémů řízení budov s internetem věcí (Internet of Things, IoT).

Jiná studie, 2015 World Building Automation and Control Systems (BACS) study [7], dospěla k podobnému výsledku: 26 mld. USD v roce 2019. Systémy pro řízení budov pomalu začínají využívat cloudových technologií a do oboru se začíná zapojovat IT průmysl. Růst trhu s řídicími systémy budov (Building Automation and Control Systems, BACS) v zemích BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína, tedy velké země s velkým rozvojovým potenciálem) se zpomalil, především vlivem klesajících cen ropy. V roce 2014 trh představoval 21,8 mld. USD. Prodej

zboží představoval přibližně třetinu trhu, služby a servis zbývající dvě třetiny. (Tato struktura přibližně odpovídá i skladbě zakázek u systémových firem v ČR i okolních zemích.)

Cloudové technologie mají mj. tu výhodu, že pro uživatele představují pouze provozní a nikoli investiční náklady. Tento model by velmi vyhovoval stavebním firmám, generálním dodavatelům a ostatně celému řetězci, protože snižuje cenu subdodávek a provozní náklady přenáší na uživatele. Na druhou stranu není ještě vždy možné zdůvodnit koncovému zákazníkovi provozní náklady v podobě následných pravidelných plateb, neboť zákazník s tímto druhem provozních výdajů nepočítal a může se cítit podveden. Podíl cloudových řešení bude podle Karpathyho [32] růst z 16 % (v r. 2015) na 33 % v r. 2020, což znamená růst 10 – 11 % ročně.

Karpathy dále odhadl na veletrhu ISH v roce 2015 růst v podobě složené roční míry růstu (CAGR) globálního trhu BACS mezi roky 2013 a 2018 na 4,3 %. Tento trend potvrdil ve své přednášce na Light + Building v březnu 2016 i Kranz [33], který uvádí odhadovaný meziroční růst pro příštích 5 let 4 %.

Firmy v oboru řídicích systémů mají šanci si svým způsobem nové trhy budovat, protože se jedná o odvětví s vysokou mírou inovovatelnosti. Týká se to hlavně technologií jako smart house, smart city, Internet věcí atd. V letech 2000 – 2014 byl trhu s řídicími systémy budov predikován konstantní růst, způsobený celosvětovou snahou o šetření energiemi. V souvislosti s poklesem cen energií v r. 2015 tento argument dočasně ztratil sílu, provozovatelé budov nebyli pod ekonomickým tlakem provozních nákladů na energie a prodejní argumenty dodavatelů řídicích systémů u projektů rekonstrukcí neměly takovou váhu, jako v minulých letech. Podle prognóz Světové banky [18] ovšem cena ropy vzroste mezi lety 2017 a 2025 ze 48 na 82 USD / barel, což odpovídá průměrnému nárůstu 5,5 % ročně. Cena zemního plynu by podle [19] v Evropě měla zůstat až do r. 2025 na hodnotách z r. 2015, zatímco v USA by měla mírně růst o cca. 6,3 % ročně. Netvrdíme, že růst trhu se systémy pro řízení budov bude kopírovat růst cen paliv, ale rostoucí cena paliv bezpochyby bude mít vliv na ochotu provozovatelů rekonstruovat starší řídicí systémy a rozhodnělepší vypočítanou návratnost u projektů rekonstrukcí financovaných z úspor (Energy Performance Contracting, EPC).

Vzhledem k zanedbatelnému podílu firmy na světových trzích můžeme předpokládat, že zde má Domat potenciál jako dodavatel unikátních produktů a řešení. Podstatné jsou trendy trhu, neboť s rostoucím trhem je větší šance získat zakázky i na nových trzích, které nejsou

pod tak velkým konkurenčním tlakem místních dodavatelů. Zároveň se objevuje prostor pro nová technická řešení, vývoj na zakázku atd.

Pro stanovení potenciálu rozvoje firmy na zahraničních trzích bude tedy vhodnější použít tempo růstu trhu spíše než absolutní velikost trhu a podíl na něm. Do r. 2020 odhadujeme na základě výše uvedených skutečností a analýz průměrný roční nárůst světového trhu na 4 %. Tento trend je shodný s očekáváním růstu trhu v ČR, což souvisí se zařazením ČR mezi státy s pokročilou ekonomikou a vysokým příjmem do skupiny 38 „innovation-driven“ zemí podle The Global Competitiveness Report 2015-2016 [21], přičemž ČR se ve zprávě posunula z celkového 46. místa žebříčku 140 zemí v r. 2013-2014 na 31. místo v r. 2015-2016; můžeme tedy očekávat v ČR trend vývoje prakticky shodný s trendy světovými.

3.2.4. Atraktivita trhu

Růst trhu

Růst trhu v ČR i v zahraničí byl analyzován v předchozí kapitole. Trhu s řídicími systémy budov jako celku z hlediska firmy Domat tedy **predikujeme do r. 2025 růst cca. 5 % ročně**, což je průměrná hodnota růstu stavebního trhu v ČR (4 %) a odhadu světového růstu BACS včetně nových trhů, jako je IoT a cloudové služby (9 %), korigovaná o možné neočekávané propady způsobené ekonomickou a politickou situací v Evropě v podobě -1,5 proc. bodu. Pro další kalkulace počítáme s nárůstem trhu v ČR 4 % ročně. **Očekáváme tedy mírný růst.**

Velikost trhu

Ačkoli na trhu nabízí své produkty a řešení řada zavedených hráčů, pro inovativní firmy je zde velký potenciál. Díky snadné distribuci – produkty jsou poměrně malé, lehké, trvanlivé a nevyžadují pro přepravu zvláštní podmínky – není problém distribuovat celosvětově. Složitější je v tomto případě marketing, ovšem dobré výsledky vykazuje přítomnost na internetu: zákazníci produktového prodeje jsou zvyklí tam hledat a akceptance zahraničních produktů je vysoká, resp. zákazníci neřeší zemi původu. Šance pro firmu je zde proto především u technicky unikátních výrobků nebo u výrobků se standardními funkcemi, ale s přidanou hodnotou nebo inovačními prvky (snadné uvádění do provozu, adresování pomocí NFC – bez nutnosti napájení přístrojů, předkonfigurované adresy regulátorů podle požadavků zákazníka apod.) a dobrou cenou. U systémového prodeje je velikost trhu dána podmínkami v ČR, viz dále – Konkurence. Vzhledem k zanedbatelnému podílu na světovém trhu **hodnotíme trh jako středně velký v ČR, s potenciálem především v zahraničí.**

Intenzita přímé konkurence

Intenzita přímé konkurence je **velmi vysoká**, a to ve všech oblastech aktivit firmy. Na trhu jsou zavedené firmy s řádově větší silou, ale i menší, flexibilní společnosti s rychlou reakcí. Viz též dále – Analýza konkurenční síly.

Bariéry vstupu

Bariéry jsou různé pro různé oblasti trhu:

Nový hráč na trhu v **systémovém prodeji** může pracovat (a obvykle pracuje) s některým ze zavedených řídicích systémů, a stává se tak jeho systémovým integrátorem. Musí proto mít jen základní znalosti z oboru a umět řídicí systémy programovat a uvádět do provozu. Řada systémových integrátorů vznikla odštěpením z firmy, fungující jako dodavatel produktů i řešení na klíč, ať už odchodem pracovníků nebo změnou aktivit původní firmy. Jiní systémoví integrátoři vznikají „povýšením“ elektromontážních firem, které místo aby dodávky MaR na klíč nakupovaly u jiných dodavatelů, zaměstnají programátory a tuto činnost převezmou. Občas se v oboru vyskytne nová firma, která se dosud zabývala příbuznými dodávkami (zabezpečovací systémy, IT atd.) a cítí šanci i v dodávkách MaR. V těchto případech se sice jedná o konkurenci v systémovém prodeji, je zde ale příležitost pro produktový prodej: navázat obchodní spolupráci a získat dalšího systémového integrátora. Zahraniční firmy jsou na českém trhu přítomny v podobě zastoupení, což se týká pouze výrobců řídicích systémů. Čistí systémoví integrátoři (nedodávající vlastní řídicí systémy) v podobě zahraničních firem se vyskytují na českém trhu jen minimálně.

U **produktového prodeje** jsou vstupní bariéry odvětví vysoké. Nový dodavatel musí mít silné znalosti v oboru vývoje elektronických zařízení, vytápění, větrání a vzduchotechniky, jakož i programování a IT. U volně programovatelných systémů je největším problémem vývoj programovacího prostředí, který může trvat 5 – 10 let a vyžadovat investice v desítkách mil. Kč. Pak je otázkou jeho návratnost, neboť programovací prostředí většinou firmy poskytují zdarma, aby podpořily prodej hardwaru řídicích systémů. Náklady na vývoj programovacího prostředí musí být tedy umořeny zisky z prodeje hardwaru, což při takto dlouhých vývojových cyklech vyžaduje velkou kapitálovou stabilitu. Pokud se ale nový dodavatel omezí na výrobu zařízení s pevnou funkcí, jen konfigurovatelného, což jsou typicky regulátory kotlů, topných okruhů, solárně termických zařízení, podlahového vytápění atd., může díky nižší ceně získat část trhu s volně programovatelnými systémy. Je tedy nutné počítat s možností těchto substitutů.

Servis představuje segment s nízkou bariérou vstupu. Zákazníci obecně nejsou příliš ochotni podepisovat trvalé servisní smlouvy s paušálními platbami a servisní firmu shánějí, až když nastane problém. Dále je odrazuje hodinová cena programátora, a proto někdy volí levnějšího místního dodavatele bez znalosti systému. Ten je u jednodušších závad (utržené čidlo) schopen problém diagnostikovat a odstranit. U volně programovatelných systémů, které jsou nasazovány na větších projektech, si dodavatel vztahy se zákazníkem hlídá a např. prodloužení záruky podmiňuje pravidelnými servisními prohlídkami, navíc konkurenční dodavatel by bez vlastnictví zdrojových programů k aplikaci měl výrazně ztíženou práci. Situaci pro dodavatele poněkud vylepšuje fakt, že servisní firma, která se o zakázku uchází, musí přinejmenším technicky znát instalovaný systém a práci s ním. Dalším hráčem na poli servisu jsou firmy poskytující služby facility managementu, které však mají tendenci nabízet komplexní správu nemovitostí a servis MaR nakupovat od dodavatelů MaR, což sráží ceny servisních prací.

Provozování aplikací je služba, pro jejíž poskytování musí dodavatel mít vyvinutý příslušný software a především zaměstnávat odborníky, kteří systém rozšiřují a udržují v chodu a případně poskytují další služby, jako je energetická analýza a dálkový servis. Jde tedy o segment s vysokým vstupním prahem a pokud se firmě podaří udržet technologický náskok, i s vysokou marží.

Vývoj na zakázku znamená v podstatě dodávky hardwaru a firmwaru podle potřeb OEM odběratele. V principu nejde o velký problém, bariéru vstupu ovšem zvyšuje to, že dodavatel by měl mít hluboké zkušenosti v oboru. Zadavatel zakázky je totiž výrobce vzduchotechnických jednotek, tepelných čerpadel, kotlů atd. bez větších znalostí specifik měření a regulace, IT a elektroniky. Jsou známy případy, kdy zařízení – které je v tomto případě dodáváno v stovkách až tisících kusů – nefungovalo správně, protože dodavatel podcenil vlivy rušení od motorů, odolnost proti přepětí atd. Dodavatel se také obvykle u odběratele kvalifikuje nejdříve jako poskytovatel standardních produktů, které se pak po vzájemné dohodě modifikují podle potřeb odběratele.

V klíčovém segmentu, produktovém prodeji, jsou tedy bariéry pro výrobce velmi vysoké. Pro konkurenci v podobě importérů jsou ovšem bariéry vstupu jen středně velké.

Substituce

Substituty řídicích systémů jsou především řídicí komponenty dodávané výrobcí technologií a tvořící zdánlivě kompletní řídicí systém budovy. Typicky v sektoru vybavení nákupních center je to například firma Daikin, která historicky dodávala systémy chlazení a klimatizace, k nimž dodavatel MaR do budovy dodal řídicí systém pro vzduchotechniku a topení. V poslední době nabízí Daikin komplexní řešení s rekuperací tepla z komerčního chlazení a jeho využití v ohřevu vzduchu pro prodejní plochu a zázemí [20]. Systém je dodáván s vlastní regulací a profese MaR zde prakticky neexistuje, veškeré řídicí komponenty jsou dodávány s technologií a instalují je elektrotechnici vyškolení firmou Daikin. Toto řešení není dokonalým substitutem, neboť není volně programovatelné a neumožňuje například řízení osvětlení a dalších technologií. Vzhledem k úspoře nákladů zákazníkům ale vyhovuje. Podobné systémy nabízejí výrobci kotlů, vzduchotechnik atd. Zatím se pro svou vyšší cenu uplatňují zejména na zahraničních trzích (Rakousko, Německo), časem však očekáváme jejich výskyt v sortimentu i na tuzemském trhu.

Další oblastí, kterou spíše než za konkurenci lze považovat za substituty, jsou chytré internetové termostaty a aplikace pro dálkové ovládání domácích spotřebičů pomocí cloudu (*mydlink* firmy D-Link) atd. Jejich uživatelé mají pocit, že za cenu nižší, než u klasického řídicího systému, mají budovu kompletně pod kontrolou. Otázkou zde sice je fyzická i morální životnost těchto řešení, zvláště srovná-li se s životností řízených technologií, pro zákazníky je však tento sortiment vysoce atraktivní i díky možnosti instalace svépomocí. Hrozbu substitutů lze teoreticky přetvořit v příležitost a pokusit se o vstup na tento trh, otázkou je, zda firma má dostatečnou tržní sílu – specializuje se na řídicí systémy a ne na IT řešení, která jsou jádrem výše uvedeného substitutu.

Ze širšího hlediska by substituty mohly být i pasivní domy, které již neobsahují standardní kotle, topné okruhy a další technologie, které profese MaR řídí a reguluje. Tento druh substitutu se ale zároveň jeví jako příležitost, neboť zde se otevírá nový trh pro výše zmíněná OEM zařízení (regulace pro rekuperační VZT jednotky), případně fotovoltaická a solárně-termická zařízení a systémy pro energetickou soběstačnost (akumulátorové jednotky atd.). Očekáváme, že tyto technologie budou natolik komplikované, že jejich řízení pomocí „pouhých“ samostatných aplikací pro dálkové ovládání nebude dostačovat a bude nutné vše integrovat do centrálního systému. Otázkou je, jestli vedoucím hráčem na tomto trhu bude měření a regulace, nebo jiná profese, např. dodavatel elektro nebo dokonce IT a komunikací.

Substituty tedy považujeme za středně velkou hrozbu, jíž lze čelit sledováním (lépe predikcí) trendů a neustálým vývojem.

Citlivost trhu na konjunkturu

Trh s řídicími systémy budov je vysoce citlivý především na recesi. Ekonomické problémy v r. 2008 přinesly okamžitou reakci zákazníků během několika dnů, kdy byly dokonce telefonicky zastavovány již nasmlouvané projekty, a pomalé zotavování, protože stavební cyklus od plánování do předání stavby trvá 3-4 roky a dodávky MaR jsou (na rozdíl například od betonářských prací) realizovány až v samotném závěru výstavby. Konjunktura se projeví rozvojem stavební výroby a následným zvýšením potenciálu trhu s MaR se zpožděním cca. 2 roky. Při zkoumání vlivu HDP na trh MaR musíme mít na vědomí, že růst nebo pokles HDP, způsobený investicemi do veřejných staveb, na trh MaR má minimální vliv, neboť se v těchto případech převážně jedná o inženýrské stavby – investice do infrastruktury. Mírná konjunktura a hlavně stabilní prostředí znamená větší investice firem do rozvoje, tedy zvýšená poptávka po výrobních kapacitách a kancelářských budovách, případně jejich rozšiřování a rekonstrukce, což jsou přesně segmenty, kde je Domat aktivní. **Citlivost na konjunkturu trhu hodnotíme jako vysokou.**

Struktura a charakter zákazníků

U řídicích systémů budov obecně a v **produktovém prodeji** je na trhu velké množství dodavatelů i velké množství odběratelů. Fluktuace zákazníků mezi nakupovanými řídicími systémy není velká, neboť zákazník (systémový integrátor) potřebuje čas a zdroje na to, aby se v konkrétním systému naučil pracovat. K přechodu na jiný systém proto dochází zejména z těchto důvodů:

- změna vedení a manažerské rozhodnutí, podmíněné dřívějšími obchodními vztahy,
- náhlé zhoršení vztahů se stávajícím dodavatelem, většinou vlivem personální výměny, konkurenčního boje o určitý projekt atd.
- ztráta důvěry v technické vlastnosti dosud používaného systému,
- nedostatečná úroveň technické podpory, protože ta je klíčová pro úspěšné dokončení zakázky,
- objevení nových technických nebo cenových výhod nového systému.

Při výběru systému dbá zákazník produktového prodeje především na tyto vlastnosti:

- Přiměřená cena, a to ne nutně nejnížší, neboť cena produktů tvoří cca. 35 % ceny celého nabízeného díla. Zbytek představují rozvaděče, kabeláž, tvorba aplikace a oživení

systemu. Pokud se ukáže, že systém má takové vlastnosti, že umožní např. při tvorbě aplikace nebo uvádění do provozu ušetřit významný podíl práce, i dražší hardware umožní nabídnout celkovou nižší cenu dodávky na klíč.

- Dostupnost servisu a technické podpory – zákazník si nepřeje zůstat bez pomoci v tak kritické fázi, jako je uvádění systému do provozu. Oceňuje se časová i místní dostupnost, kompetentnost a aktivita oddělení technické podpory dodavatele.

- Uživatelská příjemnost, tedy snadnost montáže, uvádění do provozu a obsluhy.

- Image dodavatele, design výrobků a reference, protože tyto vlastnosti prodávají koncovému zákazníkovi.

Zákazníci produktového prodeje jsou většinou menší firmy (1 – 20 pracovníků) s horší vyjednávací schopností. Výjimkou jsou velcí, zkušení distributoři, kteří ovšem díky vysokým objemům přinesou dodavateli potřebný zisk i při nižší marži, a navíc jsou s nimi spojeny menší náklady na technickou podporu.

Situace je zcela jiná u **systemového prodeje**, zejména při boji o konkrétní zakázku. V tomto případě je odběrateli (stavební firmě) zcela lhostejné, jaký systém bude instalován, jde jen o to, aby jeho pořízení bylo spojené s minimálními náklady. Čím je projekt větší, tím více odběratel diktuje podmínky, je zde však vzájemná závislost: termíny nejsou nekonečné a odběratel musí vybrat dodavatele a domluvit se s ním na ceně. V systemovém prodeji je rovněž značně vysoké riziko opožděných plateb (zákazník platí až po úspěšném předání díla uživateli, k tomu různá zádržná apod.) nebo dokonce insolvence (stavební firmě projekt „nevyšel“ a neplatí subdodavatelům).

Rozdílné poměry v obou segmentech dobře ilustrují průměrné obraty obchodních případů a jejich počty pro oba segmenty, viz výše – Základní data o společnosti, Relevantní trh.

U **servisní činnosti** jsou zákazníky koncoví uživatelé, kteří spravují budovy s instalovaným systémem. Nemohou si proto příliš vybrat dodavatele služeb, neboť dodavatelé mají zdrojové kódy programů a know-how k řídicímu systému. Tržní síla odběratelů je slabá a projeví se jen při výběru dodavatele pro nově vznikající část či rekonstrukci, kdy v případě zhoršených vztahů nebo dlouhodobé nespokojenosti zákazníka hrozí výměna dodavatele a přechod na jiný systém. Servisní oddělení stanovuje hodinové a kilometrové sazby, víceméně stejné pro všechny zákazníky, a podle nich fakturuje.

V segmentu **provozování aplikací** se zákazníkem rovněž stává přímý uživatel služby. Platí zde proto stejná pravidla jako pro servisní činnost, se zákazníkem je nutné udržovat dobré

vztahy a poskytovat službu v potřebné kvalitě a bez výpadků, aby nedošlo k výpovědi smlouvy. Zákazníci jsou obvykle velké subjekty (řetězce obchodních domů, autosalónů atd.) a díky charakteru poskytované služby má provozování aplikací vysokou marži, navíc se jedná o dlouhodobý smluvní vztah, uzavíraný na několik let.

Vývoj na zakázku má zatím na obratu firmy zanedbatelný podíl. U něj je fluktuace zákazníků vyšší, neboť zakázkové projekty jsou časově i věcně ohraničené a zákazníci nemají problém po skončení vývoje komponentu zadat další zakázku jinému dodavateli. Klíčovým faktorem úspěchu při vývoji na zakázku je kvalitní zadání, srozumitelné pro obě strany; říká se, že „dobré zadání je poloviční úspěch“. Zákazníci nebývají odborníci na měření a regulaci a dodavatel musí především zjistit, co zákazník vlastně potřebuje, jednoznačně to popsat a ujistit se, že zákazník chápe všechny aspekty řešení. Dodavatelé, kteří jsou ve snaze získat co největší množství zakázek „příliš univerzální“, nedosáhnou hlubokých znalostí v daném oboru a během realizace projektu může dojít k potížím. Nezdařený zakázkový vývoj přináší značné vícenáklady a navíc nepřináší očekávané zisky, protože odběratel nenasazuje produkt v předpokládané míře.

Pro snížení nákladů na zakázkový vývoj a minimalizaci rizik je vhodné pokusit se modifikovat již existující řešení, nejprve jen firmwarově. To není ale vždy možné, neboť zákazník slibuje velké objemy odběru a naléhá na snížení výrobních nákladů na kus, což s sebou obvykle nese nutnost vývoje celého nového hardwaru.

Díky různorodosti segmentů hodnotíme celkovou strukturu zákazníků jako pozitivní.

Kritéria atraktivity trhu shrneme do tabulky:

Kritérium	Váha	Ohodnocení	Váha × body
Růst trhu	3	6	18
Velikost trhu	2	6	12
Intenzita konkurence	3	2	6
Průměrná rentabilita	2	5	10
Bariéry vstupu	1	7	7
Možnosti substituce	2	4	8
Citlivost na konjunkturu	3	3	9
Struktura zákazníků	2	9	18
Celkem	18		88

Maximální počet bodů: $18 \times 10 = 180$

Dosažené hodnocení: **49%**

Tab.1: Ohodnocení atraktivity trhu, škála 1...10. Zdroj:vlastní zpracování

Atraktivita trhu se tedy pohybuje okolo průměru.

Příležitosti:

- velký, pestrý trh s očekávaným mírným růstem,
- možnost expanze do zahraničí,
- možnost orientace na další segmenty, jako smart cities, smart homes, smart grids, IoT,
- rozšíření servisní činnosti i na objekty nevybavené řídicím systémem Domat s následnou rekonstrukcí řídicího systému,
- díky flexibilitě možnost rychle reagovat na trendy trhu vlastním vývojem.

Hrozby:

- silní, kapitálově stabilní hráči v oblasti systémových zakázek (vesměs zastoupení zahraničních výrobců),
- přechod (části) trhu do substitučních segmentů – drobná, masová automatizace založená na IT,
- nástup konkurence, která do oboru vstupuje z drobné „IT“ automatizace, i do tradičních segmentů,
- nutnost reagovat na nástup bezdrátových technologií, energy harvesting atd.,
- citelné poklesy vyvolané hospodářskými cykly,
- při trvalejším poklesu cen energií neochota zákazníků realizovat energeticky úsporná řešení a rekonstrukce.

3.3. Analýza konkurenční síly

V této části se budeme věnovat výhradně trhu v ČR, neboť pozice firmy Domat Control System na globálním trhu je naprosto marginální.

3.3.1. Stanovení tržního podílu

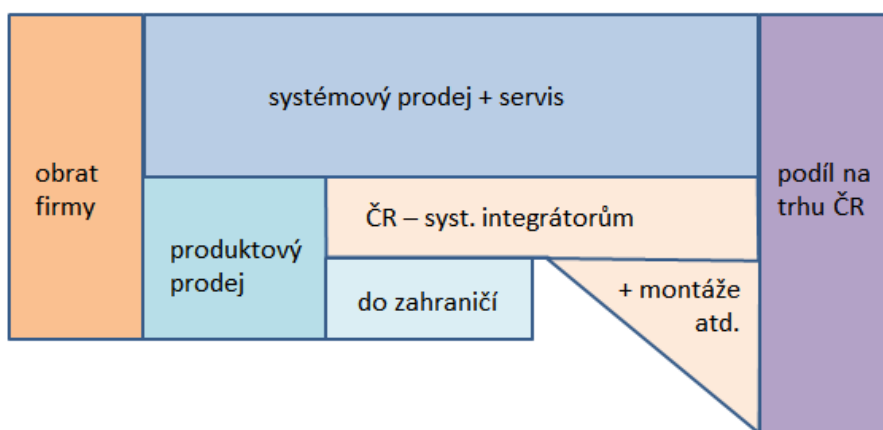
Tržní podíl určíme jako poměr tržeb a odhadnuté velikosti relevantního trhu. Trh MaR se systémem Domat určíme takto:

- Od celkových tržeb odečteme produktový prodej a příp. dodávky fotovoltaiky, zůstanou systémové tržby včetně servisu a provozování.
- Produktový prodej rozdělíme na tuzemské a zahraniční dodávky.

- Tuzemské dodávky produktů vynásobíme třemi. (Systémoví integrátoři přidají do zakázek vlastní montáže, rozvaděče, kabeláž a software, přičemž cena produktů tvoří jen cca. 35 % celkové ceny dodávky na klíč.) Tak získáme podíl produktového prodeje Domat na tuzemském trhu s MaR.

- Součtem systémových tržeb, servisu a provozování a podílu produktového prodeje na trhu obdržíme celkovou pozici firmy na trhu MaR, tj. část trhu s MaR, na níž jsou instalovány komponenty Domat (tedy přímé dodávky na klíč firmy Domat plus dodávky systémových integrátorů).

Postup kalkulace je znázorněn na následujícím obrázku:



Obr.2: Postup kalkulace podílu na trhu ČR. Zdroj: vlastní zpracování

Kalkulace pro jednotlivé roky historie firmy jsou v tabulce:

Rok	Stav. výroba nebytová	Podíl MaR	Trh MaR ČR	Trh MaR Domat v ČR	Tržní podíl Domat
2004	120 069,26	1,50 %	1 801,04	0,33	0,02 %
2005	121 503,14	1,50 %	1 822,55	17,60	0,97 %
2006	137 648,32	1,40 %	1 927,08	27,39	1,42 %
2007	155 038,57	1,40 %	2 170,54	10,76	0,50 %
2008	153 174,94	1,40 %	2 144,45	75,82	3,54 %
2009	129 835,25	1,40 %	1 817,69	62,17	3,42 %
2010	117 266,00	1,30 %	1 524,46	46,17	3,03 %
2011	124 720,00	1,30 %	1 621,36	48,74	3,01 %
2012	121 735,00	1,30 %	1 582,56	57,00	3,60 %
2013	113 709,00	1,30 %	1 478,22	89,40	6,05 %
2014	120 426,00	1,30 %	1 565,54	103,51	6,61 %

2015	126 420,00	1,30 %	1 643,46	106,02	6,45 %
------	------------	--------	----------	--------	--------

Tab.2: Tržní podíl v ČR, všechny údaje v mil. Kč běžných cen. Zdroje: Stavební výroba: [17], ostatní: vlastní výpočty

Firma dokázala během své historie podíl na trhu poměrně stabilně zvyšovat. Výkyv mezi lety 2007 a 2008 byl způsoben přechodem na jiné datum konce finančního roku – z 31. 12. na 30. 6. (Tato změna byla nutná z důvodu silné sezónnosti v oboru, kde obdobím největších fakturací jsou podzim a zima.)

3.3.2. Identifikace hlavních konkurentů

V České republice je na trhu cca. 15 firem, které řídicí systémy pro budovy vyrábějí (z nejznámějších AMiT, Teco, Micropel) nebo které zastupují zahraniční výrobce (Siemens, Sauter, Johnson Controls, Saia, Honeywell aj.). Podíly na trhu je obtížné zjistit, protože firmy se zabývají nejrůznějšími činnostmi v oboru, realizují tedy:

- dodávky komponent a softwaru pro realizační firmy (produktový prodej),
- kompletní dodávky řídicích systémů na klíč (systémový prodej),
- servisní činnost,
- správu a provozování budov,
- projekty EPC (Energy Performance Contracting, financování energetických projektů z úspor).

Zvláště v posledních dvou oblastech mohou obraty významně zkreslovat tržní podíl, protože u projektů EPC přes tyto dodavatelské firmy putují celé technologické soubory či dokonce stavební práce v hodnotách až desítek milionů korun. Realizovat obdobný obrat v produktovém prodeji řídicích systémů by byl na současném trhu nesrovnatelně těžší úkol. Dále v ČR působí stovky menších i větších systémových integrátorů, kteří řídicí systémy instalují, programují a uvádějí do provozu. Řada z nich nepracuje pouze s jedním systémem, dodávají podle požadavků zákazníků dva až tři různé systémy a podíly jednotlivých značek systémů na obrazech těchto firem nelze s dostatečnou přesností stanovit.

Přímou konkurenci firmě Domat Control System s.r.o. tvoří zejména níže uvedené firmy. Následující odhady jsou založeny na zkušenostech z trhu a neformálních debatách se zástupci některých společností.

Siemens s.r.o., divize Building Technologies

Siemens je aktivní jak v systémovém, tak v produktovém prodeji, a je považován za největšího hráče na českém trhu. Jeho produkty využívá řada systémových integrátorů a firma má na trhu dlouhodobě silnou a stabilní pozici. Divize Building Technologies má obrat cca. 225 mil. Kč, z toho cca. 80 mil. Kč je servis a 30 mil. Kč produktový prodej.

Silné stránky: Marketing, zázemí globálního výrobce, silná pozice značky mezi koncovými uživateli, technicky dobré řešení, kompletní sortiment vč. periférií (čidla, ventily, pohony klapek)

Slabé stránky: Nejednotná obchodní politika vlivem velikosti firmy (realizační oddělení konkuruje svým odběratelům produktů), vyšší ceny servisu, málo pružná reakce na požadavky místního trhu.

Sauter Automation spol. s r.o.

Česká pobočka švýcarského výrobce řídicí a regulační techniky. Historický konkurent již od 90. let, silné zázemí pro servis v podobě mnoha již instalovaných projektů (některé části řídicího systému se dříve vyráběly v ČR). Sauter má roční obrat asi 150 mil. Kč, z toho kolem 60 mil. Kč připadá na servis a produktový prodej.

Silné stránky: Agresivní cenová a obchodní politika, technické řešení vyhovující pro daný segment, zázemí světového hráče, kompletní sortiment

Slabé stránky: Cenová a obchodní politika firmy nemusí vyhovovat některým zákazníkům.

AMiT, spol. s r.o.

Český výrobce řídicí techniky, v poslední době se orientoval na segment transportation (řídicí jednotky pro tramvaje), kde realizuje většinu zisků. Historicky však aktivní i v budovách. Prodává výhradně přes systémové integrátory, systémové projekty nerealizuje. Odhadovaný obrat v prodeji komponent pro řídicí systémy budov je 22 mil. Kč ročně. V posledních letech spolupráce s firmou Enika [21], vyrábějící instalační elektrotechniku a bezdrátové komponenty. Vazba umožnila nabídku integrovaného řešení pro rezidenční budovy, hotely, kanceláře atd.

Silné stránky: Ucelené designové řešení pro rezidenční a veřejné budovy, menší výrobce pružně reaguje na potřeby trhu, dobrý poměr výkon / cena, nemožnost vzniku střetu s vlastním zákazníkem při boji o systémovou zakázku

Slabé stránky: Horší úroveň podpory vlivem chybějící základny systémových projektů, nenabízí kompletní sortiment včetně čidel, vizualizace atd.

Wago Elektro s.r.o.

Zastoupení silného světového dodavatele elektroinstalačního materiálu, proslaveného především silnoproudými svorkami. Firma ale dodává i průmyslové řídicí systémy, které nacházejí uplatnění v průmyslu i technologiích řízení budov. Odhad prodeje v tomto segmentu se pohybuje mezi 15 a 20 mil. Kč.

Silné stránky: Značné rozšíření mezi systémovými integrátory, světová značka, řídicí systém s bohatým sortimentem rozhraní pro nejrůznější sběrnice a protokoly, soustředění na vlastní řídicí systém, dobrá cena, v ČR intenzivní technická podpora i s minimem personálu

Slabé stránky: Nenabízí kompletní sortiment včetně regulace jednotlivých místností, čidel, vizualizace atd., systém postrádá některé funkce obvyklé v systémech řízení budov.

Honeywell, spol. s.r.o., odd. Automation and Control Solutions (ACS)

Světový technologický lídr, oddělení pro automatizaci a řízení se v ČR zabývá pouze produktovým prodejem tzv. „malé“ regulace, tedy ne volně programovatelných systémů. Honeywell byl v minulosti v ČR aktivní i v systémovém prodeji, ale kolem r. 2005 se stáhl a nyní se věnuje jen prodeji komponentů, v nichž odhadujeme obrát asi 20 mil. Kč.

Silné stránky: Světová značka, marketing (v ČR vývojové centrum v Brně), dobrá pozice na trhu ventilů, termostatů a periférií, tzv. „malé regulace“

Slabé stránky: V ČR nenabízí volně programovatelné systémy, po opuštění systémového trhu je návrat do současného prostředí nepravděpodobný.

Johnson Controls International, spol. s r.o., divize Building Efficiency

Silná technologická firma, v ČR pobočka zabývající se systémovým i produktovým prodejem, v produktech odhadujeme obrát na asi 20 mil. Kč.

Silné stránky: Systém navržen a optimalizován pro řízení budov, kompletní sortiment vč. vizualizace, armatur atd.

Slabé stránky: Nižší flexibilita velké firmy, pomalá a nízká přizpůsobivost specifickým požadavkům místního trhu, pokud tyto nastanou.

Schneider Electric CZ, s.r.o.

Výrobce a dodavatel elektroinstalačního materiálu získal v r. 2009 švédského výrobce řídicích systémů budov TAC. Pod značkou „TAC by Schneider“ nabízí kompletní sortiment řídicích systémů budov. Ačkoli je firma silná především v instalační technice, využívá synergie a nabízí komplexní řešení pro MaR, zabezpečovací systémy, řízení osvětlení, kamerové systémy, komponenty pro strukturovanou kabeláž atd. Obrat v řídicích systémech budov se nepodařilo odhadnout.

Silné stránky: Komplexní sortiment optimalizovaný pro řízení budov, silná marketingová pozice

Slabé stránky: Těžiště sortimentu je v instalační technice a proto se aktivity v oblasti budov poněkud třívají a zanikají v síle celé značky.

Ostatní dodavatelé

Na trhu dále působí několik desítek dodavatelů automatizačních systémů tuzemských i zahraničních, jako je Teco, Saia, Eldaco, Loxone aj., kteří svým sortimentem více či méně do systémů řízení budov zasahují. Odhadujeme, že jejich celková pozice na trhu včetně tzv. „malé“ domovní automatizace činí kolem dvojnásobku součtu firem uvedených výše.

Odhad celkového rozdělení trhu pak vypadá takto (příspěvek produktů k celkovému trhu počítáme jako trojnásobek jejich prodeje, vysvětlení viz výše):

Firma	Systémy	Produkty	Celkem trhu MaR
Siemens	195	30	285
Sauter	120	30	210
Amit		22	66
Wago		20	60
Honeywell		20	60
Johnson Controls Intl.		20	60
Domat	55	17	106
Ostatní			1600
Celkem			2447

Tab.3: Odhad rozdělení trhu MaR v ČR, v mil. Kč. Zdroj: vlastní zpracování

Pokud tuto tabulku sestavovanou „ode dna“ porovnáme s tabulkou stanovení trhu na základě stavební výroby (která vznikala „shora“), zjistíme, že rozdíl cca. 50 % (tedy 1600 mil. vůči 2440 mil.) může být způsoben těmito faktory:

- Velice hrubý odhad příspěvku ostatních firem, počítáme zde s dvojnásobkem výše vyjmenovaných subjektů, ale může to být i 1,5násobek; tento příspěvek nelze přesněji stanovit.

- U stavební výroby uvažujeme pouze nebytovou výstavbu, která je pro Domat relevantní; většina ostatních firem ale dodává i „malou“ regulaci pro byty a rodinné domy a podíl tohoto sortimentu nelze přesně určit.

- V obrazech firem v části Systémy a v obrazech Ostatních je započten i servis, případně další segmenty či aktivity na trhu, které odhad trhu podle stavební výroby nezahrnuje.

3.3.3. Rozhodující faktory ovlivňující konkurenční pozici firmy

Okolnosti, které mají zásadní vliv na konkurenční pozici firmy, dělíme na dvě skupiny: přímé faktory, které vnímá zákazník, a nepřímé faktory, které vytvářejí podmínky pro vystupování firmy navenek a vlastně formují veškeré firemní procesy.

Přímé faktory

Kvalita výrobků

Firma používá pro řízení kvality systém podle ISO 9001:2009. Řídicí systémy jsou výrobky s vysokou technickou náročností. Kvalita výrobků je pravidelně vyhodnocována analýzou příčin reklamací. U periférií, jako jsou čidla, manostaty atd., a u regulátorů jednotlivých místností je kvalita zákazníky i vlastními techniky při realizacích vnímána jako bezproblémová, u součástí řídicího systému, jako jsou vstupně-výstupní moduly a programovatelné podstanice, se občas vyskytne problém, způsobený většinou nedostatečným zaškolením technika. Celkové procento reklamací vyjádřeno v procentech obratu je nízké, nicméně jeden nefunkční regulátor může způsobit problémy a zdržení v celém projektu, a proto je kvalitě věnována neustálá péče. U 46 % reklamací (podle četnosti, tj. počtu případů; nikoli podle finančního objemu prodaného zboží) je hardware poškozen zákazníkem. Jedná se o chybné zapojení, vliv přepětí, mechanické poškození při montáži atd. Okolo 15 % reklamací je falešných, vznikly tím, že zákazník nevěděl, jak přístroj instalovat, a domníval se, že je vadný. U dalších 5 % je třeba aktualizovat firmware kvůli kompatibilitě. Zbytek, tedy cca. 30 %, padá na vrub neidentifikovatelných závad nebo vad, které nezachytila výstupní kontrola.

Potenciál ke zlepšení tedy spočívá v těchto opatřeních:

- průběžné vylepšování technické dokumentace a školení zákazníků,
- redesign značení výrobků tak, aby nedocházelo k omylům při montáži (již probíhá v podobě barevného odlišování svorek, zřetelnějších popisů atd.),
- redesign výrobků směrem k větší odolnosti proti přepětí, ochrany proti mechanickému poškození atd.,
- aktualizace a zlepšování předpisů pro výstupní kontrolu na základě zpětné vazby z reklamačních řízení.

Všechna tato opatření jsou průběžně realizována v rámci vývojových cyklů výrobků i tzv. produktových rad (pravidelných setkání zástupců technického, vývojového a obchodního oddělení). **Kvalitu výrobků hodnotíme jako průměrnou.**

Technická úroveň výrobků

Periferie jsou dodávány v OEM provedení od německého výrobce, který dodává i jiným odběratelům. Jejich technická úroveň je vysoká a zcela odpovídá požadavkům na segment, pro který je určena. Za příplatek je např. možno objednat čidla s vyšší třídou přesnosti, s odolností proti vyšším teplotám, s jinou délkou kabelu atd.

Vstupně-výstupní moduly a podstanice mají např. opticky oddělené sběrnice, což zvyšuje jejich odolnost a rozšiřuje oblasti nasazení. Ostatní vlastnosti jsou plně vyhovující nárokům na systém pro řízení budov. Nová řada podstanic, uvedená na trh v roce 2015, umožňuje standardní programování podle IEC 61131-3. Domat má od r. 2015 plastové krabičky na moduly s vlastním designem, který umožnil drobná vylepšení směřující ke zjednodušení montáže a zvýšení spolehlivosti. Pro průnik na některé trhy a při některých výběrových řízeních chybí nativní komunikace protokolem BACnet, který je pro řízení budov standardizován již od r. 2004, a již běžně používán většinou světových výrobců, a hladká / nativní integrace protokolu KNX.

Nadřazený systém (vizualizace) je koncepčně poněkud zastaralý, nicméně zatím funkční i pod nejnovějšími verzemi operačních systémů. Aktuálně chybí moderní řešení pro malé objekty, tzv. webová SCADA, a vlastní robustní vizualizace pro největší instalace se stovkami tisíců datových bodů. Naopak databáze pro ukládání dat má unikátně vysoký poměr výkon / cena a moderní řešení.

Ostatní, doplňující části systému, jako převodníky rozhraní a protokolů, jsou zcela srovnatelné s konkurenčními produkty. Při vývoji je kladen důraz na otevřenost, možnost

nasazení i s jinými systémy (zaplnění mezer na trhu) a ochranu investic při rekonstrukcích.

Technická úroveň výrobků je lehce nadprůměrná.

Cenová úroveň

Cena celého řídicího systému, složeného z procesních stanic a vstupně-výstupních modulů, je pro volně programovatelné systémy srovnatelná s konkurencí. Je to dáno v podstatě cenou součástek a výrobními náklady; díky hromadné výrobě se náklady na vývoj rozpouštějí do jednotlivých kusů celkem dobře. U řídicích systémů se cena určuje přepočtem na jeden fyzický vstup nebo výstup, tzv. „datový bod“. V sortimentu je několik výrobků s vynikající cenou na datový bod, od r. 2006 to byla akční sada programovatelného regulátoru s webovým přístupem a 30 datovými body za 13 200 Kč, v roce 2016 je nejprodávanější kompaktní podstanice MXPLC s 88 datovými body za 14 900 Kč. Při doplňování samostatnými moduly pro dosažení potřebného počtu datových bodů jednotková cena pak mírně vzrůstá, velké firmy jako Siemens či Wago jsou schopny dosáhnout nižší ceny samostatných vstupně-výstupních modulů díky vyšší sériovosti. Totéž platí např. u regulátorů pro fancoily, byť tam je výhoda konkurence částečně na úkor jejího technického řešení.

Vizualizační software je cenově hluboko pod licencemi zahraničních firem, nicméně srovnatelný s licencemi firem tuzemských, specializujících se na dodávky vizualizačních programů. (Tyto firmy vlastně ani neuvažujeme jako konkurenci, protože nedodávají hardware řídicích systémů. Je výhodné i na vlastní náklady umožnit hladké napojení řídicího systému na tyto cizí programy, protože se tím usnadní průnik řídicího systému na akci, kde již je vizualizační program instalován s jiným systémem.)

Ceny služeb (servis, u systémových projektů uvádění do provozu, projektování atd.) jsou srovnatelné s konkurencí a během let poměrně stabilní. Velcí zákazníci, jako jsou stavební firmy, vyvíjejí při poptávkových řízeních na dodavatele silný tlak.

Cenovou úroveň tedy považujeme ve srovnání s konkurencí za průměrnou, u některých položek s výkyvy jak směrem pozitivním (vizualizace, převodníky), tak negativním (vstupní a výstupní moduly, regulátory fancoilů).

Intenzita reklamy

Vzhledem k velmi specifické skupině, kterou zákazníci pro řídicí systémy představují, se Domat soustřeďuje na oslovení systémových integrátorů, distributorů a projektantů. Nepoužívá hromadnou reklamu (denní tisk, televize, billboardy atd.) [8] a snaží se profilovat jako vysoce kompetentní firma, a to zejména odbornými články v oborových časopisech a

webech, účasti na konferencích atd. Tyto aktivity by potřebovaly ještě posílit směrem k investorům, neboť ti mají při výběru řídicího systému právo veta. Problém je v širokém rozptylu této cílové skupiny a tedy ve vysokých nákladech na oslovení jednoho zákazníka.

Velký důraz je kladen na školení, která jsou většinou zdarma a pořádána 1 - 2× měsíčně. Domat využívá internetovou reklamu Google AdWords, která má zajistit návštěvnost webových stránek firmy. Tento reklamní kanál má tu výhodu, že funguje významně i v zahraničí. V tomto případě má Domat relativní výhodu vůči světovým hráčům, protože veškeré odkazy jsou směřovány na český web a není nutné se „dělit o pozornost“ se zahraničními sesterskými společnostmi, resp. i když je obchodní případ předán místnímu distributorovi, firmě to zvyšuje obrat.

Podle některých doporučení by pro ČR byla vhodná též obecná reklama zvyšující povědomí o značce, taková kampaň však zatím nebyla ze strany vedení shledána jako efektivní. Zde jsou ve výhodě velké zahraniční firmy a jejich zastoupení, neboť reklama směřující k posílení značky je účinná pro všechny jejich divize v ČR, čímž se náklady dají mezi nimi sdílet. **Intenzitu reklamy považujeme ve srovnání s konkurencí za nízkou.**

Výhody distribuce

Zboží je obvykle zasíláno spediční firmou z centrály v Pardubicích. To je nejrychlejší a nejlevnější způsob. Je s podivem, že někteří zákazníci dávají přednost osobnímu odběru v sídle firmy nebo ve školicím středisku, byť je to většinou pomalejší a pro ně složitější: uvádějí, že by museli na poštu, sjednávat místo a čas převzetí se spediční službou atd., podle názoru obchodního oddělení se jedná o přidanou hodnotu v podobě pocitu, že se o zákazníka firma stará a poskytuje mu individuální přístup.

U časově kritických akcí je důležité, aby případná doobjednávka byla vyřízena co nejdříve. Logistika proto drží na skladě minimální počty (*minimum balance*, *minbal*) vybraných druhů zboží. Jiná distribuční místa s výjimkou distributorů (kteří ale také objednávají až na základě objednávky zákazníka, ne do zásoby na svoje sklady) nejsou.

Vedení firmy uvažovalo o zřízení e-shopu, ale zatím se jeví jako jednodušší přijímat objednávky e-mailem, neboť zákazník stejně posílá seznam zboží jako tabulku nebo soubor pdf a je to tak pro něj nejjednodušší. Většina objednávek je v podstatě e-mailové potvrzení nabídky. Jakákoli snaha o standardizovaný příjem objednávek by dnes vedla ke zvýšení pracnosti na straně zákazníka, což by bylo z hlediska obchodní politiky nežádoucí.

Jednotlivé moduly a podstanice jsou opatřeny nálepkami s QR kódem, při jehož naskenování (nebo ručním zadání sériového čísla) je zákazník přesměrován na webový výpis z databáze, kde má o produktu veškeré potřebné údaje: odkaz na katalogový list a návody, verze desky a firmwaru, datum expedice atd. Tato služba bude spuštěna v létě 2016. **Proti konkurenci se v distribuci Domat profiluje jako výrazně nadprůměrná firma díky flexibilitě a krátkým dodacím lhůtám.**

Image firmy

Domat Control System má podle informací přímo od zákazníků hlavní výhodu v tom, že komunikuje a vychází vstříc. Systémoví integrátoři potřebují při montáži a oživování často i jakousi psychickou podporu, tedy vědomí, že výrobce je v případě problému nenechá na holičkách a pomůže jim překonat kritické místo. Tato spolupráce vytváří mezi dodavatelem a odběratelem poměrně silné pouto. Loajální zákazník pak například v případě zavádění nových výrobků na trh rád spolupracuje při testování, poskytuje zpětnou vazbu a je ochoten tolerovat např. chyby v betaverzi softwaru, neboť má pocit, že firma si jeho názoru cení.

Naproti tomu existuje neprázdná množina nespokojených zákazníků, většinou neplatičů nebo obětí špatně vyprojektované či nainstalované technologie, domnívajících se, že za jejich problémy může řídicí systém. V několika případech ale skutečně došlo vinou firmy nebo systémového integrátora k tomu, že hlášené problémy nebyly dlouhodobě včas a řádně odstraněny.

Ve srovnání s konkurencí tedy firma působí jako férová, otevřená, „dá se s ní domluvit“, technické problémy se řeší obvykle individuálně a tak rychle, aby nebyly ohroženy termíny předávání díla. Komunikace je postavena na lidech a osobních vztazích se zákazníky, což na jednu stranu je logické a žádoucí, na druhou stranu to s sebou nese personální rizika. Zlepšit by se mohla dostupnost a přehlednost informací (návody k programům) na webu. **Image celkem hodnotíme nadprůměrně.**

Servis a služby

Úroveň služeb je v podstatě reflektována v předchozím bodu. U všech služeb a u servisu zejména je důležité, aby firma měla know-how i v souvisejících profesích, jako je vzduchotechnika, klimatizace, vytápění a elektro, protože jen tak bude moci při servisním zásahu rychle diagnostikovat závadu. U profesí je častý přístup „u mne je všechno v pořádku“ a pokud servisní technik odhalí chybu v technologii, která není jeho dodávkou, výrazně to zvyšuje image firmy.

Většinu dalších služeb, jako jsou projekční práce a montáže, Domat nakupuje od subdodavatelů – specializovaných firem nebo OSVČ. Díky dlouholeté spolupráci s většinou z nich je **úroveň těchto služeb vysoká a velmi dobře srovnatelná s konkurencí.**

Nepřímé faktory

Kvalita managementu

Jednatel firmou je zkušený obchodník Karel Vytřisal, pohybující se v oboru již od r. 1996. V roce 2012 byl oceněn v soutěži Manažer roku 2011, stal se vítězem v kategoriích Vynikající manažer malé firmy a Manažer odvětví. V letech 2011 – 2013 byl členem představenstva CZEPHO, České průmyslové fotovoltaické asociace. Systémový prodej má na starosti Ing. Petr Brancuský, který do roku 2005, kdy vstoupil do firmy, pracoval u společnosti Siemens, divize Building Technologies, a již 20 let pečuje o VIP zákazníky z řad obchodních řetězců. **Kvalita managementu je tedy vysoká, s tím rizikem, že vzhledem k malé velikosti firmy je zde nízká zastupitelnost.**

Výkonný personál

Firma má v současnosti 25 zaměstnanců, v r. 2015-2016 došlo k navýšení o programátora, vývojového technika a dva testovací techniky. Korpus zaměstnanců je stabilní, firma nabízí zejména technikům volnější pracovní dobu a možnost využití automobilu pro osobní potřebu. Zaměstnanci absolvují jazyková i odborná školení. Vzhledem k nákladům na pracovní sílu a lepší organizaci práce je cílem firmy rozšiřovat počet pracovníků jen v Pardubicích. Během sledovaného období se podíl osobních nákladů na tržbách průběžně zvyšuje, od 9 % v r. 2011 na 12,2 % v r. 2015. Je to důsledek budování oddělení vývoje a vzrůstu počtu zaměstnanců. **Kvalitu personálu hodnotíme jako nadprůměrnou.**

Inovace, výzkum a vývoj

Tyto aktivity jsou v oboru nutností. Zatímco během let 2004 – 2013 firma vývojové práce zadávala subdodavatelům a tvořila pouze specifikace, od r. 2014 buduje vlastní vývojové oddělení, kde nyní pracují 4 zaměstnanci na plný úvazek a dva brigádníci – testeři. Firma neprovádí základní výzkum, soustřeďuje se na specifikaci a vývoj vlastních produktů, stejně jako konkurence. Zákazníci inovace očekávají a pravidelný přísun novinek v sortimentu je pro ně známkou aktivity firmy. Ve srovnání s „velkou“ konkurencí (Siemens, Sauter, ...) může Domat na požadavky trhu reagovat pružněji a rychleji. Naproti tomu musí zachovat celistvost systému a zpětnou kompatibilitu prvků, což nové hráče na trhu nebo ty dodavatele, kteří tak

ucelený a provázaný systém nenabízejí, neomezuje; vůči nim je tedy firma v nevýhodě. Je ovšem pravdou, že právě ucelený a otevřený systém umožnil v r. 2010 velmi rychlé uvedení na trh monitorovacího systému pro fotovoltaické elektrárny, neboť programovací prostředí, databázový systém a vizualizace byly již prakticky hotovy a několik let dostupné v běžném sortimentu. **Ve srovnání s konkurencí hodnotíme intenzitu inovací jako průměrnou.**

Majetek a investice

Firma nemá velký dlouhodobý majetek, jeho hodnota tvořila ve sledovaném období 4...13 % hodnoty aktiv. Jde prakticky jen o osobní automobily ve vlastnictví firmy a od r. 2013 software pro energetický management ContPort. Další investice budou probíhat především do softwaru, připravuje se další verze ContPortu a do dlouhodobého majetku přibude i podíl na vývojovém prostředí Merbon IDE. Očekáváme tedy nárůst dlouhodobého majetku na 15...18 % hodnoty aktiv. Do výrobních prostředků, jako jsou osazovací linky desek plošných spojů, nemá při současných objemech výroby smysl investovat, je ekonomičtější využít subdodavatele. **Majetkovou situaci hodnotíme jako průměrnou.**

Finanční situace

Finanční situace se v letech 2013 – 2015 zlepšila, zejména krátkodobé pohledávky se díky orientaci na produktový prodej a úspěšným jednáním s dlužníky daří postupně snižovat, byť jejich podíl na aktivech firmy tvoří nepřijemných 43 %. V následujících letech očekáváme zvýšení personálních nákladů kvůli posílení oddělení vývoje a stagnaci systémového prodeje, neboť akcentován bude produktový prodej. To s sebou ponese pokles zisku. Naproti tomu by se měla uvolnit část čistého pracovního kapitálu, který je nyní používán na financování krátkodobých pohledávek ze systémového prodeje. **Finanční situace je s ohledem na vývoj v příštích několika letech průměrná až lehce podprůměrná za předpokladu, že se situace konkurentů nezmění.**

Profil konkurenční síly ohodnotíme v tabulce:

Kritérium	Váha	Ohodnocení	Váha × body
<i>Přímé faktory:</i>			
Kvalita výrobků	3	5	15
Technická úroveň výrobků	3	6	18
Cenová úroveň	3	5	15
Intenzita reklamy	1	3	3
Výhody distribuce	2	8	16
Image firmy	1	7	7

Servis a služby	3	6	18
<i>Nepřímé faktory:</i>			
Kvalita managementu	3	8	24
Výkonný personál	2	6	12
Inovace, výzkum a vývoj	3	5	15
Majetek a investice	2	5	10
Finanční situace	1	4	4
Celkem	27		157

Maximální počet bodů: $27 \times 10 = 270$

Dosažené hodnocení: **58%**

Tab.4: Ohodnocení profilu konkurenční síly, škála 1...10. Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky vychází, že konkurenční síla firmy je lehce nad průměrem konkurentů. To by odrazil i postupný růst tržních podílů v minulých letech.

Ke **konkurenčním výhodám** firmy Domat Control System s.r.o., které mají význam pro zákazníky, patří zejména:

- kvalita managementu i výkonného personálu; management je schopen dlouhodobě udržet a získat pozici vůči velkým firmám (pobočkám zahraničních firem), firma má image kompetentního partnera,
- u některých typických nasazení řídicích systémů vysoký poměr výkonu vůči ceně,
- osobní přístup k zákazníkovi, flexibilita při řešení problémů, možnost zpětné vazby, která se projeví ve vývoji,
- otevřený řídicí systém, který umožňuje zkušeným zákazníkům rozšiřování a doplňování funkcí podle potřeby.

Mezi hlavní **konkurenční nevýhody** naopak počítáme:

- neschopnost konkurovat dalším snižováním ceny – ne všechny výrobní procesy jsou pod plnou kontrolou firmy,
- slabá pozice firmy v obecném povědomí o značce,
- slabší místa v sortimentu (ne zcela vyhovující vizualizace, některé chybějící komunikační protokoly),
- zatím ne zcela vybudované vlastní oddělení vývoje.

Do budoucnosti počítáme se zvýšením konkurenční síly díky vlastnímu oddělení vývoje, byť za cenu dočasného zhoršení hospodářských ukazatelů.

3.4. Perspektivnost firmy a prognóza tržeb

Perspektivnost firmy stanovíme s použitím tzv. GE matice (podle [5], str. 93), která shrnuje a završuje předchozí analýzy vnějšího a vnitřního potenciálu firmy. Atraktivita trhu byla odhadnuta se 49 % jako průměrná, přičemž za hlavní příležitosti považujeme možnost expanze a orientace na další segmenty a za hlavní hrozby novou konkurenci, přicházející z jiných oborů, spolu s nutností neustále přicházet na trh s novými řešeními. Konkurenční síla byla stanovena na 58 % jako velmi mírně nadprůměrná, zde za hlavní důvody považujeme solidní technickou úroveň systému a kvalitní personální složení firmy.

Domat Control System s.r.o. byl tak umístěn na pozici společnosti s přijatelnou perspektivou.

Konkurenční síla	Velká	Firmy, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Firmy s dobrou perspektivou	Firmy s jednoznačnou perspektivou
	Střední	Firmy, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Firmy s přijatelnou perspektivou, Domat Control System s.r.o.	Firmy s dobrou perspektivou
	Malá	Firmy téměř bez perspektivy	Firmy s malou perspektivou	Firmy s omezenou perspektivou
		Nízká	Střední	Vysoká
Atraktivita trhu				

Obr.3: Matice GE k posouzení perspektivnosti firmy. Zdroj: [5], str. 93, vlastní zpracování

Prognózu růstu tržeb uvažujeme ve třech segmentech zvlášť: systémový prodej v ČR, produktový prodej (ČR + zahraničí) a servis a provozování v ČR. Pro rok 2016 odhadujeme pokles v tržbách vůči r. 2015 o cca. 10 mil. Kč vlivem menšího množství připravovaných systémových zakázek. Pro všechny další roky uvažujeme se stagnací **systémového prodeje** na 40 mil. Kč / rok, protože systémový prodej nebude aktivně rozvíjen, firma se soustředí pouze na své VIP zákazníky a na zakázky, které budou získány v rámci existujících obchodních vztahů. **Produktový prodej** je na rok 2016 odhadován na 42,9 mil. Kč, pro další roky první fáze je plánován pravidelný desetiprocentní roční růst. Podíl exportu na produktovém prodeji

představuje 60 %, do příspěvku k podílu na tuzemském trhu tedy počítáme jen zbývajících 40 %. Tento obrat znásobíme třemi (trh představuje dodávky systémových integrátorů vč. rozvaděčů, kabeláže a softwaru, viz výše). U **servisu a provozování** byl pro rok 2016 stanoven cíl 5,5 mil. Kč (podle posledních informací k březnu 2016 již splněn) s nárůstem 10 % obratu ročně do r. 2020 a 3 % ročně pro další roky. Tyto údaje shrneme do následující tabulky:

	Tržby 2016 (mil. Kč)	Roční růst do 2020	Roční růst po 2020
Systémový prodej	40,00	0,00 %	0,00 %
Produktový prodej	42,90	10,00 %	3,00 %
Servis a provozování	5,50	10,00 %	3,00 %

Tab. 5: Předpoklad růstu tržeb v jednotlivých segmentech. Zdroj: vlastní zpracování

Po kalkulaci tržeb v segmentech a celkových tržeb spočítáme celkový tržní podíl firmy.

Rok	Typ dat	Trh MaR ČR	Tempo růstu trhu	Tržní podíl firmy	Tempo růstu tržeb	Tržby Domat celkem
2004	minulost	1 801,04		0,02 %		0,33
2005	minulost	1 822,55	1,19 %	0,97 %		17,60
2006	minulost	1 927,08	5,74 %	1,42 %	51,64 %	26,69
2007	minulost	2 170,54	12,63 %	0,50 %	-61,56 %	10,26
2008	minulost	2 144,45	-1,20 %	3,54 %	629,31 %	74,82
2009	minulost	1 817,69	-15,24 %	3,42 %	-16,91 %	62,17
2010	minulost	1 524,46	-16,13 %	3,03 %	-29,60 %	43,77
2011	minulost	1 621,36	6,36 %	3,01 %	72,60 %	75,54
2012	minulost	1 582,56	-2,39 %	3,60 %	-4,82 %	71,90
2013	minulost	1 478,22	-6,59 %	6,05 %	19,05 %	85,60
2014	minulost	1 565,54	5,91 %	6,61 %	12,63 %	96,41
2015	minulost	1 643,46	4,98 %	6,45 %	1,67 %	98,02
2016	odhad	1 717,42	4,50 %	5,65 %	-9,81 %	88,40
2017	prognóza	1 786,11	4,00 %	5,75 %	5,48 %	93,24
2018	prognóza	1 857,56	4,00 %	5,87 %	5,71 %	98,56
2019	prognóza	1 931,86	4,00 %	6,00 %	5,94 %	104,42
2020	prognóza	2 009,13	4,00 %	6,14 %	6,17 %	110,86
2021	prognóza	2 089,50	4,00 %	6,28 %	5,88 %	117,39

Tab.6: Prognóza vývoje tržeb a podílu na trhu v ČR, velikost trhu a tržby v mil. Kč. Zdroj: vlastní zpracování

3.5. Závěr strategické analýzy

Firma by si měla dlouhodobě udržet stabilní podíl na českém trhu ve výši cca. 5,5...6 % při meziročním růstu tržeb 5,5 až 6 % ročně v rámci první fáze, tedy fáze do roku 2021. Po roce 2021 předpokládáme stabilní růst jako vážený průměr růstů všech tří segmentů podle

tabulky předpokladu růstu tržeb k roku 2021. Hodnota stabilního růstu v 2. fázi pak vychází na 2 % ročně.

4. Finanční analýza

4.1. Analýza absolutních ukazatelů

4.1.1. Horizontální analýza

Vzhledem k velikosti firmy preferujeme rozdílovou analýzu; z tabulky s finanční analýzou v příloze na CD je zřejmé, že podílová analýza má značné fluktuace, dané výkyvem v zásobách v r. 2012 a v krátkodobých pohledávkách v r. 2013 (realizace a fakturace významného projektu v zahraničí) a skokem v dlouhodobém majetku v r. 2012 (pořízení softwarového systému pro energetickou analýzu). Po odfiltrování významných výkyvů vidíme, že firma poměrně **stabilně zvyšuje hodnotu majetku a oběžných aktiv**, přičemž dlouhodobý majetek zůstává v druhé části sledovaného období relativně stabilní. Skok v dlouhodobých pohledávkách v r. 2014 byl způsoben půjčkou jednomu ze zaměstnanců.

4.1.2. Vertikální analýza

Dlouhodobý majetek tvoří poměrně malou část aktiv (3 až 13 %), to je dáno charakterem firmy, která se zabývá nákupem prodejem zboží a poskytuje k němu přidanou hodnotu v podobě know-how a inženýrských služeb. **Významný je podíl krátkodobých pohledávek**, který ve sledovaném období představuje min. 50 % aktiv a kulminuje dokonce na 94 %. I když bychom nezohledňovali tuto extrémní špičku, danou realizací významného projektu, který byl proti riziku nesplacení zajištěn samostatným způsobem, je nutné krátkodobé pohledávky podrobněji analyzovat a vyhodnotit, zda neobsahují příliš velký podíl pohledávek po splatnosti či pohledávek s vysokým rizikem nedobytnosti, které představují silný faktor ohrožující finanční stabilitu firmy.

Co se týče zásob, jejich podíl na aktivech se daří udržovat kolem 11 – 12 %. Je to dáno i jejich charakterem, neboť se jedná o komponenty, jimž běží záruka od dodavatelů, a navíc hrozí morální zastarání (včetně firmware). Díky tomu, že realizace projektů (ať vlastních, nebo u odběratelů) má rozpětí 3 – 12 měsíců, lze poměrně dobře plánovat objednávky vůči dodávám a tak objem zásob minimalizovat. Problém může být u nedokončené výroby a polotovárů, což jsou především dosud nevyfakturované dodávky a výkony u systémových

zakázek. Průměrná hodnota této položky se pohybuje kolem 3 mil. Kč, což představuje 6 – 9 % z aktiv.

Nárůst podílu dlouhodobého hmotného majetku v r. 2013 byl způsoben nákupem automobilů pro technické a obchodní oddělení.

Vertikální analýzu je vhodné doplnit rozborem dodržování bilančních pravidel podle např. [6]. Čísla ve sloupcích tabulek představují hodnoty pro léta 2011 – 2015.

Zlaté bilanční pravidlo: dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji, krátkodobý majetek krátkodobými zdroji.

Zlaté bil. pravidlo	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý maj.	2 187 247,81	1 992 673,57	8 020 500,00	7 361 600,61	8 569 239,49
VK+R+DZ+DBÚ	29 193 189,61	34 185 811,23	41 980 840,00	44 915 269,47	47 153 330,41
Oběžná aktiva	42 401 512,39	48 192 605,95	52 077 430,00	52 170 574,69	54 940 812,19
Krátkod.cizí zdroje	14 340 487,83	16 908 183,68	18 385 090,00	15 090 525,01	16 784 393,76

Tab.7: Zlaté bilanční pravidlo, údaje v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

Toto **pravidlo evidentně dodržováno není**. Dlouhodobý majetek představuje pětinu až šestinu dlouhodobých zdrojů, oběžná aktiva přesahují krátkodobé cizí zdroje cca. trojnásobně. Významnou část pasiv (40 až 60 %) představuje nerozdělený zisk z minulých let, který je použit na financování krátkodobých pohledávek.

Pravidlo vyrovnání rizika: vlastních zdrojů by mělo být více než cizích.

Pravidlo vyrovnání rizika	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	28 541 129,98	33 447 257,37	40 856 150,00	44 020 050,06	46 492 609,70
Cizí kapitál	14 992 547,46	17 646 737,54	19 509 780,00	15 985 744,42	17 445 114,47
Poměr VK/C	66 %	65 %	68 %	73 %	73 %

Tab.8: Pravidlo vyrovnání rizika, údaje v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

Objem vlastních zdrojů představuje dvoj- až trojnásobek zdrojů cizích, tedy **pravidlo vyrovnání rizika je splněno výborně**: podíl vlastních zdrojů na celkovém kapitálu je stabilní a mírně plynule rostoucí.

Pari pravidlo: vlastní kapitál by měl financovat dlouhodobý majetek, ale měl by pro to být použit i cizí kapitál. Vlastního kapitálu by mělo tedy být ve firmě méně než dlouhodobého majetku.

Pravidlo vyrovnání rizika	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	28 541 129,98	33 447 257,37	40 856 150,00	44 020 050,06	46 492 609,70
Cizí kapitál	14 992 547,46	17 646 737,54	19 509 780,00	15 985 744,42	17 445 114,47
Poměr VK/C	66 %	65 %	68 %	73 %	73 %

Tab.9: *Pari pravidlo, údaje v Kč. Zdroj: vlastní zpracování*

Vzhledem k nízké hodnotě dlouhodobého majetku toto **pravidlo není splněno**, naopak: vlastní kapitál trvale několikanásobně převyšuje hodnotu dlouhodobého majetku.

Poměrové pravidlo: Tempo růstu tržeb by mělo být rychlejší než tempo růstu investic.

Poměrové pravidlo	2011	2012	2013	2014	2015
Tempo r. tržeb		-5 %	19 %	13 %	2 %
Tempo r. investic		-9 %	302 %	-8 %	16 %

Tab.10: *Poměrové pravidlo. Zdroj: vlastní zpracování*

Poměrové pravidlo nelze vzhledem k vysoké fluktuaci údajů a absolutně nízké hodnotě dlouhodobého majetku dobře vyhodnotit; extrémní hodnota z r. 2013 je dána několikamilionovou investicí do softwarového systému pro energetickou analýzu. Z formálního hlediska poměrové pravidlo splněno není.

4.2. Poměrová analýza

4.2.1. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou porovnávány s hodnotami benchmarku MPO podle [10]. Jako nejpříbuznější obor byla vybrána Výroba elektrických zařízení (NACE B27); i když činnost firmy má charakterem blíže spíše ke stavební výrobě, jejímž je subdodavatelem, významný podíl – který chce navíc vedení firmy dále zvyšovat – má produktový prodej, a to i do zahraničí. Klasifikace má tedy odrážet obor, s nímž se firma chce srovnávat a do něhož spadá čím dál více se zvyšujícím se podílem produktového prodeje na celkovém obratu firmy. Údaje benchmarku za rok 2015 v době odevzdání práce nebyly k dispozici.

Ukazatele rentability	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	35 %	35 %	23 %	15 %	13 %
ROA	28 %	28 %	20 %	14 %	11 %
ROS	13 %	16 %	11 %	7 %	6 %

Tab.11: *Ukazatele rentability. Zdroj: vlastní zpracování*

Benchmark MPO	2011	2012	2013	2014
ROE	24 %	16 %	10 %	19 %
ROA	16 %	10 %	9 %	14 %
ROS	17 %	10 %	12 %	15 %

Tab.12: Hodnoty benchmarku MPO. Zdroj: [10]

Rentabilita vlastního kapitálu ROE se v čase snižuje, což odpovídá zvyšující se hodnotě vlastního kapitálu. Tento trend není příliš výhodný, nicméně absolutní čísla ROE vyjadřují přibližování se k „rozumným“ hodnotám kolem 15 %, což odpovídá současnému charakteru firmy. Benchmark ROE pro NACE E43, „Specializované stavební činnosti“, měl například pro rok 2014 hodnotu 9,6 %, tedy skutečná hodnota firmy 13 % celkem dobře vyjadřuje smíšený charakter činnosti firmy – inženýrské činnosti a výrobu a prodej zboží.

Rentabilita aktiv ROA svým klesajícím trendem opět reflektuje vzrůstající aktiva a mírně klesající výsledek hospodaření. V porovnání s benchmarkem se jedná v letech 2011 až 2013 o značně vyšší hodnoty, až rok 2014 benchmarku zcela odpovídá. Opět je to dáno měnícím se charakterem činnosti firmy. Tento zásadní ukazatel je nutné sledovat i v budoucnu, neboť **není žádoucí, aby klesající trend pokračoval dále.**

Rentabilita tržeb ROS má klesající trend a zdaleka nedosahuje hodnot benchmarku. Je to dáno stoupajícími tržbami a mírně klesajícím výsledkem hospodaření. Vyšší hodnoty v letech 2011 až 2013 byly způsobeny vyšším podílem aktivit s vyšší marží (systémové zakázky, dodávky řídicích systémů pro fotovoltaické elektrárny) a teď se ukazatel přibližuje hodnotám typickým pro produktový prodej. **Neshoda s benchmarkem je ale evidentní a je zde prostor pro korektivní opatření.**

4.2.2. Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity shrnuje následující tabulka:

Ukazatele likvidity	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	2,96	2,85	2,83	3,46	3,27
Pohotová likvidita	2,56	2,10	2,46	2,94	2,95
Finanční likvidita	0,43	0,62	0,83	0,85	1,03

Tab.13: Ukazatele likvidity. Zdroj: vlastní zpracování

Benchmark MPO	2011	2012	2013	2014
---------------	------	------	------	------

Běžná likvidita	2,52	1,60	2,62	2,12
Pohotová likvidita	1,61	1,04	1,71	1,36
Finanční likvidita	0,55	0,22	0,59	0,43

Tab.14: Hodnoty benchmarku MPO. Zdroj: [10]

Doporučená hodnota běžné likvidity je 1,5 – 2,5, pohotové likvidity 0,7 – 1,2 a finanční likvidity v rozmezí 0,2 - 0,5. Všechny typy likvidity jsou vesměs vysoko nad hodnotami benchmarku i nad doporučenými hodnotami podle [6]. Je to dáno především poměrně **vysokým objemem krátkodobých pohledávek**. Na druhou stranu je třeba si uvědomit, že v odvětví stavební výroby, kde firma částečně působí, je platební morálka stavebních firem směrem k subdodavatelům velmi špatná a **část pohledávek je velmi riziková**. Může se také stát, že likvidita krátkodobých pohledávek není příliš vysoká, neboť odběratelé si často do smluv dávají klauzuli o nepřevoditelnosti pohledávek. Proto je **práce s krátkodobými pohledávkami v systémovém prodeji velmi důležitá** a ani optimistické ukazatele likvidity nesmějí připustit, aby nekázeň ve vymáhání krátkodobých pohledávek ohrozila cash flow a poté i samu existenci firmy. V produktovém prodeji je situace příznivější, jedná se o větší množství pohledávek s malými hodnotami (desetitisíce až malé statisíce Kč) u odběratelů s lepší platební morálkou, na něž je možné vyvíjet vyšší tlak hrozbou zastavení dalších dodávek pro rozpracované projekty. To u stavebních firem není možné, neboť v okamžiku fakturace je projekt v hodnotě až milionů Kč již hotov a předán a na odběrateli „si není co vzít“.

4.2.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou shrnuty v následující tabulce:

Ukazatele aktivity	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,69	1,40	1,42	1,60	1,53
Obrat zásob	13,16	5,68	12,63	14,56	18,14
Obrat DM	34,54	36,08	10,67	13,10	11,44
Obrat pohledávek	2,48	2,87	1,54	3,06	3,05

Tab.15: Ukazatele aktivity. Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota benchmarku je dostupná pouze pro obrat aktiv, kde se pohybovala těsně pod hodnotu 1 (což je i doporučená hodnota). **Obrat aktiv je tedy vyhovující, obrat zásob je také v pořádku**; extrémně vysoká hodnota obratu dlouhodobého majetku je dána nízkou hodnotou DM, který ve sledovaném období činí 5 - 13 % z aktiv s průměrnou hodnotou

9,5 %. Problémem je poměrně malý obrat pohledávek, jak uvidíme v analýze čistého pracovního kapitálu; hodnota obratu pohledávek by měla být kolem 12 a je cca. čtvrtinová.

4.2.4. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele věřitelského rizika, finanční páky a D/E určují celkovou zadluženost firmy, úrokové krytí sleduje schopnost firmy dostát svým závazkům, které vyplývají z přijatého cizího kapitálu. Tabulka ukazatelů zadluženosti vypadá takto:

Ukazatele zadluženosti	2011	2012	2013	2014	2015
Věřitelské riziko	0,34	0,34	0,32	0,27	0,27
Finanční páka	1,57	1,53	1,48	1,37	1,38
Úrokové krytí	169,59	379,90	157,13	130,63	231,86
D/E	0,53	0,53	0,48	0,36	0,38

Tab.16: Ukazatele zadluženosti; D/E = Debt / Equity, poměr cizího kapitálu k vlastnímu. Zdroj: vlastní zpracování

U věřitelského rizika se doporučená hodnota pohybuje kolem 0,5. Firma vykazuje hodnotu menší, což je z hlediska stability firmy a rizikovosti v pořádku, na druhou stranu není využit prostor pro financování cizím kapitálem.

Benchmark MPO	2011	2012	2013	2014
Finanční páka	1,74	2,10	2,21	1,95

Tab.17: Benchmark MPO, Finanční páka. Zdroj: [10]

Hodnoty benchmarku finanční páky jsou poněkud vyšší než hodnoty vykazované firmou, což jen potvrzuje nižší než doporučenou míru využití cizího kapitálu.

Úrokové krytí je až absurdně vysoké (doporučená hodnota je kolem 2) a tento ukazatel zde prakticky nemá smysl – firma nemá prakticky žádné nákladové úroky na cizí kapitál (kromě sjednaného kontokorentu resp. krátkodobého úvěru pro případ nutnosti vykrytí výpadku cash flow při příp. neuhrazených krátkodobých pohledávkách).

Dále byl spočítán ještě ukazatel D/E (Debt / Equity, poměr cizího kapitálu ke kapitálu vlastnímu). Ukazatel D/E ukazuje, kolikrát jsou celkové dluhy firmy vyšší než vlastní kapitál. Tato hodnota je opět poměrně nízká, firma je tedy málo zadlužena.

4.3. Analýza čistého pracovního kapitálu (ČPK)

Viz tabulka. Firma neměla ve sledovaném období žádné dlouhodobé úvěry, proto tato položka chybí.

Výpočet ČPK	2011	2012	2013	2014	2015
Zásoby	5 740 763,24	12 656 008,38	6 779 540,00	6 622 466,22	5 404 242,47
Kr. pohl.	30 507 880,24	25 088 918,23	55 596 798,47	31 513 604,55	32 148 545,82
Dl. pohl. z obch. vztahů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nefinanční prac. kapitál	36 248 643,48	37 744 926,61	62 376 338,47	38 136 070,77	37 552 788,29
Krátkodobý fin. majetek	6 152 868,91	10 447 679,34	15 306 940,00	12 834 503,92	17 369 645,90
Pracovní kapitál	42 401 512,39	48 192 605,95	77 683 278,47	50 970 574,69	54 922 434,19
Krátkodobé závazky	14 340 487,83	16 908 183,68	18 385 090,00	15 090 525,01	16 784 393,76
ČPK	28 061 024,56	31 284 422,27	59 298 188,47	35 880 049,68	38 138 040,43
ČPK bez dlouhod. položek	28 061 024,56	31 284 422,27	59 298 188,47	35 880 049,68	38 138 040,43
Podíl ČPK na tržbách	37 %	44 %	69 %	37 %	39 %
Meziroční změna ČPK		11 %	90 %	-39 %	6 %

Tab.18: Výpočet ČPK, údaje v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

ČPK slouží jako zdroj pro financování běžného chodu firmy. **Dlouhodobý podíl ČPK na tržbách je velmi stabilní (37 až 44 %)** s výkyvem v r. 2013, což bylo (stejně jako další výkyvy u poměrových ukazatelů) způsobeno skokem v zásobách a následně v pohledávkách kvůli významnému zahraničnímu projektu. Dále se podíváme na vztah skutečných hodnot ČPK a jeho potřeby.

Obratovost (ve dnech)	2011	2012	2013	2014	2015
Doba obratu zásob	27,4	63,4	28,5	24,7	19,8
Doba obratu pohledávek	139,7	112,9	234,4	114,8	115,7
Doba obratu závazků	79,1	94,1	91,7	61,8	66,6
Doba pro financ. cyklu peněz	88,0	82,2	171,2	77,8	68,9
Denní provozní výdaje (Kč)	175 540	177 580	194 486	241 173	248 329
Potřeba ČPK (Kč)	15 450 561	14 590 814	33 296 840	18 756 536	17 118 719
Přebytek ČPK (Kč)	12 610 462	16 693 607	26 001 347	17 123 513	21 019 321

Tab.19: Analýza potřeby ČPK, rok má 360 dnů. Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je zjevné, že firma má **vysoký přebytek čistého pracovního kapitálu**. Bohužel se jedná o kapitál v podobě krátkodobých pohledávek, což je mj. zřejmé z **doby**

obratu pohledávek. Ta je extrémně neúměrná době obratu závazků a zásob. Přebytek ČPK dlouhodobě činí kolem 20 mil. Kč, což je třetina všech aktiv.

4.4. Souhrnné indexy hodnocení firmy

Altmanova analýza pro firmy neobchodované na kapitálovém trhu, což je případ analyzované firmy, je uvedena v následující tabulce:

Altmanův index pro firmy nekotované	2011	2012	2013	2014	2015	
Ukazatel						Váha
EBIT/AKT	0,275	0,283	0,197	0,137	0,115	3,107
Tržby/AKT	1,690	1,404	1,415	1,604	1,529	0,998
Účetní hod. VK/Cizí zdroje	1,904	1,895	2,094	2,754	2,665	0,420
Zadržený zisk/AKT	0,629	0,645	0,669	0,726	0,719	0,847
WC/AKT	0,948	0,941	1,285	0,848	0,857	0,717
Po vážení						
EBIT/AKT	0,855	0,881	0,611	0,427	0,357	
Tržby/AKT	1,686	1,401	1,413	1,601	1,526	
Účetní hod. VK/Cizí zdroje	0,800	0,796	0,880	1,157	1,119	
Zadržený zisk/AKT	0,533	0,546	0,567	0,615	0,609	
WC/AKT	0,680	0,675	0,921	0,608	0,614	
Z-faktor	4,554	4,299	4,390	4,407	4,225	

Tab.20: Altmanův index; WC = Working Capital, pracovní kapitál. Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty Z-faktoru vyšší než 2,99 znamenají, že **firma je finančně zdravá** a v nejbližších dvou letech není ohrožena bankrotem. Důležité je, že **Z-faktor je v čase poměrně stabilní**, pokud se však podíváme na hodnoty jednotlivých složek skóre, vidíme, že klesá relativní hodnota EBIT a zvyšuje se příspěvek účetní hodnoty vlastního kapitálu vůči cizím zdrojům, což **nesvědčí o dostatečném využívání potenciálu vlastního kapitálu**.

Index IN05 byl sestaven s ohledem na české podmínky a akceptuje i hledisko vlastníka. Pro výpočet IN05 je problém, když je firma nezadlužená nebo velmi málo zadlužená a příspěvek složky EBIT/NÚ by hodnotu indexu neúměrně zvýšil. Tato situace je v tabulce v příloze přesně vidět:

IN 05					
	2011	2012	2013	2014	2015
Ukazatel					
EBIT/ nákladové úroky	169,585	379,897	157,134	130,631	231,856

Tab.21: EBIT/NÚ bez korekce (výřez z tabulky IN 05). Zdroj: vlastní zpracování

Proto se příspěvek této složky omezuje na hodnotu 9; pak celá tabulka vypadá takto:

IN 05						
	2011	2012	2013	2014	2015	
Ukazatel						Váha
AKT/Cizí zdroje	2,982	2,903	3,100	3,760	3,676	0,13
EBIT/ nákladové úroky	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000	0,04
EBIT/AKT	0,275	0,283	0,197	0,137	0,115	3,97
Tržby/AKT	1,690	1,404	1,415	1,604	1,529	0,21
OA / (KZ - KBÚ)	2,957	2,850	2,833	3,457	3,273	0,09
Po vážení						
AKT/Cizí zdroje	0,388	0,377	0,403	0,489	0,478	
EBIT/ nákladové úroky	0,360	0,360	0,360	0,360	0,360	
EBIT/AKT	1,093	1,125	0,780	0,545	0,456	
Tržby/AKT	0,355	0,295	0,297	0,337	0,321	
OA / (KZ - KBÚ)	0,266	0,257	0,255	0,311	0,295	
IN 05	2,461	2,414	2,095	2,042	1,909	

Tab.22: Index IN05 s korekcí. Zdroj: vlastní zpracování

Pokud je $IN05 > 1,6$, firma tvoří s pravděpodobností 67 % hodnotu. **Varovný je trend, v němž hodnota indexu monotónně klesá z 2,4 na 1,9** – to je sice stále v pásmu tvoření hodnoty, ale není to dobré znamení. **Příčinou je evidentně složka EBIT/aktiva**, což koresponduje s předchozími zjištěními z analýzy poměrových ukazatelů i Altmanovy analýzy.

4.5. Závěr finanční analýzy

Zjistili jsme, že Domat Control System s.r.o. je fungující firma, která zatím vytváří zisk a má dostatečnou likviditu. Vidíme zde však několik podezřelých ukazů:

1. **Vysoký podíl krátkodobých pohledávek** na aktivech spolu s **významně dlouhou dobou jejich obratu** (115 dní) vůči době obratu závazků. To je dáno charakterem činnosti firmy a tím, jak v odvětví subdodávek pro stavební a developerské firmy fungují dodavatelsko-odběratelské vztahy. Na kombinaci těchto dvou faktorů, spojené s rizikem, že některé pohledávky nebudou vymoženy vůbec a budou muset být

odepsány, skončila již nejedna subdodavatelská firma. Dobrým znamením je, že doba obratu pohledávek je – až na zdůvodnitelný výkyv v r. 2013 – relativně stabilní a firma prokázala dlouhodobou schopnost práce s touto hrozbou, i za cenu nižšího zhodnocení vlastního kapitálu.

2. **Vysoká hodnota nerozděleného zisku minulých let**, z něhož jsou tyto krátkodobé pohledávky financovány. Tato skutečnost hovoří o tom, že majetek vlastníků nepřináší pro vlastníky přiměřený cash flow ven z firmy. Na druhou stranu to svědčí o **vysoké konzervativnosti** vedení firmy, což se projevuje i na finanční stabilitě firmy indikované dalšími ukazateli.
3. **Chronický pokles poměru EBIT/A**, jakož i **pokles absolutní hodnoty EBIT**. To vysvětluje dlouhodobým přechodem orientace firmy z dodávek na klíč, kde je sice vyšší ziskovost, k produktovému prodeji, který ovšem představuje segment s vyšší stabilitou (což je dlouhodobým cílem vlastníků). Pokud se podaří zastavit klesající trend ROE na hodnotě kolem 10 % a vlastníci i nadále budou spokojeni se zhodnocením vlastního kapitálu, bude vše v pořádku.
4. Relativně **vysoká hodnota a velký přebytek čistého pracovního kapitálu**, který je ovšem nezbytný pro zajištění základních funkcí firmy – financování krátkodobých pohledávek. V budoucnu by se tato hodnota měla snižovat díky orientaci na produktový prodej.
5. Prakticky **nulové dlouhodobé zadlužení**, které neumožňuje využívat levnější cizí kapitál na úkor vlastního. Tato strategie byla stanovena již od počátku existence firmy, kdy po uhrazení počátečních dlouhodobých závazků vedení nemělo v úmyslu využívat dlouhodobé cizí zdroje, neboť obor, v němž se firma i její zákazníci pohybují, je velmi citlivý na ekonomickou situaci a např. propad, k němuž došlo v souvislosti s recesí v roce 2008, by měl fatální vliv na schopnost hradit náklady na dlouhodobý cizí kapitál a nejspíše i na samu existenci firmy (důkazem je několik spolupracujících i konkurenčních firem v oboru, které musely do r. 2010 ukončit činnost).

Dlouhodobá strategie firmy počítá pro příští roky s ještě dalším dočasným poklesem zisku (cca. do r. 2020) v souvislosti s posílením oddělení vývoje a další fází orientace na produktový prodej. Výsledkem by ale měla být menší závislost na subdodavatelích komponentů a tím pádem i vyšší marže a vyšší dlouhodobá stabilita společnosti. Finanční

analýza ukazuje, že při zvolené strategii bude splněn princip „ongoing concern“ a tudíž můžeme použít k ocenění firmy některou z výnosových metod.

5. Generátory hodnoty

Finanční analýza ukázala, že pro ocenění můžeme použít výnosovou metodu. K tomu je zapotřebí analyzovat a předpovědět generátory hodnoty a následně s jejich pomocí sestavit finanční plán podniku pro roky 2016 až 2021. Hodnotu firmy budeme vzhledem k finančnímu roku, který začíná 1. července, stanovovat k 30. 6. 2016.

5.1. Prognóza tržeb

Prognóza tržeb vznikla jako součást strategické analýzy. Proto ji zde uvedeme bez podrobnějšího popisu, připomeneme pouze, že tržby se skládají ze tří segmentů – systémového prodeje, produktového prodeje a servisu s provozováním, přičemž segmentům predikujeme různou míru růstu a jako celkový růst uvažujeme jejich vážený průměr. Vývoj tržeb je v Tabulce 6.

5.2. Provozní zisková marže

Druhým generátorem hodnoty je provozní zisková marže. Udává, jaká část tržeb zůstane v podniku pro pokrytí režii. Provozní ziskovou marži budeme počítat dvěma způsoby – shora a zdola – a pak je spolu porovnáme a zkombinujeme.

5.2.1. Prognóza provozní ziskové marže shora

Tato prognóza vychází z minulého vývoje provozní ziskové marže a představuje kvalifikovaný odhad budoucího průběhu této veličiny zejména na základě konkurenční pozice podniku. Nejprve se podívejme na historický vývoj:

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za výrobky a zboží	75 539 819	71 901 514	85 598 720	96 413 758	98 020 526
Prov.výsl.hosp. + odpisy	13 254 892	15 255 834	13 146 360	10 364 327	9 376 818
Provozní zisková marže	17,55 %	21,22 %	15,36 %	10,75 %	9,57 %

Tab.23: Provozní zisková marže, hodnoty v Kč, historie. Zdroj: vlastní zpracování

Pro účely odhadu předpokládáme, že provozní zisková marže mírně klesne na hodnotu 9 % vlivem vyšších personálních nákladů v r. 2016 a na této hodnotě se udrží i během dalších let navzdory průběžně se zvyšujícím celkovým personálním nákladům (rozšiřování počtu zaměstnanců a mírné zvýšení platů), a to jednak díky vyšším výnosům produktového prodeje především na zahraničních trzích, jednak díky vzrůstajícímu podílu servisu a provozování, což je činnost s velmi vysokou provozní marží.

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za výrob. a zboží	88 400 000	93 240 000	98 569 000	104 419 900	110 859 890	117 380 879
Prov.výsl.hosp. + odpisy	7 956 000	8 391 600	8 871 210	9 397 791	9 977 390	10 564 279
Provozní zisková marže	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %	9,00 %

Tab.24: Provozní zisková marže, hodnoty v Kč, odhad a prognóza shora. Zdroj: vlastní zpracování

5.2.2. Prognóza provozní ziskové marže zdola

Prognóza zdola spočívá v prognóze jednotlivých nákladových a výnosových položek.

Položky vznikaly takto:

Tržby za prodej zboží: Odhad tržeb produktového prodeje vychází z plánu růstu 10 % ročně v prvním období.

Náklady na prodané zboží: Stabilní historická hodnota je 64 % až 72 % z tržeb za prodané zboží, počítáme s nezměněným charakterem dodávek a tyto náklady vyčísľujeme jako 70 % z tržeb za prodej zboží. To odpovídá i internímu plánu oddělení produktového prodeje.

Obchodní marže: Spočítá se jako rozdíl dvou výše uvedených položek, tedy *Tržby za prodej zboží – Náklady na prodané zboží*.

Výkony: Součet následujících tří položek *Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb + Změna stavu zásob vlastní činnosti + Aktivace*.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb: Součet výkonů Systémového prodeje (konstantně 40 mil. Kč ročně) a Servisu a provozování (5,5 mil. Kč v roce 2016 s ročním nárůstem 10 % během 1. fáze).

Změna stavu zásob vlastní činnosti: Tato položka nebyla pro svou zanedbatelnou velikost a obtížnou predikovatelnost prognózována.

Aktivace: Odhaduje se průměrně 800 000 Kč ročně jako příspěvek vývoje softwarových aplikací a vývojového prostředí a zejména aplikace ContPort pro provozování a servis.

Výkonová spotřeba: Součet následujících dvou položek: *Spotřeba materiálu a energie + Služby*.

Spotřeba materiálu a energie: Průměrná historická hodnota je 35 % z položky *Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb*. Uvažujeme 36 % z položky *Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb*.

Služby: Průměrná historická hodnota je 46 % z položky *Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb*. Uvažujeme 50 % z položky *Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb* jako důsledek mírného nárůstu nákladů na zahraniční obchod.

Přidaná hodnota: Součet *Obchodní marže + Výkony – Výkonová spotřeba*.

Osobní náklady: Součet položek *Mzdové náklady + Náklady na sociální a zdravotní pojištění*.

Mzdové náklady: V letech 2016 a 2017 počítáme s 10% nárůsty vůči předcházejícím rokům, od roku 2018 pak uvažujeme 5% roční zvýšení mzdových nákladů. Počet zaměstnanců nemá dobrou korelaci s výší tržeb, vychází ze strategické analýzy a uvažované orientace firmy. Posílení oddělení vývoje a produktového prodeje je kompenzováno snížením počtu techniků, kteří realizují systémové zakázky. Celkový počet pracovníků by se v dalších letech již neměl výrazně měnit.

Náklady na sociální a zdravotní pojištění: Počítají se jako 34 % ze mzdových nákladů, se zvyšováním odpovídajícím růstu mezd.

Sociální náklady: Tato položka nebyla prognózována.

Daně a poplatky: Průměrná hodnota v minulých letech byla 96 000 Kč, pro rok 2016 počítáme pro jistotu s částkou 140 000 Kč, která se každoročně navyšuje o 10 000 Kč.

Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku: Jak vyplývá z finanční analýzy, dlouhodobý majetek historicky tvořil velmi malou část aktiv firmy, jeho podíl na aktivech se pohyboval v rozmezí 3 ... 13 %. Jednalo se v podstatě o zařízení firmy, a o osobní automobily, které nejsou provozovány na operativní leasing. V roce 2013 došlo k nárůstu dlouhodobého majetku v podobě nehmotného majetku – softwaru ContPort. V příštích letech počítáme s dalším nárůstem o novou verzi programu a vývojové prostředí pro programování regulátorů. Proto byly odpisy odhadnuty na 2,5 mil. Kč v roce 2016 s růstem 10 % v každém z následujících roků.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu: Tato položka byla prognózována jako nulová, tržby z prodeje dl. majetku a materiálu nebudou mít na finanční situaci firmy zásadní vliv.

Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období: Tato položka nebyla prognózována.

Ostatní provozní výnosy: Průměrná historická hodnota je 605 tis. Kč, roční ostatní provozní výnosy odhadujeme na 600 tis. Kč.

Ostatní provozní náklady: Průměrná historická hodnota je 504 tis. Kč, roční ostatní provozní náklady odhadujeme na 500 tis. Kč.

Provozní výsledek hospodaření: Spočítá se jako *Přidaná hodnota – Osobní náklady – Daně a poplatky – Odpisy + Ostatní provozní výnosy – Ostatní provozní náklady*.

Náklady z finančního majetku: Tato položka nebyla prognózována.

Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti: Tato položka nebyla prognózována.

Výnosové úroky: Průměrná historická hodnota je 61 tis. Kč, roční výnosové úroky odhadujeme na 60 tis. Kč.

Nákladové úroky: Průměrná historická hodnota je 56 tis. Kč, roční výnosové úroky odhadujeme na 56 tis. Kč.

Ostatní finanční výnosy: Průměrná historická hodnota je 489 tis. Kč, roční ostatní finanční výnosy odhadujeme na 300 tis. Kč.

Ostatní finanční náklady: Průměrná historická hodnota je 436 tis. Kč, roční ostatní finanční výnosy odhadujeme na 400 tis. Kč.

Finanční výsledek hospodaření: Spočítá se jako *Výnosové úroky – Nákladové úroky + Ostatní finanční výnosy – Ostatní finanční náklady*.

Daň z příjmů za běžnou činnost: Spočítá se jako *(Provozní výsledek hospodaření + Finanční výsledek hospodaření) × daňová sazba*, kterou pro všechny roky odhadujeme na 19 %. Všechny náklady považujeme za daňově uznatelné.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost: Spočítá se jako *Provozní výsledek hospodaření + Finanční výsledek hospodaření – Daň z příjmů za běžnou činnost*.

Mimořádné výnosy: Tato položka nebyla prognózována.

Mimořádné náklady: Tato položka nebyla prognózována.

Mimořádný výsledek hospodaření: Spočítá se jako *Mimořádné výnosy – Mimořádné náklady*.

Výsledek hospodaření za účetní období: Spočítá se jako *Výsledek hospodaření za běžnou činnost + Mimořádný výsledek hospodaření*.

Výsledek hospodaření před zdaněním: Spočítá se jako *Provozní výsledek hospodaření + Finanční výsledek hospodaření + Mimořádný výsledek hospodaření*.

Výsledný odhad provozní ziskové marže zdola je v následující tabulce:

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za výrob. a zboží	88 400 000	93 240 000	98 569 000	104 419 900	110 859 890	117 380 879
Prov.výsl.hosp. + odpisy	6 694 960	6 718 456	7 477 778	8 349 082	9 347 495	10 408 268
Provozní zisková marže	7,57 %	7,21 %	7,59 %	8,00 %	8,43 %	8,87 %

Tab.25: Provozní zisková marže, hodnoty v Kč, odhad a prognóza zdola. Zdroj: vlastní zpracování

Provozní zisková marže zdola má tedy lehce stoupající tendenci a v 1. roce druhé fáze limituje k hodnotě plánované shora. Maximální rozdíl mezi odhadem marže shora a zdola je 1,8 procentního bodu. Pro plán použijeme provozní ziskovou marži zdola, jako „pesimističtější“ hodnotu.

5.3. Pracovní kapitál

Při výpočtu potřebného pracovního kapitálu vycházíme z položek, definovaných v teoretické části.

5.3.1. Krátkodobý finanční majetek a krátkodobé závazky

Při určování krátkodobého finančního majetku použijeme hodnoty koeficientu finanční likvidity vycházejícího z minulých let. Příznivá situace z hlediska peněz na účtech se v dalších letech změní vlivem investic a nákupu softwarových licencí. U krátkodobých závazků jsou rozhodující položkou závazky z obchodních vztahů, u nichž se dá předpokládat, že by vzhledem k zvyšujícímu se obratu produktového prodeje měly díky větší vyjednávací síle vzhledem k dodavatelům stoupat. Hodnota byla proto stanovena expertním odhadem.

(Kalkulace jednoduchým procentním poměrem z tržeb by neodrážela zefektivnění logistických procesů, které se zvyšujícím se obratem očekáváme.) Zároveň očekáváme mírný nárůst u

závazků souvisejících s personálními náklady. Odhad a z toho vypočtená potřebná velikost krátkodobého finančního majetku je v tabulce 27.

Další položky nebyly vzhledem k minimálním nebo nulovým hodnotám v minulosti uvažovány.

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobý fin. majetek	6 152 869	10 447 679	15 306 940	12 834 504	17 369 646
Krátkodobé závazky	14 340 488	16 908 184	18 385 090	15 090 525	16 784 394
Okamžitá likvidita	0,43	0,62	0,83	0,85	1,03

Tab.26: Analýza vývoje krátkodobého fin. majetku, v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Krátkodobý fin. majetek	16 300 000	17 500 000	16 200 000	16 650 000	16 830 000	17 370 000
Krátkodobé závazky	16 300 000	17 500 000	18 000 000	18 500 000	18 700 000	19 300 000
Okamžitá likvidita	1,00	1,00	0,90	0,90	0,90	0,90

Tab.27: Prognóza vývoje krátkodobého fin. majetku, v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

5.3.2. Zásoby

Ve finanční analýze je z tabulky ukazatelů aktivity zřejmé, že obrat zásob se v posledních 3 letech postupně zvyšuje. Tento vývoj přičítáme postupnému posilování produktového prodeje, v němž zásoby není nutné držet tak dlouho a v takových objemech, jako je tomu u prodeje systémového (tam zůstává materiál skladem až několik týdnů po předpokládaném datu expedice vlivem neočekávaného zdržení stavebních prací). Produktoví zákazníci naopak nakupují po menších dávkách těsně před tím, než zboží skutečně potřebují, aby neměli v materiálu hotovost. To znamená plynulejší pohyb skladových zásob a menší tlak na udržování velkého množství komponent skladem.

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Zásoby	5 740 763	12 656 008	6 779 540	6 622 466	5 404 242
Obrat zásob	13,2	5,7	12,6	14,6	18,1

Tab.28: Analýza vývoje zásob, v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
-----	------	------	------	------	------	------

Zásoby	4 652 632	4 662 000	4 928 450	5 220 995	5 279 042	5 589 566
Obrat zásob	19,0	20,0	20,0	20,0	21,0	21,0

Tab.29: Prognóza vývoje zásob, v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

5.3.3. Krátkodobé pohledávky

Krátkodobé pohledávky tvoří v případě oceňované firmy stěžejní položku ve struktuře pracovního kapitálu. Jak ukázala strategická analýza a potvrdila finanční analýza, krátkodobé pohledávky souvisejí s *tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb*, tedy se systémovým prodejem. Nárůst produktového prodeje (*tržby za prodej zboží*) za sledované období na více než dvojnásobek neměl na absolutní hodnotu krátkodobých pohledávek prakticky žádný vliv. S výjimkou r. 2013, kde se projevuje anomálie způsobená získáním extrémně velké zakázky s dlouhými termíny po splatnosti, obrat pohledávek mírně stoupá a tento trend očekáváme s posilováním produktového prodeje a stagnací systémového prodeje i nadále, což reflektují očekávané obraty pohledávek v prognóze.

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobé pohl.	30 507 880	25 088 918	55 596 798	31 513 605	32 148 546
Obrat pohledávek	2,5	2,9	1,5	3,1	3,0

Tab.30: Analýza vývoje krátkodobých pohledávek, v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Krátkodobé pohl.	30 482 759	29 137 500	29 869 394	29 834 257	30 794 414	30 889 705
Obrat pohledávek	2,9	3,2	3,3	3,5	3,6	3,8

Tab.31: Prognóza vývoje krátkodobých pohledávek, v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

5.3.4. Časové rozlišení

Položky časového rozlišení aktivního i pasivního odhadneme na základě průměrných hodnot z minulých let. Časové rozlišení aktivní za poslední tři roky vykazuje průměrnou hodnotu 518 000 Kč, časové rozlišení pasivní 128 500 Kč. Vzhledem k jejich dosavadní výši nemá smysl je počítat podrobněji. Hodnoty jsou uvedeny přímo v tabulce výpočtu provozně nutného pracovního kapitálu.

5.3.5. Provozně nutný pracovní kapitál

Při výpočtu provozně nutného pracovního kapitálu jsme uvažovali nulové dlouhodobé pohledávky, což odpovídá i jejich stavu v minulosti. Výjimečná hodnota z r. 2014 (viz *Rozvaha*) byla způsobena půjčkou jednomu ze zaměstnanců.

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
+ Krátkodobý fin. majetek	6 152 869	10 447 679	15 306 940	12 834 504	17 369 646
+ Zásoby	5 740 763	12 656 008	6 779 540	6 622 466	5 404 242
+ Krátkodobé pohledávky	30 507 880	25 088 918	55 596 798	31 513 605	32 148 546
- Krátkodobé závazky	14 340 488	16 908 184	18 385 090	15 090 525	16 784 394
+ Časové rozlišení aktivní	116 627	1 034 507	377 480	566 603	610 901
- Časové rozlišení pasivní	1 171 709	125 792	109 460	92 984	183 229
= Pracovní kapitál	27 005 942	32 193 138	59 566 208	36 353 669	38 565 713

Tab.32: Analýza vývoje provozně nutného prac. kapitálu, v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
+ Krátkodobý fin. maj.	16 300 000	17 500 000	16 200 000	16 650 000	16 830 000	17 370 000
+ Zásoby	4 652 632	4 662 000	4 928 450	5 220 995	5 279 042	5 589 566
+ Krátkodobé pohl.	30 482 759	29 137 500	29 869 394	29 834 257	30 794 414	30 889 705
- Krátkodobé závazky	16 300 000	17 500 000	18 000 000	18 500 000	18 700 000	19 300 000
+ Časové rozliš. aktivní	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
- Časové rozliš. pasivní	130 000	130 000	130 000	130 000	130 000	130 000
= Pracovní kapitál	35 505 390	34 169 500	33 367 844	33 575 252	34 573 456	34 919 271

Tab.33: Prognóza vývoje provozně nutného prac. kapitálu, v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

5.3.6. Investice do dlouhodobého majetku

Uvažujeme investice, které jsou provozně nutné. Vzhledem k charakteru činnosti firmy a struktuře jejích aktiv, kde dlouhodobý majetek během sledovaného období činí 5 - 13 % z aktiv s průměrnou hodnotou 9,5 % (viz Finanční analýza), budeme při kalkulaci postupovat metodou hlavních položek, tedy podle konkrétních investičních plánů na příští léta. Hlavní položkou bude postupný růst majetku v podobě softwaru (vývojové prostředí a ContPort).

Ocenitelná práva představují nakoupené licence a programy od subdodavatelů (moduly programu ContPort a licence cloudové vizualizace). U těchto položek předpokládáme možný nárůst s rozšířením servisu a služeb provozování aplikací.

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý majetek	2 187 248	1 992 674	7 722 700	7 361 601	8 569 239

Dlouhodobý nehmotný majetek	1 044 693	784 713	4 920 830	4 828 555	4 730 296
Software	0	0	3 032 000	1 992 455	1 231 226
Ocenitelná práva	1 044 693	784 713	524 740	348 085	1 727 425
Nedokončený dl. nehm. maj.	0	0	1 364 090	2 488 015	1 771 645
Dlouhodobý hmotný majetek	844 755	910 161	2 801 870	2 283 808	3 706 143
Dlouhodobý finanční majetek	297 800	297 800	0	249 237	132 800

Tab.34: Analýza vývoje investic do dlouhodobého majetku , v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

Následuje prognóza investic do dlouhodobého majetku:

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dlouhodobý majetek	9 432 800	10 332 800	11 032 800	11 432 800	11 632 800	11 832 800
Dlouhod. nehmotný maj.	5 300 000	6 000 000	6 400 000	6 800 000	7 000 000	7 200 000
Software	1 500 000	1 700 000	2 000 000	2 300 000	2 500 000	2 700 000
Ocenitelná práva	1 800 000	2 300 000	2 400 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000
Nedokonč. dl. nehm. maj.	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Dlouhodobý hmotný maj.	4 000 000	4 200 000	4 500 000	4 500 000	4 500 000	4 500 000
Dlouhodobý finanční maj.	132 800	132 800	132 800	132 800	132 800	132 800

Tab.35: Prognóza vývoje investic do dlouhodobého majetku , v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

5.3.7. Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Nyní máme již stanoveny všechny potřebné hodnoty pro výpočet rentability provozně nutného investovaného kapitálu. Korigovaný provozní výsledek hospodaření byl počítán jako *Provozní výsledek hospodaření* v kapitole Provozní zisková marže, ostatní hodnoty v předchozích odstavcích.

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Sazba daně z příjmu	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
KPVH po zdanění	2 314 289	2 740 428	2 230 974	1 472 833	1 397 336
Dlouhodobý majetek	2 187 248	1 992 674	7 722 700	7 361 601	8 569 239
Pracovní kapitál	27 005 942	32 193 138	59 566 208	36 353 669	38 565 713
Provozně nutný investovaný kapitál	29 193 190	34 185 811	67 288 908	43 715 269	47 134 952
Rentabilita invest. kapitálu	7,93%	8,02%	3,32%	3,37%	2,96%
Čistá zisková marže	3,06%	3,81%	2,61%	1,53%	1,43%

Tab.36: Analýza vývoje rentability investovaného kapitálu a ČZM , v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Sazba daně z příjmu	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
KPVH po zdanění	3 397 917	3 315 699	3 824 438	4 418 566	5 110 071	5 846 227
Dlouhodobý majetek	9 432 800	10 332 800	11 032 800	11 432 800	11 632 800	11 832 800

Pracovní kapitál	35 505 390	34 169 500	33 367 844	33 575 252	34 573 456	34 919 271
Provozně nutný investovaný kapitál	44 938 190	44 502 300	44 400 644	45 008 052	46 206 256	46 752 071
Rentabilita invest. kapitálu	7,56%	7,45%	8,61%	9,82%	11,06%	12,50%
Čistá zisková marže	3,84%	3,56%	3,88%	4,23%	4,61%	4,98%

Tab.37: Prognóza vývoje rentability investovaného kapitálu a ČZM, v Kč. Zdroj: vlastní zpracování

6. Finanční plán

Finanční plán představuje rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Postup kalkulace či odhadu jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty je uveden v předchozí kapitole. Po celé uvažované období je předpokládána daňová sazba ve výši **19 %**.

6.1. Rozvaha

Rozvaha vznikala souběžně s výkazem zisku a ztráty a její položky byly kalkulovány takto:

6.1.1. Aktiva

Aktiva celkem: Suma dlouhodobého majetku, oběžných aktiv a časového rozlišení.

Dlouhodobý majetek (a jeho složky): Převzat z plánu investic, viz výše.

Samostatné movité věci a soubory movitých věcí: Odhad jako průměr posledních tří let, hodnota nevykazovala jednoznačně stoupající či klesající trend.

Dlouhodobý finanční majetek: Průměrná hodnota za posledních 4 – 5 let, hodnota nevykazovala jednoznačně stoupající či klesající trend.

Oběžná aktiva: Součet zásob, dlouhodobých pohledávek, krátkodobých pohledávek a krátkodobého fin. majetku (zcela ve smyslu rozvahy).

Zásoby: Převzato z plánu zásob, viz výše.

Materiál: Hodnota souvisí s obratem v systémovém prodeji. Prognóza vychází ze situace v r. 2015 s určitou rezervou a po další roky udržuje konstatní podíl materiálu na obratu systémového prodeje.

Nedokončená výroba a polotovary: Dopočet *Zásoby – Materiál*, reflektuje klesající podíl systémového prodeje a zároveň stoupající podíl vlastní výroby pro produktový prodej vlivem stoupajících tržeb za prodej zboží.

Dlouhodobé pohledávky: V souladu se strategií firmy prognózujeme jako nulové.

Krátkodobé pohledávky: Převzato z prognózy krátkodobých pohledávek, viz výše.

Pohledávky z obchodních vztahů: Historicky tvoří 90 % z krátkodobých pohledávek, tento podíl byl uvažován i v budoucnu.

Stát – daňové pohledávky: Dopočet do sumy krátkodobých pohledávek, hodnota odpovídá extrapolovanému trendu vývoje z let 2011 – 2015.

Krátkodobě poskytnuté zálohy: Průměrná hodnota za posledních 5 let.

Dohadné účty aktivní: Prognózována 0.

Jiné pohledávky: Prognózována 0.

Krátkodobý fin. majetek: Převzat z prognózy krátkodobého fin. majetku, viz výše.

Peníze: Průměrná hodnota za posledních 5 let, stagnující trend.

Účty v bankách: Rozdíl *Krátkodobý fin. majetek – Peníze*.

Časové rozlišení aktiv: Převzato z výpočtu pracovního kapitálu, viz výše.

Náklady příštích období: 60 % z Časového rozlišení, podle průměrného poměru z minulých 5 let.

Příjmy příštích období: 40 % z Časového rozlišení, podle průměrného poměru z minulých 5 let.

Plán aktiv pro celé uvažované období je v následující tabulce:

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	61 368 190	62 132 300	62 530 644	63 638 052	65 036 256	66 182 071
B. Dlouhodobý majetek	9 432 800	10 332 800	11 032 800	11 432 800	11 632 800	11 832 800
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	5 300 000	6 000 000	6 400 000	6 800 000	7 000 000	7 200 000
B. I. 3. Software	1 500 000	1 700 000	2 000 000	2 300 000	2 500 000	2 700 000
B. I. 4. Ocenitelná práva	1 800 000	2 300 000	2 400 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000
B. I. 7. Nedokončený dlouhod.nehmotný maj.	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	4 000 000	4 200 000	4 500 000	4 500 000	4 500 000	4 500 000
B. II. 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000
B. II. 7. Nedokončený dlouh. hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	132 800	132 800	132 800	132 800	132 800	132 800
B. III. 1. Podíly v ovládaných a říz. osobách	117 800	117 800	117 800	117 800	117 800	117 800
B. III. 2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
B. III. 5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000
C. Oběžná aktiva	51 435 390	51 299 500	50 997 844	51 705 252	52 903 456	53 849 271
C. I. Zásoby	4 652 632	4 662 000	4 928 450	5 220 995	5 279 042	5 589 566

C. I. 1. Materiál	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
C. I. 2. Nedokončená výroba a polotovary	1 652 632	1 662 000	1 928 450	2 220 995	2 279 042	2 589 566
C. II. Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
C. II. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
C. II. 2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0	0
C. II. 3. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0
C. III. Krátkodobé pohledávky	30 482 759	29 137 500	29 869 394	29 834 257	30 794 414	30 889 705
C. III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	27 434 483	26 223 750	26 882 455	26 850 831	27 714 973	27 800 735
C. III. 6. Stát - daňové pohledávky	2 548 276	2 413 750	2 486 939	2 483 426	2 579 441	2 588 971
C. III. 7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
C. III. 8. Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0
C. III. 9. Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	16 300 000	17 500 000	16 200 000	16 650 000	16 830 000	17 370 000
C. IV. 1. Peníze	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
C. IV. 2. Účty v bankách	16 270 000	17 470 000	16 170 000	16 620 000	16 800 000	17 340 000
D. I. Časové rozlišení	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
D. I. 1. Náklady příštích období	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
D. I. 3. Příjmy příštích období	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000

Tab.38: Prognóza rozvahy – aktiva, v Kč. Zdroj: Vlastní zpracování.

6.1.2. Pasiva

Pasiva celkem: Součet vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení.

Vlastní kapitál: Součet základního kapitálu, rezervních fondů a výsledku hospodaření minulých let a běžného účetního období.

Základní kapitál: Konstantní hodnota, nepředpokládá se jeho navyšování.

Rezervní fondy: Konstantní hodnota, stejná jako v minulých letech, nepředpokládá se navyšování.

Výsledek hospodaření minulých let: Nerozdělený zisk minulých let; jiné zdroje neuvažujeme.

Výsledek hospodaření běžného účetního období: Převzato z plánu výkazu zisku a ztráty.

Cizí zdroje: Součet dlouhodobých a krátkodobých závazků.

Dlouhodobé závazky z obchodních vztahů: Průměrná hodnota za poslední tři roky (veličina nevykazuje monotónní trend).

Krátkodobé závazky: Suma všech krátkodobých závazků, viz dále.

Kr. závazky z obchodních vztahů: Průměrná hodnota za posledních 5 let, jedná se zejména o dodavatelské úvěry. Zde je prostor pro práci s hlavními dodavateli a ani při zvyšování tržeb nepočítáme s nutností tuto položku navyšovat. Tato hodnota byla dále korigována v řádu tis. Kč, aby bylo dosaženo rovnosti aktiv a pasiv.

Závazky k zaměstnancům: Veličina silně fluktuuje, vycházíme z hodnoty za rok 2015 (nejvyšší dosažená hodnota).

Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění: Průměrná hodnota za poslední tři roky.

Stát – daňové závazky a dotace: Průměrná hodnota za poslední tři roky.

Krátkodobě přijaté zálohy: Veličina silně fluktuuje, vycházíme z hodnoty za rok 2015 jako průměru za posledních 5 let.

Dohadné účty pasivní: Veličina silně fluktuuje, stanovujeme hodnotu 45 000 Kč.

Jiné závazky: Vycházíme z hodnoty za rok 2015.

Časové rozlišení: Součet *výdajů příštích období* a *výnosů příštích období*.

Výdaje příštích období: Odhad, vycházející z průměrné hodnoty za poslední čtyři roky.

Výnosy příštích období: Odhad, vycházející z průměrné hodnoty za poslední čtyři roky.

Plán pasiv pro celé uvažované období je v následující tabulce:

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	61 368 190	62 132 300	62 530 644	63 638 052	65 036 256	66 182 071
A. Vlastní kapitál	43 860 953	44 126 673	44 882 090	45 617 024	46 740 840	47 745 463
A. I. Základní kapitál	400 000	400 000	400 000	400 000	400 000	400 000
A. I. 1. Základní kapitál	400 000	400 000	400 000	400 000	400 000	400 000
A. III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
A. III. 1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let	40 100 795	40 448 734	40 695 412	40 836 218	41 268 529	41 536 996
A. IV. 1. Nerozdělený zisk minulých let	40 100 795	40 448 734	40 695 412	40 836 218	41 268 529	41 536 996
A. IV. 3. Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0	0
A. V. Výsledek hospodaření běžného účet. období (+/-)	3 320 157	3 237 939	3 746 678	4 340 806	5 032 311	5 768 467
B. Cizí zdroje	17 357 237	17 855 627	17 498 554	17 871 028	18 145 416	18 286 608
B. II. Dlouhodobé závazky	890 000	890 000	890 000	890 000	890 000	890 000
B. II. 1. Závazky z obchodních vztahů	890 000	890 000	890 000	890 000	890 000	890 000
B. III. Krátkodobé závazky	16 467 237	16 965 627	16 608 554	16 981 028	17 255 416	17 396 608
B. III. 1. Závazky z obchodních vztahů	13 411 764	13 657 627	13 190 554	13 413 028	13 537 416	13 528 608
B. III. 5. Závazky k zaměstnancům	1 587 473	1 740 000	1 800 000	1 900 000	2 000 000	2 100 000

B. III. 6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	800 000	900 000	950 000	1 000 000	1 050 000	1 100 000
B. III. 7. Stát - daňové závazky a dotace	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
B. III. 8. Krátkodobé přijaté zálohy	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
B. III. 10. Dohadné účty pasivní	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000	45 000
B. III. 11. Jiné závazky	23 000	23 000	23 000	23 000	23 000	23 000
C. I. Časové rozlišení	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
C. I. 1. Výdaje příštích období	130 000	130 000	130 000	130 000	130 000	130 000
C. I. 2. Výnosy příštích období	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000

Tab.39: Prognóza rozvahy – pasiva, v Kč. Zdroj: Vlastní zpracování.

6.2. Výkaz zisku a ztráty

Plán výkazu zisku a ztráty pro celé uvažované období je v následující tabulce:

Skutečnost v účetním období	2016	2017	2018	2019	2020	2021
I. Tržby za prodej zboží	42 900 000	47 190 000	51 909 000	57 099 900	62 809 890	69 090 879
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	30 030 000	33 033 000	36 336 300	39 969 930	43 966 923	48 363 615
+ Obchodní marže	12 870 000	14 157 000	15 572 700	17 129 970	18 842 967	20 727 264
II. Výkony	46 300 000	46 850 000	47 460 000	48 120 000	48 850 000	49 090 000
II. 1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	45 500 000	46 050 000	46 660 000	47 320 000	48 050 000	48 290 000
II. 2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0	0
II. 3. Aktivace	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000
B. Výkonová spotřeba	39 130 000	39 603 000	40 127 600	40 695 200	41 323 000	41 529 400
B. 1. Spotřeba materiálu a energie	16 380 000	16 578 000	16 797 600	17 035 200	17 298 000	17 384 400
B. 2. Služby	22 750 000	23 025 000	23 330 000	23 660 000	24 025 000	24 145 000
+ Přidaná hodnota	20 040 000	21 404 000	22 905 100	24 554 770	26 369 967	28 287 864
C. Osobní náklady	13 305 040	14 635 544	15 367 322	16 135 688	16 942 472	17 789 596
C. 1. Mzdové náklady	9 929 135	10 922 048	11 468 150	12 041 558	12 643 636	13 275 818
C. 3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 375 906	3 713 496	3 899 171	4 094 130	4 298 836	4 513 778
C. 4. Sociální náklady	0	0	0	0	0	0
D. Daně a poplatky	140 000	150 000	160 000	170 000	180 000	190 000
E. Odpisy dlouh. nehmotného a hmotného majetku	2 500 000	2 625 000	2 756 250	2 894 063	3 038 766	3 190 704
III. Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0	0	0
III. 1. Tržby z prodeje DM	0	0	0	0	0	0
IV. Ostatní prov. výnosy	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000
H. Ostatní prov. náklady	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
* Provozní výsledek hospodaření	4 194 960	4 093 456	4 721 528	5 455 020	6 308 729	7 217 564
K. Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0
M. Změna stavu rezerv a oprav. položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0
X. Výnosové úroky	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
N. Nákladové úroky	56 000	56 000	56 000	56 000	56 000	56 000

XI. Ostatní finanční výnosy	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
O. Ostatní finanční náklady	400 000	400 000	400 000	400 000	400 000	400 000
* Finanční výsledek hospodaření	-96 000	-96 000	-96 000	-96 000	-96 000	-96 000
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	778 802	759 517	878 850	1 018 214	1 180 419	1 353 097
Q. 1. - splatná	778 802	759 517	878 850	1 018 214	1 180 419	1 353 097
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3 320 157	3 237 939	3 746 678	4 340 806	5 032 311	5 768 467
XIII. Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0
R. Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0
* Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	3 320 157	3 237 939	3 746 678	4 340 806	5 032 311	5 768 467
**** Výsl. hospodaření před zdaněním	4 098 960	3 997 456	4 625 528	5 359 020	6 212 729	7 121 564

Tab.40: Prognóza výkazu zisku a ztráty, v Kč. Zdroj: Vlastní zpracování.

Sestavený finanční plán nevykazuje žádné výrazné výkyvy. Postupně se snižuje tempo růstu investic, ukazatele likvidity, aktivity a zadluženosti nevybočují z doporučených mezí, resp. sledují trendy dané minulým vývojem.

Finanční plán je základem pro výpočet volného peněžního toku do firmy (FCFF).

7. Stanovení hodnoty firmy

Nyní můžeme přistoupit ke stanovení hodnoty firmy. Zvolíme metodu DCF Entity, tedy metodu diskontovaných finančních toků z hlediska vlastníků i věřitelů firmy. Jako první bod vypočteme volný peněžní tok do firmy.

7.1. Výpočet FCFF

Výpočet FCFF	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	4 154 960	4 053 456	4 681 528	5 415 020	6 268 729	7 177 564
EBIT po zdanění	3 365 517	3 283 299	3 792 038	4 386 166	5 077 671	5 813 827
Odpisy	2 500 000	2 625 000	2 756 250	2 894 063	3 038 766	3 190 704
ČPK	34 968 153	34 333 873	34 389 290	34 724 224	35 648 040	36 452 663
Změna ČPK	-3 188 265	-634 280	55 417	334 934	923 816	804 622
Investice	3 363 561	3 525 000	3 456 250	3 294 063	3 238 766	3 390 704
FCFF	5 690 222	3 017 579	3 036 621	3 651 232	3 953 855	4 809 205

Tab.41: Výpočet FCFF, v Kč. Zdroj: Vlastní zpracování.

7.2. Diskontní míra

Při určování hodnoty firmy pomocí výnosových metod je nutné odhadnout náklady na kapitál. Pomocí těchto nákladů, které jsou vyjádřeny hodnotou diskontní míry, jsou budoucí peněžní toky diskontovány na současnou hodnotu.

Nejprve stanovíme náklady na vlastní kapitál. Jak je popsáno v teoretické části, použijeme model CAPM, přičemž vstupní hodnoty jsou následující:

r_f , bezriziková výnosnost, výnos desetiletého státního dluhopisu ČR k 31.3.2016, je **0,35 %** (výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let k 31. 3. 2016 podle [22]).

Koeficient β určíme vzhledem k charakteru činnosti firmy jako průměrnou hodnotu odvětví Electrical Equipment (1,03) a Engineering/Construction (1,07), tedy **1,05**. Hodnoty odvětví přebíráme podle Damodarana [24], Data, Betas U.S.

RPZ, riziková premie země, je podle Damodarana [24], Data, Risk Premiums for Other Markets, pro ČR **1,09 %**.

RPT, rizikovou premii trhu, určíme pro ČR opět podle Damodarana [24], tedy **RPT = 7,34 %**.

Přirážku za velikost firmy stanovíme **1 %**.

Přirážku za malou likviditu stanovíme **0,5 %**.

Požadovaná výnosnost vlastního kapitálu pak vychází

$$r_e = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + P_v + P_l = 0,35 + 1,05 \cdot 7,34 + 1,09 + 1 + 0,5 = \mathbf{10,65 \%}$$

Jelikož firma nevyužívá úročený cizí kapitál, jsou průměrné vážené náklady na kapitál WACC rovny požadované výnosnosti vlastního kapitálu.

7.3. Metoda DCF Entity

Nejprve podle postupu uvedeného v teoretické části spočítáme diskontované peněžní toky pro roky 2017 až 2021, tedy pro 1. fázi. Diskontování probíhá do r. 2016 ke dni ocenění firmy, k 30.6.2016.

	2017	2018	2019	2020	2021
FCFF	3 017 579	3 036 621	3 651 232	3 953 855	4 809 205
Diskontovaný FCFF	2 727 139	2 480 206	2 695 164	2 637 637	2 899 454

Tab.42: Výpočet diskontovaných FCFF 1. fáze, v Kč. Zdroj: Vlastní zpracování.

Dále spočítáme pokračující hodnotu podle Gordonova vzorce. Tempo růstu g uvažujeme 2 % v souladu s výstupy strategické analýzy.

$$PH_T = \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g} = 4\,809\,205 \cdot 1,02 / (0,1065 - 0,02) = 56\,709\,700 \text{ Kč}$$

Tuto hodnotu rovněž diskontujeme k 30.6.2016. Celková kalkulace pak vypadá takto:

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FCFF	3 017 579	3 036 621	3 651 232	3 953 855	4 809 205	4 905 389
Pokračující hodnota						56 709 695
Diskontováno	2 727 139	2 480 206	2 695 164	2 637 637	2 899 454	34 190 088
Součet diskont. částek	47 629 687					

Tab.43: Výpočet diskontovaných FCFF 1.+2. fáze, v Kč. Zdroj: Vlastní zpracování.

Druhá fáze představuje 71 % celkového součtu diskontovaných peněžních toků, což odpovídá obvykle uváděným 80 %.

Celková hodnota firmy k datu ocenění tedy vychází na **47 629 tis. Kč**.

7.4. Citlivostní analýza

Jednoduchá citlivostní analýza ukáže, jak se výsledná hodnota firmy mění se změnou diskontní míry a tempa růstu:

Položka	Změna o -1 proc. bod	Původní hodnota	Změna o +1 proc. bod
Diskontní míra	9,65%	10,65%	11,65%
Hodnota firmy (Kč)	54 271 204	47 629 687	42 377 375
Změna hodnoty firmy	+13,9%	0,0%	-11,0%

Tab.44: Citlivostní analýza na změnu diskontní míry. Zdroj: Vlastní zpracování.

Položka	Změna o -1 proc. bod	Původní hodnota	Změna o +1 proc. bod
Tempo růstu	1,00 %	2,00 %	3,00 %
Hodnota firmy (Kč)	39 366 024	42 377 375	46 084 993
Změna hodnoty firmy	-7,0 %	0,0 %	+8,7 %

Tab.45: Citlivostní analýza na změnu tempa růstu. Zdroj: Vlastní zpracování.

Vidíme, že obě veličiny, zejména diskontní míra, mají na hodnotu firmy značný vliv. Podtrhuje to význam strategické analýzy, jejímž výsledkem je právě tempo růstu. U diskontní míry by se dalo pracovat s přírážkou za malou likviditu, která byla v tomto případě stanovena na základě konzultace s vedením firmy.

Pro zajímavost uvedme i rychlý odhad hodnoty firmy V stanovený pomocí tržního multiplikátoru podle Scholleové [34]:

$$V = EBITDA \cdot 5,5$$

který ke konci fin. roku 2016 (a tedy k datu ocenění) vychází podle odhadovaných hospodářských výsledků

$$V = 6\,654\,960 \cdot 5,5 = 36\,602\,280 \text{ Kč}$$

Obě hodnoty se od sebe liší o 23 %. Pokud bychom v rychlém odhadu uvažovali místo odhadu EBIT pro rok 2016 průměrný EBIT za posledních několik let, výsledky by se přibližovaly.

8. Závěr

Cílem této práce bylo stanovit hodnotu firmy Domat Control System s.r.o. ke dni 30. 6. 2016, jak by ji vnímali vlastníci.

V teoretické části jsem z dostupných zdrojů shrnul základní informace o problematice oceňování firem a představil metody, z nichž jsem pak v praktické části vybral vhodnou metodu pro ocenění firmy. V rámci strategické analýzy jsem uvedl základní data o firmě a krátce ji představil, v další části bylo analyzováno makroekonomické prostředí a vymezen relevantní trh. Dále jsem identifikoval hlavní konkurenti a odhadl jejich tržní podíl s použitím rozdělení trhu na několik segmentů. Segmentace se dále ukázala jako vhodná nejen z hlediska prognóz vývoje trhu, ale i pro stanovení tržního podílu firmy na tuzemském trhu. Strategická analýza končí analýzou faktorů, které ovlivňují konkurenční pozici firmy, a stanovením perspektivnosti firmy.

Na strategickou analýzu navazuje finanční analýza, která hodnotí aktuální finanční stav společnosti. Nejprve byla vypracována horizontální a vertikální analýza, na něž navazovala poměrová analýza základních ukazatelů a analýza čistého pracovního kapitálu. Získané výsledky korespondují se závěry strategické analýzy a vykazují hodnoty charakteristické pro subdodavatele stavebních firem: vysoký podíl krátkodobých pohledávek na celkových aktivech, dlouhou dobu jejich obratu a nutnost je financovat nerozděleným ziskem minulých let. Zdánlivě neefektivní minimální využití cizího kapitálu je výhodné pro období náhlého hospodářského propadu, kdy nutnost hradit náklady na cizí kapitál může vést až k ohrožení

existence firmy. Finanční analýza ukázala, že firma, která by se zabývala výhradně systémovým prodejem, musí počítat se značnými finančními rezervami jak pro vyrovnání sezónních výkyvů, tak pro případ, že by se vyskytl větší podíl dlouhodobých pohledávek. Pokrývání dlouhodobých pohledávek za stavebními firmami cizím kapitálem by vedlo k rizikovým vzorcům chování. Produktový prodej a zejména poskytování služeb jsou schopny tyto vlivy poněkud tlumit.

V další části byl stanoven finanční plán firmy pro roky 2017 – 2022. Je tvořen rozvahou a výkazem zisku a ztráty. V době dokončení práce nebyly k dispozici výsledky za finanční rok 2016, proto jsou v práci data pro rok 2016 stanovena odhadem. Finanční plán předpokládá stagnaci systémového prodeje (který představuje chronické riziko z hlediska vázání krátkodobého kapitálu a obtížného vymáhání pohledávek) při současném posilování produktového prodeje, a to zejména na zahraniční trhy. Z finanční analýzy i plánu vyplynulo, že firma splňuje předpoklad „ongoing concern“ a pro ocenění lze použít některou z výnosových metod. Byla zvolena metoda diskontovaného cash flow, DCF Entity. Hodnota první fáze byla stanovena diskontováním volných peněžních toků, pro druhou fázi byl použit Gordonův vzorec.

Závěrečná část je věnována samotnému stanovení hodnoty firmy. K tomu bylo třeba určit diskontní míru, která je důležitým vstupním parametrem kalkulací, neboť její výše významně ovlivňuje výslednou hodnotu firmy. To ukazuje jednoduchá citlivostní analýza.

Hodnota firmy Domat Control System s.r.o. ke dni 30. 6. 2016 byla stanovena na **47 629 tis. Kč**. Tím považuji cíl práce za splněný.

9. Literatura a jiné použité zdroje

Publikace a odborné práce

- [1] DAMODARAN, A: What is the riskfree rate? A Search for the Basic Building Block, Stern School of Business, New York University, 2008
- [2] JIRKŮ, R.: Finanční analýza podniku Pega-Vel, a.s. Semestrální práce. VŠE Praha, 2011.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. a kol.: Manažerské finance, 2. přepracované a rozšířené vydání, C.H.Beck, Praha, 2007

- [4] KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku, 2. přepracované a doplněné vydání, C.H.Beck, Praha, 2001
- [5] MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku, 3. vydání, Praha, Ekopress, 2011
- [6] SCHOLLEOVÁ, H.: Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy, Vyd. Grada, 2012
- [7] TROSTMANN, J: World Building Controls 2015, BSRIA UK 2015, č. dokumentu 58255/5
- [8] VIDIM, J: Specifika marketingových nástrojů v systémovém kontraktačním prodeji. Seminární práce, MÚVS ČVUT Praha, 2014

Elektronické dokumenty

- [9] BÁBEK, J.: Finanční analýza a vzorce pro humanitní typy. Dostupné z: www.inboox.cz/news/financni-analyza-a-vzorce-pro-humanitni-typy/
- [10] Benchmark MPO Česká republika. Analýza podnikové sféry za roky 2011 až 2014. Dostupné z: www.mpo.cz
- [11] Building Automation & Controls Market by Product Segment (Lighting control, HVAC control, Security & Access control), Application Vertical (Residential, Commercial, and Industrial), and Geography (North America, Europe, APAC, and ROW) - Global Forecast to 2020, vyd. Markets and Markets 2014, kód zprávy SE 2966
- [12] CEEC Research, Kvartální analýza českého stavebnictví Q1/2016, Dostupné z: www.ceec.eu, e-mailový zpravodaj
- [13] ČOUKOVÁ, P.: Důležité definice v praxi kapitálových společností od 1.1.2014, Účetní portál 2014. Dostupné z: www.ucetni-portal.cz
- [14] The Global Competitiveness Report 2015-2016, World Economic Forum 2016. Dostupné z: www.weforum.org
- [15] KEŘKOVSKÝ, M: Pragmatický přístup ke strategické analýze. Dostupné z: www.strateg.cz/C01.html
- [16] Key Value Drivers: The quest for long-term business value, Krogger&Co Highlights 2013. Dostupné z: www.krogger.co/key-value-drivers.html

Internet

- [17] Český statistický úřad, Stavebnictví, <https://www.czso.cz/csu/czso/stavebnictvi->, cit. 12.3.2016

- [18] <http://knoema.com/yxptpab/crude-oil-price-forecast-long-term-2016-to-2025-data-and-charts>, cit. 12.3.2016
- [19] <http://www.statista.com/statistics/443939/natural-gas-prices-forecast-in-europe-and-us/>, cit. 12.3.2016
- [20] <http://www.daikin.at/commercial/needs/refrigeration/conveni-pack/>, cit. 12.3.2016
- [21] <http://elektro.tzb-info.cz/10989-enika-cz-a-amit-predstavuji-vysledek-spolecne-spoluprace>, cit. 25.3.2016
- [22] <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/statistika-financnich-trhu/kapitalovy-trh/vynosy-statnich-dluhopisu/AEBA>, cit. 28.4.2016
- [23] <http://zakony.kurzy.cz/513-1991-obchodni-zakonik/cast-1-hlava-1-dil-2/>, cit. 20.4.2016
- [24] <http://www.damodaran.com>, data z 5. ledna 2016, cit. 15.4.2016
- [25] <http://www.siemens.cz>, sekce Technologie budov
- [26] <http://www.sauter.cz>
- [27] <http://www.amit.cz>, sekce Automation
- [28] <http://www.wago.cz>
- [29] <http://www.honeywell.com/industries/buildings>
- [30] <http://www.johnsoncontrols.cz>
- [31] <http://www.schneider-electric.com>

Ostatní zdroje

- [32] KARPATY, Z: The European Markets of Building Automation and Controls. Prezentace na Gebäude- Forum, ISH Frankfurt a.M., 10.5.2015
- [33] KRANZ, H.: Bauwesen und BauUnwesen. Prezentace na veletrhu Light + Building Frankfurt, hala 9, 17.3.2016
- [34] SCHOLLEOVÁ, H.: Podniková ekonomika 2. Přednáška, MÚVS, Praha, 17.10.2015

10. Seznam tabulek a obrázků

Seznam tabulek

Tab.1: Ohodnocení atraktivitu trhu, škála 1...10.	52
Tab.2: Tržní podíl v ČR, všechny údaje v mil. Kč běžných cen.	54
Tab.3: Odhad rozdělení trhu MaR v ČR, v mil. Kč.	58
Tab.4: Ohodnocení profilu konkurenční síly, škála 1...10.	66
Tab. 5: Předpoklad růstu tržeb v jednotlivých segmentech.	68

Tab.6: Prognóza vývoje tržeb a podílu na trhu v ČR, velikost trhu a tržby v mil. Kč.	68
Tab.7: Zlaté bilanční pravidlo, údaje v Kč.	70
Tab.8: Pravidlo vyrovnání rizika, údaje v Kč.	70
Tab.9: Pari pravidlo, údaje v Kč.	71
Tab.10: Poměrové pravidlo.	71
Tab.11: Ukazatele rentability.	71
Tab.12: Hodnoty benchmarku MPO, rentabilita.	72
Tab.13: Ukazatele likvidity.	72
Tab.14: Hodnoty benchmarku MPO, likvidita.	73
Tab.15: Ukazatele aktivity.	73
Tab.16: Ukazatele zadluženosti.	74
Tab.17: Benchmark MPO, finanční páka.	74
Tab.18: Výpočet ČPK, údaje v Kč.	75
Tab.19: Analýza potřeby ČPK, rok má 360 dnů.	75
Tab.20: Altmanův index.	76
Tab.21: EBIT/NÚ bez korekce (výřez z tabulky IN 05).	77
Tab.22: Index IN05 s korekcí.	77
Tab.23: Provozní zisková marže, hodnoty v Kč, historie.	79
Tab.24: Provozní zisková marže, hodnoty v Kč, odhad a prognóza shora.	80
Tab.25: Provozní zisková marže, hodnoty v Kč, odhad a prognóza zdola.	83
Tab.26: Analýza vývoje krátkodobého fin. majetku, v Kč.	84
Tab.27: Prognóza vývoje krátkodobého fin. majetku, v Kč.	84
Tab.28: Analýza vývoje zásob, v Kč.	84
Tab.29: Prognóza vývoje zásob, v Kč.	85
Tab.30: Analýza vývoje krátkodobých pohledávek, v Kč.	85
Tab.31: Prognóza vývoje krátkodobých pohledávek, v Kč.	85
Tab.32: Analýza vývoje provozně nutného prac. kapitálu, v Kč.	86
Tab.33: Prognóza vývoje provozně nutného prac. kapitálu, v Kč.	86
Tab.34: Analýza vývoje investic do dlouhodobého majetku, v Kč.	87
Tab.35: Prognóza vývoje investic do dlouhodobého majetku, v Kč.	87
Tab.36: Analýza vývoje rentability investovaného kapitálu a ČZM, v Kč.	87
Tab.37: Prognóza vývoje rentability investovaného kapitálu a ČZM, v Kč.	88
Tab.38: Prognóza rozvahy – aktiva, v Kč.	89
Tab.39: Prognóza rozvahy – pasiva, v Kč.	91
Tab.40: Prognóza výkazu zisku a ztráty, v Kč.	92
Tab.41: Výpočet FCFF, v Kč.	94
Tab.42: Výpočet diskontovaných FCFF 1. fáze, v Kč.	95
Tab.43: Výpočet diskontovaných FCFF 1.+2. fáze, v Kč.	95
Tab.44: Citlivostní analýza na změnu diskontní míry.	95
Tab.45: Citlivostní analýza na změnu tempa růstu.	96

Seznam obrázků

Obr.1: Organizační struktura Domat Control System s.r.o. k 1.3.2016	34
Obr.2: Postup kalkulace podílu na trhu ČR.	54
Obr.3: Matice GE k posouzení perspektivnosti firmy.	67

11. Přílohy

Příloha 1. Výkazy zisku a ztráty firmy Domat Control System s.r.o. za léta 2011 až 2015

Příloha 2. Rozvahy firmy Domat Control System s.r.o. za léta 2011 až 2015

Příloha 3. Přehledy o peněžních tocích firmy Domat Control System s.r.o. za léta 2011 až 2015

Přílohy elektronické (na CD):

- Tabulka se shrnutím vstupních dat a všemi výpočty, které obsahují tabulky v práci (soubor xlsx)
- Účetní výkazy (Výkazy zisku a ztráty, Rozvahy, Přehledy o peněžních tocích) firmy Domat Control System s.r.o. za léta 2011 až 2015 (soubory pdf)
- Tato práce jako pdf soubor

Pozn.: V souborech rozvahy v pdf je chybně uvedena korekce u dlouhodobých pohledávek, korekce má být u krátkodobých pohledávek. V tabulkách v Excelu je toto již ručně opraveno.

Příloha 1

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY					
<i>Skutečnost v účetním období</i>	2011	2012	2013	2014	2015
I. Tržby za prodej zboží	16 679 139	15 516 156	22 733 150	30 247 860	40 027 727
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	8 331 291	9 906 753	16 442 570	20 420 298	26 935 524
+ Obchodní marže	8 347 848	5 609 403	6 290 580	9 827 562	13 092 203
II. Výkony	61 309 784	62 713 554	61 448 240	66 817 432	58 357 359
II. 1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	58 860 679	56 385 359	62 865 570	66 165 898	57 992 799
II. 2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	889 297	6 328 195	-5 400 050	177 604	-608 700
II. 3. Aktivace	1 559 807	0	3 982 720	473 930	973 260
B. Výkonová spotřeba	47 695 540	46 941 275	43 408 860	54 379 023	49 647 366
B. 1. Spotřeba materiálu a energie	20 940 786	25 189 845	17 391 300	18 927 444	21 066 053
B. 2. Služby	26 754 754	21 751 430	26 017 560	35 451 580	28 581 314
+ Přidaná hodnota	21 962 092	21 381 681	24 329 960	22 265 970	21 802 195
C. Osobní náklady	6 871 588	6 595 005	9 421 270	11 348 155	12 016 112
C. 1. Mzdové náklady	5 081 897	4 933 794	7 031 070	8 478 439	9 026 486
C. 3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní	1 714 476	1 661 211	2 390 200	2 856 716	2 989 626
C. 4. Sociální náklady	75 215	0	0	13 000	0
D. Daně a poplatky	53 436	114 716	87 420	96 736	127 191
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného	1 074 422	832 531	1 404 390	2 612 574	2 022 415
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a	95 000	0	0	40 000	712 314
III. 1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	95 000	0	0	40 000	712 314
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého	0	0	0	0	797 097
F. 1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého	0	0	0	0	797 097
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v	1 716 951	56 640	1 619 090	662 629	115 273
IV. Ostatní provozní výnosy	82 547	1 011 725	599 200	744 059	590 554
H. Ostatní provozní náklady	242 773	371 212	655 020	578 183	672 572
* Provozní výsledek hospodaření	12 180 470	14 423 303	11 741 970	7 751 753	7 354 403
K. Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	48 563
M. Změna stavu rezerv a opravných položek v	0	0	0	48 563	-33 563
X. Výnosové úroky	19 466	42 513	47 600	50 688	145 965
N. Nákladové úroky	72 553	38 223	75 640	63 190	31 736
XI. Ostatní finanční výnosy	193 219	560 557	561 980	925 575	205 902
O. Ostatní finanční náklady	316 043	640 363	465 950	424 963	333 017
* Finanční výsledek hospodaření	-175 911	-75 515	67 990	439 547	-27 887
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	2 148 140	2 890 280	2 576 700	1 751 610	1 255 330
Q. 1. - splatná	2 148 140	2 890 280	2 576 700	1 751 610	1 255 330
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	9 856 419	11 457 508	9 233 260	6 439 690	6 071 186
XIII. Mimořádné výnosy	231 757	134 720	0	0	0
R. Mimořádné náklady	5 000	0	0	0	0
* Mimořádný výsledek hospodaření	226 757	134 720	0	0	0
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+)	10 083 176	11 592 228	9 233 260	6 439 690	6 071 186
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	12 231 316	14 482 508	11 809 960	8 191 300	7 326 516

Příloha 2

ROZVAHA		2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva						
AKTIVA CELKEM	1	44 705 386,72	51 219 786,49	60 475 410,00	60 098 778,52	64 120 953,03
B. Dlouhodobý majetek	3	2 187 247,81	1 992 673,57	8 020 500,00	7 361 600,61	8 569 239,49
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	4	1 044 693,00	784 713,00	4 920 830,00	4 828 555,35	4 730 296,32
B. I. 3. Software	7	0,00	0,00	3 032 000,00	1 992 455,00	1 231 226,01
B. I. 4. Ocenitelná práva	8	1 044 693,00	784 713,00	524 740,00	348 085,00	1 727 424,91
B. I. 7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0,00	0,00	1 364 090,00	2 488 015,35	1 771 645,40
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	13	844 754,81	910 160,57	2 801 870,00	2 283 808,37	3 706 143,17
B. II. 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	844 754,81	910 160,57	2 801 870,00	2 283 808,37	2 350 181,09
B. II. 7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	0,00	0,00	297 800,00	0,00	1 355 962,08
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	23	297 800,00	297 800,00	0,00	249 236,89	132 800,00
B. III. 1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	132 800,00	132 800,00	132 800,00	84 236,89	117 800,00
B. III. 2. Podíly v účetních jednotkách pod podílovou účastí	25	120 000,00	150 000,00	150 000,00	150 000,00	0
B. III. 5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	45 000,00	15 000,00	15 000,00	15 000,00	15 000,00
C. Oběžná aktiva	31	42 401 512,39	48 192 605,95	52 077 430,00	52 170 574,69	54 940 812,19
C. I. Zásoby	32	5 740 763,24	12 656 008,38	6 779 540,00	6 622 466,22	5 404 242,47
C. I. 1. Materiál	33	3 838 524,93	4 425 575,23	3 949 160,00	3 614 482,46	3 004 958,71
C. I. 2. Nedokončená výroba a polotovary	34	1 902 238,31	8 230 433,15	2 830 380,00	3 007 983,76	2 399 283,76
C. II. Dlouhodobé pohledávky	39	0,00	0,00	0,00	1 200 000,00	18 378,00
C. II. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 2. Pohledávky - ovládající a řídicí osobám	41	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. II. 3. Pohledávky - podstatný vliv	42	0,00	0,00	0,00	1 200 000,00	18 378,00
C. III. Krátkodobé pohledávky	48	30 507 880,24	25 088 918,23	55 596 798,47	31 513 604,55	32 148 545,82
C. III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	49	29 035 803,97	22 015 173,61	51 050 977,58	29 521 856,24	27 619 798,02
C. III. 6. Stát - daňové pohledávky	54	1 175 006,58	2 005 336,28	1 293 090,00	1 495 755,31	1 917 097,25
C. III. 7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	297 069,69	1 068 408,34	264 030,00	257 239,50	523 866,54
C. III. 8. Dohadné účty aktivní	56	0,00	0,00	0,00	14 636,00	50 000,00
C. III. 9. Jiné pohledávky	57	0,00	0,00	0,00	224 117,50	2 037 784,01
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	58	6 152 868,91	10 447 679,34	15 306 940,00	12 834 503,92	17 369 645,90
C. IV. 1. Peníze	59	33 248,24	45 498,49	38 820,00	17 271,34	12 622,48
C. IV. 2. Účty v bankách	60	6 119 620,67	10 402 180,85	15 268 120,00	12 817 232,58	17 357 023,42
D. I. Časové rozlišení	63	116 626,52	1 034 506,97	377 480,00	566 603,22	610 901,35
D. I. 1. Náklady příštích období	64	116 626,52	97 069,97	369 440,00	301 103,22	460 767,03
D. I. 3. Příjmy příštích období	66	0,00	937 437,00	8 040,00	265 500,00	150 134,32
Pasiva						
PASIVA CELKEM	67	44 705 386,71	51 219 786,48	60 475 390,00	60 098 778,51	64 120 953,00
A. Vlastní kapitál	68	28 541 129,98	33 447 257,37	40 856 150,00	44 020 050,06	46 492 609,70
A. I. Základní kapitál	69	400 000,00	400 000,00	400 000,00	400 000,00	400 000,00
A. I. 1. Základní kapitál	70	400 000,00	400 000,00	400 000,00	400 000,00	400 000,00
A. III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní	79	40 000,00	40 000,00	40 000,00	40 000,00	40 000,00
A. III. 1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný	80	40 000,00	40 000,00	40 000,00	40 000,00	40 000,00
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let	82	18 017 953,61	21 415 029,41	31 182 880,00	37 140 360,45	39 981 424,04
A. IV. 1. Nerozdělený zisk minulých let	83	18 017 953,61	21 415 029,41	31 182 880,00	37 140 360,45	40 050 638,04
A. IV. 3. Jiný výsledek hospodaření minulých let	57	0,00	0,00	0,00	0,00	-69 214,00
A. V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	85	10 083 176,37	11 592 227,96	9 233 270,00	6 439 689,61	6 071 185,66
B. Cizí zdroje	86	14 992 547,46	17 646 737,54	19 509 780,00	15 985 744,42	17 445 114,47
B. II. Dlouhodobé závazky	92	652 059,63	738 553,86	1 124 690,00	895 219,41	660 720,71
B. II. 1. Závazky z obchodních vztahů	93	652 059,63	738 553,86	1 124 690,00	895 219,41	660 720,71
B. III. Krátkodobé závazky	103	14 340 487,83	16 908 183,68	18 385 090,00	15 090 525,01	16 784 393,76
B. III. 1. Závazky z obchodních vztahů	104	11 293 886,41	13 840 692,67	16 710 210,00	12 116 291,90	13 888 321,91
B. III. 5. Závazky k zaměstnancům	108	711 438,98	1 101 671,57	896 240,00	1 219 631,00	1 443 157,51
B. III. 6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního	109	299 168,00	312 407,00	467 310,00	735 045,00	794 026,00
B. III. 7. Stát - daňové závazky a dotace	110	1 474 102,00	1 010 143,00	160 910,00	294 193,00	309 686,00
B. III. 8. Krátkodobé přijaté zálohy	111	544 412,44	573 558,40	95 750,00	622 155,11	294 897,34
B. III. 10. Dohadné účty pasivní	113	10 658,00	62 226,04	44 520,00	81 980,00	31 493,00
B. III. 11. Jiné závazky	114	6 822,00	7 485,00	10 150,00	21 229,00	22 812,00
C. I. Časové rozlišení	119	1 171 709,27	125 791,57	109 460,00	92 984,03	183 228,83

Příloha 3

Přehled o peněžních tocích					
Název položky	2011	2012	2013	2014	2015
P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na	6 449 990,47	6 152 868,91	10 447 680,00	15 306 938,47	12 834 503,92
Z. Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	12 231 316,37	14 482 507,96	11 809 970,00	8 191 299,61	7 326 515,66
A.1. Úpravy o nepeněžní operace	1 032 508,75	828 231,96	1 432 430,00	2 633 638,82	1 959 243,12
A.1.1. Odpisy stálých aktiv a umořování oceňovacího roz	1 074 422,00	832 531,00	1 404 390,00	2 612 574,30	2 022 415,02
A.1.2. Změna stavu opravných položek, rezerv	0,00	0,00	0,00	48 563,11	-33 563,11
A.1.3. Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-95 000,00	0,00	0,00	-40 000,00	84 782,94
A.1.4. Výnosy z dividend a podílů na zisku	0,00	-8,44	0,00	0,00	-163
A.1.5. Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitaliz	53 086,75	-4 290,60	28 040,00	12 501,41	-114 228,73
A.* Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním,	13 263 825,12	15 310 739,92	13 242 400,00	10 824 938,43	9 285 758,78
A.2. Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitál	-9 446 398,09	-949 025,00	1 472 960,00	-5 528 379,64	2 207 824,77
A.2.1. Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, aktiv	-5 928 202,86	4 444 441,99	-5 864 100,00	-2 374 400,66	-794 512,53
A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činn	-380 751,58	1 521 778,15	1 460 590,00	-3 311 054,45	1 784 113,55
A.2.3. Změna stavu zásob	-3 137 443,65	-6 915 245,14	5 876 470,00	157 075,47	1 218 223,75
A.** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	3 817 427,03	14 361 714,92	14 715 360,00	5 296 558,79	11 493 583,55
A.4. Přijaté úroky	19 465,89	42 513,43	47 600,00	50 688,17	145 964,97
A.*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	3 836 892,92	14 404 228,35	14 762 960,00	5 347 246,96	11 639 548,52
B.2. Příjmy z prodeje stálých aktiv	95 000,00	0,00	0,00	40 000,00	712 314,06
B.*** Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	95 000,00	0,00	0,00	40 000,00	712 314,06
C.1. Dopady změn dlouhodobých, popřípadě krátkodobý	-81 055,02	86 494,23	386 140,00	-229 472,07	-234 498,70
C.*** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-81 055,02	86 494,23	386 140,00	-229 472,07	-234 498,70
F. Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	3 850 837,90	14 490 722,58	15 149 100,00	5 157 774,89	12 117 363,88
R. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na	10 300 828,37	20 643 591,49	25 596 780,00	20 464 713,36	24 951 867,80

