

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty firmy Centropen, a.s.

Valuation of company Centropen, a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

VEDOUcí PRÁCE

doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.

NOVOTNÁ

MICHAELA

2018

28.3.2018

Datum převzetí zadání

Novotná

Podpis studenta(ky)



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Novotná	Jméno:	Michaela	Osobní číslo:	424176
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MUVS)				
Zadávací katedra/ústav:	Oddělení ekonomických studií				
Studijní program:	Řízení rozvojových projektů				
Studijní obor:	Projektové řízení inovací v podniku				

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:	Stanovení hodnoty firmy Centropen, a.s.		
Název diplomové práce anglicky:	Valuation of company Centropen, a.s.		
Pokyny pro vypracování:	<p>Cíl: Stanovení hodnoty společnosti pro potenčního investora, s účelem vyhodnit, zda-li má koupit podíl v této firmě. Přínos: Ocenění společnosti pro potenčního investora Osnova: 1) Vymezení teoretický základ (metody diagnostiky tržní pozice podniku, postup a metody oceňování podniku), 2) Komplexní analýza oceňovaného podniku, 3) Vlastní ocenění a výrok o hodnotě</p>		
Seznam doporučené literatury:	<p>MAŘIKOVÁ, P., MAŘIK, M. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku, 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007 KRABEC, Tomáš. Oceňování podniku a standardy hodnoty. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2009 MAŘIK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2003. MAŘIK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011</p>		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:	doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D., Masarykův ústav vyšších studií		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) diplomové práce:			
Datum zadání diplomové práce:	6.12.2017	Termín odevzdání diplomové práce:	4.5.2018
Platnost zadání diplomové práce:	30.9.2019		
			
Podpis vedoucí(ho) práce	Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	Podpis děkana(ky)	

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

28.3.2018	Novotná
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

Novotná. Michaela. *Stanovení hodnoty firmy Centropen a.s.* Praha: ČVUT 2018. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

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

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

V Praze dne: 04. 05. 2018

Podpis:

Poděkování

Děkuji vedoucí diplomové práce doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové Ph.D. za její cenné rady, připomínky a konzultace, které mi poskytla.

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá oceněním vybraného podniku. Prostřednictvím výnosových metod je stanovena hodnota podniku ke dni 1. 5. 2018. Ocenění je provedeno z důvodu stanovení hodnoty společnosti pro potencionálního investora, s účelem vyhodnotit, zdali má koupit podíl v této firmě. Práce se skládá ze dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část popisuje základní přístupy a metody oceňování podniku. V praktické části je provedena strategická, finanční analýza a celkové ocenění podniku dle metod, které jsou uvedeny v teoretické části.

Klíčová slova

Hodnota společnosti, podnik, hodnota, oceňování, metody oceňování, finanční analýza

Abstract

This diploma thesis deals with the valuation of the selected company. The investment value is determined using revenue methods to date 1st May 2018. The valuation was made in order to determine the value of the company for the potential investor, in order to evaluate whether to buy a stake in the company. The thesis consists of two parts, theoretical and practical. The theoretical part describes basic approaches and methods of company valuation. In the practical part, strategic, financial analysis and overall valuation of the company are carried out according to the methods, which are presented in the theoretical part.

Key words

Value of company, company, value, valuation, methods of valuation, financial analysis

Obsah

Úvod	5
1 Vymezení základní pojmů	7
1.1 Kategorie hodnoty	8
1.1.1 Tržní hodnota	9
1.1.2 Tržní subjektivní hodnota.....	9
1.1.3 Objektivizovaná hodnota	11
2 Důvody pro oceňování podniku	12
2.1 Ocenění související s vlastnickými změnami.....	12
2.2 Ocenění pro případy kdy nedochází k vlastnickým změnám	12
3 Metody oceňování podniku	13
3.1 Ocenění na základě výnosů.....	13
3.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)	14
3.1.2 Kombinované (korigované) výnosové metody.....	15
3.1.3 Metoda Ekonomické přidané hodnoty	16
3.2 Ocenění na základě analýzy kapitálového trhu.....	16
3.3 Ocenění na základě analýzy majetku	17
4 Postup při oceňování	17
4.1 Sběr vstupních dat.....	18
4.2 Analýza dat	19
4.2.1 Strategická analýza.....	19
4.2.2 Finanční analýza	22
4.2.3 Analýza a prognóza generátorů hodnoty	28
4.2.4 Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty.....	28
4.3 Sestavení finančního plánu	29
5 Představení společnosti	31
5.1 Historie společnosti.....	31
6 Strategická analýza	32
6.1 Vnější potenciál.....	32
6.1.1 Analýza trhu.....	33
6.1.2 Vymezení relevantního trhu.....	34

6.1.3	Analýza atraktivity trhu.....	35
6.1.4	PEST analýza	36
6.2	Vnitřní potenciál.....	41
6.2.1	Porterova analýza 5ti tržních sil	41
6.3	Závěr strategické analýzy.....	45
7	Finanční analýza.....	46
7.1	Analýza rozvahy	46
7.1.1	Horizontální analýza rozvahy.....	49
7.1.2	Vertikální analýza rozvahy	51
7.2	Analýza výkazu zisku a ztrát.....	53
7.2.1	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát	54
7.2.2	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát.....	55
7.3	Pravidla financování	56
7.3.1	Zlaté bilanční pravidlo	56
7.3.2	Pari pravidlo	57
7.3.3	Pravidlo vyrovnaní rizika	58
7.4	Analýza poměrových ukazatelů.....	59
7.4.1	Ukazatele rentability	59
7.4.2	Ukazatele likvidity	60
7.4.3	Ukazatele aktivity	61
7.4.4	Ukazatele zadluženosti.....	63
7.5	Bankrotní modely	64
7.5.1	Altmanovo Z – skóre	64
7.5.2	Index O5.....	65
7.6	Výsledky finanční analýzy	65
8	Celkové zhodnocení analýz současné pozice	67
9	Finanční plán	68
9.1	Rychlý audit finančního plánu	71
10	Ocenění společnosti	71
10.1	Ocenění metodou DCF Entity.....	72
10.2	Ocenění metodou DCF Equity	75
10.3	Ocenění metodou EVA	78

10.4	Souhrnné ocenění.....	80
Závěr	82
Seznam použité literatury	84
Seznam obrázků	86
Seznam tabulek	87

Úvod

Základním kamenem prosperující ekonomiky státu jsou úspěšné podniky, tedy podniky s vyšší hodnotou.

V současné době je zaznamenáván „boom“ prodeje podniků, a proto stanovování hodnoty podniku získává stále větší význam. „Boom“ prodeje v ČR nastal hned z několika důvodů. Od transformace ekonomiky v 90. letech lidé budovali svůj byznys a nyní se blíží důchodovému věku. Z vysokého pracovního nasazení jsou unavení, či zažili syndrom vyhoření a nemají následovníka, děti byznysmenů si zvolily vlastní cestu apod. Což nasvědčuje tomu, že důvody pro oceňování podniku jsou různé, avšak účel stanovování hodnoty podniku je hlavním kritériem pro celý oceňovací proces. V procesu oceňování se stanovuje hodnota podniku jako zboží, které je předmětem směny.

Hodnota podniku může být vyčíslena pokaždé jinak, a to díky účelu ocenění, nebo předmětu ocenění. Pro různé účely se konečná hodnota podniku může lišit z hlediska její výše a metod stanovení. V rámci oceňování společností je zapotřebí vědět, že podnik jako takový nemá objektivní a jedinečnou správnou hodnotu, kterou by mohl oceňovatel přímo vyčíslit, a která je akceptována všemi účastníky směny. Podstatné je, aby hodnota podniku vyčíslená jakýmkoli metodami, byla stanovená vždy ke stejnému datu. Oceňovatelem může být ze zákona oprávněná osoba, např. znalec, nebo odhadce majetku. Praxe ale ukazuje, že oceňování podniku provádí i další osoby jako jsou investoři, manažeři nebo bankovní analytici, kteří se rozhodují o budoucí činnosti podniku.

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti Centropen, a.s., která má svou továrnu v Dačicích v Jihočeském kraji a specializuje se na výrobu psacích potřeb. Ocenění společnosti Centropen, a.s. je prováděno pro potencionálního investora, s účelem vyhodnotit, zdali má koupit podíl v této firmě. Výsledná hodnota podniku bude vyčíslena k datu 1. 5. 2018.

Diplomová práce je rozdělena do dvou částí – teoretické a praktické. Teoretická část se zabývá vymezením základních pojmů, kde jsou blíže specifikovány kategorie hodnoty. Dále důvody pro oceňování podniku a základní metody oceňování. Teoretická část detailně popisuje postup při oceňovacím procesu. Praktická část obsahuje samotný proces ocenění společnosti Centropen, a.s. Jako první je představena firma a její hlavní činnost podnikání. Po té je provedena strategická analýza, a to vnějšího i vnitřního potenciálu podniku. Posléze je zanalyzována finanční situace společnosti, včetně bankrotních modelů, které sice nejsou podstatné pro samotné ocenění, ale je dobré vědět, zdali se podnik nenachází v bankrotu. Ze strategické i finanční analýzy vyplývají příležitosti a hrozby do budoucna.

Na základě prognóz strategické analýzy a trendů finanční analýzy je sestaven finanční plán, který je doplněn o zkrácenou finanční analýzu. Závěrem diplomové práce je samotné ocenění společnosti ke dni 1. 5. 2018.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Vymezení základní pojmů

Pro správný postup při oceňování podniku je nutné vymezit několik základních pojmů. Nejprve je potřeba definovat podnik samotný, hodnotu podniku a dále jaké jsou základní kategorie hodnoty, na kterých má být podnik oceňován.

Podnik

Jako první je nutné definovat pojem podnik. Dříve byl podnik definován dle § 5 Obchodního zákoníku č.513/1991 Sb. jako „*soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek k podnikání; k podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná.*“ (Zákon č.513/1993)

Obchodní zákoník byl zrušen v roce 2013 a nahrazen Novým občanským zákoníkem (NOZ), kde již podnik jako takový definován není. Dle § 502 NOZ je definován pouze obchodní závod jako „*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.*“ (Zákon č. 89/2012)

V tomto znění se vytrácí činnost, tedy podnikání, funkce a budoucnost. Proto je v Novém občanském zákoníku definován samotný podnikatel jako *ten, kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku, je považován za zřetelem k této činnosti za podnikatele.* (Zákon č. 89/2012)

Pojem podnik pak definuje Evropská komise dle nařízení z roku 2008 „*podnikem se rozumí každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu. K těmto subjektům patří zejména osoby samostatně výdělečně činné a rodinné podniky vykonávající řemeslné či jiné činnosti a obchodní společnosti nebo sdružení, která běžně vykonávají hospodářskou činnost.*“

Na podnik se však dá nahlížet i z jiného úhlu pohledu. Pro důvody stanovení hodnoty podniku je možné podnik definovat jako „*funkční celek (entitu), který je dán schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti nebo budoucnosti.*“ (Kislíngrová, 1999).

Avšak toto není jediná definice podniku. Každý autor definici podniku chápe různě. Jako další definici můžeme uvést, že „*podnik je jedinečné, méně likvidní aktivum, pro něž existují velmi málo účinné trhy.*“ (Mařík & Maříková, 2005)

Pro potřeby oceňování je nutné vědět, že podnik oceňujeme jako právní subjekt nikoli jako společnost. Během oceňování je nutné zaměřit se na rozsah závazků všeho druhu a z ekonomického hlediska pohlížet na podnik jako na funkční celek. (Synek, 1996)

Hodnota

„Hodnota podniku je pojem relativní, který se v čase mění v závislosti na vývoji budoucích užiteků; hodnotu podniku proto můžeme vyjádřit pouze k určitému časovému okamžiku na základě znalosti účelu, pro který bylo ocenění prováděno.“ (Kislingerová, 1999) Proto je důležité říci, že objektivní hodnota podniku neexistuje. Hodnota podniku jako taková je dána očekávanými budoucími příjmy, které je potřeba diskontovat na jejich současnou hodnotu pomocí beta koeficientu (viz dále). Znamená to tedy, že hodnota podniku je určitý předpoklad pro budoucí existenci podniku vyjádřená v peněžních jednotkách.

Hodnota nevyjadřuje skutečnost, avšak jedná se o odhad pravděpodobné ceny, která by měla být zaplacená za zboží nebo služby v dané době v souladu s konkrétní definicí hodnoty. (Mařík, 2007)

V tuto chvíli je tedy podnik chápán jako zboží, které je možné odkoupit a tudíž je hodnota v podstatě identifikovatelná s tržní hodnotou.

Podnik je možné v praxi ocenit na různých hladinách:

- *Hodnota brutto* – jedná se o hodnotu podniku jako celku, zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele.
- *Hodnota netto* – touto hodnotou rozumíme ocenění na úrovni vlastníků podniku. (Mařík, 2007)

Oceňování podniku

Cílem oceňování podniku je tedy stanovit hodnotu podniku jako zboží, které je určeno ke směně. (Mařík, 2007)

Oceňování podniku je vymezeno v zákoně o oceňování majetku 151/1997 sb., kde je uvedeno jakými způsoby a co je možné oceňovat. K tomuto zákonu dále navazují vyhlášky Ministerstva financí České republiky.

1.1 Kategorie hodnoty

Je potřeba si uvědomit, že neexistuje pouze jediná obecně platná hodnota podniku, a proto je nutné definovat kategorie hodnoty. Kategorie jsou následující:

- Tržní hodnota
- Subjektivní hodnota
- Objektivizovaná hodnota (Mařík, 2007)

1.1.1 Tržní hodnota

Je obecně známo, že hodnota zboží (v tomto případě podniku) je dána střetem nabídky a poptávky na trhu. Tedy musí existovat trh s podniky a nebo s podíly na vlastním kapitálu podniků. (Mařík, 2007) Na trhu musí být ochotný prodávající a ochotný nakupující, kteří by zboží směnili. Oba aktéři by měli jednat dobrovolně a informovaně.

Podle Maříka by se tedy tržní hodnota vymezovala jako odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi aktréry. (Mařík, 2007) Z čehož vyplývá, že tržní hodnota musí být vždy přiřazena k jasně definovanému datu.

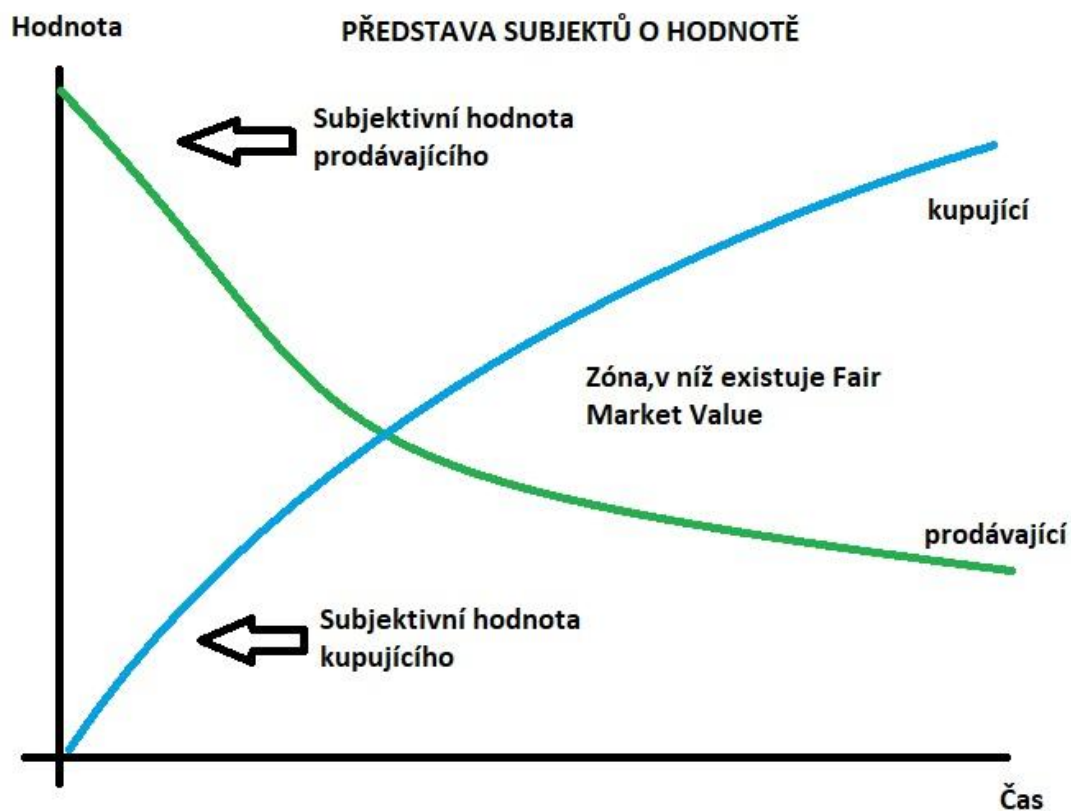
Ke stanovení tržní hodnoty je možné použít tržní nebo výnosové metody (viz kapitola o metodách). Tržní hodnota se stanovuje zejména v případech, kdy chce podnik být uveden na burzu, v případě prodeje, kdy vlastník chce znát cenu svého podniku, za kterou by byl možný prodej, nebo v případě kdy podnik vstupuje do konkurzního řízení, či je v likvidaci.

1.1.2 Tržní subjektivní hodnota

Ke stanovení subjektivní hodnoty je zapotřebí vycházet z předpokladu, že podnik samotný je originální entitou, jehož hodnota je určena budoucími očekávanými příjmy, užitky, výnosy z jeho vlastnictví pro konkrétního vlastníka, a to jak pro současného případně budoucí v případě prodeje podniku. Z tohoto důvodu je subjektivní hodnota často nazývána jako investiční.

V ideálním případě se představa aktérů o hodnotě podniku sjednotí na základě vyjednávání. Prodávající chce prodat, pokud možno, za co nejvíce. Kupující chce naopak koupit za co nejlevněji. Pokud se tedy dohodnou vznikne prostor pro tzv. Fair Market Value, tedy spravedlivou tržní hodnotu, což znázorňuje obrázek 1 níže.

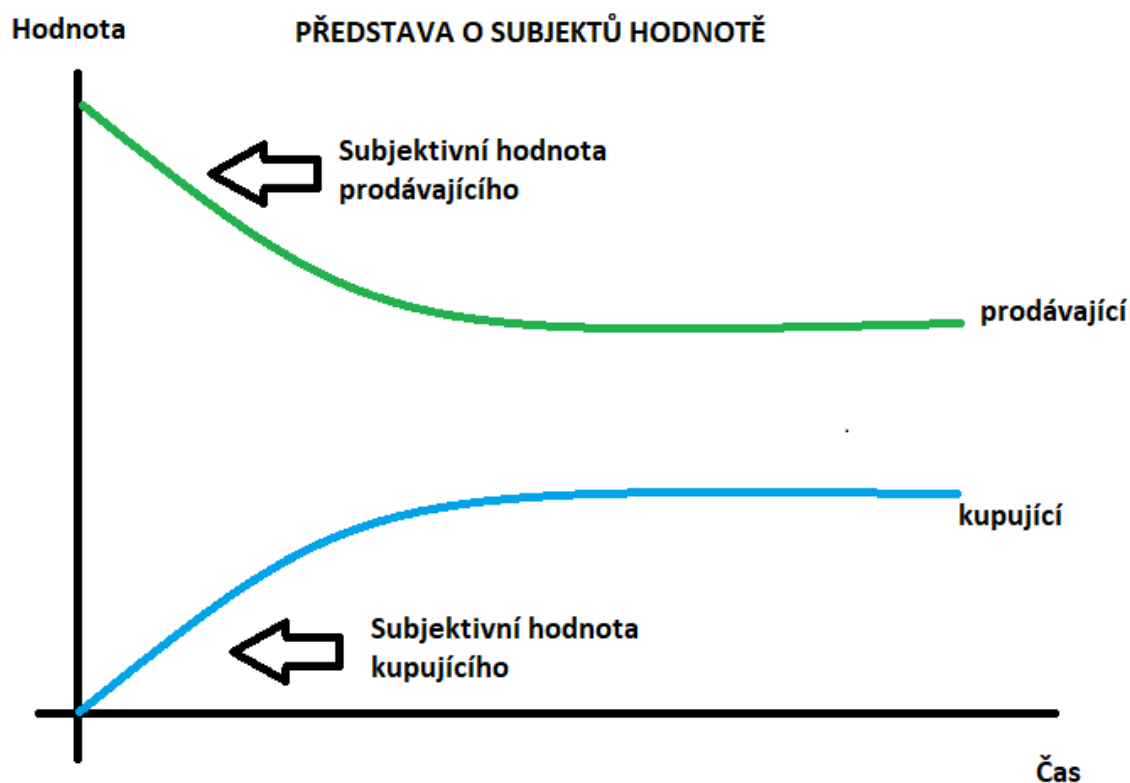
Obrázek 1 Představa subjektů o hodnotě (Fair Market Value)



Zdroj: Autor, podle: (Mařík, 2007)

Samozřejmě může nastat situace, kdy se kupující ani prodávají na ceně neshodnou, viz obr. 2. V takovém případě nevznika zóna Fair Market Value. Což se může stát z několika důvodů, například prodávající nechce slevit z ceny, protože své práce, kterou vložil do byznysu si velmi cení. Kupující naopak nevidí návratnost své investice. Cena je tedy stanovována pouze subjektivně, jak již bylo řečeno výše.

Obrázek 2 Představa subjektů o hodnotě



Zdroj: Autor, podle: (Mařík, 2007)

Ke stanovení subjektivní (investiční) hodnoty je možné použít výnosové metody. Budoucí cash flow je však odhadováno pouze na základě očekávání manažera a nebo investora. V případě investičního ocenění bývá zároveň diskontní míra stanovena na základě alternativních možností investovat, které má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno. (Mařík, 2007)

Subjektivní hodnota je stanovována v případech koupě podniku, kdy subjekt chce zjistit, zda je pro něj nákup výhodný, nebo tehdy, kdy se vlastníci rozhodují mezi ozdravením podniku (tzv. sanací) nebo likvidací. Zjišťuje se tedy, zda je výhodnější pokračovat v činnosti nebo ne.

1.1.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota má snahu o stanovení nesporné hodnoty, protože, jak již bylo řečeno výše, objektivní hodnota vlastně neexistuje.

Tato hodnota by měla být založena na všeobecně uznávaných datech a měly by být dodrženy určité zásady a požadavky.

Cílem určení objektivizované hodnoty je tzv. opakovatelnost ocenění. Tedy, že dva na sobě nezávislí oceňovatelé by se pomocí výpočtů měli shodnout na stejné, případně velmi podobné hodnotě.

Stanovování objektivizované hodnoty je prováděno ve třech stupních. První stupeň se týká pouze všeobecně uznávaných faktů, které jsou podstatné k datu ocenění. Ve druhém stupni jsou brány v úvahu ta fakta, která se týkají budoucnosti, ale jejich působení je nejednoznačné. Ve třetím stupni se do ocenění dostává subjektivní hledisko, které je využíváno v subjektivní hodnotě. (Mařík & Maříková, 2005)

Objektivizovaná hodnota se stanovuje při poskytnutí úvěru, zjišťování současné reálné bonity a nebo při pojišťování podniku. (TUL)

2 Důvody pro oceňování podniku

Oceňování se provádí při koupi a prodeji daného podniku, také při vstupu dalších společníků do společnosti, při provádění fúzí a různých přeměnách samotného podniku. Obecně rozlišujeme, zda ocenění souvisí se změnou vlastnictví podniku nebo nikoliv.

Tím tedy vzniknou dvě základní skupiny důvodů pro oceňování. (Mařík, 2007)

- 1) Ocenění související s vlastnickými změnami
- 2) Ocenění pro případy kdy nedochází k vlastnickým změnám

2.1 Ocenění související s vlastnickými změnami

Mezi nejvíce uváděné důvody patří:

- Koupě a prodej podniku
- Nepeněžitý vklad do společnosti
- Fúze či rozdělení společnosti
- Nabídka na odkoupení účastnických cenných papírů
- Nabídka na převzetí Squeeze out
- Přijetí obchodního podílu na úhradu dluhu

2.2 Ocenění pro případy kdy nedochází k vlastnickým změnám

Tato skupina definuje další účely, pro které je potřebné ocenění podniku.

- Změna právní formy společnosti
- Poskytování úvěru
- Sanace podniku

Ať už se jedná o případ ocenění, kdy dochází ke změně vlastnických poměrů či nikoliv, i tak by mělo být jednoznačně stanoveno z jakého impulsu/motivu vzniklo, o jakou hodnotu (včetně její úrovně) se jedná a k jakému datu je hodnota platná. (Mařík, 2011)

Od konkrétního podnětu pro ocenění podniku by se měl odvíjet i výběr ideální oceňovací metody. Tedy jedním z prvních kroků pro celý proces oceňování je vymezení daného účelu, pro který je ocenění zpracováno. (Kislingerová, 1999)

3 Metody oceňování podniku

Tato kapitola pojednává o metodách oceňování podniku. Metody můžeme rozdělit do třech základních skupin:

- 1) Ocenění na základě výnosů
- 2) Ocenění na základě analýzy kapitálového trhu
- 3) Ocenění na základě analýzy majetku

Pro správnou volbu je nutné znát především důvod pro ocenění. Odhadce se rozhoduje mezi metodami pomocí účelu pro ocenění a uvažuje i charakter aktiv, která podnik vlastní.

Žádná obecně správná metoda pro stanovení hodnoty firmy není, a proto je dobré pro ověření správnosti výsledků ocenění, použít dvě a více metod ocenění, tedy nespoléhat pouze na jednu. Následně je nutné srovnat předpoklady pro ocenění s výsledkami jednotlivých metod a stanovit výrok o hodnotě podniku, který bude podložen použitými metodami. (Kislingerová, 1999)

3.1 Ocenění na základě výnosů

Mezi ocenění na základě výnosů patří tyto metody:

- metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- kombinované (korigované) výnosové metody
- metoda ekonomické přidané hodnoty

Metody založené na analýze výnosů je vhodné použít pro podniky, kde tvoří hodnotu hlavně výnosy a užitky plynoucí z majetku.

Hodnota majetku je pak očekávaným užitekem pro jeho vlastníka.

„Z hlediska teorie je nesprávnější za tyto výnosy považovat konkrétně skutečné příjmy plynoucí z oceňovaného statku jeho držiteli. Je však možné jako základ

ocenění použít i jinak chápané výnosy. Podle toho, jakou veličinu budeme konkrétně pod těmito výnosy v obecném vyjádření myslet, rozlišujeme pak jednotlivé výnosové metody pro ocenění podniku.“ (Mařík, 2007)

3.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Metoda diskontovaných peněžních toků je založena na tom, že peněžní toky jsou reálným tokem peněz do podniku a tím pádem vyjadřují reálnou hodnotu užítku pro vlastníka podniku.

Tato metoda nemá přesně definováno jak s ní pracovat, Mařík však definoval tři základní varianty, ve kterých je známa:

- Metoda „Entity“ – entitou je označen podnik jako celek
- Metoda „Equity“ – equity je označen vlastní kapitál
- Metoda APV (Adjusted Presented Value) – kdy je hodnota upravená současná hodnota (Mařík, 2007)

Mařík uvádí, že nejčastěji využívanou variantou je právě metoda entity, kdy východiskem je provozní cash-flow. Od provozního cash-flow jsou následně odečteny investice, protože ty jsou předpokladem pro získání určité výše cash-flow v budoucím období. „Výsledkem je tzv. „volné cash-flow“, označované jako FCF (Free Cash Flow)“. (Mařík, 2007)

FCF je stanoveno v následující tabulce č. 1:

Tabulka 1 Stanovení Free Cash Flow

+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním
- Upravená daň z příjmů
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním hospodářském výsledku, které nejsou výdaji v běžném období
= Předběžné provozní cash-flow
- Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
- Investice do prořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
= Volné cash-flow (FCF)

Zdroj: (Mařík, 2007)

3.1.1.1 Metoda Entity

Varianta Entity hledá hodnotu podniku jako celku, tedy brutto i netto hodnotu. Jako diskontní faktor jsou využívány průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). (Mařík, 2011)

$$FCFF_t = EBIT_t * (1 - t) + ODP_t - \Delta NWC_t - Investice_t$$

Kde: EBIT je zisk před úroky a zdaněním,
t - sazba daně z příjmu,
ODP – odpisy,
 ΔNWC - změna čistého pracovního kapitálu.

3.1.1.2 Metoda Equity

Metodou Equity je zjišťována hodnota pro vlastníky, kapitálovým tokem je FCFE, tedy volné cash – flow do firmy. Jako diskontní faktor jsou zde využívány náklady na vlastní kapitál. (Mařík, 2011)

$$FCFE_t = EAT_t + ODP_t - \Delta NWC_t - Investice_t - dividendy_t - splátka_t$$

Kde: EAT je čistý zisk po zdanění,
ODP – odpisy,
 ΔNWC - změna čistého pracovního kapitálu,
dividendami je myšlena výplata prioritních dividend a
splátkou splátka jistiny

3.1.2 Kombinované (korigované) výnosové metody

Kombinované výnosové metody jsou založeny na kombinaci výše popsaných metod, tedy metod na základě analýzy majetku a analýz výnosů. Mezi kombinované výnosové metody patří:

- 1) Schmalenbachova metoda
- 2) Metoda střední hodnoty
- 3) Metoda superzisku

3.1.3 Metoda Ekonomické přidané hodnoty

Metoda Ekonomické přidané hodnoty (EVA) vychází z hodnoty přidané trhem. Nejprve je potřeba vypočítat hodnotu ukazatele EVA, který je definován následujícím vzorcem:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

Kde: NOPAT je čistý provozní zisk po zdanění,
WACC - průměrné vážené náklady kapitálu,
C - investovaný kapitál (Kislingerová, 2007)

Dvou fázová metoda vypadá následovně: (Mařík, 2007)

$$H = C_0 + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{EVA_{n+1}}{WACC - g_n} * (1+WACC)^{-n}.$$

Jestliže od brutto hodnoty budou odečteny úročené cizí zdroje (ke dni ocenění), pak získáme netto hodnotu podniku.

3.2 Ocenění na základě analýzy kapitálového trhu

Mezi ocenění na základě analýzy trhu tyto metody:

- ocenění na základě tržní kapitalizace
- ocenění na základě srovnatelných podniků
- ocenění na základě srovnatelných transakcí
- ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

Metody na základě kapitálového analýzy trhu nejsou tak běžné v České republice, a proto zde blíže uvádím jen ocenění na základě tržní kapitalizace.

3.2.1.1 Ocenění na základě tržní kapitalizace

Oceňovat podnik na základě tržní kapitalizace je možné pouze v situaci, kdy akcie společnosti jsou veřejně obchodovatelné.

Hodnotu podniku je pak možné vyčíslit pomocí následujícího vzorce:

$$H = \text{počet akcií} * \text{tržní cena}$$

3.3 Ocenění na základě analýzy majetku

Ocenění na základě analýzy majetku je možné zjistit rozdílem mezi sumou jednotlivě oceněných závazků a sumou jednotlivě oceněných položek majetku.

Majetkové ocenění dle Maříka je možné rozdělit na základě předpokladu, zdali bude podnik fungovat i nadále, či nikoli. (Mařík, 2007)

Mezi ocenění na základě analýzy majetku tyto metody:

- likvidační hodnota
- účetní hodnota na principu historických cen
- substanční hodnota na principu reprodukčních cen
- substanční hodnota na principu úspory nákladů

4 Postup při oceňování

Proces oceňování je poměrně náročný a komplexní, a proto je nezbytně nutné dodržovat obecně známé postupy.

Dle standardů je znám obecně platný postup pro oceňování podniků, který se skládá z následujících kroků. (Mařík, 2007)

- 1) Sběr vstupních dat
- 2) Analýza dat
 - a. Strategická analýza
 - b. Finanční analýza
 - c. Rozdělení aktiv na nutná a ne nutná
 - d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - e. Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
- 3) Sestavení finančního plánu
- 4) Ocenění
 - a. Volba metody
 - b. Ocenění dle zvolených metod
 - c. Souhrnné ocenění

4.1 Sběr vstupních dat

Sběr vstupních dat je stěžejním krokem pro oceňování podniku. Jak uvádí Mařík a další autoři, bez relevantních vstupních dat není možné oceňování provést. Vstupní data o podniku je možné rozdělit do několika kategorií, které jsou následující:

1) Základní data o podniku

Zde jsou obsaženy údaje, které jasně identifikují samotný podnik. Patří sem: název podniku, právní forma, identifikační číslo organizace, předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů a další. Všechna tato data najdeme v obchodním rejstříku, kde je podnik zapsán.

2) Ekonomická data

Správná ekonomická data představují podklad pro následnou finanční analýzu. Je nezbytně nutné, aby data byla pravdivá. Zahrnují účetní výkazy za několik posledních období, výroční zprávy, případně podnikové plány (záleží na tom, zda je podnik vytváří).

3) Informace o relevantních trzích

Nejprve je potřeba zjistit dostupné informace o trhu, na kterém se společnost pohybuje, případně, na který chce expandovat. Patří sem především velikost trhu, historický vývoj a určení segmentů tohoto trhu. Podnik také zajímá jaký je budoucí potenciál daného trhu.

4) Údaje o konkurenční struktuře relevantního trhu

Zde by měla být obsažená data o hlavních a dalších konkurentech, kteří přímo ohrožují podnik. Je také nezbytné definovat možné substituty výrobků či služeb daného podniku. Je příhodné charakterizovat bariéry vstupu do odvětví, v němž podnik setrvává.

5) Informace týkající se odbytu a marketingu

Základem je znát podnikové portfolio výrobků nebo služeb, které podnik nabízí. K tomu patří hodnocení produktů, srovnání s konkurenčními produkty, údaje o struktuře odbytu, ceny výrobků a jejich stanovení, strategie firmy z hlediska reklamy a informace z vývoje a výzkumu.

6) Informace o výrobě a dodavatelích

Zde jsou obsaženy informace o managementu jakosti, způsobu výroby a její kapacitě, stavu dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku. Dále také údaje o dodavatelích a dodávkách materiálu.

7) Údaje o struktuře podniku

Do struktury podniku patří rozdělení pravomocí, údaje o pracovnících a jejich pracovištích, fluktuaci zaměstnanců, produktivitě práce a osobních nákladech.

4.2 Analýza dat

Dalším krokem je analýza dat, která má podnik k dispozici z předchozího kroku. Je rozdělena na několik dílčích analýz.

4.2.1 Strategická analýza

Dobře zpracovaná strategická analýza představuje věrohodnost výsledného ocenění. „Klíčovou funkcí strategické analýzy je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Výnosový potenciál je přímo závislý na vnějším a vnitřním potenciálu, jenž disponuje samotný podnik. Vnější potenciálem jsou myšleny šance a rizika, které nabízí podnikatelské prostředí. Při analýze vnitřního potenciálu je cílem vyjádřit do jaké míry je podnik schopen využít šance vnějšího prostředí a jak může čelit rizikům. Vnitřní potenciál tedy tvoří silné a slabé stránky společnosti, s důrazem na fakt zdali má podnik nějakou výraznou konkurenční výhodu. Důležitým faktorem analýzy vnitřního potenciálu je také analýza konkurence.“ (Mařík, 2007)

Analýza vnějšího potenciálu je prováděna pomocí analýzy PEST, jedná se o akronym, kde jednotlivá písmena znamenají:

- P = politické faktory
- E = ekonomické faktory
- S = sociální a kulturní faktory
- T = technologické faktory

Mezi jednotlivé faktory patří následující makroekonomické vlivy. Vnější prostředí nemůže firma ovlivnit, ale může se na tyto vlivy připravit, tím, že je bude znát.

Tabulka 2 PEST analýza

Politické faktory -politická stabilita -státní zřízení -daňová politika státu	Ekonomické faktory -míra ekonomického růstu -ceny výrobních faktorů -nastavení minimální mzdy
Sociální a kulturní faktory -demografie -životní styl -vzdělání a kultura	Technické a technologické faktory -celkový stav technologie -vývoj a výzkum - progresivita a frekvence inovací

Zdroj: (Fotr, 2012)

Někteří autoři uvádí rozšířenou verzi PESTLE, kde:

- L = legislativní faktory, tedy právní vlivy, např. pracovní právo
- E = environmentální faktory, kam patří problematika životního prostředí a jejího řešení, např. ekologické zpracování odpadu ve výrobě

Tabulka 3 Rozšířená PEST analýza

Legislativní faktory	Environmentální faktory
-zákony na ochranu spotřebitele	-zpracování odpadu
-zákony o mezinárodním podnikání	-ekologická daň
-zákonná úprava chování firem	-vliv na životní prostředí

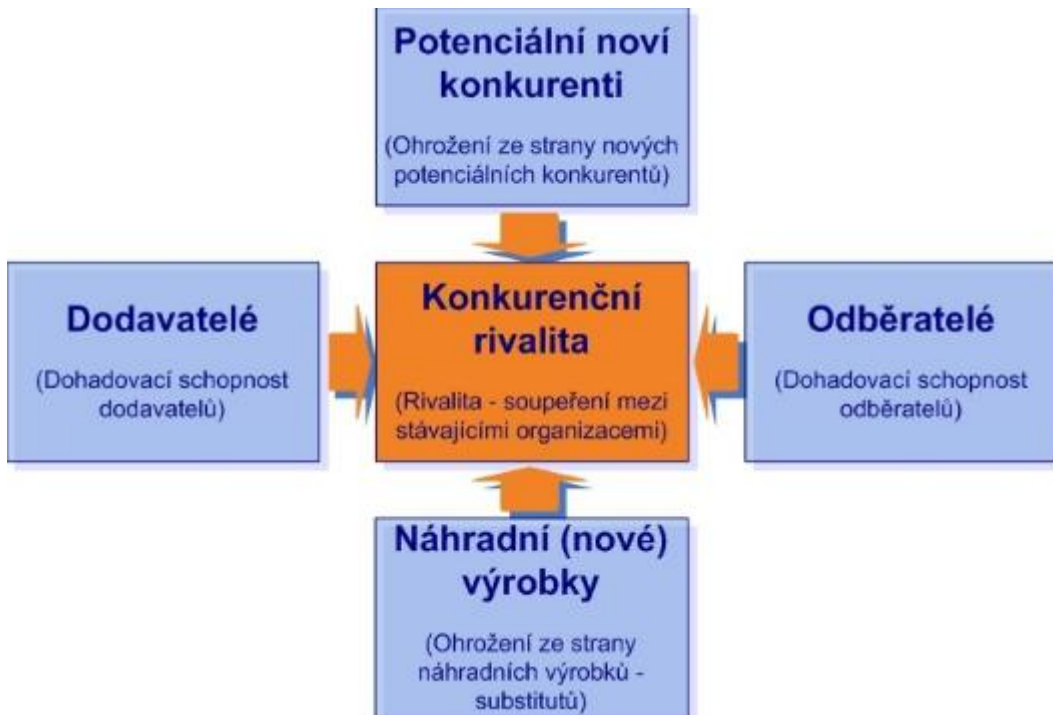
Zdroj: (Fotr, 2012)

Analýza vnitřního potenciálu je prováděna Porterovou analýzou 5ti tržních sil, který rozebírá následující:

- Existující konkurenty pro podnik
- Konkurenční sílu odběratelů
- Konkurenční sílu dodavatelů
- Sílu potencionálních konkurentů
- Hrozbu substitutů

Zaměřuje se tedy na analýzu odvětví, na kterém podnik působí. Vzájemné působení výše vyjmenovaných pěti činitelů znázorňuje následující obrázek 3.

Obrázek 3 Porterův model konkurenčních sil



Zdroj: (Střelec, 2012)

Samotná strategická analýza by pak podle Maříka měla zodpovědět tři základní otázky:

- 1) Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska? Jedná se o pokračující podnik (tzv. going concern) nebo případně podnik s více nebo méně vážnými problémy?
- 2) Jaký vývoj trhu, konkurence a především vývoj podnikových tržeb lze v souvislosti s odpovědí na první otázku očekávat?
- 3) Jaká rizika jsou s podnikem spojena?

Jak uvádí Mařík, nalezení odpovědí na výše zmiňované otázky je možné provedením následujících kroků:

- 1) Definování relevantního trhu, jeho analýza a prognóza
- 2) Analyzovat konkurenci na trhu a vnitřní potenciál podniku
- 3) Prognózovat tržby oceňovaného podniku (tento krok by měl být výstupem předchozích dvou kroků)

„Doporučovaným nejvhodnějším způsobem provedení strategické analýzy je objednání studie relevantního trhu u specializované firmy.“ (Mařík, 2007)

Závěrem strategické analýzy by mělo být jasně vymezeno postavení oceňovaného podniku na trhu, posouzení perspektivy a odhad vývoje na trhu. Díky strategické

analýze se vyhodnocují jednotlivé vlivy v závislosti na činnosti podniku, čímž se determinují silné a slabé stránky včetně příležitostí a hrozeb, se kterými se bude muset podnik vyrovnat.

4.2.2 Finanční analýza

Dalším krokem v procesu oceňování je finanční analýza. Ta je důležitá, abychom zjistili, jak si podnik finančně stojí. Správně zpracovaná finanční analýza upozorňuje na případné riziko finančního krachu a nabízí možné způsoby z něj. Poukazuje na správné či nesprávné nakládání s majetkem firmy, poskytuje informace o efektivním využívání finančních zdrojů v provozu podniku, je nápomocným nástrojem při investicích, a to jak z hlediska řízení investičních projektů, tak i při optimalizaci rizika. (Zlámal, 2002)

Finanční analýza zpracovává především data za minulá období, ale její využití je spojeno s prognózováním finanční budoucnosti firmy. *Právě tím, že odhaluje slabé a silné finanční stránky podniku, umožňuje přijmout pro kratší i delší časový horizont podnikatelský záměr a rozpracovat jej do finančního plánu.* (Růčková, 2015)

Růčková shrnuje následující hlavní úkoly finanční analýzy

- *Ověření dosažených výsledků, kvantifikace příčin, které výsledky ovlivnily a systematické hodnocení vzájemných souvislostí za účelem odhalení reálného finančního postavení podniku, sloužícího pro konkrétní rozhodování, jak v oblasti podnikových financí, tak v oblastech věcného rozhodování.*
- *Hledání rezerv v provozní i investiční činnosti podniku, možnost hlubší analýzy situace podniku v oblasti pohybu peněžních prostředků, výnosů, nákladů, využití majetku podniku i jeho finančních zdrojů.*
- *Poskytování východiska pro sestavení kvalitních reálných krátkodobých i dlouhodobých finančních plánů, které jsou podkladem pro rozhodování v budoucnu.*
- *Použití jako nástroj kontroly, neboť umožňuje zjišťovat, do jaké míry jsou opatření realizovaná v podniku úspěšná a zda se projevují ve zlepšování či zhoršování finanční situace podniku a jeho výkonnosti.* (Růčková, 2015)

Data pro finanční analýzu jsou čerpána z účetních výkazů, tedy z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a cash-flow.

Rozvaha indikuje stav majetku a zdrojů podniku k určitému datu, jedná se tedy o stavový ukazatel. Na levé straně jsou aktiva, tedy výsledky investičních rozhodnutí za minulá období. Aktiva jsou v rozvaze poskládána podle funkce, kterou plní a také podle času, podle kterého je dané aktivum v podniku vázáno. Aktiva tvoří dlouhodobý majetek a oběžná aktiva. Na pravé straně rozvahy jsou pasiva, tedy zdroje pro krytí aktiv (majetku). Pasiva se dělí na dvě základní skupiny – vlastní a cizí kapitál.

Výkaz zisku a ztrát, tzv. výsledovka informuje o výsledku, jehož firma dosáhla během určitého období svou činností. Na jedné straně se nachází výnosy a na druhé straně náklady, které byly potřebné k vytvoření výnosů.

Výkaz cash – flow představuje pohyb peněžních toků, tedy odkud a kam peníze v podniku plynou. Jedná se tedy o rozdíl výdajů a příjmů za stanované období.

Finanční analýza je tedy nezbytná pro řízení podniku. Jak Růčková uvádí, neustálá znalost finančního stavu společnosti usnadňuje rozhodování manažerů o finančních zdrojích a jejich alokaci, stanovování finanční struktury, dividendové politice apod.

Analýza absolutních ukazatelů

Mezi analýzu absolutních ukazatelů patří vertikální a horizontální analýza výkazů. Podstatou vertikální analýzy je zjišťování podílů jednotlivých položek vůči celku. Pokud by se jednalo o analýzu za více než 2 roky, lze identifikovat pohyby v nastavení portfolií (jako je např. majetkové nebo kapitálové). Horizontální analýza ve finanční analýze nám udává vývoj jednotlivých položek výkazů v čase. Výsledek může být buď pozitivní, což znamená, že v daná položka roste ve sledovaném období, nebo naopak může být výsledek negativní, kdy položka klesá.

Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou základem finanční analýzy a díky nim můžeme podniky mezi sebou porovnávat. Mezi poměrové ukazatele patří: ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti. Každý má však svá specifika.

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability determinují výkonnost podniku. Je nutné definovat základnu, ke které bude měřen poměr zisku. Základna může být stanovena např. k aktivům, k nákladům apod. Mezi ukazatele rentability patří: ROE, ROA, ROS, ROCE.

ROE je rentabilita vlastního kapitálu. Tento ukazatel je důležitý pro akcionáře, společníky, nebo i další investory. *Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem.* (Kislingerová, Manažerské finance, 2007). Vypočteme jej následovně:

$$\text{ROE} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

ROA je rentabilita aktiv. ROA poměří zisk s celkovými aktivy, jak znázorňuje následující vzorec pro výpočet ROA:

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{aktiva}$$

kde EBIT je zisk před zdaněním a úroky.

ROS je rentabilita tržeb. Ukazatel *určuje, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb.* (Kislingerová, Manažerské finance, 2007). Výpočet ukazatele ROS je následovný:

$$\text{ROS} = \text{EBIT} / (\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})$$

ROCE je rentabilita investovaného kapitálu, tedy jaká je výnosnost daného investovaného kapitálu a vypočítáme ji pomocí vzorce níže:

$$\text{ROCE} = \text{EBIT} / (\text{vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{bankovní úvěry dlouhodobé})$$

Ukazatele likvidity

Likvidita podniku určuje, zdali je podnik schopen hradit své závazky. Patří sem běžná likvidita, pohotová a peněžní (též nazývaná okamžitá).

Běžná likvidita měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. (Kislingerová, 2007). Jedná se zde o to, jak moc a jestli vůbec, je firma schopna vyhovět svým věřitelům, kdyby svá oběžná aktiva rozprodala, a tím je přeměnila na hotovost. Běžnou likviditu lze vypočítat dle následujícího vzorce:

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

Pohotová likvidita nám říká v postatě totéž, co běžná likvidita, jen je potřeba z oběžných aktiv odečíst zásoby a vzorec po té vypadá následovně:

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky}$$

Jako třetí se v literatuře uvádí peněžní likvidita nebo také okamžitá likvidita. Ta determinuje, zda je podnik schopen hradit své závazky okamžitě, ihned. To znamená platit ihned v hotovosti, penězi uložených na bankovních účtech atp. Vypočteme ji pomocí vzorce:

$$\text{Peněžní likvidita} = \text{finanční majetek} / \text{krátkodobé závazky}$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zjišťují, jakým způsobem jsou podnikem využívány konkrétní položky aktiv. K ukazatelům aktivity patří: obrat aktiv, obrat zásob, obrat pohledávek, obrat krátkodobých závazků, doba obratu zásob, průměrná doba inkasa, průměrná doba splatnosti a OCP.

OBRAT AKTIV

Obrat aktiv ukazuje kolik množství Kč tržeb, přináší každá 1 Kč majetku – tedy aktiv. Vypočítáme jej následujícím vzorcem:

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{celková aktiva}$$

OBRAT ZÁSOb

Obrat zásob udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna. (Kislingerová, Manažerské finance, 2007). Lze ho vypočítat následujícím vzorcem:

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby}$$

OBRAT POHLEDÁVEK

Obrat pohledávek lze vypočítat následujícím vzorcem:

$$\text{Obrat pohledávek} = \text{Pohledávky} / \text{Tržby}$$

OBRATU KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ

Obrat krátkodobých závazků výpočet:

$$\text{Doba obratu krátkodobých závazků} = \text{krátkodobé závazky} / \text{tržby}$$

DOBA OBRATU ZÁSOb

Doba obratu zásob determinuje průměrný čas, jak dlouho jsou zásoby drženy v podniku do doby, než se s nimi začne pracovat. Výpočet je podle následujícího vzorce:

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{Zásoby} / (\text{tržby} / 360)$$

PRŮMĚRNÁ DOBA INKASA

Průměrná doba inkasa je doba než odběratel zaplatí své závazky vůči podniku. Vzorec pro výpočet:

$$\text{Průměrná doba inkasa} = (\text{pohledávky} / \text{tržby}) * 360$$

PRŮMĚRNÁ DOBA SPLATNOSTI

Průměrná doba splatnosti určuje období, kdy nejsou krátkodobé závazky uhrazeny a podnik tak využívá bezplatný obchodní úvěr. Vzorec pro výpočet:

$$\text{Průměrná doba splatnosti} = (\text{krátkodobé závazky} / \text{tržby}) * 360$$

OCP

OCP je tzv. obratový cyklus peněz, tedy jak dlouho jsou prostředky drženy ve výrobně-obchodním cyklu. Výpočet lze provést dle následujícího vzorce:

$$\text{OCP} = \text{doba obratu zásob} + \text{průměrná doba inkasa pohledávek} - \text{průměrná doba splatnosti}$$

Ukazatele zadluženosti

Díky zadluženosti víme, že společnost využívá cizí zdroje (krátkodobé i dlouhodobé) k pokrytí svých aktiv. Jak uvádí několik autorů, je poměrně konzervativní si myslet, že financovat svá aktiva pouze ze svých vlastních zdrojů je to správné řešení. *Použití pouze vlastního kapitálu by znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu.* (Kislingerová, 2007). Naopak financovat svá veškerá aktiva pouze z cizích zdrojů není možné z legislativního hlediska. Akciová společnost dle platných zákonů musí při svém založení složit základní kapitál v minimální výši 2 milionů Kč. Do poměrových ukazatelů zadluženosti patří: zadluženost jako taková, dlouhodobá zadluženost a ukazatel úrokového krytí. Tyto ukazatele zadluženosti vyhodnocují stabilitu podniku a dále poměr vlastního kapitálu k cizímu kapitálu. Zadluženost podniku lze vyjádřit vzorcem:

$$\text{Zadluženost} = \text{cizí kapitál} / \text{celkový kapitál}$$

Dlouhodobou zadluženost lze matematicky vyjádřit takto:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \text{dlouhodobé závazky} / \text{pasiva celkem}$$

Ukazatel úrokového krytí vypovídá o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce pokryje úrokové platby. (Kislingerová, 2007) Úrokové krytí představuje pro věřitele určitou jistotu. Z literatury plyne, že čím vyšší jsou hodnoty úrokového krytí, tím vyšší je schopnost podniku platit náklady, které jsou součástí využití cizích zdrojů.

Bankrotní modely

Ve finanční analýze lze uplatnit bankrotní modely, které vypovídají o finančním zdraví analyzované společnosti. Lze je považovat za takové varování, aby firma uskutečnila kroky ke změně, jestli je finanční zdraví firmy ohroženo. Jedním z bankrotních modelů je Altmanův bankrotní model. Ten se počítá pomocí pěti ukazatelů s konkrétní váhou (ty jsou dány vzorcem). Vzorec pro výpočet Altmanova modelu je následující:

$$Z = 0,717 \cdot \text{NWC}/A + 0,847 \cdot \text{zadržené zisky}/A + 3,107 \cdot \text{EBIT}/A + 0,420 \cdot \text{VK}/\text{Celkový kapitál} + 0,998 \cdot T/A$$

Nejvyšší spolehlivost Altmanova modelu nastává při analýze dvou let, s víceletou analýzou spolehlivost klesá. Výsledky mohou být takové:

Tabulka 4 Výsledky Altmanova modelu

$Z > 2,99$	Podnik je v dobré situaci
$1,81 < Z < 2,99$	Šedá zóna nevyhraněných výsledků
$Z < 1,81$	Pravděpodobný bankrot

Zdroj: (Kislingerová, 2007)

Dalším bankrotním modelem je model INDEX 05. INDEX 05 je jedním z vícerozměrných modelů snažících se s pomocí jednoho čísla o celkové hodnocení finanční situace v podniku. Plusem tohoto indexu je, že byl vytvořen přímo v českých podmínkách a měl by proto mít vyšší vypovídací hodnotu pro tento podnik z České republiky. Při hodnocení vychází pouze z číselných charakteristik podniku dostupných v účetní závěrce a nezahrnuje další ostatní vlivy působící na společnost. Vzorec pro výpočet je následující:

$$\text{IN05} = 0,13 \cdot \text{aktiva}/\text{cizí zdroje} + 0,04 \cdot \text{EBIT}/\text{nákl. Úroky} + 3,97 \cdot \text{EBIT}/\text{aktiva} + 0,21 \cdot \text{výnosy}/\text{aktiva} + 0,09 \cdot \text{oběžná aktiva}/\text{krátk. Závazky}$$

Výsledky pak mohou nastat takovéto:

Tabulka 5 Výsledky Indexu 05

$\text{IN05} > 1,6$	Podnik tvoří hodnotu
$0,9 < \text{IN05} < 1,6$	Šedá zóna nevyhraněných výsledků
$\text{IN05} < 0,9$	Podnik hodnotu netvoří (ničí)

Zdroj: (Kislingerová, 2007)

4.2.3 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Dalším krokem v oceňování je tzv. analýza a prognóza generátorů hodnoty. Generátory hodnoty definoval Mařík jako „základní podnikohospodářské veličiny, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku“. (Mařík, 2007). Také uvádí tyto základní generátory hodnoty:

- Tržby z prodeje hlavních produktů společnosti – tedy, že odhady budoucích tržeb podniku by měly být podloženy strategickou analýzou
- Provozní zisková marže a z ní zjištěný zisk v peněžním vyjádření – Korigovaný hospodářský výsledek je definován pomocí následujícího vzorce:

$$KPVH = \text{Provozní hospodářský výsledek} - \text{Tržby z prodeje dlouhodobého majetku} \\ + \text{odpisy} + \text{zůstatková cena dlouhodobého majetku}$$

- Pracovní kapitál a výše jeho jednotlivých složek (tzn. zásob, pohledávek a závazků) získáme pomocí vzorce:

$$\text{ČPK} = \text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{ostatní aktiva} - \\ \text{neúročené závazky} - \text{ostatní pasiva}$$

Neúročené závazky jsou krátkodobé závazky podniku.

- Investice do dlouhodobého majetku, které jsou nezbytné pro jeho další chod – abychom mohli stanovit výši budoucích investic, používá se tzv. koeficient náročnosti růstu tržeb, který je definován následovně:

$$K_{dmx} = \Delta DM / \Delta \text{Tržeb}$$

Koeficient spočítáme za minulá období, a na základě výsledků odhadujeme investiční činnost budoucích období.

Analýza generátorů hodnoty je nutná z pohledu závislosti na schopnosti podniku vytvářet peněžní toky do budoucnosti. Analýza generátorů je potřebná pro podrobnější náhled do minulého vývoje podniku, protože právě díky analýze generátorů hodnoty zjistíme, zda takto nastavené generátory hodnoty vedou k vhodné finanční i majetkové struktuře. Analýza generátorů hodnoty je základem pro finanční plán, kdy se využívá pro posouzení reálnosti takto nastavených generátorů. (Mařík, 2007)

4.2.4 Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty

Pokud známe generátory hodnoty, je možné vytvořit předběžný odhad ocenění podniku. Avšak musí být dodržen předpoklad, že údaje vychází z finanční analýzy.

Takovéto ocenění je založeno na peněžních tocích, ty lze dle Maříka definovat následujícím vzorcem:

$$FCF_t = X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPX} * (1 - d) - X_{t-1} * g * (k_{WC} + k_{DMX})$$

Kde:	X	velikost tržeb za zboží a vlastní výroby
	g	tempo růstu tržeb
	r_{ZPX}	provozní zisková marže vypočítána z korigovaného výsledku hospodaření
	d	sazba daně z korigovaného hospodářského výsledku

Rovnice je zaměřena na ústřední položky ocenění, jako jsou tempo růstu (g), rentabilita tržeb z korigovaného provozního zisku (r_{ZPX}) a náročnost na investice do dlouhodobého majetku i pracovního kapitálu. (Mařík, 2007)

Ze strategické analýzy a analýzy generátorů hodnoty za minulé období můžeme odhadnout průměrné hodnoty generátorů a díky nim stanovit pravděpodobný rozsah výnosové hodnoty podniku. (Mařík, 2007)

4.3 Sestavení finančního plánu

Finanční plán je sestavován, je-li ocenění prováděno z jednou výnosových metod (viz Kapitola 3 Metody ocenění). Finanční plán je tvořen na základě finančních výkazů, a to rozvahy, výsledovky a cash-flow.

V případě oceňování by měly být finanční výkazy tvořeny z prognózovaných generátorů hodnoty, ty tvoří základ pro finanční plán. Ten by měl být doplněn o plán financování, který zahrnuje očekávané splátky stávajících úvěrů, nové úvěry, navyšování vlastního kapitálu atd. Díky tomu se dále uvažují náklady na kapitál a diskontní míra, jestliže není určena konstantní diskontní míra.

Plán je následně rozpracován do podoby komplexních, ale zkrácených účetních výkazů, díky čemuž je dosaženo shody.

PRAKTICKÁ ČÁST

5 Představení společnosti

Předmětem ocenění je firma Centropen, a.s. Společnost je oceněna pro potencionálního investora, s účelem vyhodnotit, zdali má koupit podíl v této firmě.

Název firmy:	Centropen, a.s.
Sídlo:	Třída 9. května 161, Dačice V, 380 01 Dačice
Právní forma:	Akciová společnost
IČ:	00142492
Zápis v OR:	B21 vedená u Krajského soudu v Českých Budějovicích
Datum vzniku a zápisu do OR:	1. prosince 1990
Základní kapitál:	100 000 000 Kč
Akcie:	100 000 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1000 Kč
Předmět činnosti:	Hostinská činnost Zámečnictví, nástrojařství Galvanizérství, smaltéřství Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona (Veřejný rejstřík a Sbírka listin)

5.1 Historie společnosti

Společnost začala se svou výrobou plnicích per ve 40. letech minulého století. Společnost čítala tehdy 20 zaměstnanců a většina výroby se prováděla ručně. Podnik založili dva dačičtí podnikatelé, kteří díky velkému úsilí vytvořili firmu se zaměřením na výrobu plnicích per a stříkáním plastických hmot. Jako první výrobek firma uvedla na trh plnicí pero s názvem STENO.

Po válce se zakladatelé rozešli a jeden z nich se rozhodl založit novou firmu pro výrobu psacích potřeb značky OMEGA. Tato společnost se již nacházela na místě současné akciové společnosti. Firma byla schopna vyrábět 300 ks plnicích per denně, a to díky tehdy moderním vstřikovacím lisům. Počet zaměstnanců se z 20 zvýšil na 50. Na konci 40. let bylo provedeno znárodnění soukromých firem, což zasáhlo i tuto společnost. Závod v Dačicích se díky zestátnění stal součástí národního podniku Centropen.

Na výrobu samotnou neměly politické události vliv a firma se rozšiřovala. Stav zaměstnanců se zvedly na 140 lidí.

Během 60. let zanikl národní podnik Centropen a byl zřízen podnik Koh-I-noor Dačice, který byl jedním z 9 závodů výrobně hospodářské jednotky Koh-I-noor Hardtmuth České Budějovice. V ČSSR se stal monopolním výrobcem plnicích per pro žáky ZŠ. V této době vznikla novinka v podobě vyměnitelné bombičky s inkoustem. Během 60.

let podnik dosáhl 500 zaměstnanců. Také se rozšířilo portfolio produktů, a to díky novým popisovačům z Japonska, tzv. „fixů“. První rok podnik zvládl vyrobit 250 000 ks těchto popisovačů a investoval do vývoje na vlastní technologii výroby popisovačů. Díky tomu se za 20 let podařilo vlastní výrobou nahradit dovoz jednotlivých částí pro výrobu.

70. léta pro podnik znamenala další rozšíření. Byl zaveden nový postup, který umožnil bezodpadové vstřikování a zvýšení produktivity forem. Od 70. let je tak výroba vstřikovacích forem jedním z hlavních oborů společnosti. Také byla postavena nová budova technického úseku. Závod v Dačicích se stal výhradním dodavatelem pro celou východní Evropu.

V 80. letech byly zprovozněny nové haly lisovny, barevny a hala výroby hrotů, tamponů a sklad materiálu. Rozšířilo se i portfolio produktů o liner a vyspělejší dětskou fixu.

V roce 1992 proběhla privatizace do rukou ryze českého kapitálu. Z Centropenu tak vznikla veřejně neobchodovatelná akciová společnost. V této právní formě setrvává do současnosti. Koncem 90. let byla ve firmě zahájena výroba nově patentovaného výrobku - foukacích fixů. Stal se tak jejich monopolním výrobcem po celém světě. V roce 1998 stavy zaměstnanců dosáhly počtu 628 lidí a od té doby neustále klesá. V současnosti podnik čítá přes 400 zaměstnanců.

Na počátku 21. století byl uveden třetí typ psacího systému - gelové rollery. A dále se společnost rozšířila o skladovací prostory. V roce 2012 uvedla společnost novinku na trh zvanou TORNADO COOL, kde byl poprvé použit měkčený, gumovaný úchyt pro snadné držení a zároveň zachování ERGO tvaru.

V současnosti je podnik závislý na exportu, který činí vysoký podíl prodejů. Firma stále investuje do vývoje a výzkumu. Hlavním předmětem činnosti je výroba a vývoj psacích a kancelářských potřeb. (Centropen)

6 Strategická analýza

Ve strategické analýze provedu analýzu trhu, na kterém podnik Centropen, a.s. působí, dále provedu PEST analýzu společnosti, čímž shrnu analýzu vnějšího potenciálu.

6.1 Vnější potenciál

Vnější prostředí je možné rozdělit na dvě části – prostředí, které ovlivnit nelze, avšak podnikatelský subjekt jej ovlivňuje formou obchodních a finančních rizik a prostředí, které může částečně ovlivnit, takzvané mikroprostředí.

6.1.1 Analýza trhu

Strategická analýza oceňovaného podniku stojí na pozici na trhu, na kterém se oceňovaná firma pohybuje. Podle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) lze podnik Centropen, a.s. zařadit do sekce 32.99: Ostatní zpracovatelský průmysl jinde nezařazený, konkrétně výroba školních a kancelářských potřeb kromě potřeb z papíru jinde nezařazených.

Vývoj tohoto oddílu dle Ministerstva průmyslu a obchodu (dále jen MPO) je pozitivní, a to díky poklesu rizika a zlepšení zadluženosti.

Společnost Centropen, a.s. je proexportním podnikem, poněvadž většina produkce je vyvážena. Problémy na rusko-ukrajinském trhu se však projeví na propadu tržeb. V současnosti se podnik snaží situaci stabilizovat a zaznamenává opět mírný růst tržeb. Naopak na tuzemském trhu se prodeje zvyšují (region Čechy a Slovensko).

Tabulka 6 Rozčlenění prodeje dle regionů

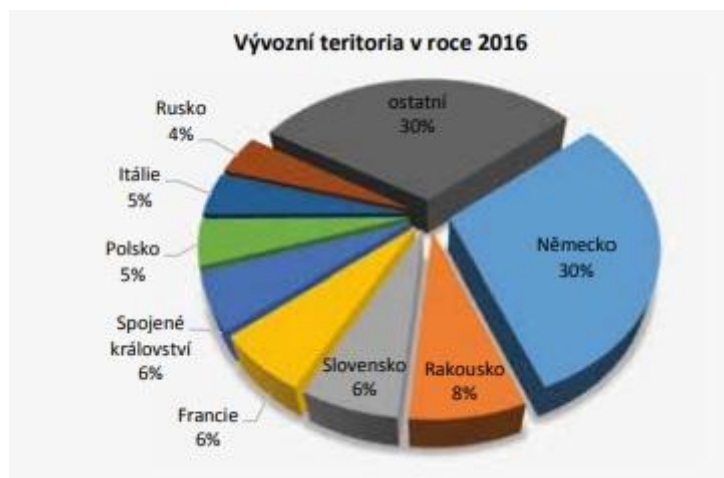
v tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Čechy a Slovensko	149 048	149 019	154 595	165 462	173 493	180 741
Export	330 197	396 314	407 424	381 455	332 125	346 380

Zdroj: Autor, z Výročních zpráv Centropen, a.s.

Český a slovenský trh je limitován počtem potencionálních spotřebitelů, a proto společnost Centropen, a.s. neočekává výraznější růst realizací. Český trh se v současnosti dle hospodářského cyklu nachází v konjunkturu a čeští zákazníci upřednostňují cenově dostupné české výrobky, což právě oceňovaný podnik nabízí.

Vývoj zahraničního obchodu pro prodej výrobků v tomto oddílu je pozitivní, i když se jedná o poměrně malý trh. Ve vývozu v roce 2016 připadl podíl pro výrobní skupinu 32.9 Zpracovatelský průmysl jinde nezařazený cca 12 % z celkového objemu. Což je navýšení o 2,3 % oproti předchozímu roku. Vývoz do Ruska tvoří 4 % z celkového počtu vývozních teritorií. Situace je znázorněna na obrázku 4 níže.

Obrázek 4 Vývozní teritoria v roce 2016



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, [citace: 2. 4. 2018], dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2017/10/Panorama-2016-CZ.pdf>

Dle MPO má zpracovatelský průmysl pozitivní vývoj, který je možné udržet i v následujících letech. Avšak je nutné, aby podniky inovovaly výrobní technologie a rozšířily svá investiční portfolia. Dále by se měly rozšířit i kontakty na východ, aby podniky udržely svoji konkurenceschopnost na trhu.

Vzhledem k tomu, že oceňovaný podnik je velmi proexportní, jak bylo řečeno výše, je nezbytné, aby se držel již zmíněných doporučení. Politická situace na rusko-ukrajinském trhu by právě mohla podnik přivést i na jiné trhy a tak navázat nové kontakty.

6.1.2 Vymezení relevantního trhu

Součástí strategické analýzy je vymezení relevantního trhu. Relevantním trhem je celá Česká republika, poněvadž společnost Centropen, a.s. se soustřeďuje na velkoobchodní prodej a distribuuje svou produkci maloobchodníkům do celé České republiky. Relevantním trhem je také Slovenská republika. Dále společnost vyváží své výrobky i do 44 zemí světa. Nejvýznamnější dle výroční zprávy jsou: Německo, Velká Británie, Rusko, Francie, Ukrajina a Jižní Korea.

6.1.3 Analýza atraktivity trhu

Trh je průměrně atraktivní, a to z důvodů vysoké konkurence, jsou zde velké možnosti prodeje substituční výrobků z Číny a elektronických zařízení jako adekvátní náhrady. Díky tomu je trh poměrně citlivý na konjunkturu, kdy čeští zákazníci dávají přednost domácím a kvalitním výrobkům před levnými dovozci z Číny.

Bariéry vstupu na trh nejsou tak veliké. Podle výročních zpráv společnosti Centropen, a.s. neustále přibývá konkurence hlavně v Čechách a na Slovensku. Naopak struktura zákazníků na trhu je široká. A dále dle prognóz Ministerstva průmyslu a obchodu tento trh poroste.

Tabulka 7 Atraktivita trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha × Body
		Negativní		Průměr			Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3					x			4	12
Velikost trhu	2				x				3	6
Intenzita konkurence	3		x						1	3
Průměrná rentabilita	2					x			4	8
Bariéry vstupu	1			x					2	2
Možnosti substituce	1		x						1	1
Citlivost na konjunkturu	1				x				3	3
Struktura zákazníků	2						x		5	10
Vlivy prostředí	1				x				3	3
Celkem	16									48

Maximální počet bodů:	96
Dosažený počet bodů:	48
Hodnocení:	50%

Zdroj: Autor, podle: (Mařík, 2007)

6.1.4 PEST analýza

6.1.4.1 Politické a legislativní faktory

Centropen, a.s. je českou společností a řídí se platným českým zákonem o obchodních korporacích. V současné době by v České republice neměly nastat velké politické změny jako je politický převrat či změna způsobu schvalování zákonů. Produkty společnosti jsou naprosto apolitické, jejich významnost je velmi malá, a proto pravděpodobně nebudou nikdy předmětem celních blokád ani vývozních omezení.

Podstatnou část prodeje tvoří export výrobků do ciziny. Proto se společnost musí také řídit právními normami upravující exportní činnost.

Zákony, které působí na společnost Centropen, a.s. jsou např.:

- Zákon o obchodních korporacích (č. 90/2012 Sb.),
- Zákon o daních z příjmu (č. 586/1992 Sb.),
- Zákon o odpadech (č. 185/2001 Sb.),
- Zákon o odpovědnosti za škodu způsobenou vadou výrobku (č. 59/1998 Sb.),
- Zákon o účetnictví (č. 221/2015 Sb.),
- Zákon o ochraně spotřebitele (č. 378/2015 Sb.) a další (mvcr.cz, 2016)

Žádná z nedávných novelizací nijak výrazně nepůsobila na podnik. Nicméně je nezbytně nutné sledovat případné změny. Pokud se mění ve prospěch oceňované společnosti, znamená to příležitost, naopak by některé budoucí novely mohly podnik ohrozit.

Výrobní sektor podniku má velmi kvalitně řešeno nakládání se vzniklým odpadem.

Vzhledem k povaze produktu není nezbytně nutné detailněji řešit odpovědnost za škodu, neboť nejsou případné vzniklé škody žalovatelné. Produkty jsou vyráběny z nealergenních a nejedovatých komponentů.

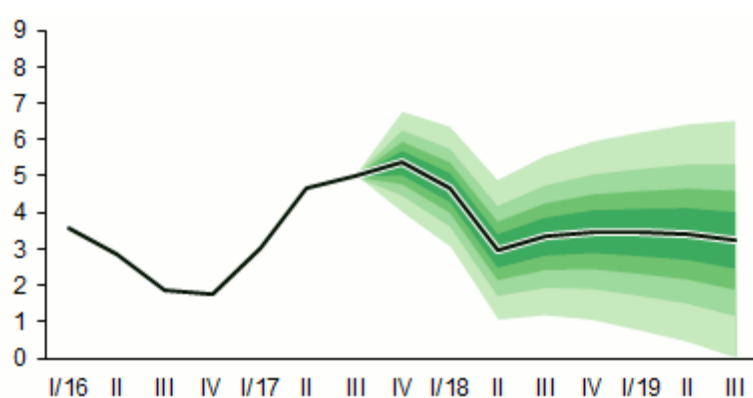
Ochrana spotřebitele a její posilující role vlivem delších záruk nijak nepůsobí na produkci, kterou lze zařadit mezi rychloobrátkové produkty.

Je tedy nutné politicky a legislativně zákony dodržovat, což je v tomto podniku splněno. Podnik však není zákony nijak podnikatelsky omezován a v následujících letech nelze nějaká výrazná omezení očekávat.

6.1.4.2 Ekonomické faktory

Hrubý domácí produkt je makroekonomická veličina, která ukazuje výkonnost ekonomiky. Dle statistik HDP České republiky neustále mírně roste. Růst je podmíněn zejména rostoucí domácí poptávkou. Dle hospodářského cyklu se česká ekonomika nachází v konjunkturu. Ekonomický růst se objevuje ve všech odvětvích. Od 4. čtvrtletí roku 2016 meziroční růst HDP výrazně vzrostl. Dle České národní banky meziroční růst reálného HDP bude mít klesající tendenci do 3. čtvrtletí roku 2019. Celý vývoj ukazuje obrázek 5 a tabulka 8 níže.

Obrázek 5 Prognóza a vývoj HDP v % za čtvrtletí/rok



Tabulka 8 Prognóza a vývoj HDP

ukazatel	rok	ve výši
meziroční růst reálného HDP	2017	4,5 %
	2018	3,6 %
	2019	3,2 %

Zdroj: Česká národní banka, [cit. 2. 4. 2018], dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognosa/

Pokud by však HDP klesalo, nebudou pak ve školství dostupné prostředky pro učení v podobě elektroniky, jako jsou tablety a počítače, a tudíž bude potřeba více psacích potřeb.

Dle statistického úřadu ukazatel nezaměstnanosti se neustále snižuje. Míra nezaměstnanosti dosáhla hodnot 2,3 % v prosinci 2017. Ministerstvo financí predikuje míru nezaměstnanosti jako konstantní pro následující roky.

Podnik se nachází v Jihočeském kraji v okrese Jindřichův Hradec, kde je, podle Statistického úřadu, nezaměstnanost srovnatelná s celorepublikovým průměrem. (Statistický úřad, 2016). Společnost Centropen, a.s. je jedním z největších zaměstnavatelů v okolí, který je vnímán jako dobrý zaměstnavatel. Zaměstnanci ve výrobním sektoru a na balících linkách nevyžadují vysoké kvalifikace, a tudíž podnik nebude těžko shánět nové zaměstnance.

Vzhledem k faktu, že společnost Centropen, a.s. je silně proexportní společností, pak nás v PEST analýze zajímá vývoj měnového kurzu. Také k tomu přispívá fakt, že jsme jednou ze zemí Evropské Unie, která prozatím nepřijala společnou měnu euro. V minulých letech česká banka uměle posilovala českou korunu, což obecně vedlo k oslabování pozice exportérů. Dle aktuálního kurzu se koruna pohybuje 25,43 za euro. Podle prognóz České národní banky se situace nezmění v následujících letech, což ukazuje tabulka 9 níže.

Tabulka 9 Prognóza kurzu

ukazatel	rok	ve výši
kurz CZK/EUR	2018	24,90
	2019	24,50

Zdroj: Česká národní banka, [cit. 2. 4. 2018], dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#kurz

Dolar je vůči české koruně v průběhu posledních let relativně stálý. V současnosti Česká národní banka uvádí 20,64 korun za dolar a nepředpokládá se žádná výrazná odchylka. Vývoj kurzu dolaru společnost zajímá zejména proto, že je silně proexportní a vyváží do více než 40 zemí světa. Pokud by česká koruna vůči dolaru depreciovala, pak by situace vedla k posílení pozice společnosti Centropen, a.s. na trhu.

Z pohledu ekonomických faktorů je také dobré znát vývoj inflace, která znehodnocuje měnu. Míra inflace je vyjádřena pomocí přírůstku průměrného ročního indexu spotřebitelských cen. Mezi lety 2013 a 2016 míra inflace klesla, naopak po roce 2016 opět silně vzrostla. Inflace se v minulém roce udržovala zhruba na úrovni 2,5 %. Ministerstvo financí predikuje vývoj inflace, kdy v roce 2018 mírně naroste na 2,6 % a pro rok 2019 se předpokládá průměrný nárůst spotřebitelských cen 2,1 %.

Tabulka 10 Vývoj inflace a prognóza

Průměrná míra inflace v %	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,6	2,1

Zdroj: Ministerstvo financí [cit. 2. 4. 2018], dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>

6.1.4.3 Technické a technologické faktory

Pro zachování konkurenceschopnosti je nezbytně nutné inovovat procesy i technologie, které se ve výrobě používají. Výdaje na výzkum a vývoj nových technologií v odvětví od roku 2013 stoupají, jak uvádí Ministerstvo průmyslu a obchodu.

Z pohledu technologické náročnosti se jedná o sektor středně náročný. Velké změny ve výrobních procesech nastaly po roce 1989, kdy se České republice otevřely technologie tzv. západního světa. Vyvinuly se technologie, jež usnadnily výrobní proces a zvýšily kapacitu výrobních strojů.

Pro usnadnění výroby a konstrukce modelů se využívají 3D tiskárny. Dále podnik využívá několik obráběcích strojů pro vývoj příslušné formy, a také lisovací stroje. Proto je pro podnik nutné sledovat trendy a novinky v oblasti technické i technologické. Technologie se velmi rychle vyvíjí, pokud by podnik tzv. „zaspal“ mohl by díky tomu ztratit svoji pozici na trhu.

Trh klade důraz na automatizaci výrobního procesu, a proto i podnik musí inovovat stávající technologie a pořizovat nové, vytvořené pro konkrétní vzhled.

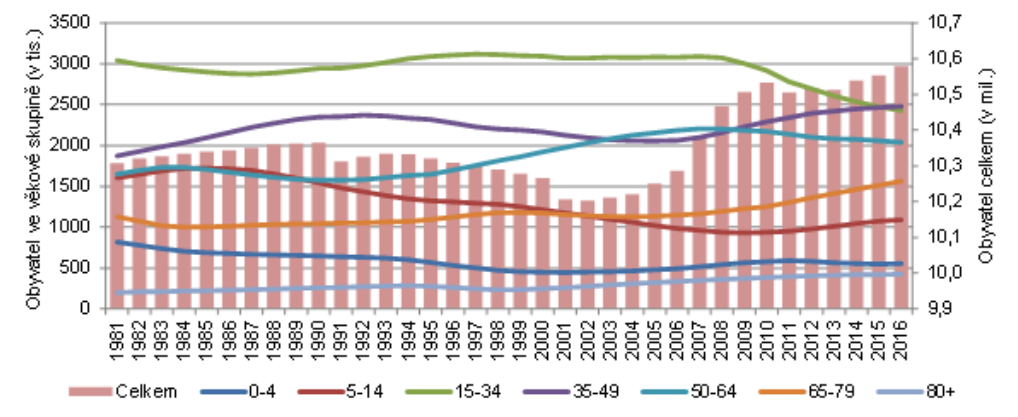
Z pohledu konkurenční výhody je nezbytná i ochrana a utajení výrobního tajemství. Společnost Centropen, a.s. si míchá své barevné inkousty podle vlastních receptur.

6.1.4.4 Sociální a kulturní faktory

Psací potřeby jsou nedílnou součástí každodenního života bez ohledu na věk, pracovní zařazení a životní styl. Důležitým faktorem pro psací potřeby je věk, od kterého člověk umí držet předmět v ruce a používat ho. Nejvíce výrobků, jako jsou fixy, se spotřebuje ve věku od 3 do 6 let, kdy dítě navštěvuje mateřskou školu. Naopak od 6 let, kdy nastoupí do základní školy, spotřeba psacích potřeb mírně klesá.

To je způsobeno díky rychle se vyvíjejícím technologiím. Proto je nutné zahrnout do sociálních a kulturních faktorů fakt, že v době dostupné elektroniky, jako jsou tablety, mobily apod. jsou klasické psací potřeby na ústupu. Moderní technologie využívají zejména mladší generace. Naopak lidé v seniorním věku stále vyhledávají klasické psací potřeby. A proto je pro oblast sekce odvětví Výroba psacích potřeb nezbytné v moderní době definovat demografický vývoj. A to jak v České republice, tak i v rozvinutých zemích. Rozložení obyvatel v ČR ukazuje následující obrázek č. 6.

Obrázek 6 Obyvatelstvo podle věku (1981-2016)

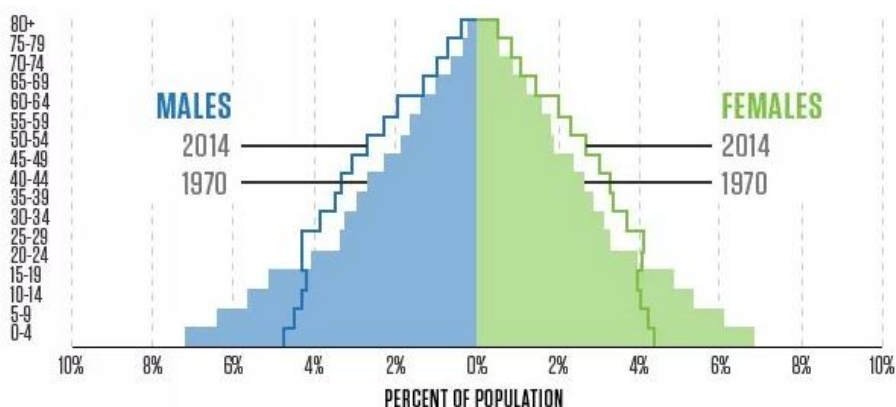


Zdroj: Český statistický úřad [cit. 2. 4. 2018], dostupné z <https://www.czso.cz/csu/czso/aktualni-populacni-vyvoj-v-kostce>

Počet obyvatel neustále roste a populace stárne. Počet obyvatel v České republice ve věku 15 -34 let významně poklesl a naopak počet obyvatel ve věku 50 – 64 a 65 – 79 let mírně roste.

Ve světě je situace velmi podobná. Demografický vývoj obyvatel ve světě podle věku znázorňuje následující obrázek 7.

Obrázek 7 Demografický vývoj ve světě podle věku 1970 - 2014



Zdroj: United Nations Population Division. World Population Prospects, New York United Nations. [cit. 2. 4. 2018] Dostupné z: <https://www.prb.org/wpds-2014-pyramids/>

Stárnutí populace tedy paradoxně může přispívat k vyšší spotřebě psacích potřeb. Jestliže dojde k technologickému posunu, kdy ve školství budou využívány pouze interaktivní tabule a tablety, pak klasické psací potřeby budou používat pouze lidé v důchodovém věku.

Ovšem Centropen, a.s. primárně cílí na největší skupinu uživatelů - děti ve školním věku (viz produkty Tornádo a jednotlivé druhy fixů), což znamená najít takové trhy, které budou pro společnost demograficky zajímavé s důrazem na zlepšení vzdělávání, ale ne příliš bohaté. Právě proto, aby nevyužívaly výhradně nové technologie.

6.2 Vnitřní potenciál

Následně zhodnotím vnitřní potenciál firmy za pomoci Porterovi analýzy 5ti tržních sil.

6.2.1 Porterova analýza 5ti tržních sil

6.2.1.1 Přímí konkurenti

Z výše makroekonomické analýzy vyplývá, že podnik se pohybuje na vysoce konkurenčním trhu. Největším konkurentem jsou čínské výrobky, které se prodávají za dumpingové ceny, tedy pod cenou výrobních nákladů. Čínská konkurence ohrožuje podnik ve všech regionech (Čechy, Slovensko i zahraničí), kde Centropen, a.s. působí.

Mezi hlavní velké konkurenty však konkrétně patří:

- Koh-i-noor, největší výrobce psacích potřeb na českém trhu.

- Kores Europe, s.r.o., která se specializuje na výrobu barevných popisovačů a dalších kancelářských potřeb. Na českém trhu se pohybuje od roku 1993 a od té doby se rozšířila do několika zemí světa.
- Společnost Maped, která se původně specializovala na výrobu kružítek a od roku 1996 své portfolio rozšířila o školní a výtvarné potřeby.
- Etafelt srl, jedná se o italského výrobce, který prodává své fixy a zvýrazňovače pod značkou Fibracolor.

6.2.1.2 Konkurenční síla zákazníků

Distribuce a prodej produktů podniku Centropen, a.s. je prováděn přes velkoobchodní distributory. Po celé České republice má přes 100 distributorů, kteří dále výrobky distribuují přímo k zákazníkům. Hlavními zákazníky jsou obchodní řetězce, papírnickví apod.

Vzhledem k vysoké konkurenci na světovém i tuzemském trhu je pro společnost nezbytné udržovat si stávající zákazníky a pokud možno získávat nové.

Zákazníky si společnost udržuje vývojem nových designů, kvalitou a servisem. Kvalitu podnik zajišťuje pomocí plně automatizovaných strojů a také díky velmi propracovanému systému řízení jakosti.

6.2.1.3 Konkurenční síla dodavatelů

Pro každý podnik je důležité mít kvalitní a dostatečně široké dodavatelské portfolio, poněvadž na něm je závislá souvislá výroba. Je dobré, aby podnik měl i několik dodavatelů (nebo je mít alespoň v záloze pro případný výpadek dodávek). Navíc pokud má podnik více dodavatelů, pak lze snadněji nakupovat za přiměřené ceny v rámci konkurence. Síla dodavatelů je pak dána závislostí na nich. Tedy čím méně je podnik na svých dodavatelích závislý, tím menší je jejich síla.

Společnosti Centropen jsou dodávány jednotlivé materiály a plastové polotovary, ze kterých je následně zhotoven produkt. Především polypropylen, polyester a v menší míře i polystyren a polykarbonát. Polyester je dodáván hlavně kvůli vláknovým hrotům, jejichž je Centropen jediný výrobce ve východní Evropě. Dále také dodavatelé obalových materiálů a složek pro míchání barevných směsí. Síla dodavatelů v oblasti dodávek materiálu je středně silná, protože je poměrně jednoduché dodavatele nahradit, avšak velmi ovlivní výrobní proces výpadek dodávek.

Firma potřebuje pro výrobu jednodušších i složitějších forem lisovací stroje. V případě výběru dodávky strojů rozhoduje výsledná kvalita výrobků, záruční i pozáruční servis, aby se minimalizovala rizikovost dlouhodobého výpadku stroje v případě poruchy. A také další aspekty, např. kolik zůstane zbytkového materiálu, který už není možné dále zpracovávat. Vzhledem k technologii, kterou stroje nabízejí, a výrobní podnik potřebuje, je v oblasti strojů síla dodavatelů vyšší.

K provozu lisovacích strojů je nezbytná elektrická energie a tvoří tak velkou položku nákladů. Vzhledem k téměř stejným cenám energie na trhu, není podstatné, kdo je konkrétním dodavatelem energií pro Centropen. Avšak je důležité zmínit státní regulaci cen energií, kdy je stanovena maximální cena pro odběratele. Regulované ceny elektřiny se stanovují každý rok a na jejich výši mají vliv daňové položky – ekologická daň a daň z přidané hodnoty. V oblasti energií je tedy síla dodavatelů slabá.

V oblasti dodavatelů společnost Centropen, a.s. není příliš otevřená z důvodu zachování suverenity vůči dodavatelům. Mohu jmenovat tyto dodavatele:

- Unipetrol RPA, tedy chemické závody v Litvínově a v Kralupech nad Vltavou, kteří dodávají právě polypropylenové materiály.
- Arburg GmbH, dodavatelé vstřikovacích strojů pro složitější formy.
- Engel, rakouský dodavatel dvouvstřikovacích lisů a strojů pro jednodušší formy

6.2.1.4 Potencionální noví konkurenti

Jak již bylo zmíněno výše, pohybujeme se na vysoce konkurenčním trhu. Z pohledu odbytu je trh téměř nasycen. Dle výročních zpráv společnosti Centropen na trh neustále vstupují noví konkurenti, a to zejména v České republice a na Slovensku. To je způsobeno tím, že se stále více otevírají trhy a odstraňují se administrativní položky. Největší hrozba je v dovozu v podobě levných podobných výrobků z Asie. Trh je průměrně atraktivní, jak bylo řečeno v kapitole Analýza atraktivity trhu. Trh pocituje hospodářský cyklus, a pokud se ekonomika nachází v konjunktuře, pak čeští zákazníci nakupují domácí a kvalitní výrobky. Bariéry vstupu na trh nejsou tak veliké. Na trhu se vyskytuje velký počet firem, jenž nabízí substituční produkty, a tím pádem je možnost stanovení ziskové marže nižší. Průměrné ROA, tedy rentabilita aktiv, v odvětví se pohybuje kolem 7 %.

6.2.1.5 Substituty

Možnosti substituce jsou vysoké. Mezi substituční produkty můžeme zařadit vše, čím lze psát, jako například levné produkty z Číny, dále elektronická zařízení (mobily, tablety apod.), která je možné ovládat dotykově v podstatě odkudkoli. Elektronická zařízení vytlačují potřebu využívat klasických psacích potřeb, avšak trh se psacími potřebami je velmi specifický. Mnoho veřejně a významně úspěšných lidí radí, jak dosáhnout svých životních cílů. Cíle bychom si měli vizualizovat, ideálně tak, že si je napíšeme/nakreslíme na papír a připevníme na místo, kde se nejčastěji vyskytujeme. K tomu je zapotřebí využívat právě psacích potřeb, je tedy cílem k úspěchu právě psaní rukou? Jak uvádí Kašparová ve svém článku, odborníci se shodují, že ruční psaní

rozvíjí motoriku, tvoří osobnost člověka, posiluje paměť a snáze se učí. Což mohou potvrdit i z vlastní zkušenosti.

Souhrnná konkurenční síla podniku

Z pohledu podniku strategické analýzy je dobré charakterizovat souhrnnou konkurenční sílu podniku. Tu lze stanovit dle Maříka podle následující tabulky 11.

Tabulka 11 konkurenční síla podniku

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Body	Váha × Body	
		Negativní		Průměr			Pozitivní				
		0	1	2	3	4	5	6			
Přímé faktory	1 Kvalita výrobků	3					x			4	12
	2 Technická úroveň výrobků	2				x				3	6
	3 Cenová úroveň	3				x				3	9
	4 Intenzita reklamy	2		x						1	2
	5 Výhody místa	1				x				3	3
	6 Výhody distribuce	1					x			4	4
	7 Image firmy	1					x			4	4
	8 Servis a služby	1					x			4	4
Nepřímé faktory	9 Kvalita managementu	3				x				3	9
	10 Výkonný personál	1				x				3	3
	11 Výzkum a vývoj	1			x					2	2
	12 Majetek a investice	2				x				3	6
	13 Finanční situace	1				x				3	3
Celkem	22										67

Maximální počet bodů:	132
Dosažený počet bodů:	67
Hodnocení:	51%

Zdroj: Autor, podle: (Mařík, 2011)

Společnost Centropen, a.s. dosáhla bodového hodnocení 67, což znamená, že společnost je průměrně až lehce nadprůměrně konkurenčně silná. Její největší konkurenční výhodou je právě kvalita výrobků a image firmy, jakožto známé

a spolehlivé firmy. Naopak firma zaostává ve výzkumu a vývoji. Dále téměř vůbec se nevěnuje marketingu a reklamě jako takové. Z výročních zpráv a hodnocení auditora lze hodnotit situaci jako průměrnou, což následně prověřím finanční analýzou.

6.3 Závěr strategické analýzy

Společnost Centropen, a.s. je na trhu s psacími potřebami, kde má své stabilní místo na trhu a mít ho bude, avšak je potřeba posilovat konkurenční pozici, a díky tomu tak udržet svou poměrně širokou škálu zákazníků. Souhrnná konkurenční síla dosáhla úrovně 51 %, tedy jako průměrně konkurenčně silná firma. Firmě velmi dlouho trvá vývoj a výzkum, což pro firmu znamená ztrátu v konkurenčním boji, kdy uvádí nové výrobky na trh s mírným zpožděním. Naopak vyniká kvalitou výrobků, která je zajištěna zejména velmi dobrým řízením jakosti.

Stejně tak atraktivita trhu se vyskytuje na průměrných hodnotách, tedy 50 %. Bariéry vstupu na trh jsou lehce překonatelné a neustále se objevují nové substituty. Důvody pro substituování produktů jsou jednak vlastnosti, cena a dostupnost.

Proto je pro společnost více než vhodné hledat nové ne příliš bohaté trhy s důrazem na rozvoj vzdělávání. Z tohoto hlediska je vhodné vytvořit analýzu příležitostí a hrozeb, které mohou ovlivnit další chování a vývoj podniku.

Tabulka 12 Analýza příležitostí a hrozeb společnosti

Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Možný vstup na nové trhy (ne příliš bohatých, s důrazem na rozvoj vzdělání) • Zvyšování prodejů • Nízké bariéry technologických změn 	<ul style="list-style-type: none"> • Vyšší konkurenční tlak • Zpřísnění legislativy • Přírodní pohromy (povodně) • Nepříznivý vývoj kurzu • Změna životního stylu - více elektronického psaní

Zdroj: Autor

Společnost Centropen může na tuzemském trhu těžit z toho, že se ekonomika momentálně nachází v konjunktuře a tuzemští zákazníci preferují domácí a kvalitní výrobky. Vzhledem k faktu, že společnost je proexportní, pak může využít situace na zahraničním trhu, kde Ministerstvo průmyslu a obchodu predikuje pozitivní vývoj v následujících letech.

7 Finanční analýza

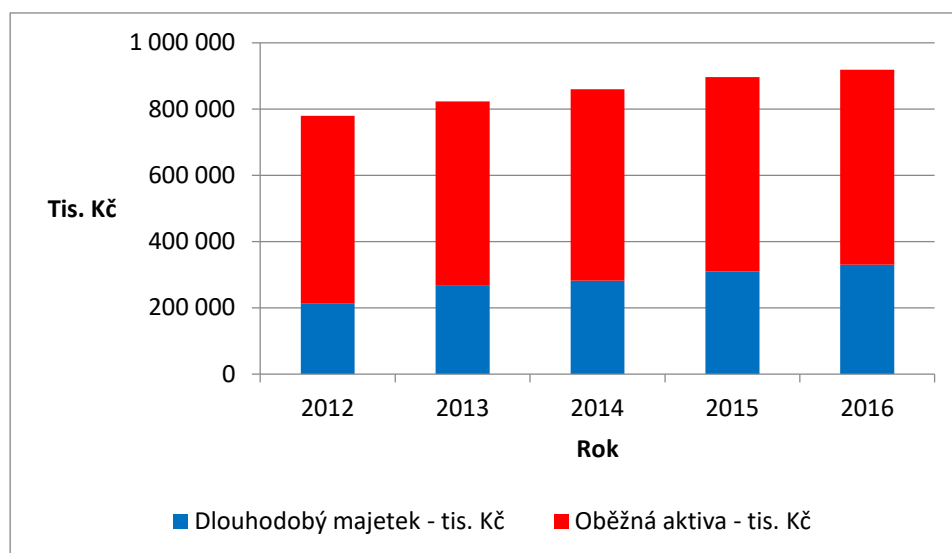
Finanční analýza je provedena na základě dat z výročních zpráv společnosti Centropen, a.s. za období 2012 – 2016. Výroční zpráva za rok 2017 není prozatím hotová, avšak dle vedení podniku je možné očekávat podobný vývoj jako v roce 2016.

7.1 Analýza rozvahy

Jako první provedu analýzu trendů a struktury rozvahy firmy Centropen a.s. (Kompletní rozvahu a číselné výstupu analýz za období je možné najít v příloze č. 1)

Z rozvahy společnosti je patrné, že oběžná aktiva převyšují dlouhodobý majetek. Taková situace je u výrobního podniku neobvyklá, protože výrobní podnik by měl mít aktiva uložena v dlouhodobém majetku, kam patří budovy a stroje. Vyšší objem oběžných aktiv je patrný z obrázku 8 níže.

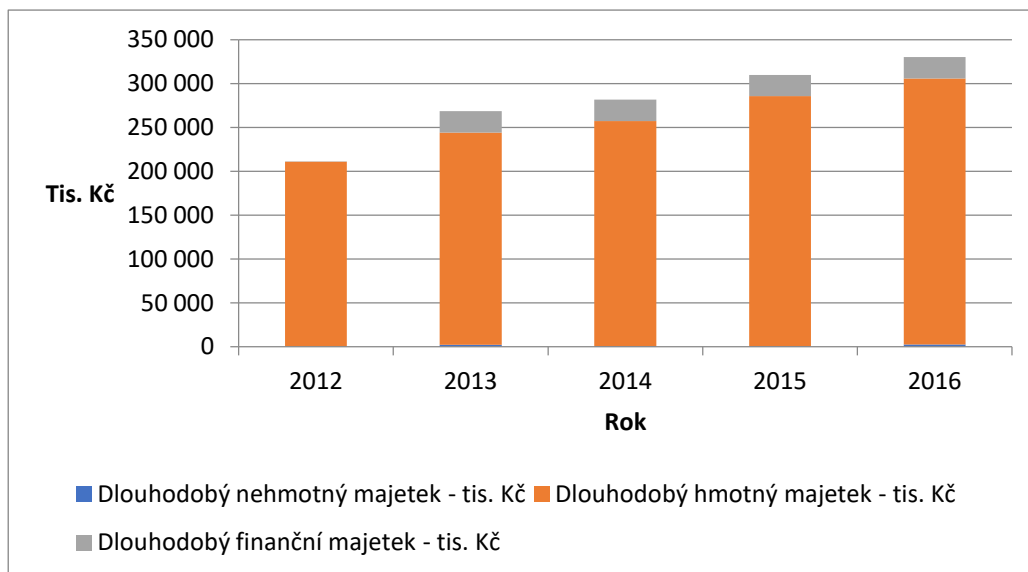
Obrázek 8 Vývoj složení aktiv



Zdroj: Autor

Dále můžeme v rozvaze podniku najít, jak je uspořádán dlouhodobý majetek. Největší položkou celkového dlouhodobého majetku je dlouhodobý hmotný majetek a po celé období dále roste. Dlouhodobý finanční majetek značně vzrostl od počátku sledovaného období a nadále vykazuje stabilní hodnoty. Dlouhodobý nehmotný majetek zde je minimálně zastoupen, protože jsou ve všech letech velmi nízké. Strukturu a vývoj celkového dlouhodobého majetku zobrazuje obrázek 9 níže.

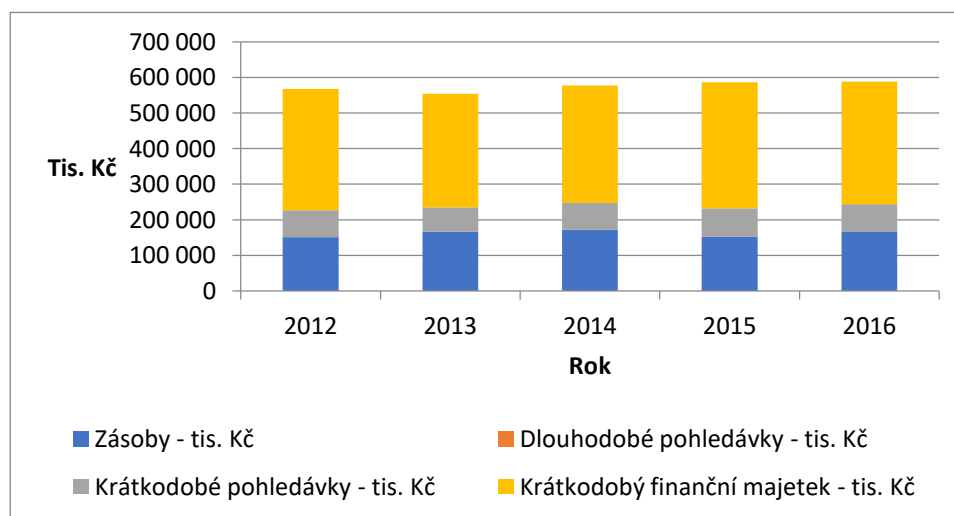
Obrázek 9 Vývoj dlouhodobého majetku



Zdroj: Autor

Dále můžeme vidět, jak jsou uspořádána oběžná aktiva. Právě krátkodobý finanční majetek má největší podíl na oběžných aktivech. Zásoby tvoří druhý největší podíl na oběžném majetku společnosti. Naopak podstatně méně krátkodobých pohledávek. Dlouhodobé pohledávky zde nejsou zastoupeny vůbec, protože podnik žádné dlouhodobé pohledávky neuvádí v účetních výkazech. Pro podnik je důležitá stabilita, což Centropen, a.s. dodržuje. Ovšem podnik velmi neefektivně zadržuje prostředky v podobě krátkodobého finančního majetku. Vše je patrné z následujícího obrázku 10.

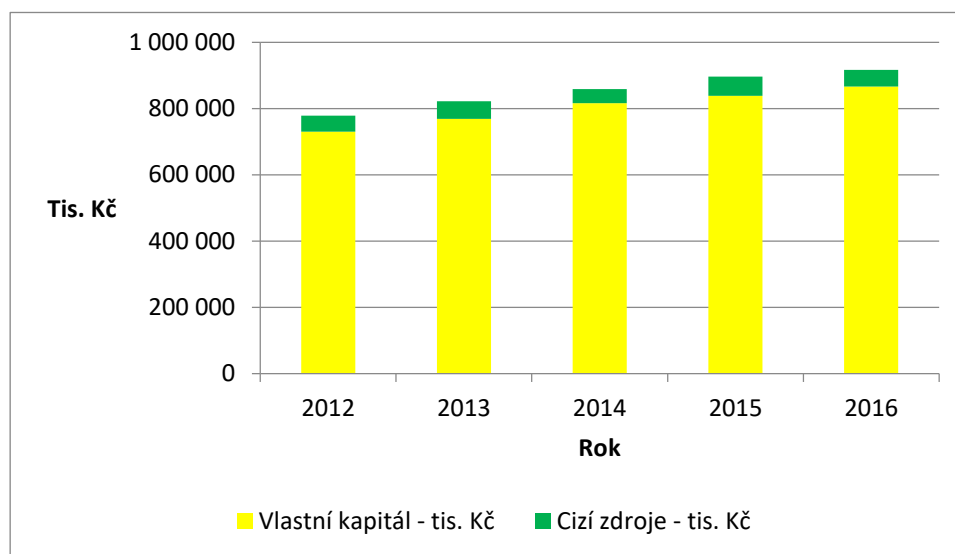
Obrázek 10 Oběžná aktiva



Zdroj: Autor

Na straně pasiv je vidět, že poměr vlastního kapitálu ku cizímu kapitálu je výrazně nevyvážený. Vlastní kapitál zřetelně převyšuje cizí zdroje. Což pro firmu znamená nižší rentabilitu vlastního kapitálu, avšak na druhou stranu je velmi snížena pravděpodobnost, že podnik by nedokázal ustát negativní výkyvy v hospodaření. Dle výroční zprávy více než 20 % se na základním kapitálu společnosti podílí pouze jeden vlastní. Situace je znázorněna na obrázku 11.

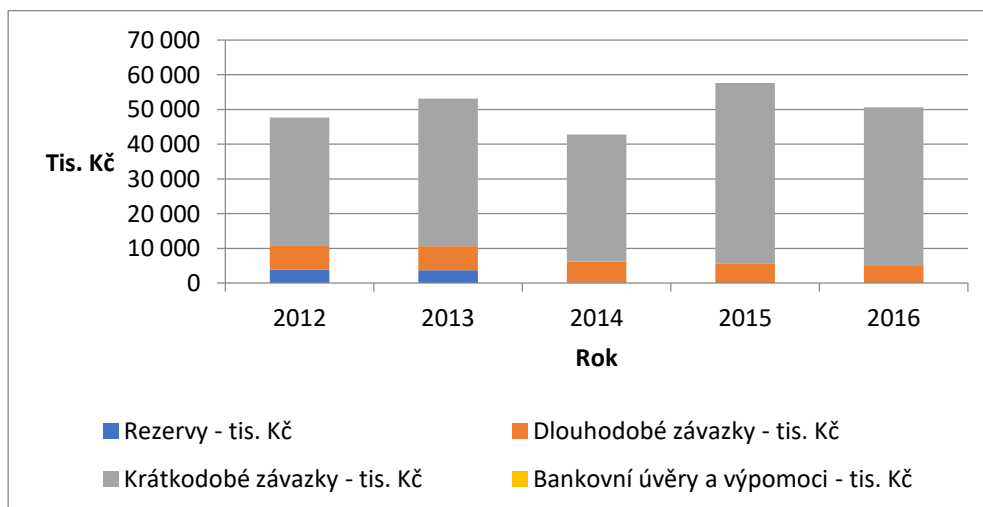
Obrázek 11 Poměr vlastního a cizího kapitálu



Zdroj: Autor

V rámci finanční analýzy je vhodné pro představu graficky zobrazit poměr rezerv, dlouhodobých závazků, krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. Následující graf detailně ukazuje, jaké má podnik rezervy a v jakém poměru je cizí kapitál jednotlivých položek pasiv. Z obrázku 12 je jasně patrné, že největší položkou jsou krátkodobé závazky. Rezervy podniku jsou známy pouze v prvních dvou letech sledovaného období (2012 a 2013), dále jsou rezervy zanedbatelné. Naopak společnost má nulové bankovní úvěry a výpomoci.

Obrázek 12 Pasiva



Zdroj: Autor

7.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Z horizontální analýzy (viz níže tabulka 13) je patrné, že hodnota aktiv i pasiv z roku 2012 na rok 2013 poklesla a další stále klesá. Dlouhodobý nehmotný majetek výrazně klesl mezi lety 2013 a 2014. Následující roky však opět skokově narůstá. Hodnoty dlouhodobého hmotného majetku jsou relativně stále během celého sledovaného období. Dlouhodobý finanční majetek zaznamenal největší pokles na počátku sledovaného období, tedy mezi lety 2012 a 2013. Další se roky se ustálil bez výkyvů. Oběžná aktiva se pohybují celé období relativně beze změn. Zásoby nejvíce významněji poklesly v letech 2014 a 2015, v dalších letech byly relativně stálé. Dlouhodobé pohledávky jsou beze změn, protože dle dostupných výročních zpráv žádné dlouhodobé pohledávky nemá. Za to krátkodobé pohledávky zaznamenaly nejvyšší nárůst mezi lety 2013 a 2014, v ostatních letech vykazují stálost. V roce 2014 výsledek hospodaření běžného účetního období výrazně poklesl. Položka cizích zdrojů nabývá pravidelných hodnoty, kdy klesá a roste v pravidelných intervalech.

Tabulka 13 Horizontální analýza rozvahy

	2013/12	2014/13	2015/14	2016/15	celkem růst
Aktiva celkem - tis. Kč	1,06	1,04	1,04	1,02	3,35%
Dlouhodobý majetek - tis. Kč	1,27	1,05	1,10	1,07	9,25%
Dlouhodobý nehmotný majetek - tis. Kč	5,00	0,30	1,25	2,82	39,71%
Software - tis. Kč	0,62	0,40	3,43	4,33	30,10%
Dlouhodobý hmotný majetek - tis. Kč	1,15	1,06	1,11	1,07	7,59%
Pozemky - tis. Kč	1,00	1,00	1,01	1,01	0,35%
Stavby - tis. Kč	1,12	1,02	1,03	1,00	3,34%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí - tis. Kč	1,13	1,10	1,18	1,02	8,50%
Dlouhodobý finanční majetek - tis. Kč	63,42	1,00	1,00	1,00	129,32%
Podíly v ovládaných a řízených osobách - tis. Kč	1,04	1,00	0,99	1,00	0,67%
Oběžná aktiva - tis. Kč	0,98	1,04	1,02	1,00	0,72%
Zásoby - tis. Kč	1,11	1,03	0,88	1,10	2,11%
Materiál - tis. Kč	1,08	1,00	1,08	1,05	4,05%
Nedokončená výroba a polotovary - tis. Kč	1,10	1,20	0,45	0,81	-13,49%
Výrobky - tis. Kč	1,02	1,04	0,80	1,31	2,20%
Krátkodobé pohledávky - tis. Kč	0,90	1,11	1,06	0,95	0,04%
Stát - daňové pohledávky - tis. Kč	0,79	0,01	205,31	0,74	11,35%
Krátkodobý finanční majetek - tis. Kč	0,94	1,04	1,08	0,97	0,23%
Peníze - tis. Kč	1,09	1,30	1,27	0,88	9,51%
Účty v bankách - tis. Kč	0,94	1,04	1,08	0,97	0,23%
Pasiva celkem - tis. Kč	1,06	1,04	1,04	1,02	3,35%
Vlastní kapitál - tis. Kč	1,05	1,06	1,03	1,03	3,46%
Základní kapitál - tis. Kč	1,00	1,00	1,00	1,00	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku - tis. Kč	1,03	0,99	0,99	0,99	0,29%
Výsledek hospodaření minulých let - tis. Kč	1,09	1,08	1,07	1,04	5,28%
Výsledek hospodaření běžného účetního období - tis. Kč	1,00	1,02	0,74	1,05	-4,73%
Cizí zdroje - tis. Kč	1,11	0,81	1,35	0,88	1,17%
Dlouhodobé závazky - tis. Kč	0,99	0,88	0,91	0,94	-5,73%
Odložený daňový závazek - tis. Kč	0,99	0,88	0,91	0,94	-5,73%
Krátkodobé závazky - tis. Kč	1,15	0,86	1,43	0,87	4,28%
Závazky z obchodních vztahů (krátk.) - tis. Kč	1,09	0,60	1,48	1,19	2,85%
Závazky k zaměstnancům - tis. Kč	1,11	1,05	1,32	0,77	3,45%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění - tis. Kč	1,14	1,06	1,34	0,76	4,29%
Stát - daňové závazky a dotace - tis. Kč	0,80	1,08	1,89	0,55	-2,05%
Krátkodobé přijaté zálohy - tis. Kč	2,02	0,97	0,33	8,45	40,44%

Zdroj: Autor

7.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza slouží ke zjištění podílů jednotlivých položek vůči vyššímu celku. Analýza je prováděna za 5 let a tudíž je možné determinovat pohyby v nastavení portfolií.

Z vertikální analýzy rozvahy mnou vybraného podniku lze říci, že dlouhodobý majetek tvoří 35 %. V průběhu sledovaného období dochází k růstu dlouhodobého majetku. V posledním roce 2016 hodnota dlouhodobého majetku stoupla na necelých 36 %, což je o 9 procentních bodů oproti počátečnímu roku 2012. Nárůst dlouhodobého majetku je zapříčiněn růstem samostatných věcí movitých. Situace se u oběžných aktiv odlišuje od situace u dlouhodobého majetku. Společnost Centropen, a.s. má oběžných aktiv minimálně jednou tolik, co dlouhodobého majetku. V roce 2012 oběžná aktiva dosahovala hodnoty necelých 73 %. Avšak postupně během sledovaného období běžná aktiva klesala na hodnotu téměř 64 %.

Oběžná aktiva převyšují dlouhodobý majetek opravdu velmi výrazně, což není u výrobního podniku obvyklá situace. Výrobní podnik ke své činnosti využívá výrobní stroje a další vybavení, tedy dlouhodobá aktiva. Toto však podnik Centropen, a.s. vyvrací s výrazně vyšším objemem oběžných aktiv než dlouhodobého majetku.

Tabulka 14 Vertikální analýza rozvahy

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem - tis. Kč	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%
Dlouhodobý majetek - tis. Kč	27,225%	32,607%	32,735%	34,525%	35,935%
Dlouhodobý nehmotný majetek - tis. Kč	0,060%	0,283%	0,082%	0,098%	0,270%
Software - tis. Kč	0,060%	0,035%	0,014%	0,045%	0,189%
Dlouhodobý hmotný majetek - tis. Kč	26,987%	29,360%	29,816%	31,707%	33,009%
Pozemky - tis. Kč	0,790%	0,748%	0,716%	0,690%	0,682%
Stavby - tis. Kč	12,644%	13,411%	13,092%	12,961%	12,642%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek - tis. Kč	0,264%	0,485%	0,684%	2,340%	3,210%
Dlouhodobý finanční majetek - tis. Kč	0,049%	2,964%	2,837%	2,720%	2,657%
Oběžná aktiva - tis. Kč	72,760%	67,221%	67,124%	65,358%	63,975%
Zásoby - tis. Kč	19,355%	20,251%	19,998%	16,936%	18,221%
Materiál - tis. Kč	9,279%	9,473%	9,060%	9,361%	9,597%
Nedokončená výroba a polotovary - tis. Kč	3,254%	3,399%	3,913%	1,686%	1,337%
Výrobky - tis. Kč	6,472%	6,237%	6,187%	4,770%	6,120%
Krátkodobé pohledávky - tis. Kč	9,730%	8,260%	8,767%	8,874%	8,270%
Stát - daňové pohledávky - tis. Kč	0,331%	0,249%	0,003%	0,663%	0,481%
Krátkodobý finanční majetek - tis. Kč	43,675%	38,709%	38,359%	39,548%	37,484%
Peníze - tis. Kč	0,010%	0,011%	0,013%	0,016%	0,014%
Účty v bankách - tis. Kč	43,665%	38,699%	38,346%	39,532%	37,471%
Pasiva celkem - tis. Kč	100,00%	100,000%	100,000%	100,000%	100,00%
Vlastní kapitál - tis. Kč	93,712%	93,273%	94,813%	93,376%	94,239%
Základní kapitál - tis. Kč	12,828%	12,139%	11,620%	11,141%	10,881%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku - tis. Kč	2,928%	2,862%	2,723%	2,596%	2,520%
Výsledek hospodaření minulých let - tis. Kč	68,429%	70,278%	72,332%	73,902%	75,059%
Výsledek hospodaření běžného účetního období - tis. Kč	8,836%	8,325%	8,134%	5,735%	5,882%
Cizí zdroje - tis. Kč	6,119%	6,441%	4,966%	6,420%	5,503%
Dlouhodobé závazky - tis. Kč	0,895%	0,837%	0,706%	0,619%	0,565%
Odložený daňový závazek - tis. Kč	0,895%	0,837%	0,706%	0,619%	0,565%
Krátkodobé závazky - tis. Kč	4,720%	5,155%	4,245%	5,801%	4,937%
Závazky z obchodních vztahů (krátk.) - tis. Kč	1,351%	1,392%	0,803%	1,137%	1,319%
Závazky k zaměstnancům - tis. Kč	1,636%	1,716%	1,720%	2,178%	1,644%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění - tis. Kč	0,988%	1,066%	1,085%	1,398%	1,035%
Stát - daňové závazky a dotace - tis. Kč	0,504%	0,3798%	0,394%	0,713%	0,385%
Krátkodobé přijaté zálohy - tis. Kč	0,045%	0,087%	0,081%	0,026%	0,210%

Zdroj: Autor

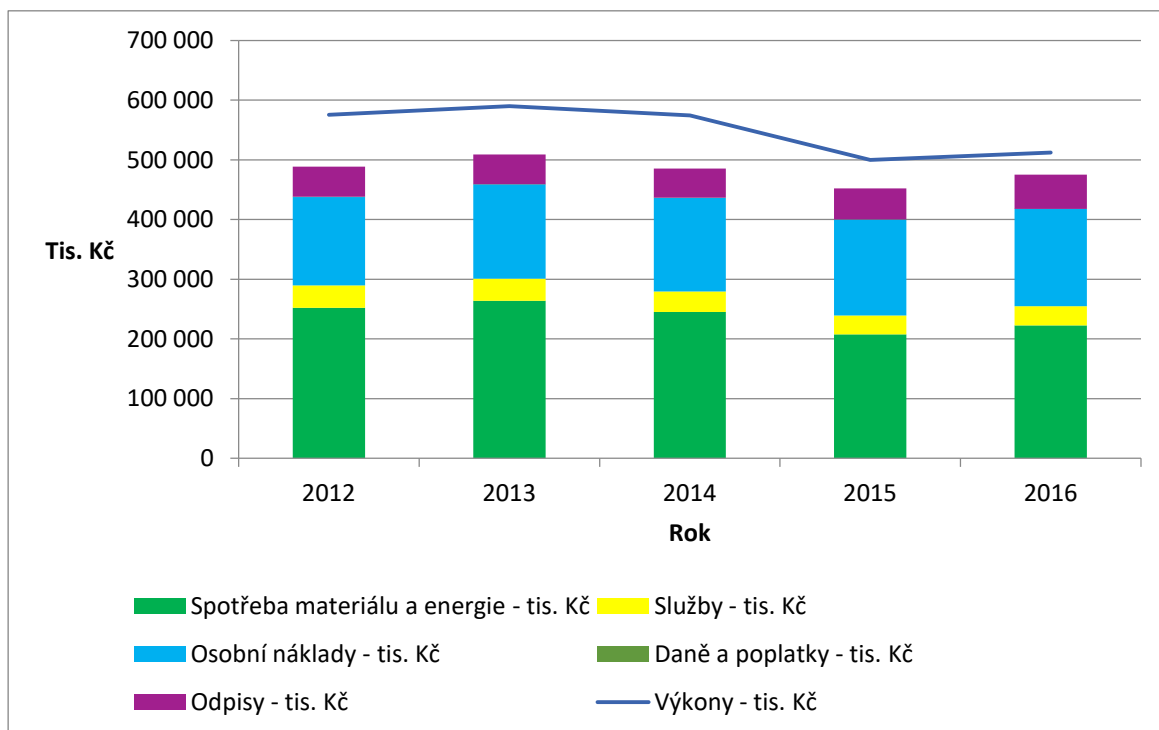
7.2 Analýza výkazu zisku a ztrát

V dalším kroku provedu analýzu výkazu zisku a ztrát. Výchozí výkaz zisku a ztrát pro analýzu je uveden v příloze č. 2.

Nejprve se zaměřím na hodnotu tržeb. Podnik je pouze výrobní a tudíž nemá žádné tržby za prodej zboží. Z výsledovky je zřejmé, že tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v průběhu sledovaných let (tedy 2012 – 2016) výrazně klesaly od roku 2014 a to z důvodu propadu prodeje na rusko-ukrajinský trh. Propad prodeje je spojen s propadem ruských rublů, který zasáhl i český export v těchto letech. Naopak v roce 2016 dle výroční zprávy dosáhl navýšení, a tudíž postupně stoupají i tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Další vývoj tržeb závisí právě na ekonomické situaci v Rusku a na Ukrajině.

S čímž souvisí i křivka výkonů, která zachycuje jejich vývoj vůči ostatním položkám výkazu zisku a ztrát. Na obrázku 13 níže je jasně patrný pokles výkonů od roku 2013. Podnik má velmi stabilní strukturu nákladů, což je důležitý předpoklad pro možnost použití metody % z tržeb pro tvorbu finančního plánu.

Obrázek 13 Vývoj výkonů vůči ostatním položkám VZZ



Zdroj: Autor

7.2.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztrát vyplývá, že na tržbách se podílely pouze výkony a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Ostatní provozní výnosy zaznamenaly zřetelný propad v průběhu sledovaného období.

Nákladové položky dosahovaly relativně stálých hodnot. V prostředí výrobního podniku lze předpokládat, že vyšší podíl na nákladech má právě spotřeba materiálu, což dokazuje i tabulka níže. Osobní i mzdové náklady jsou bez výrazných odchylek. Akorát položka ostatní provozní náklady nevyváženě klesají a rostou každý rok.

V důsledku propadu prodajů do Ruska a na Ukrajinu výsledek hospodaření a účetní období klesl a nebyly ani vyplaceny odměny členům orgánů společnosti a družstva. Celou situaci zachycuje tabulka 16 níže.

Tabulka 16 Horizontální analýza VZZ

	2011/10	2012/11	2013/12	2014/13	celkem růst
Výkony - tis. Kč	1,02	0,97	0,87	1,03	
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb - tis. Kč	1,03	0,96	0,92	1,04	
Změna stavu zásob vlastní činnosti - tis. Kč	0,28	1,92	3,04	-0,47	
Výkonová spotřeba - tis. Kč	1,04	0,93	0,86	1,06	
Spotřeba materiálu a energie - tis. Kč	1,05	0,93	0,85	1,07	179%
Služby - tis. Kč	1,00	0,92	0,92	1,03	74%
Osobní náklady - tis. Kč	1,06	0,99	1,03	1,01	
Mzdové náklady - tis. Kč	1,06	0,98	1,03	1,02	
Odměny členům orgánů společnosti a družstva - tis. Kč	1,00	2,93	0,24	0,00	-100%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění - tis. Kč	1,07	0,99	1,03	1,01	-41%
Sociální náklady - tis. Kč	1,00	2,10	0,68	1,17	-71%
Daně a poplatky - tis. Kč	0,98	1,00	0,99	0,98	-45%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - tis. Kč	0,99	0,99	1,06	1,10	-28%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu - tis. Kč	0,82	0,42	0,77	2,49	-50%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu - tis. Kč	0,80	0,35	0,71	2,13	-49%
Ostatní provozní náklady - tis. Kč	0,75	1,30	1,18	1,40	102%
Provozní výsledek hospodaření - tis. Kč	0,91	1,15	0,69	1,12	6%
Výnosové úroky - tis. Kč	0,97	0,84	0,87	0,38	-7%
Nákladové úroky - tis. Kč					-100%
Finanční výsledek hospodaření - tis. Kč	4,39	0,06	5,78	0,09	
Daň z příjmů za běžnou činnost - tis. Kč	1,07	0,95	0,74	1,05	
Výsledek hospodaření za běžnou činnost - tis. Kč	1,00	1,02	0,74	1,05	
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) - tis. Kč	1,00	1,02	0,74	1,05	

Zdroj: Autor

7.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Z vertikální analýzy výsledovky lze vidět, že přidaná hodnota klesla k nulovým hodnotám. Přidaná hodnota byla nejvyšší v roce 2014, kdy dosáhla hodnoty 51,33 %. Provozní výsledek hospodaření za sledované období má výkyvy v řádu procentních bodů. Nejvyšší hodnoty, celých 15 %, však dosáhl v roce 2014. V příštím roce opět pokles a následující rok 2016 opět mírně stoupl, ale pouze lehce překročil hranici 13 %. Výsledek hospodaření za účetní období má klesající tendenci. Jediný růst byl zaznamenán v roce 2014, kdy dosáhl hodnoty 12,19 %.

Tabulka 17 Vertikální analýza VZZ

	2012	2013	2014	2015	2016
Výkony - tis. Kč	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb - tis. Kč	95,94%	96,35%	95,42%	101,47%	103,16%
Změna stavu zásob vlastní činnosti - tis. Kč	3,00%	0,81%	1,61%	5,61%	-2,58%
Výkonová spotřeba - tis. Kč	50,29%	51,06%	48,67%	47,93%	49,76%
Spotřeba materiálu a energie - tis. Kč	43,82%	44,72%	42,70%	41,60%	43,41%
Služby - tis. Kč	6,47%	6,34%	5,97%	6,33%	6,35%
Osobní náklady - tis. Kč	25,75%	26,77%	27,24%	32,12%	31,77%
Mzdové náklady - tis. Kč	19,18%	19,94%	20,16%	23,98%	23,74%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva - tis. Kč	0,06%	0,06%	0,18%	0,05%	0,00%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění - tis. Kč	6,50%	6,77%	6,89%	8,14%	8,03%
Sociální náklady - tis. Kč	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%
Daně a poplatky - tis. Kč	0,06%	0,05%	0,06%	0,06%	0,06%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - tis. Kč	8,73%	8,41%	8,56%	10,42%	11,17%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu - tis. Kč	2,02%	1,58%	0,56%	0,46%	0,96%
Ostatní provozní výnosy - tis. Kč	0,40%	0,75%	0,31%	0,41%	0,00%
Ostatní provozní náklady - tis. Kč	1,19%	0,87%	1,17%	1,59%	2,17%
Provozní výsledek hospodaření - tis. Kč	14,39%	12,72%	14,98%	11,95%	13,01%
Výnosové úroky - tis. Kč	1,04%	0,98%	0,85%	0,85%	0,31%
Nákladové úroky - tis. Kč	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Finanční výsledek hospodaření - tis. Kč	0,45%	1,92%	0,12%	0,83%	0,08%
Daň z příjmů za běžnou činnost - tis. Kč	2,87%	3,01%	2,92%	2,47%	2,53%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost - tis. Kč	11,97%	11,63%	12,19%	10,30%	10,55%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) - tis. Kč	11,97%	11,63%	12,19%	10,30%	10,55%

Zdroj: Autor

7.3 Pravidla financování

Další částí finanční analýzy je zhodnocení pravidel financování, tedy to, jak je nakládáno s penězi v podniku.

7.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo je určující pro dlouhodobý majetek vs. dlouhodobý kapitál – tedy, že dlouhodobý majetek má být pokryt dlouhodobými pasivy. Stejně tak to platí i pro krátkodobý majetek a krátkodobá pasiva. Pro firmu Centropen vyšly následující hodnoty v tabulce 18 níže.

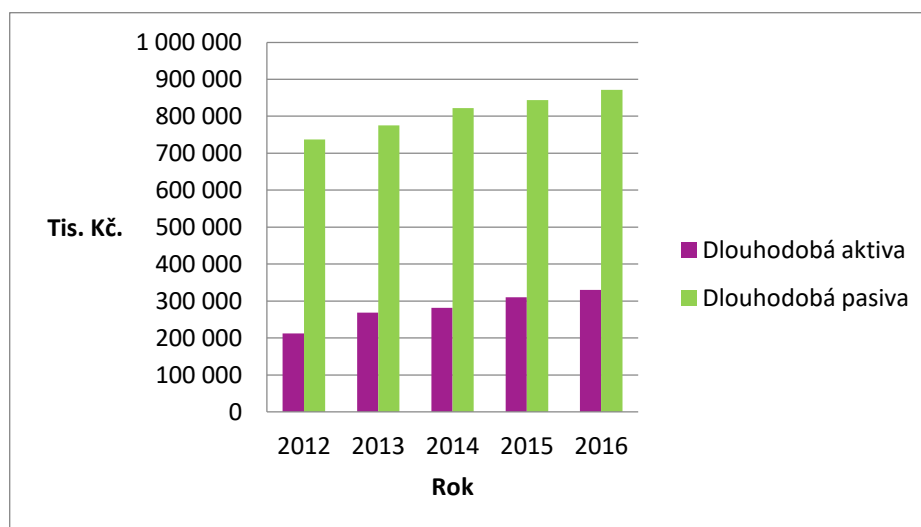
Tabulka 18 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobá aktiva	212 224	268 603	281 722	309 882	330 244
Dlouhodobá pasiva	737 492	775 249	822 048	843 654	871 243
	248%	189%	192%	172%	164%

Zdroj: Autor

Firma Centropen, a.s. naplňuje předpoklad a dlouhodobý majetek je kryt dlouhodobými zdroji. Během sledovaného období se rozdíl mezi dlouhodobými aktivy a dlouhodobými pasivy snižuje. Nicméně podnik má velké množství dlouhodobých zdrojů vůči malému množství dlouhodobých aktiv. Jedná se tedy o bezpečné, ale velmi neefektivní krytí dlouhodobých aktiv. Následuje grafické zobrazení.

Obrázek 14 Zlaté bilanční pravidlo



Zdroj: Autor

7.3.2 Pari pravidlo

Pari pravidlo determinuje, že vlastní kapitál by neměl převýšit hodnotu dlouhodobých aktiv. Avšak maximálně je možné vyrovnat tyto hodnoty. Hodnoty pro firmu Centropen, a.s. jsou následující.

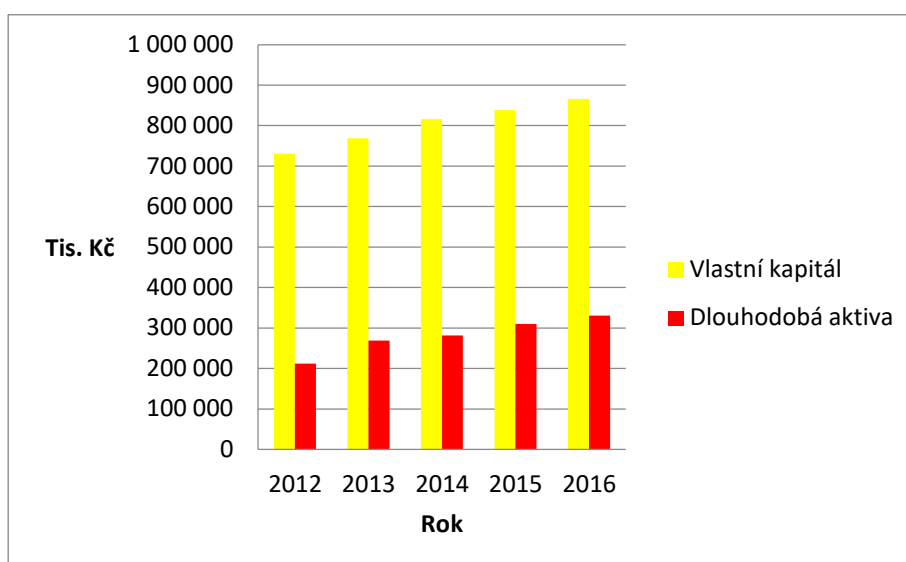
Tabulka 19 Pari pravidlo

Pari pravidlo	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	730 512	768 352	815 973	838 102	866 047
Dlouhodobá aktiva	212 224	268 603	281 722	309 882	330 244
	X	X	X	X	X

Zdroj: Autor

Z tabulky 19 je jasně patrné, že společnost Centropen, a.s. podmínky pari pravidla nesplňuje za celé sledované období. Vlastní kapitál je vždy vyšší než dlouhodobá aktiva. Z toho plyne, že podnik plýtvá svým vlastním kapitálem, což je vysoce neefektivní, protože vlastní kapitál je pro společnost nejdražším dlouhodobým zdrojem a vlastník tudíž nese nejvyšší možné riziko. Detailněji je situace vidět v obrázku 15 níže.

Obrázek 15 Pari pravidlo



Zdroj: Autor

7.3.3 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika stojí na předpokladu, že vlastního kapitálu by mělo být více než cizího kapitálu. Toto pravidlo hlavně sledují bankovní společnosti, pokud firma žádá o bankovní úvěr. Fungování společnosti jako také vyloženě neovlivňuje.

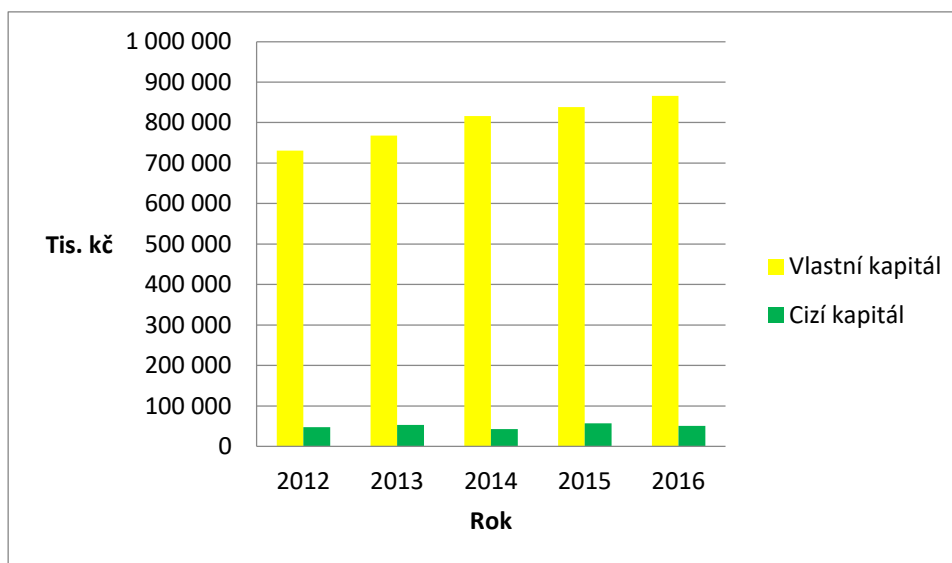
Tabulka 20 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	730 512	768 352	815 973	838 102	866 047
Cizí kapitál	47 700	53 057	42 734	57 622	50 568
Dlouhodobý cizí kapitál	6 980	6 897	6 075	5 552	5 196
	OK	OK	OK	OK	OK

Zdroj: Autor

Společnost Centropen, a.s. podmínky toho pravidla splňuje. Avšak podnik má velké množství vlastního kapitálu a téměř žádné cizí zdroje.

Obrázek 16 Pravidlo vyrovnání rizika



Zdroj: Autor

Lze tedy konstatovat, že vedení podniku je vysoce averzní vůči riziku. Představenstvo společnosti také tvrdí, že právě díky vysokému vlastnímu kapitálu přečkalo finanční krizi v České republice v letech 2008 – 2009, a tudíž i nadále si drží velké množství vlastního kapitálu.

7.4 Analýza poměrových ukazatelů

Dalším bodem finanční analýzy je vyhodnocení poměrových ukazatelů. Ve své diplomové práci se zabývám ukazateli rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Detailněji jsou konkrétné ukazatele popsány v teoretické části.

7.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability udávají výkonnost podniku. Hodnoty výkonnosti pro firmu Centropen, a.s. jsou zobrazeny v následující tabulce č. 21.

Tabulka 21 Rentabilita podniku

Rentabilita	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	9%	9%	9%	6%	6%
ROA	11%	10%	10%	7%	7%
ROS	12%	12%	13%	10%	10%
ROCE	12%	11%	11%	8%	8%
ROA(1-t)	8%	8%	8%	5%	6%

Zdroj: Autor

Rentabilita aktiv (ROA) společnosti se pohybovala lehce nad průměrem v odvětví, kde ukazatel vykazuje hodnoty mezi 6 – 9 %. Ukazatel aktivity podniku má klesající tendenci a poslední dva roky analyzovaného období se ustálil na 7 %.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) byla pod průměrnými hodnotami v odvětví. Rentabilita vlastního kapitálu je také klesající.

ROS, tedy rentabilita tržeb měla první tři roky sledovaného období rostoucí tendenci, avšak poslední dva roky klesla o 3 procentní body a ustálila se na hodnotě 10 %.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) má podobný průběh jako ROE a ROA. Má klesající vývoj. Kdy mezi lety 2014 a 2015 je vyšší pokles než předcházející roky.

Stejně tak se vyvíjel i ukazatel ROA (1-t), což je produkční síla aktiv. Ukazatel zahrnuje čistý zisk, který je navýšen o hodnotu zdaněných vyplacených úroků z kapitálu věřitelů. Tedy kalkuluje i se skutečností, že je nutné obsáhnout nejen odměny vlastníkům, ale také věřitelům.

7.4.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity zhodnocují schopnost společnosti splácet své závazky. Konkrétní hodnoty likvidity pro podnik Centropen, a.s. jsou v tabulce 22.

Tabulka 22 Likvidita

Likvidita	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná	15,42	13,04	15,81	11,27	12,96
Pohotová	11,32	9,11	11,10	8,35	9,27
Peněžní/okamžitá	9,25	7,51	9,04	6,82	7,59

Zdroj: Autor

Hodnoty všech známých likvidit podniku jsou velmi vysoké a nad doporučovanými hodnotami, které uvádí literatura.

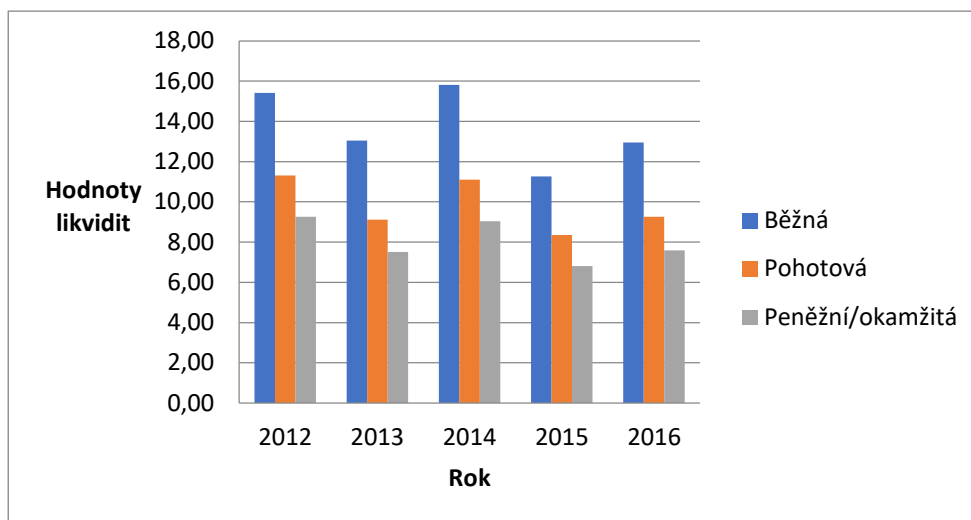
U běžné likvidity se doporučují hodnoty mezi 1,5 až 2,5. Společnost Centropen, a.s. vykazuje hodnoty mezi 11 – 16 jednotkami běžné likvidity. Běžná likvidita se vyvíjí během sledovaného období skokově. Nejvyšší hodnoty 15,81 dosáhla v roce 2014 a nejnižší hodnoty 11,27 dosáhla následující rok.

Doporučované hodnoty pro pohotovou likviditu se nacházejí v rozmezí od 0,7 do 1,0. U společnosti Centropen, a.s. jsou opět hodnoty velmi vysoko nad doporučovanými hodnotami. Nejnižší likvidita byla naměřena v roce 2016, kdy dosahovala hodnoty 8,35 a nejvyšší hodnota 11,32 se vyskytla na počátku sledovaného období v roce 2012. Stejně jako hodnoty běžné likvidity, tak i hodnoty likvidity pohotové se vyvíjí za analyzovaného období skokově.

U peněžní likvidity se počítá s doporučovanými hodnotami mezi 0,2 – 0,5. Peněžní likvidita, mnou vybraného podniku, je také mnohem vyšší, než je doporučováno. Nejvyšší hodnota 9,25 byla zjištěna v roce 2012. Naopak nejnižší 6,82 v roce 2015.

Vysoké hodnoty jsou zapříčiněny vysokým vlastním kapitálem. A můžeme tvrdit, že podnik je schopen hradit své závazky vůči svým věřitelům. V obrázku 17 níže jsou znázorněny likvidity podniku.

Obrázek 17 Likvidita



Zdroj: Autor

7.4.3 Ukazatele aktivity

Součástí poměrových ukazatelů jsou ukazatele aktivity, které vyhodnocují využívání jednotlivých položek aktiv.

Podnik Centropen, a.s. dosahuje takovýchto hodnot.

Tabulka 23 Ukazatele aktivity

Aktivita	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Obrat zásob	3,7	3,4	3,2	3,3	3,2
Obrat pohledávek	7,3	8,3	7,3	6,4	7,0
Obrat krátkodobých závazků	15,0	13,4	15,0	9,7	11,6
Doba obratu zásob	98	106	113	108	114
Průměrná doba inkasa	49	43	50	57	52
Průměrná doba splatnosti	24	27	24	37	31
OCP	124	122	139	128	135

Zdroj: Autor

Obrat aktiv podniku je poměrně stálý a nevykazuje žádné významné výkyvy. Obrat aktiv je velmi nízký, což je ale ovlivněno zbytečně zadržovanými prostředky. Obrat zásob má obdobný průběh. Obrat pohledávek se naopak vyvíjí lehce skokově, kdy jeden rok klesá a následující rok roste v průměru o 1 jednotku. Obrat krátkodobých

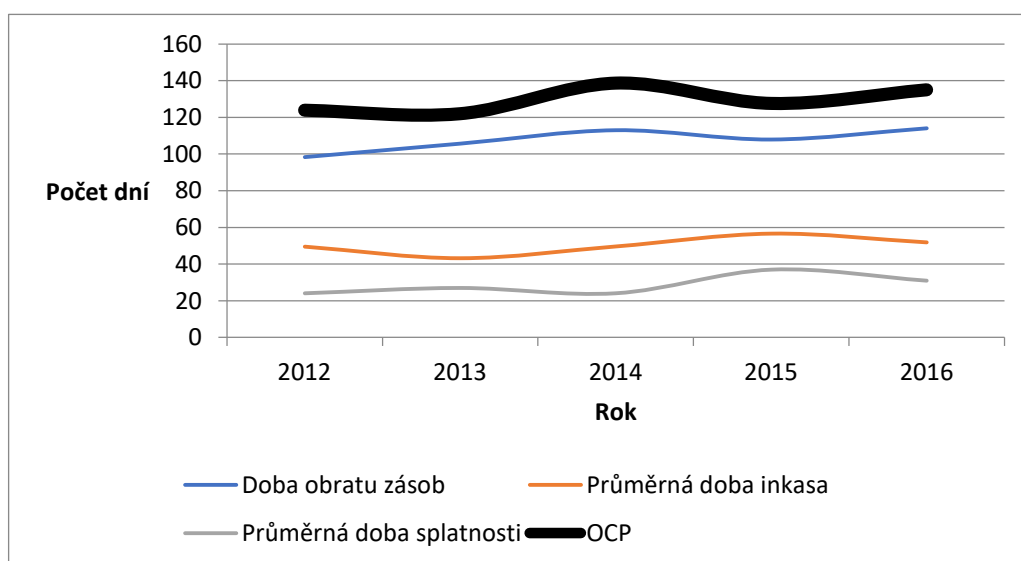
závazků má podobný průběh, ale nejvyšší propad je zaznamenán mezi lety 2014 a 2015. Poslední rok sledovaného období opět mírně vzrostl.

Doba obratu zásob je uvedena ve dnech a pohybuje se mezi 98 a 114 dny, což je poměrně dlouhá doba než se zásoby začnou spotřebovávat. Doba obratu zásob narůstá během sledovaného období. Jedná se o zásoby materiálu, které se dále zpracovávají. Při pohledu do výročních zpráv se jedná o stabilní situaci v podniku, což znamená, že firma hospodaří se zásobami hůře než ostatní podniky v odvětví. Průměr doby obratu zásob v odvětví je pro srovnání kolem 40 dnů. Pokud by podnik dokázal snížit dobu obratu zásob, pak by se zefektivnilo využívání zásob a mohl by být do výrobního procesu zařazen systém just-in-time. Avšak právě kvůli plynulosti výroby se nesmí zkracování doby obratu zásob přecenit.

Obratový cyklus peněz se vyvíjí mírně skokově. Nejnižší hodnoty dosáhl v roce 2013, a to 122 dní. Pro podnik je žádoucí mít co nejkratší obratový cyklus peněz, protože čím kratší je období OCP, tím méně pracovního kapitálu podnik potřebuje. Díky dlouhému obratovému cyklu peněz společnost potřebuje vysoký pracovní kapitál, ten dosahuje přes 500 000 Kč. To je znázorněno na obrázku 19.

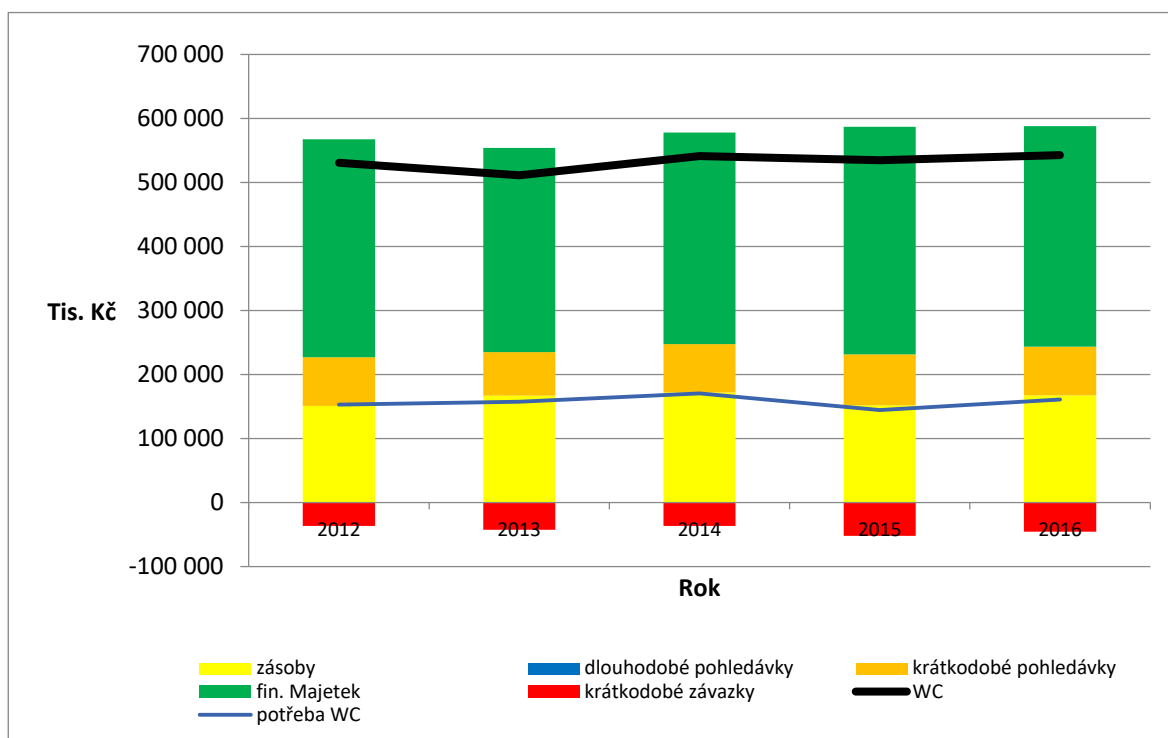
Hodnoty aktivity společnosti jsou zobrazeny v následujícím obrázku 18, kde jsou jasně patrné mírné skoky mezi jednotlivými roky.

Obrázek 18 Doby ukazatelů aktivity



Zdroj: Autor

Obrázek 19 Working capital v čase



Zdroj: Autor

Obrázek 19 ilustruje právě neefektivní financování, které je v podniku evidentně zavedeno dlouhodobě. Pracovní kapitál je stabilně 3x vyšší než je potřeba. Financování v takové podobě je za hranicí toho, kdy můžeme mírnou defektivitu považovat za důsledek obrany proti finančním rizikům. Což prokazuje i averze vůči riziku představenstva společnosti.

7.4.4 Ukazatele zadluženosti

Pomocí ukazatelů zadluženosti je možné určit, do jaké míry daný podnik využívá cizí zdroje k pokrytí aktiv.

Jednotlivé hodnoty zadluženosti pro firmu Centropen, a.s. jsou v následující tabulce 24. Vzhledem k tomu, že společnost eviduje nulové úroky, pak by se v případě úrokového krytí jednalo o dělení nulou a to z matematického hlediska není možné. V tabulce je tato skutečnost zaznamenána slovem „nelze“.

Tabulka 24 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost	2012	2013	2014	2015	2016
Zadluženost	6%	6%	5%	6%	6%
Dlouhodobá zadluženost	1%	1%	1%	1%	1%
Úrokové krytí	nelze	nelze	nelze	nelze	nelze

Zdroj: Autor

Z tabulky je patrná velmi nízká zadluženost. Za celé sledované období nepřesáhne 6 %. Zadluženost podniku je stabilní. To znamená, že podnik si nebere žádné další úvěry. Dlouhodobá zadluženost dosahuje pouze 1 %. Úrokové krytí u této společnosti nelze vypočítat, protože z rozvahy podniku víme, že nákladové úroky jsou nulové. Což tedy znamená, že cizí zdroje jsou v podniku bezplatné (neúročené).

7.5 Bankrotní modely

Pomocí bankrotních modelů prověřujeme pohled na riziko podniku vnímané vnějšími subjekty. Pro identifikaci zdraví mnou vybrané společnosti jsem se rozhodla využít bankrotní modely Altmanovo Z- skóre a Index O5.

7.5.1 Altmanovo Z – skóre

Altmanovo Z – skóre je detailně popsáno v teoretické části mé diplomové práce včetně výsledků, které mohou nastat.

Výpočet Altmanova modelu pro společnost Centropen, a.s. vypadá následovně:

Tabulka 25 Altmanovo Z - scóre

Položka/rok	2012	2013	2014	2015	2016	váha
NWC/A	0,49	0,45	0,45	0,43	0,42	0,717
zadrž. Zisky/A	0,58	0,60	0,61	0,63	0,64	0,847
ROA	0,34	0,33	0,31	0,22	0,23	3,107
VK/Celkový kapitál	0,39	0,39	0,40	0,39	0,40	0,42
Obrat aktiv	0,71	0,69	0,64	0,56	0,57	0,998
Z =	2,51	2,45	2,41	2,23	2,26	

Zdroj: Autor

Vzhledem k porovnání výsledků, které mohou nastat dle Altmanova modelu a které skutečně nastaly, můžeme konstatovat, že podnik se celkově nachází v šedé zóně

nevyhraněných výsledků. Tedy, že Altmanova Z – skóre je ve všech letech sledovaného období vyšší než hodnota 1,81 a zároveň menší než hodnota 2,99. Pro podnik to znamená, že pokud se naučí lépe zacházet se svými financemi, mohl by dosáhnout lepší situace, naopak pokud nastanou nezvyklé okolnosti, pak by se mohl dostat do zóny, kde je definován pravděpodobný bankrot ($Z < 1,81$). Nemůžeme tedy jasně určit, zdali je podnik zdravý. Avšak má potenciál pro to být finančně zdravější.

7.5.2 Index 05

Index 05 je vytvořen pro české podmínky podnikání, a tudíž by měl mít vyšší vypovídající hodnotu pro mnou vybraný podnik z ČR. Avšak tento bankrotní model neuvažuje ostatní vlivy, které ovlivňují podnik. Vyhodnocuje se pomocí dostupných dat z výročních zpráv, jak je uvedeno v teoretické části této diplomové práce.

Výpočet modelu Index 05 dle hodnot podniku Centropen, a.s. znázorňuje následující tabulka 26.

Tabulka 26 Index 05

Položka/rok	2012	2013	2014	2015	2016	váha
Aktiva/ cizí zdroje	2,12	2,02	2,62	2,02	2,36	0,13
Úrokové krytí	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,04
ROA	0,43	0,42	0,40	0,28	0,29	3,97
Výnosy/aktiva	0,16	0,16	0,14	0,12	0,12	0,21
Běžná likvidita	1,39	1,17	1,42	1,01	1,17	0,09
IN05	4,47	4,12	4,94	3,80	4,30	

Zdroj: Autor

Z výsledků mých výpočtů je patrné, že Index 05 dosahuje vyšší hodnoty než 1,6, což znamená, že podnik tvoří hodnotu. Nejvyšší hodnotu podnik tvořil v roce 2014, která pak následující rok výrazně poklesla. Poslední rok hodnota však opět narůstá.

7.6 Výsledky finanční analýzy

Z finanční analýzy je jasně patrné, že podnik tvoří zisk a mohl by tvořit i větší zisk, kdyby bylo lépe nastaveno efektivnější financování. Takto nastavené financování značí vysokou averzi vůči riziku. I přes to však podnik vykazuje stále vyšší tržby než náklady, které jsou ve stabilní struktuře, a tudíž lze očekávat, že i do budoucna bude podnik schopen dalšího úspěšného rozvoje. Navíc zadržené prostředky jsou dobrým předpokladem možných investic zásadnějšího charakteru.

Z finanční analýzy za roky 2012 až 2016 dále vyplývá a můžeme konstatovat, že společnost Centropen, a.s. velmi ovlivnil negativní vývoj ruského rublu z roku 2014, ze kterého se stále vzpamatovává. Tržby se také postupně zvyšují.

Vedení společnosti má velké množství vlastního kapitálu a minimální cizí kapitál. To tedy znamená, že je společnost vysoce averzní vůči riziku. Avšak je schopná přežít období krize s minimálními ztrátami.

Vlastní kapitál je ale pro podnik nejdražším možným pasivem a není efektivně využíván.

Společnost vykazuje vysoké hodnoty všech likvidit, což ji umožňuje hradit závazky svým věřitelům, nicméně hodnoty by podnik mohl snížit, aby tak dosáhl vyšší efektivnosti financování.

Obecně lze tvrdit, že podnik je finančně relativně zdravý s jistými výkyvy, které jsou důsledkem okolností a vývojem trhu, tedy vnějšího prostředí.

Avšak je možné několik ukazatelů pozitivně ovlivnit a zlepšit tak zdraví podniku, které je v tomto případě pouze relativní.

Jak vyplývá z výpočtů firma má velmi drahé a nedostatečně efektivní financování. Dostatek zdrojů by měla v budoucnu využít k investicím, které by mohly umožnit případný růst pomocí vstupů na nové trhy. Nové trhy pak mohou být teritoriálního i produktového charakteru.

8 Celkové zhodnocení analýz současné pozice

Z výsledků strategické i finanční analýzy lze tvrdit, že společnost Centropen, a.s. je stabilní společností se jménem na trhu. Avšak její konkurenční pozice na relevantním trhu by se mohla zlepšit, jestliže využije příležitostí a svými silnými stránkami eliminuje hrozby. Z obou analýz je možné vytvořit SWOT analýzu společnosti Centropen, a. s.

Tabulka 27 SWOT analýza společnosti Centropen, a.s.

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none">• Vlastní vývoj a výzkum• Vlastní výroba jednotlivých komponentů• Vlastní receptury barev• Výroba vláknových hrotů• Dlouhá tradice• Dobrá platební schopnost firmy• Žádné úvěry• Management jakosti	<ul style="list-style-type: none">• Dlouhý průběh vlastního vývoje a výzkumu• Nízká aktivita vstupů na nové trhy• Vysoká doba obratu zásob• Neefektivní financování
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none">• Možný vstup na nové trhy (ne příliš bohatých, s důrazem na rozvoj vzdělání)• Zvyšování prodejů• Nízké bariéry technologických změn	<ul style="list-style-type: none">• Vyšší konkurenční tlak• Zpřísnění legislativy• Přírodní pohromy (povodně)• Nepříznivý vývoj kurzu• Změna životního stylu - více elektronického psaní

Zdroj: Autor

Ze strategické analýzy počet obyvatel všech zmíněných zemí dle statistických údajů neustále roste, a proto lze předpokládat, že poroste i relevantní trh.

Dle Ministerstva průmyslu a obchodu se tržby v odvětví zvyšovaly o 4 % ročně. Pro predikci budoucích tržeb v odvětví bylo použito průměrné tempo růstu z let minulých, protože dle MPO se trh bude vyvíjet pozitivně.

Tabulka 28 Analýza prognóza tržního podílu Centropen, a.s.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby relevantního trhu	3 367 898 104	3 403 665 129	3 766 009 782	3 906 958 557	3 961 574 201	4 128 438 487	4 302 331 213	4 483 548 424	4 672 398 630	4 869 203 339
Tržby Centropen, a.s.	552 202	568 043	548 063	506 885	528 345	570 613	616 262	665 563	718 806	776 312
Tržní podíl Centropen, a.s.	0,016%	0,017%	0,015%	0,013%	0,013%	0,014%	0,014%	0,015%	0,015%	0,016%
Tempo růstu tržeb Centropen, a.s.		2,869%	-3,517%	-7,513%	4,234%	8,000%	8,000%	8,000%	8,000%	8,000%
Tempo růstu tržeb trhu		1,062%	10,646%	3,743%	1,398%	4,212%	4,212%	4,212%	4,212%	4,212%
Průměrné tempo růstu tržeb	4,212%									

Zdroj: Autor

Z tabulky 28 je jasně patrné, že tržní podíl v letech 2013 – 2016 má klesající tendenci. Poslední dva roky se však ustálil na hodnotě 0,013 %. Díky predikce MPO o zlepšování situace v odvětví předpokládám i pozitivní vývoj tržeb společnosti Centropen, a.s. a tudíž se i podíl na trhu zvýší.

Společnost Centropen, a.s. na základě předchozích analýz splňuje podmínky možného dlouhodobého rozvoje, tudíž by měl být oceněna výnosově a tedy na základě odhadu budoucího vývoje, který zachytí v komplexní podobě pro forma finanční plán.

9 Finanční plán

Společnost má potenciál dalšího rozvoje, a proto její hodnota by měla být dána výsledky dalšího rozvoje, který sumarizuje plán.

Jednou z podstatných částí pro ocenění podniku je sestavení finančního plánu. Ten je důležitý právě z toho důvodu, že nás zajímá, jakou hodnotu bude podnik mít v příštích obdobích.

Finanční plán je sestaven na pět let (2017 – 2021) a to na základě prognóz z výročních zpráv a výše provedených analýz. Dále předpokládám, že podnik bude nadále fungovat bez důležitých strategických změn.

Podnik má velmi stabilní strukturu nákladů, což je důležitý předpoklad pro možnost použití metody % z tržeb pro tvorbu finančního plánu.

Tabulka 29 Plánovaný výkaz zisku a ztrát

	Odhad 2017	2018	2019	2020	2021
Tržby	570 613	616 262	665 563	718 808	776 312
Výkonová spotřeba	285 306	308 131	332 781	359 404	388 156
Osobní náklady	159 772	172 553	186 358	201 266	217 367
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotné- ho majetku	51 355	55 464	59 901	64 693	69 868
Saldo z ostatních čin- ností	13 058	13 058	13 058	13 058	13 058
Provozní výsledek hos- podaření	87 238	93 172	99 581	106 503	113 979
Výnosové úroky					
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	3 395	3 395	3 395	3 395	3 395
Ostatní finanční náklady	4 599	4 599	4 599	4 599	4 599
Finanční výsledek hos- podaření	-1 204	-1 204	-1 204	-1 204	-1 204
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	86 034	91 968	98 377	105 299	112 775
Daň z příjmů za běžnou činnost	16 346	17 474	18 692	20 007	21 427
Výsledek hospodaření za běžnou činnost po zdanění	69 687	74 494	79 685	85 292	91 347
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	69 687	74 494	79 685	85 292	91 347

Zdroj: Autor

Plánovaný výkaz zisku a ztrát je založen na prognózách tržeb, kdy předpokládám zlepšení situace na rusko-ukrajinském trhu, a tudíž dojde k navýšení tržeb. Od představenstva vím, že jsou v plánu dlouhodobé investice, proto porostou i odpisy, ale konkrétní plán investic mi nebyl poskytnut. Výnosové a nákladové úroky jsou ponechány z posledního známého roku 2016. Stejně tak ostatní finanční výnosy a náklady.

Tabulka 30 Plánovaná rozvaha

	Odhad 2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	961 841	1 005 186	1 052 355	1 101 220	1 155 343
Pohledávky za upsaný základní kapitál					
Dlouhodobý majetek	256 776	277 318	299 503	323 463	349 340
Oběžná aktiva	704 246	727 049	752 032	776 937	805 182
Zásoby	171 184	184 878	199 669	215 642	232 894
Pohledávky	79 886	86 277	93 179	100 633	108 684
Dlouhodobé pohledávky					
Krátkodobé pohledávky	79 886	86 277	93 179	100 633	108 684
Potřebný KFM	29 672	32 046	34 609	37 378	40 368
Zbytný KFM	423 504	423 848	424 575	423 284	423 237
Časové rozlišení (N a Příjmy příštích období)	820	820	820	820	820
	-3 998	-4 040	-4 085	-4 133	-4 186
Pasiva celkem	957 843	1 001 147	1 048 270	1 097 087	1 151 157
Vlastní kapitál	909 818	949 470	992 649	1 037 207	1 086 676
<i>Základní kapitál</i>	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
<i>Kapitálové fondy</i>	190	191	932	40	808
<i>Fondy ze zisku (rezervní fondy)</i>	23 157	23 157	23 157	23 157	23 157
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	716 784	751 628	788 875	828 717	871 363
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	69 687	74 494	79 685	85 292	91 347
Cizí zdroje	45 649	49 301	53 245	57 505	62 105
<i>Dlouhodobé závazky</i>	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	45 649	49 301	53 245	57 505	62 105
Časové rozlišení (N a Příjmy příštích období)	2 376	2 376	2 376	2 376	2 376

Zdroj: Autor

Při tvorbě finančního plánu se musí dodržovat stejně jako reálné výkazy bilanční princip, kdy aktiva se rovnají pasivům. To je v tomto případě splněno.

Dle dostupných informací z podniku jsou plánované investice do dlouhodobého majetku. Právě díky těmto plánovaným investicím a navyšování zásob dojde ke zvýšení celkové hodnoty veškerých aktiv v příštích čtyřech letech.

Na straně pasiv zůstávají hodnoty základního kapitálu a fondů ze zisku ve stejné výši jako poslední zjištěný rok 2016. Zisk z aktuálního období je převzat z výše plánovaného výkazu zisku a ztrát.

Myslím si, že společnost Centropen, a.s. bude nadále pokračovat v trendu růstu vlastního kapitálu, poněvadž je představenstvo velmi konzervativní a vidí jistotu právě ve vlastním kapitálu. Časové rozlišení je ponecháno ve stejné výši jako z roku 2016, a to jak na straně aktiv, tak i pasiv.

9.1 Rychlý audit finančního plánu

Pro zhodnocení finančního plánu byly zvoleny poměrové ukazatele.

Tabulka 31 Poměrové ukazatele finančního plánu

	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita					
ROE (čistý zisk/vl.kap)	5%	5%	6%	6%	6%
ROA (EBIT/Aktiva)	6%	6%	6%	7%	7%
ROS (čistý zisk/tržby)	8%	8%	8%	8%	8%
Aktivita					
Obrat aktiv	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Obrat zásob	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Obrat pohledávek	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
DOZ	108	108	108	108	108
DO pohledávek	54	54	54	54	54
DO krátkodobých závazků	29	29	29	29	29
Likvidita					
OA/KZ	13,86	13,11	12,42	11,75	11,15
(OA-zas)/KZ	10,11	9,36	8,67	8,00	7,40
KFM/KZ	7,58	6,83	6,14	5,47	4,87
Zadluženost					
Zadluženost celkem	5%	5%	5%	5%	6%
Zadluženost dlouh.	0%	0%	0%	0%	0%
Úrokové krytí	nelze	nelze	nelze	nelze	nelze

Zdroj: Autor

Dle poměrových ukazatelů nebyly odhaleny žádné výkyvy, ani fakta zhoršování situace ve finančním plánu.

10 Ocenění společnosti

Po hotové analýze současné situace podniku pomocí strategické a finanční analýzy i vyhotovením finančního plánu včetně jeho zkráceného zhodnocení, je možné podnik ocenit. Z výsledků analýzy je patrné, že podnik i přes menší výkyvy má své postavení na trhu a má potenciál dále svou pozici zlepšovat. Navíc dle prognóz lze konstatovat, že na relevantním trhu bude pokračovat pozitivní vývoj, kterého firma může využít. Díky tomu lze předpokládat going concern princip, díky němuž lze stanovit hodnotu podniku pomocí výnosových metod.

Pro ocenění společnosti Centropen, a.s. byla zvolena metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) ve variantě entity. Důvody pro zvolení této metody jsou následující:

- Základní způsob stanovení hodnoty společnosti metodami DCF
- Podnik je oceňován jako celek
- Podnik je schopen pokračovat v činnosti i nadále

Jako kontrolní výpočet pro ocenění jsou zvoleny další výnosové metody. Jedná se o metody DCF ve variantě Equity a metoda ekonomické hodnoty. Podkladem pro stanovení hodnoty firmy je zhotovený finanční plán.

10.1 Ocenění metodou DCF Entity

Jak bylo řečeno v teoretické části, tato metoda pracuje s volnými peněžními toky pro vlastníky a věřitele. Nejprve je nutné určit volné peněžní toky do firmy. Ty jsou stanoveny pomocí hodnot z finančního plánu.

Tabulka 32 Výpočet FCFF v letech 2017 - 2021 (v tis. Kč)

Položka	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT(1-t)	69 687	74 494	79 685	85 292	91 347
+ odpisy	51 355	55 464	59 901	64 693	69 868
- růst WC	7 523	18 807	20 312	21 937	23 692
- růst nových investic	-22 113	76 006	82 086	88 653	95 745
FCFF	135 633	35 145	37 188	39 395	41 778

Zdroj: Autor

Pro výpočet volných peněžních toků v letech 2017 až 2021 je zapotřebí znát hodnot EBIT po zdanění. Daňová sazba za celé budoucí období je stanovena ve výši 19 %, protože nepředpokládám její navýšení nebo snížení. Ke zdaněnému EBIT jsou připočteny odpisy. Dále odečten růst čistého pracovního kapitálu a nové investice.

Tabulka 32 ukazuje vypočtené volné peněžní toky, které jsou v roce 2017 velmi vysoké a to díky záporným hodnotám v podobě růstu nových investic do dlouhodobého majetku. Následující rok klesnou. Mezi lety 2018 a 2021 jsou však hodnoty kladné s rostoucí tendencí.

Pro výpočet současné hodnoty budoucích peněžních toků je zapotřebí stanovit diskontní míru. Pro tuto diplomovou práci jsem zvolila jako diskontní míru WACC, tedy vážené náklady na kapitál. Hodnoty cizího (D) i vlastního kapitálu (E) jsou k dispozici ve finančním plánu. V následujícím období se nepředpokládá získání úvěru. Daň z příjmu je stanovena na 19 % v plánovaném období.

Tabulka 33 Stanovení WACC

Stanovení WACC	2017	2018	2019	2020	2021
D	0	0	0	0	0
E	889 254	920 547	955 554	990 163	1 028 941
C	889 254	920 547	955 554	990 163	1 028 941
D/C	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
E/C	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
D/E	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
1-t	81%	81%	81%	81%	81%
re	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%
rd	0%	0%	0%	0%	0%
WACC	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%

Zdroj: Autor

Náklady na vlastní kapitál (re) jsou stanoveny podle CAPM, tedy modelu pro oceňování kapitálových aktiv. Při výpočtu nákladů na vlastní kapitál je zapotřebí znát bezrizikovou výnosovou míru (rf), koeficient beta a tržní rizikovou prémii (rm-rf). Jako bezriziková výnosová míra je brán emitovaný dluhopis (ISIN CZ0001003859) s výnosem do doby splatnosti 2,5 %. Dluhopis je zveřejněn na internetových stránkách Ministerstva financí České republiky. Beta koeficient je dán aritmetickým průměrem z hodnot několika odvětví na webových stránkách damodaran.com. Několik odvětví je vybráno proto, že není jasně specifikováno, do kterého spadají psací potřeby – mohou být zařazeny do několika odvětví. Jedná se o tato odvětví: Education (vzdělávání), Household products (výrobky pro domácnost) a Office Equipment (kancelářské vybavení). Tržní riziková premie pro ČR je stanovena na 5,89 %. Tato hodnota je dostupná na stránkách damodaran.com. Výpočet nákladů na vlastní kapitál je znázorněn v tabulce 34.

Tabulka 34 Výpočet nákladů na vlastní kapitál (re) v letech 2017 - 2021

Výpočet re	2017	2018	2019	2020	2021
rf	2,5%				
daň z příjmu	19%				
(1-t)	81%	81%	81%	81%	81%
D/E	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
betaunlevered	0,78				
betalevered	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
rm-rf	5,89%				
re	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%

Zdroj: Autor

Hodnota nákladů na vlastní kapitál v období 2017 – 2021 dosahuje hodnoty 7,11 %.

Pro ocenění společnosti Centropen, a.s. je zvolena dvoufázová metoda DCF entity. Hodnota podniku v první fázi je stanovena součtem diskontovaných cash flow, tedy peněžních toků, upravenou poměrem k datu ocenění, tedy k 1. 5. 2018. Stejně tak byla upravena výše diskontní míry pro převedení částky na současnou hodnotu k 1. 5. 2018. Jak ukazuje tabulka 35, hodnota první fáze činí 113 524 000 Kč.

Tabulka 35 Výpočet hodnoty 1. fáze metodou entity (v tis. Kč)

Ocenění k 1. 5. 2018	2017	2018	2019	2020	2021
FCFF		23 590	37 188	39 395	41 778
diskont		1,05	1,12	1,20	1,29
disk. FCF		22 527	33 153	32 788	32 463
hodnota 1. fáze	113 524				

Zdroj: Autor

Hodnota druhé fáze, to znamená od roku 2022 a dále, je stanovena za pomoci diskontní míry (WACC) a tempa růstu volných peněžních toků (g). Tempo růstu je dáno prognózou tržeb.

Hodnota ve 2. fázi činí 705 193 000 Kč.

Tabulka 36 Výpočet hodnoty 2. fáze metodou entity (v tis. Kč)

FCFF 2. fáze	42 781
WACC 2. fáze	7,11%
Tempo růst q	2,40%
Hodnota 2. fáze	705 193

Zdroj: Autor

Výsledná hodnota společnosti je stanovena součtem hodnot 1. a 2. fáze, a zbytným krátkodobým finančním majetkem.

Tabulka 37 Stanovení celkové hodnoty metodou DCF entity (v tis. Kč)

hodnota 1. fáze	113 524
hodnota 2. fáze	705 193
Provozní hodnota firmy	818 717
zbytný KFM	423 848
HODNOTA CELKEM	1 242 565

Zdroj: Autor

Konečná hodnota celé společnosti Centropen, a.s. stanovená pomocí dvoufázové metody DC entity k datu 1. 5. 2018 činí 1 242 565 000 Kč.

10.2 Ocenění metodou DCF Equity

Pro kontrolní výpočet stanovení hodnoty společnosti Centropen, a.s. byla zvolena metoda DCF Equity. Považuji tuto metodu za vhodnou pro kontrolu, protože číselně definuje hodnotu vlastního kapitálu podniku, a to z volných cash flow akcionářů a vlastníků (FCFE).

Pro výpočet volných cash flow pro akcionáře a vlastníky mezi roky 2017 – 2021 jsou základem peněžní toky pro vlastníky a věřitele (FCFF), které je spočítáno v předchozí kapitole 10.1 Ocenění metodou DCF Entity. Po vyčíslení FCFF následuje krok odečítání splátek úročeného cizího kapitálu a tím je stanoven výsledek FCFE. Výpočet FCFE je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka 38 Výpočet FCFE v letech 2017 - 2021

Položka	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT(1-t)	69 687	74 494	79 685	85 292	91 347
+ odpisy	51 355	55 464	59 901	64 693	69 868
- růst WC	7 523	18 807	20 312	21 937	23 692
- růst nových investic	-22 113	76 006	82 086	88 653	95 745
- splátky úvěru	-5 196	0	0	0	0
FCFE	140 829	35 145	37 188	39 395	41 778

Zdroj: Autor

Peněžní toky první rok 2017 jsou vyšší než v následujících letech. To je dáno tím, že v roce 2017 je záporný růst nových investic. Mezi lety 2018 – 2021 jsou hodnoty FCFE pro akcionáře a vlastníky kladné s rostoucí tendencí.

Určení hodnoty podniku je vypočítáno opět dvoufázově, a to metodou DCF Equity. První fáze počítá s volnými cash flow pro akcionáře a vlastníky převedené na současnou hodnotu, a to pomocí diskontní míry, která je dána náklady na vlastní kapitál (re). Náklady na vlastní kapitál jsou vyčísleny v podkapitole 10.1 Ocenění metodou Entity a jejich průměrná hodnota je na úrovni 7,11 %.

Stejně jako u ocenění metodou Equity, i tady je nutné poměrem upravit FCFE i diskontní faktor k datu ocenění, které bylo stanoveno na 1. 5. 2018.

Hodnota první fáze je vyčíslena v tabulce níže a činí 113 524 000 Kč.

Tabulka 39 Výpočet hodnoty 1. fáze metodou equity (v tis. Kč)

Ocenění k 1. 5. 2018	2017	2018	2019	2020	2021
FCFE		23 590	37 188	39 395	41 778
diskont		1,05	1,12	1,20	1,29
disk. FCFE		22 527	33 153	32 788	32 463
hodnota 1. fáze	113 524				

Zdroj: Autor

Hodnota druhé fáze je vyčíslena opět za pomoci diskontní míry (WACC) a tempa růstu volných peněžních toků (g). Pokračující hodnota FCFE je stanovena na 42 781 tis. Kč. Výpočet druhé fáze metody DCF equity je v tabulce níže.

Tabulka 40 Výpočet hodnoty 2. fáze metodou equity (v tis. Kč)

FCFE 2. fáze	42 781
WACC 2. fáze	7,11%
Tempo růst q	2,40%
hodnota 2. fáze	705 193

Zdroj: Autor

Současná hodnota ve 2. fázi činí 705 193 000 Kč.

Celková hodnota firmy Centropen, a.s. je dána součtem hodnot 1. a 2. fáze, a zbytným krátkodobým finančním majetkem.

Tabulka 41 Stanovení celkové hodnoty metodou DCF equity (v tis. Kč)

hodnota 1. fáze	113 524
hodnota 2. fáze	705 193
hodnota firmy	818 717
zbytný KFM	423 848
dlouhodobý cizí kapitál	0
HODNOTA CELKEM	1 242 565

Zdroj: Autor

Celková současná hodnota vlastního kapitálu společnosti Centropen, a.s. byla stanovena pomocí metody DCF Equity ve výši 1 242 565 000 Kč ke dni 1. 5. 2018.

Metoda DCF Equity byla zvolena jako kontrolní metoda k metodě DCF Entity. Výsledky obou metod se shodují, a to jak v první, tak v druhé fázi.

10.3 Ocenění metodou EVA

Jako další kontrolní výpočet k metodě DCF Entity jsem zvolila metodu Ekonomické přidané hodnoty (EVA) ve variantě entity.

Pro ocenění metodou EVA je nejprve zapotřebí určit hodnotu ukazatele EVA a to za každý rok v plánu v období 2017 – 2021. Východiskem pro ukazatel EVA je EBIT po zdanění. Ten je následně ponížen o náklady investovaného kapitálu. Náklady investovaného kapitálu jsou spočteny jako součin WACC a provozně nutný investovaný kapitál (C) Ten je dán jako součet vlastního a cizího kapitálu.

Výpočet EVA je znázorněn v následující tabulce 42.

Tabulka 42 Výpočet ukazatele EVA v letech 2017 - 2021 (v tis. Kč)

EVA	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT(1-t)	69 687	74 494	79 685	85 292	91 347
C	486 314	525 622	568 074	613 923	663 439
WACC	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%	7,11%
EVA	35 092	37 102	39 274	41 619	44 151

Zdroj: Autor

Z tabulky 42 je jasně patrné, že podnik v plánovaném období bude tvořit kladnou hodnotu, která má rostoucí trend. Znamená to tedy, že podnik bude tvořit hodnotu pro vlastníky.

Pro stanovení hodnoty je využita dvoufázová metoda EVA, která v první fázi je dána převedenými hodnotami EVA v jednotlivých letech na současnou hodnotu a to za pomoci diskontní míry. Jako diskontní míru jsem převzala WACC z metody DCF Entity na úrovni 7,11 %.

Tabulka 43 Výpočet hodnoty 1. fáze metodou EVA (v tis. Kč)

ocenění k 1. 5. 2018	2017	2018	2019	2020	2021
EVA		24 904	39 274	41 619	44 151
disk WACC		1,05	1,12	1,20	1,29
disk EVA		23 782	35 012	34 639	34 306
hodnota 1. fáze	119 921				

Zdroj: Autor

Podnik je oceňován k datu 1. 5. 2017, a proto je nutné diskontní faktor upravit poměrem k datu ocenění. Současná hodnota první fáze činí 119 921 000 Kč a je dána součtem diskontovaných hodnot budoucích EVA.

Hodnota druhé fáze metodou EVA je vypočtena za pomoci diskontní míry WACC, která činí 7,11 % a s tempem růstu, které je na úrovni 2,4 %.

Současná hodnota druhé fáze je vyčíslena v tabulce 44 níže.

Tabulka 44 Výpočet hodnoty druhé fáze metodou EVA (v tis. Kč)

EVA 2. fáze	45 211
WACC 2. fáze	7,11%
Tempo růstu q	2,40%
Hodnota 2. fáze	745 248

Zdroj: Autor

Současná hodnota druhé fáze metody EVA entity je na úrovni 745 248 000 Kč.

Výsledná hodnota podniku Centropen, a.s. vyčíslena za pomoci metody EVA, je dána součtem hodnot 1. a 2. fáze (tzv. provozní hodnota podniku) a dále k provozní hodnotě podniku je připočten investovaný kapitál kde dni ocenění, tj. 1. 5. 2018.

Tabulka 45 Výsledná hodnota podniku metodou EVA (v tis. Kč)

hodnota 1. fáze	119 921
hodnota 2. fáze	745 248
provozní hodnota firmy	865 168
Investovaný kapitál ke dni ocenění	871 243
celková hodnota firmy	1 736 411

Zdroj: Autor

Celková hodnota společnosti Centropen, a.s. vyčíslena pomocí dvoufázové metody EVA entity je 1 736 411 000 Kč k datu 1. 5. 2018.

V porovnání oceňovacích metody EVA a metody DCF Entity lze konstatovat, že výsledky celkových současných hodnot podniku nejsou shodné, což je poměrně častý závěr v oceňování podniků v praxi. Pro shodnost výsledků v praxi se upravují účetní data, která oceňovací modely ovlivňují. Tedy předpoklad shody současných hodnot podniku za pomoci metod EVA a DCF je omezený. Což je ovlivněno vysokou hodnotou investovaného kapitálu.

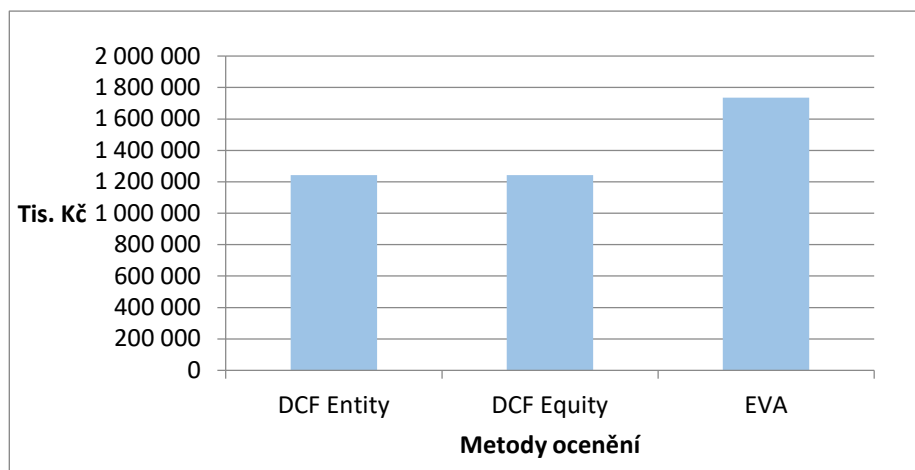
10.4 Souhrnné ocenění

Ke stanovení hodnoty firmy Centropen, a.s. byly vybrány celkem tři metody ocenění. Jednalo se o tyto metody:

- Dvoufázová metoda DCF Entity
- Dvoufázová metoda DCF Equity
- Dvoufázová metody EVA ve variantě entity

Výsledné hodnoty jednotlivých metod ke dni ocenění, tj. k 1. 5. 2018 jsou zobrazeny v grafu níže.

Obrázek 20 Výsledné hodnoty společnosti Centropen, a.s. k datu 1. 5. 2018



Zdroj: Autor

Z grafu je jasně patrné, že výsledky metody FCFF a FCFE se shodují, avšak u metody EVA je hodnota podniku vyšší. Největší vypovídací hodnotu má metoda DCF Entity, neboť na začátku byla zvolena jako základní metoda pro ocenění společnosti Centropen. Metoda DCF Entity byla zvolena za základní z toho důvodu, že potenciální investor by spíše sledoval výnosový potenciál podniku, nikoli účetní hodnotu.

Jako kontrolní výpočty byly zvoleny metody DCF Equity a EVA. Hodnota podniku vyčíslena metodou DCF Equity je na stejné úrovni jako výchozí metoda DCF Entity, což je dáno tím, že společnost není zadlužená a v budoucnu se nepředpokládá její zadlužení, díky konzervativnímu financování vlastním kapitálem. Naopak ocenění metodou EVA ukázalo, že hodnota podniku je o necelých 500 000 000 vyšší než u metody DCF Entity.

Vzhledem k nezáadluženosti podniku a dále cíli této diplomové práce, lze konstatovat, že metoda DCF Entity byla zvolena adekvátně a její výsledek lze považovat za výslednou současnou hodnotu podniku Centropen, a.s.

Současná hodnota společnosti Centropen, a. s. vyčíslena dvoufázovou metodou DCF entity k datu 1. 5. 2018 činí 1 242 565 000 Kč.

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti Centropen, a. s. ke dni 1. 5. 2018. Ocenění podniku bylo provedeno pro potencionálního investora, za účelem vyhodnotit, zdali má koupit podíl v této firmě.

Pro ocenění společnosti bylo nutné nejprve vyhodnotit současnou situaci společnosti, a to prostřednictvím strategické a finanční analýzy. V rámci strategické analýzy bylo provedeno zhodnocení situace na trhu, jeho atraktivita a postavení společnosti. Analýza atraktivity trhu ukázala, že trh s psacími potřebami je průměrně atraktivní, ale vysoce konkurenční, kde se nachází velké množství substitutů. Tento trh je téměř nasycen. Společnost Centropen, a.s. má však na tomto trhu své postavení a mít ho bude. Avšak její průměrná konkurenční pozice by se mohla vylepšit, pokud v budoucnu využije nabízených příležitostí v podobě nalezení nových trhů, které nebudou příliš bohaté a budou dávat důraz na rozvoj vzdělávání. Jak vyplývá z finanční analýzy společnost Centropen, a.s. má dostatek zdrojů, které by mohla v budoucnu využít k investicím, které by mohly umožnit růst pomocí vstupů na nové trhy. Pro snazší vstup na nové trhy, může společnost využít svých silných stránek, jimiž jsou vlastní výzkumná činnost, vlastní výroba jednotlivých komponentů, vlastní receptury barev, výroba vláknových hrotů. Na druhé straně pomocí strategické analýzy jsem identifikovala i slabé stránky, kde největší brzdou je dlouhý průběh vlastního vývoje a výzkumu. Z hlediska finanční analýzy můžeme tvrdit, že podnik Centropen, a.s. je relativně zdravý s určitými výkyvy, které jsou důsledkem okolností a vývojem trhu. Díky bankrotním modelům, můžeme konstatovat, že podnik je schopen trvalého pokračování v jeho činnosti. Nejvíce společnost ovlivnil negativní vývoj ruského rublu, avšak společnost se nyní ze situace vzpamatovává a tržby se dále zvyšují. Se zlepšováním situace postavení podniku na trhu napomáhá i fakt, že dle Ministerstva průmyslu a obchodu se odvětví Zpracovatelského průmyslu vyvíjí pozitivně, a dle prognóz by se i nadále mělo vyvíjet přívětivě.

Po celkové analýze současné situace podniku na trhu byl vytvořen finanční plán pro období následujících pěti let (2017 – 2021). Pro sestavení plánované rozvahy a výsledovky byla využita metoda procenta tržeb a závěry ze strategické i finanční analýzy. I finanční plán byl podroben zkrácené finanční analýze, která potvrdila zlepšování situace na trhu.

Vzhledem ke splnění předpokladu going concern principu, bylo možné stanovit hodnotu firmy pomocí výnosových metod. K ocenění společnosti bylo využito tří výnosových metod, a to DCF Entity, DCF Equity a metoda EVA ve variantě entity. Jako výchozí metoda pro ocenění byla stanovena metoda DCF Entity, poněvadž potenciální investor by spíše sledoval výnosový potenciál podniku, nikoli účetní hodnotu. Druhé dvě metody představovaly kontrolní výpočet.

Současná hodnota společnosti Centropen, a. s. byla stanovena dvoufázovou metodou DCF entity k datu 1. 5. 2018 ve výši 1 242 565 000 Kč. Potencionálnímu investorovi bych po celkové analýze a stanovení hodnoty společnosti doporučila

koupit podíl v této firmě. Společnost je poměrně zdravá a představuje pro investora, bez většího podstupování rizika, relativně jistý výnos.

Vzhledem ke stanovení hodnoty společnosti Centropen, a. s. a doporučení pro potenciálního investora lze považovat stanovený cíl této diplomové práce za splněný.

Seznam použité literatury

1. BARKER, Richard. Determining value: valuation models and financial statements. New York: Pearson Education, 2001. ISBN 9780273639794.
2. FOTR, Jiří. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3985-4.
3. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
4. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C.H. Beck, 1999. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-227-6.
5. KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2009. ISBN 978-247-2865-0.
6. MALÝ, Josef. *Oceňování průmyslového vlastnictví: nové přístupy*. V Praze: C.H. Beck, 2007. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-464-6.
7. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.
8. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
9. MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M., MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeproc. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
10. MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*, 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6
11. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
12. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Hodnota flexibility: reálné opce*. V Praze: C.H. Beck, 2007. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-735-7.
13. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada, 1996. ISBN 80-7169-211-5.
14. ZLÁMAL, Jaroslav. *Podnikové finance*. Olomouc: Univerzita Palackého, 2002. ISBN 8024405415.

Internetové zdroje:

15. Centropen, a.s. *Centropen, a.s.* [online]. [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <http://www.centropen.cz/#!/cz>
16. STŘELEČ, J. *Vlastní cesta* [online]. [cit. 2018-03-03]. Dostupné z: <http://www.vlastnicesta.cz/metody/porteruv-model-konkurencnich-sil-1/>
17. TUL [online]. [cit. 2018-03-05]. Dostupné z: https://turbo.cdv.tul.cz/file.php/44/data/texty/kap_02.pdf

18. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2018-03-09]. Dostupné z: <http://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=707920&typ=PLATNY>
19. Český statistický úřad. *Ekonomické výsledky průzkumu ČR* [online]. [cit. 2018-04-05]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ekonomicke-vysledky-prumyslu-cr-2015>
20. KAŠPAROVÁ, Karolína. Psaní rukou nám pomáhá objevovat další rozměr jazyka. *E15.cz* [online]. 2017 [cit. 2018-04-19]. Dostupné z: <http://student.e15.cz/agora/psani-rukou-nam-pomaha-objevovat-dalsi-rozmer-jazyka-1328545>
21. ČESKO. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2018 [cit. 2018-02-22]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>
22. ČESKO. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2018 [cit. 2018-02-22]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-513>
23. *Panorama zpracovatelského průmyslu a souvisejících služeb Č* [online] Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2006-. ISBN 978-80-906942-1-7.[cit. 2018-04-02] Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/2017/10/Panorama-2016-CZ.pdf>
24. Aktuální prognóza ČNB. *Česká národní banka*[online]. 2018, 1. 2. 2018 [cit. 2018-04-02]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova__politika/prognoza/
25. Makroekonomická predikce - leden 2018. *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2018, 31. 1. 2018 [cit. 2018-04-02]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>
26. Aktuální populační vývoj v kostce. *Český statistický úřad* [online]. 2017, 13.12.2017 [cit. 2018-04-02]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/czso/aktualni-populacni-vyvoj-v-kostce>
27. DAMODARAN, Aswath. *Damodaran Online* [online]. [cit. 2018-04-22]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
28. Český statistický úřad: *Nezaměstnanost v kraji se k 30. 11. 2016 mirne zvyсила* [online]. [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/xc/nezamestnanost-v-kraji-se-k-30-11-2016-mirne-zvysila>

Seznam obrázků

Obrázek 1 Představa subjektů o hodnotě (Fair Market Value).....	10
Obrázek 2 Představa subjektů o hodnotě	11
Obrázek 3 Porterův model konkurenčních sil.....	21
Obrázek 4 Vývozní teritoria v roce 2016	34
Obrázek 5 Prognóza a vývoj HDP v % za čtvrtletí/rok.....	37
Obrázek 6 Obyvatelstvo podle věku (1981-2016).....	40
Obrázek 7 Demografický vývoj ve světě podle věku 1970 - 2014	41
Obrázek 8 Vývoj složení aktiv	46
Obrázek 9 Vývoj dlouhodobého majetku	47
Obrázek 10 Oběžná aktiva	47
Obrázek 11 Poměr vlastního a cizího kapitálu	48
Obrázek 12 Pasiva	49
Obrázek 13 Vývoj výkonů vůči ostatním položkám VZZ.....	53
Obrázek 14 Zlaté bilanční pravidlo	56
Obrázek 15 Pari pravidlo.....	57
Obrázek 16 Pravidlo vyrovnání rizika	58
Obrázek 17 Likvidita.....	61
Obrázek 18 Doby ukazatelů aktivity.....	62
Obrázek 19 Working capital v čase.....	63
Obrázek 20 Výsledné hodnoty společnosti Centropen, a.s. k datu 1. 5. 2018.....	80

Seznam tabulek

Tabulka 1 Stanovení Free Cash Flow.....	14
Tabulka 2 PEST analýza	19
Tabulka 3 Rozšířená PEST analýza.....	20
Tabulka 4 Výsledky Altmanova modelu.....	27
Tabulka 5 Výsledky Indexu 05	27
Tabulka 6 Rozčlenění prodeje dle regionů	33
Tabulka 7 Atraktivita trhu	35
Tabulka 8 Prognóza a vývoj HDP.....	37
Tabulka 9 Prognóza kurzu	38
Tabulka 10 Vývoj inflace a prognóza	39
Tabulka 11 konkurenční síla podniku	44
Tabulka 12 Analýza příležitostí a hrozeb společnosti	45
Tabulka 13 Horizontální analýza rozvahy.....	50
Tabulka 14 Vertikální analýza rozvahy	52
Tabulka 15 Horizontální analýza rozvahy	53
Tabulka 16 Horizontální analýza VZZ	54
Tabulka 17 Vertikální analýza VZZ.....	55
Tabulka 18 Zlaté bilanční pravidlo	56
Tabulka 19 Pari pravidlo.....	57
Tabulka 20 Pravidlo vyrovnání rizika	58
Tabulka 21 Rentabilita podniku	59
Tabulka 22 Likvidita.....	60
Tabulka 23 Ukazatele aktivity	61
Tabulka 24 Ukazatele zadluženosti.....	64
Tabulka 25 Altmanovo Z - scóre	64
Tabulka 26 Index 05.....	65
Tabulka 27 SWOT analýza společnosti Centropen, a.s.....	67
Tabulka 28 Analýza prognóza tržního podílu Centropen, a.s.....	68
Tabulka 29 Plánovaný výkaz zisku a ztrát	69
Tabulka 30 Plánovaná rozvaha.....	70
Tabulka 31 Poměrové ukazatele finančního plánu	71
Tabulka 32 Výpočet FCFF v letech 2017 - 2021 (v tis. Kč).....	72
Tabulka 33 Stanovení WACC.....	73
Tabulka 34 Výpočet nákladů na vlastní kapitál (re) v letech 2017 - 2021.....	73
Tabulka 35 Výpočet hodnoty 1. fáze metodou entity (v tis. Kč)	74
Tabulka 36 Výpočet hodnoty 2. fáze metodou entity (v tis. Kč)	75
Tabulka 37 Stanovení celkové hodnoty metodou DCF entity (v tis. Kč)	75
Tabulka 38 Výpočet FCFE v letech 2017 - 2021	75
Tabulka 39 Výpočet hodnoty 1. fáze metodou equity (v tis. Kč)	77
Tabulka 40 Výpočet hodnoty 2. fáze metodou equity (v tis. Kč)	77
Tabulka 41 Stanovení celkové hodnoty metodou DCF equity (v tis. Kč).....	77

Tabulka 42 Výpočet ukazatele EVA v letech 2017 - 2021 (v tis. Kč).....	78
Tabulka 43 Výpočet hodnoty 1. fáze metodou EVA (v tis. Kč)	78
Tabulka 44 Výpočet hodnoty druhé fáze metodou EVA (v tis. Kč).....	79
Tabulka 45 Výsledná hodnota podniku metodou EVA (v tis. Kč)	79

Seznam příloh

Příloha 1 – Rozvaha Cetropen, a.s. (2012 – 2016)

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem - tis. Kč	779 531	823 766	860 616	897 554	918 991
Dlouhodobý majetek - tis. Kč	212 224	268 603	281 722	309 882	330 244
Dlouhodobý nehmotný majetek - tis. Kč	466	2 332	705	879	2 480
Software - tis. Kč	466	291	117	401	1 737
Ocenitelná práva - tis. Kč	0	0	0	291	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek - tis. Kč	0	2 041	408	27	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek - tis. Kč	0	0	180	270	270
Dlouhodobý hmotný majetek - tis. Kč	210 373	241 854	256 598	284 589	303 350
Pozemky - tis. Kč	6 160	6 160	6 160	6 191	6 268
Stavby - tis. Kč	98 565	110 474	112 674	116 329	116 175
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí - tis. Kč	95 065	107 824	118 537	139 530	142 938
Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek - tis. Kč	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek - tis. Kč	2 061	3 992	5 883	21 005	29 500
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek - tis. Kč	8 522	13 404	13 404	1 534	8 469
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku - tis. Kč	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek - tis. Kč	385	24 417	24 419	24 414	24 414
Podíly v ovládaných a řízených osobách - tis. Kč	385	401	403	398	398
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem - tis. Kč	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	24 016	24 016	24 016	24 016
Půjčky a úvěry ovládaných a řízených osob a úč. jedn. pod podst. vlivem - tis. Kč	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva - tis. Kč	567 190	553 744	577 681	586 627	587 927
Zásoby - tis. Kč	150 879	166 824	172 110	152 014	167 453
Materiál - tis. Kč	72 330	78 038	77 968	84 017	88 199
Nedokončená výroba a polotovary - tis. Kč	25 363	28 003	33 675	15 129	12 289
Výrobky - tis. Kč	50 449	51 378	53 244	42 817	56 243
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny - tis. Kč	0	0	0	0	0
Zboží - tis. Kč	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby - tis. Kč	2 737	9 405	7 223	10 051	10 722
Dlouhodobé pohledávky - tis. Kč	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv - tis. Kč	0	0	0	0	0
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba - tis. Kč	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky - tis. Kč	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka - tis. Kč	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky - tis. Kč	75 852	68 045	75 447	79 646	75 997
Pohledávky z obchodních vztahů (krátk.) - tis. Kč	60 303	62 849	72 158	70 459	71 118
Pohledávky - podstatný vliv - tis. Kč	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky - tis. Kč	2 584	2 051	29	5 954	4 423
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami (krátk.) - tis. Kč	0	0	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy - tis. Kč	1 571	1 312	830	1 281	156
Dohadné účty aktivní (krátk.) - tis. Kč	6 379	1 813	2 418	1 944	300
Jiné pohledávky - tis. Kč	5 015	20	12	8	0
Krátkodobý finanční majetek - tis. Kč	340 459	318 875	330 124	354 967	344 477
Peníze - tis. Kč	80	87	113	144	126
Účty v bankách - tis. Kč	340 379	318 788	330 011	354 823	344 351
Krátkodobé cenné papíry a podíly - tis. Kč	0	0	0	0	0
Časové rozlišení - tis. Kč	1 117	1 419	1 213	1 045	820
Pasiva celkem - tis. Kč	779 531	823 766	860 616	897 554	918 991
Vlastní kapitál - tis. Kč	730 512	768 352	815 973	838 102	866 047
Základní kapitál - tis. Kč	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Kapitálové fondy - tis. Kč	5 382	-2 730	26	21	-947
Ostatní kapitálové fondy - tis. Kč	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků - tis. Kč	5 382	-2 730	26	21	-947
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku - tis. Kč	22 826	23 577	23 437	23 297	23 157
Výsledek hospodaření minulých let - tis. Kč	533 426	578 923	622 505	663 307	689 785
Výsledek hospodaření běžného účetního období - tis. Kč	68 878	68 582	70 005	51 477	54 052
Cizí zdroje - tis. Kč	47 700	53 057	42 734	57 622	50 568
Rezervy - tis. Kč	3 930	3 693	125	0	0
Dlouhodobé závazky - tis. Kč	6 980	6 897	6 075	5 552	5 196
Odložený daňový závazek - tis. Kč	6 980	6 897	6 075	5 552	5 196
Krátkodobé závazky - tis. Kč	36 790	42 467	36 534	52 070	45 372
Závazky z obchodních vztahů (krátk.) - tis. Kč	10 528	11 464	6 912	10 209	12 119
Závazky k zaměstnancům - tis. Kč	12 754	14 133	14 800	19 552	15 112
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění - tis. Kč	7 705	8 785	9 337	12 549	9 508
Stát - daňové závazky a dotace - tis. Kč	3 929	3 129	3 389	6 399	3 542
Krátkodobé přijaté zálohy - tis. Kč	354	714	694	229	1 934
Dohadné účty pasivní (krátk.) - tis. Kč	1 520	6	103	2 648	299
Jiné závazky - tis. Kč	0	4 236	1 299	484	2 858
Bankovní úvěry a výpomoci - tis. Kč	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry - tis. Kč	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé - tis. Kč	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci - tis. Kč	0	0	0	0	0
Časové rozlišení - tis. Kč	1 319	2 357	190	1 830	2 376

Příloha 2 – Výkaz zisku a ztrát Centropen, a. s. (2012 – 2016)

Výkaz zisku a ztrát	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží - tis. Kč	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží - tis. Kč	0	0	0	0	0
Obchodní marže - tis. Kč	0	0	0	0	0
Výkony - tis. Kč	575 600	589 586	574 370	499 557	512 160
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb - tis. Kč	552 202	568 043	548 063	506 885	528 345
Změna stavu zásob vlastní činnosti - tis. Kč	17 290	4 805	9 226	28 005	-13 231
Aktivace - tis. Kč	6 108	16 738	17 081	-35 333	-2 954
Výkonová spotřeba - tis. Kč	289 497	301 055	279 538	239 433	254 869
Spotřeba materiálu a energie - tis. Kč	252 256	263 658	245 272	207 816	222 335
Služby - tis. Kč	37 241	37 397	34 266	31 617	32 534
Přidaná hodnota - tis. Kč	286 103	0	294 832		
Osobní náklady - tis. Kč	148 205	157 838	156 451	160 465	162 727
Mzdové náklady - tis. Kč	110 412	117 566	115 797	119 813	121 612
Odměny členům orgánů společnosti a družstva - tis. Kč	360	360	1 056	251	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění - tis. Kč	37 412	39 891	39 554	40 652	41 115
Sociální náklady - tis. Kč	21	21	44	30	35
Daně a poplatky - tis. Kč	329	324	323	320	315
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - tis. Kč	50 272	49 606	49 149	52 036	57 186
Tržby za prodeje dlouhodobého majetku a materiálu - tis. Kč	12 140	9 953	4 196	3 212	7 999
Tržby za prodeje dlouhodobého majetku - tis. Kč	137	443	1 469	904	713
Tržby za prodeje materiálu - tis. Kč	12 003	9 510	2 727	2 308	7 286
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu - tis. Kč	11 610	9 298	3 233	2 311	4 912
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku - tis. Kč	0	82	649	373	0
Prodáný materiál - tis. Kč	11 610	9 216	2 584	1 938	4 912
Změna stavu rezerv, opr. pol. v prov. ob., kompl. nákladů příšt. obd - tis. Kč	450	5 682	-1 106	-241	0
Ostatní provozní výnosy - tis. Kč	2 300	4 423	1 788	2 073	
Ostatní provozní náklady - tis. Kč	6 859	5 153	6 714	7 939	11 126
Provozní výsledek hospodaření - tis. Kč	82 818	75 006	86 052	59 698	66 621
Tržby za prodeje cenných papírů a podílů - tis. Kč	0	0	0	0	0
Prodáné cenné papíry a podíly - tis. Kč	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - tis. Kč	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů ovládaných a řízených osob. a v úč. jedn. pod podst. vliv - tis. Kč	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů - tis. Kč	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů - tis. Kč	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a oprav. položek ve finanční oblasti (+/-) - tis. Kč	0	0	0	0	0
Výnosové úroky - tis. Kč	5 964	5 782	4 885	4 228	1 595
Nákladové úroky - tis. Kč	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy - tis. Kč	10 978	14 769	8 318	6 612	3 395
Ostatní finanční náklady - tis. Kč	14 366	9 249	12 487	6 699	4 599
Finanční výsledek hospodaření - tis. Kč	2 576	11 302	716	4 141	391
Daň z příjmů za běžnou činnost - tis. Kč	16 516	17 726	16 763	12 362	12 960
Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná - tis. Kč	16 645	17 809	17 584	12 885	13 316
Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená - tis. Kč	-129	-83	-821	-523	-356
Výsledek hospodaření za běžnou činnost - tis. Kč	68 878	68 582	70 005	51 477	54 052
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) - tis. Kč	68 878	68 582	70 005	51 477	54 052

