

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty firmy Autosalon Klokočka Centrum a.s.

Valuation of the company Autosalon Klokočka Centrum a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Řízení rozvojových projektů

STUDIJNÍ OBOR

Projektové řízení inovací v podniku

VEDOUcí PRÁCE

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

PÍCHA

LUDĚK

2018

PÍCHA, Luděk. *Stanovení hodnoty firmy Autosalon Klokočka Centrum 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 vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury. Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 24. 08. 2018

Podpis:

Poděkování

Tímto bych chtěl poděkovat své vedoucí diplomové práce Doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph.D. za její odbornou pomoc a velmi cenné rady, které mi velmi pomohly při zpracování mé diplomové práce.

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. Diplomová práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. Teoretická část je orientována na základní pojmy a metody spojené se stanovením hodnoty podniku. Praktická část je složena z charakteristiky společnosti a seznámením s jeho historií. V další kapitole je provedena finanční a strategická analýza společnosti. V této části se práce zabývá také současným a budoucím stavem automobilového průmyslu a budoucnosti autosalonů. V poslední fázi praktické části je vypracována plánovaná hodnota tržeb pro období 2017-2019 a na základě těchto hodnot provedeno výsledné hodnocení. Výsledné hodnocení je vytvořeno pomocí metod DCF entity, DCF equity a výnosové metody EVA.

Klíčová slova

Hodnota společnosti, finanční analýza, strategická analýza, finanční plán, ocenění, automobilový průmysl.

Abstract

The aim of this diploma thesis is to determine the value of Autosalon Klokočka Centrum a.s. The diploma thesis is divided into the theoretical and practical section. The theoretical section is oriented on the basic concepts and methods associated with determining the value of the company. The practical section is composed of the characteristics of the company and its history. The next chapter provides a financial and strategic analysis of the company. In this part, the thesis also deals with the current and future state of the automotive industry and the future of car shows. In the final phase of the practical part, the planned value of sales for the period 2017-2019 is drawn up and the results are based on these values. The final valuation is created using DCF entities, DCF equity and EVA revenue methods.

Key words

Company value, financial analysis, strategic analysis, financial plan, valuations, automotive industry.

Obsah

Úvod	5
1 DEFINICE PODNIKU	7
1.1 Hodnota podniku	7
1.2 Kategorie hodnoty	8
1.3 Metody a postupy při oceňování podniku.....	10
1.3.1 Strategická analýza	10
1.3.2 Finanční analýza	13
1.4 Metody oceňování podniku.....	18
2 KAPITOLA TŘETÍ	Chyba! Záložka není definována.
2.1 První podkapitola kapitoly třetí	Chyba! Záložka není definována.
2.2 Druhá podkapitola kapitoly třetí	Chyba! Záložka není definována.
2.2.1 Podkapitola třetí úrovně	Chyba! Záložka není definována.
3 KAPITOLA ČTVRTÁ	Chyba! Záložka není definována.
Závěr	29
Seznam použité literatury	73
Seznam obrázků.....	74
Seznam tabulek	Chyba! Záložka není definována.

Úvod

Hlavním cílem diplomové práce je stanovení hodnoty společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. Oceňování podniku je v současné době velmi aktuální téma s rostoucím významem jak pro vlastníky, tak pro investory. Jedním z důvodů je, že se v aktuálním světě tempo prodejů, fúzí a bankrotů podniků ještě více zvyšuje než v minulosti.

Diplomová práce bude rozdělena na dvě hlavní části, a to část teoretickou a praktickou. V práci teoretické budou na základě odborných prací popsány pojmy spojené s tématem diplomové práce. Poté se budu věnovat metodám a postupům spojených s oceňováním podniku. Konkrétně budu detailně popisovat hlavní fáze oceňování, a to finanční analýzu, která poukazuje na finanční zdraví podniku a strategickou analýzu, která popisuje podmínky, ve kterých se podnik nachází. V závěru teoretické práce se zaměřím na vysvětlení hlavních metod oceňování.

V praktické části bude představena sledovaná společnost Autosalon Klokočka Centrum a.s. Následně bude aplikována finanční analýza na podnik a její výsledky vycházející z vybraných metod vyhodnoceny. První vybranou metodou finanční analýzy bude analýza absolutních ukazatelů, poté analýza rozdílových ukazatelů. Poslední výsledky budou získány na základě poměrových ukazatelů, mezi které patří ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Ve strategické analýze nastíním aktuální situaci na trhu s prodejem vozidel a v automobilového průmyslu, který se sledovanou společností úzce souvisí. V práci bude také popsáno konkurenční prostředí společnosti a bude provedeno srovnání s podniky ze stejného odvětví. V této části bude rovněž vytvořena SWOT analýza a popsány její jednotlivé složky. V závěru strategické analýzy bude vytvořena predikce tržeb společnosti pro období 2017/2019.

Finanční plán bude sestaven na základě informací a výsledků z finanční a strategické analýzy. Predikovaný finanční plán bude sestaven z prognózy rozvahy a výsledovky společnosti. Pokud společnost bude splňovat going concern podmínku, budu její výslednou hodnotu stanovovat na základě tří výnosových metod. První z nich bude metoda diskontovaného peněžního toku (DCF entity), další metodou bude varianta (DCF equity) a poslední použitou výnosovou metodou bude metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA). V další fázi bude provedena citlivostní analýza a bude popsána závislost hodnoty podniku na změně vybraných ovlivňujících parametrů. V závěru diplomové práce bude vytvořen celkový souhrn a výsledky ocenění společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.

TEORETICKÁ ČÁST

1 DEFINICE PODNIKU

Podnik má mnoho definic a lze jeho výklad nalézt v mnoha podobách. Jednou z dostupných definic podniku uvádí například Mařík et al. (2011, s. 16) zde je popsáno, že podnik funguje jako ekonomický funkční celek, který je založen na základě generování zisku. Tento výklad je velice zjednodušený a poskytuje pouze představu o jeho účelu. Díky tomu podnik nemůžeme brát pouze jako jednoduchý soubor majetkových hodnot.

Další definice, které popisují podnik lze nalézt například v občanském zákoně, který definuje obchodní zákon jako jiné vymezení podniku. Zde je podnik popsán jako „...soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...“ Z toho vyplývá, že k podniku patří kromě hmotných věcí i složky nehmotné, práva a jiné majetkové hodnoty, které jsou využívány k podnikání. Proto je potřeba brát při oceňování podnik jako komplexní celek, který se skládá z mnoha složek.

1.1 Hodnota podniku

Hlavním posláním oceňování podniku je určení hodnoty zkoumaného podniku. Podnik má samozřejmě více různých hodnot a záleží z jakého hlediska se na ně nahlíží. Podnikové hodnoty můžeme uchopit z ekonomického nebo sociálně psychologického pohledu. Tato práce se více soustředí na ekonomickou hodnotu podniku.

Objektivní hodnota podniku se prakticky nedá určit. U oceňování jde více o přiblížení k pravděpodobné ceně podniku nebo jakou cenou by mohl mít v budoucnu. U oceňování je nutné nahlížet na podnik subjektivně, proto je důležité, aby byl hodnotitel nestranný. Podle Maříka et al. (2011, s. 20) je hodnota podniku odvozena od očekávaných budoucích příjmů diskontovaných na jejich aktuální hodnotu. Jelikož budoucí příjmy je možné pouze odhadovat na základě současných informací, dá se hovořit o hodnotě podniku jako o peněžním vyjádření víry v budoucnost podniku

Podnik můžeme oceňovat na dvou základních hladinách

- Hodnota brutto
 - Tato hodnota je soubor celkového majetku a všech závazků podniku. Bere podnik jako jednu entitu a zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele podniku.
- Hodnota netto
 - V obchodním zákoníku se netto hodnota označuje jako čistý obchodní majetek. Určuje tedy hodnotu vlastního kapitálu, který se snažíme zachytit v závislosti na ekonomické realitě. Hodnota netto bereme jako ocenění na úrovni vlastníků podniku.

1.2 Kategorie hodnoty

Mezi tři hlavní kategorie hodnot v oceňování podniku patří:

- Tržní hodnota
- Subjektivní (investiční) hodnota
- Objektivizovaná hodnota

Občas se můžeme setkat i s kategorií čtvrtou

- Komplexní přístup podle Kolínské školy

Tržní hodnota

Krabec (2009, s. 194) píše, že hodnota je udržována vzájemným působením čtyř faktorů propojených se všemi produkty, službami nebo komoditami. Standardy dělí faktory na straně nabídky a na straně poptávky. Faktory ovlivňující nabídku jsou užitek a potřeba přisuzovanému statku, dostupnost statku je závislá na jeho vzácnosti a kupní silou zákazníků.

Definice tržní hodnoty podle oceňovacích standardů (IVS):

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku“ (International valuation standards, 2011, s. 12).

Tržní hodnotu statku je nutné verifikovat funkčním trhem. Považovat výsledek výnosového ocenění za tržní hodnotu firmy bez toho, aniž by byl konečný výsledek testován podobnými transakcemi soutěžního trhu, není v souladu s pravidly IVS.

Mařík et al. (2011, s. 22) označuje tržní cenu jako tržní hodnotu. Ta nám ukazuje, kolik finančních prostředků je zájemce ochoten zaplatit na trhu. Podmínky pro vznik ceny vytvářejí skupiny kupujících a prodávajících.

Pro určení tržní hodnoty je zásadní provedení relevantního průzkumu trhu a zajištění informací souvisejících se srovnatelnými majetky. K ocenění můžeme využít i výnosové metody, a ne pouze stanovení na základě ceny majetku na trhu. Při tvorbě finančního plánu a projekce výnosu je třeba vycházet z dané situace na trhu a rovnovážné ceny, která zajišťuje rovnováhu mezi nabídkou a poptávkou.

Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní hodnotu chápeme jako oceňování na jiném základě než hodnota tržní. Je potřeba nahlížet na firmu jako na jedinečný jev. Jeho prioritou je zjistit hodnotu pro jednoho konkrétního kupujícího. Hlavní je individuální názor účastníků dané transakce. Hodnotou pak rozumíme užitky, které plynou z majetku prodávajícího nebo kupujícího.

Definice subjektivní hodnoty je v (International Valuation Standards 2005, str. 85) popsána takto:

„...hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Subjektivní (investiční) hodnota tohoto majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto aktiva...“

Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota je založena na předpokladu, že existuje objektivní hodnota podniku. Tato hodnota je ideální forma toho, jak by správná hodnota měla vypadat, ale v případě oceňování je téměř nemožné objektivní hodnoty dosáhnout. Je to způsobeno tím, že každý oceňovatel má své specifické znalosti a schopnosti, a proto je hodnota vždy lehce ovlivněna odborníkovým úsudkem.

Definice objektivizované hodnoty podle Maříka:

„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku“ (Mařík et al., 2011, s. 27).

Tato hodnota by měla být převážně vytvořena na základě všeobecně uznávaných datech a je třeba dbát při výpočtech na udržování substancí, volném zisku a rozdělení majetku na nepotřebný a nezbytný pro vlastní provoz.

Kolínská škola

Kolínská škola je založena na obecných funkcích vyplývajících z jednotlivých cílů oceňování. Tento přístup je jednak postaven na subjektivním postoji a zároveň na účelu ocenění.

Ocenění podle Kolínské školy většinou plní jednu z těchto funkcí:

- Funkce poradenská – zde se stanovuje hraniční cena, ta poskytuje kupujícímu informace o maximální ceně, na které při prodeji neprodělá a zároveň poskytuje podklady pro prodávajícího o ceně kterou může přijmout.
- Funkce zprostředkující – nezávislý oceňovatel by měl v rámci této funkce odhadnout hraniční ceny účastníků a nalézt spravedlivou cenu v rámci daného rozpětí.
- Funkce argumentační – argumentační hodnota slouží jako podklad pro jednání, které má za cíl dosáhnout pro subjekt co nejvýhodnější pozici při konfliktní situaci.
- Funkce komunikační – jedná se o komunikaci s investory, veřejností a bankami. Používá se při stanovení hodnoty pro finanční výkaznictví.
- Funkce daňová – ocenění slouží pro dodání podkladů pro daňové povinnosti.

Podle Maříka a kolektivu (2007, s. 35) je důvodů k ocenění podniku velké množství, a proto je diverzifikujeme do dvou skupin na základě toho, zda jsou spojena se změnou vlastnictví, či nikoliv.

1. Ocenění spojená s vlastnickými změnami:

- Prodej a koupě firmy na základě smlouvy o prodeji podniku dle § 476 obchodního zákoníku,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti dle § 59 obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s fúzí dle § 69a obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s rozdělením společnosti dle § 69c obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí - § 183a až 183g obchodního zákoníku,
- ocenění v souvislosti s nabídkou na odkoupení účastnických cenných papírů dle § 183 obchodního zákoníku,
- přijetí obchodního podílu na úhradu dluhu - § 117a, odst. 7 obchodního zákoníku.

2. Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám:
 - změna právní formy společnosti dle § 69d obch. zákoníku,
 - ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru,
 - ocenění v souvislosti se sanací podniku

Synek et al. (2011, s. 66) tvrdí, že hodnota firmy by měla být dána jako Fair Market Value, což představuje slušnou a poctivou tržní cenu. Synek et al. dále píše, že celková hodnota podniku je dána celkovým užitekem, který firma svému vlastníkovi přináší. Užitek při tom ukazuje budoucí výnosy, které firmě přinese. Tento případ vychází z toho, že firma bude fungovat i v budoucnu, což představuje tzv. going concern princip.

1.3 Metody a postupy při oceňování podniku

Základní myšlenkou při oceňování podniku je před zahájením prací na ocenění si vyjasnit z jakého důvodu bude ocenění děláno a jaká hodnota by měla být výstupem ocenění. Zvolené techniky jsou pak podřízeny funkcím, které by ocenění mělo obsahovat.

1. Zpracování strategické a finanční analýzy firmy. To nám umožní posoudit celkový stav podniku, jeho postavení na trhu, konkurenční sílu a hlavně přiblíží jeho schopnost tvořit hodnotu a dlouhodobě přežít.
Tyto Analýzy jsou nutné bez ohledu na to, jakou metodou ocenění bude podnik hodnocen.
2. Na základě výsledků ze strategické a finanční analýzy bychom měli zvolit vhodné metody ocenění.

Celkový postup oceňování je třeba utvářet podle jednotlivých podmínek, převážně podle daného podnětu k ocenění, kategorie zjišťované hodnoty, získaných dat a podle zvolených metod.

1.3.1 Strategická analýza

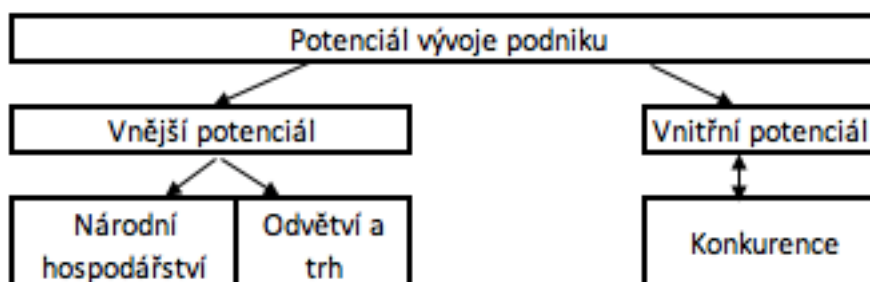
Jedním ze základních pilířů celého ocenění je strategická analýza, na níž stojí podstatná část finančního plánu a tím i ocenění. Vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku je hlavní funkcí strategické analýzy. Ten je závislý na vnějším a vnitřním potenciálu, který má podnik k dispozici.

Vnějším potenciálem podniku lze chápat jako analýzu vnějšího prostředí. Tento potenciál je závislý na rizicích a šancích, které jsou nabízeny podnikatelským prostředím, ve kterém se nachází oceňovaný podnik.

U analýzy vnitřního potenciálu jde hlavně o zjištění, do jaké míry je podnik schopen využít šance vnějšího prostředí a zároveň čelit jeho rizikům. U vnitřního potenciálu je důležitý souhrn jeho silných a slabých stránek, a také je důraz kladen na konkurenční výhody podniku.

Níže lze vidět schéma popisující analýzu vývoje potenciálu podniku.

Obrázek 1 - Vývoj potenciálu podniku



Zdroj: vlastní zpracování

Strategická analýza je považovaná jako důležitý předpoklad věrohodnosti výsledného ocenění, proto je potřeba, aby měla konkrétní výsledky, ke kterým patří odpovědi alespoň na tyto tři hlavní otázky:

Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?

Na tuto otázku je třeba odpovídat v souladu s postupem analýzy v určité gradaci

1. na základě strategické analýzy
2. na základě strategické analýzy doplněné o finanční analýzu
3. na základě strategické a finanční analýzy doplněné o finanční plán

Tato gradace je doporučována Maříkem et al. především díky pracnosti a nákladnosti jednotlivých kroků. Pouze na odhadech nemůže být postavena volba základních předpokladů pro ocenění. Od oceňovatele se očekává shromáždění faktů a argumentů, které by přesvědčily příjemce posudku, kterým může být například investor, že předpoklady o vývoji a stavu podniku jsou z podnikatelského hlediska věrohodné.

Jaký vývoj trhu, konkurence a zejména vývoj podnikových tržeb lze v souvislosti na první otázku očekávat?

Je žádoucí, aby i na druhou otázku zodpověděly ty podniky, u kterých lze předpokládat nějakou budoucnost. Mimořádná pozornost by měla být věnována dlouhodobé prognóze tržeb oceňovaného podniku, protože se jedná o jeden z rozhodujících prvků ocenění.

Jaká rizika jsou s podnikem spojena?

Vymezení rizik spojených s podnikem vyplynou při hledání odpovědí na první dvě otázky. Další rizika se mohou objevit později při zpracování finanční analýzy a při sestavování finančního plánu. Při vlastním oceňování by se měl oceňovatel vrátit ke všem těmto rizikům.

Níže jsou uvedeny kroky podle Maříka et al. (2011, s. 58-73), které mohou vést k možnému postupu strategické analýzy:

Relevantní trh, jeho analýza a prognóza (analýza vnějšího potenciálu)

Vymezení trhu je považováno jako výchozí krok strategické analýzy, který je příslušný pro oceňování podnik. Na začátku strategické analýzy by měl být jednoznačně vymezen relevantní trh oceňovaného podniku z hlediska:

- věcného (tj. z hlediska produktu),
- území (ČR, další země mimo ČR, dílčí region apod.),
- zákazníků,
- konkurentů.

Mezi základní data o trhu patří odhad velikosti relevantního trhu, vývoj trhu v čase a případná segmentace trhu. Především na základě velikosti poptávky by měla být odhadována velikost trhu. K jeho zjištění je možné použít různé postupy, jako jsou statistiky o spotřebě daného produktu či statistiky o prodejích v daném odvětví poskytované Českým statistickým úřadem. Data o relevantním trhu jsou považována za velmi důležitá, protože poskytují první informaci o vývojových trendech. Důležitým krokem je také segmentace určeného trhu, protože každá složka trhu se vyvíjí jinou rychlostí.

Po získání základních dat a vymezení relevantního trhu by se měl oceňovatel zaměřit na podrobnější kvalitativní hodnocení daného trhu, tedy na analýzu atraktivity trhu. Pomocí této aktivity by mělo docházet jak k lepšímu poznání šancí a rizik spojených s daným trhem, tak ke stanovení rizikové přírážky pro diskontní míru. V rámci analýzy atraktivity trhu je důležitým krokem vymezení hlavních faktorů této analýzy. Především se jedná o faktory: růst trhu, velikost trhu, intenzita přímé konkurence, substitute, bariéry vstupu, průměrná rentabilita, citlivost trhu na konjunkturu a struktura a charakter zákazníků.

Po analýze atraktivity trhu by měla navazovat prognóza vývoje trhu jako celku. Jako nejvhodnější postup je považováno objednání marketingových studií relevantního trhu.

Analýza konkurence a vnitřního potenciálu podniku

Analýza konkurenční síly je považována jako ta část analýzy, která má za cíl odhadnout vývoj tržních podílů oceňovaného podniku do budoucnosti. Níže je uvedený postup, který by měla analýza postupovat:

- stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku,
- identifikace konkurentů,
- analýza vnitřního potenciálu a hlavních faktorů jeho konkurenční síly,
- prognóza tržních podílů.

Prognóza tržeb oceňovaného podniku (tento krok je výsledkem předchozích dvou kroků)

Třetím a zároveň posledním krokem strategické analýzy při oceňování podniku je prognóza tržeb, kterou bychom měli vyvodit jak z výsledků předchozích kroků (analýzy a prognózy

relevantního trhu, analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly podniku), tak z výsledků analýzy časových řad tržeb oceňovaného podniku.

1.3.2 Finanční analýza

Mezi nejdůležitější nástroje finančního řízení jednoznačně patří finanční analýza, a proto je nesmírně důležitá i pro ocenění podniku. Ve finanční analýze nalezneme systematický rozbor hodnot, která jsou dostupná především v účetních výkazech. Finanční analýza se soustředí na hodnocení podniku v minulosti, současnosti a snaží se předpovídat i budoucí pozici finančních podmínek podniku.

Základními funkcemi finanční analýzy v rámci oceňování podniku jsou:

1. prověření finančního zdraví podniku,
2. vytvoření základu pro finanční plán, na základě kterého, je pak vyvozována výnosová hodnota.

První funkce nám odpovídá na otázky ohledně finanční situace podniku k datu ocenění. Její historický vývoj a jaká by mohla být její budoucí pozice. Druhá funkce se zaměřuje na vývoj v minulosti a pomocí těchto dat naplánovat hlavní finanční veličiny. Druhá funkce je úzce spjata s generátory hodnot a vyžaduje odlišné přístupy.

Po celkovém rozboru jednotlivých ukazatelů finanční analýzy by mělo být vidět, zdali je podnik ziskový nebo ztrátový a jestli je v budoucnu na vzestupu nebo ho čeká úpadek.

Postup finanční analýzy:

1. kontrola úplnosti a správnosti vstupních údajů,
2. sestavení analýzy základních účetních výkazů,
3. propočty a vyhodnocení dat z poměrových ukazatelů,
4. souhrnné zhodnocení dosažených poznatků a návrhy řešení

Základní databází pro sběr dat pro finanční analýzu je účetní závěrka podniku. V účetní závěrce najdeme výkazy jako je: rozvaha, výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích. Další důležité informace pro správné sestavení finanční analýzy můžeme nalézt ve výročních zprávách podniku. Finanční analýza se zabývá rozбором těchto výkazů, a to pomocí analýzy absolutních a poměrových ukazatelů. Pro komplexnější pohled na finanční zdraví podniku se dělá ještě analýza pracovního kapitálu a bilanční pravidla.

Analýza absolutních ukazatelů se dělí na horizontální a vertikální pohled. Horizontální analýza nám udává meziroční posun jednotlivých položek účetních výkazů v absolutním nebo relativním tvaru. Vertikální pohled je důležitý z hlediska porovnávání s konkurencí v podobném odvětví. Jednotlivé položky účetních výkazů srovnává k výchozí veličině.

Poměrové ukazatele představují základní jádro finanční analýzy podniku. Patří mezi nejčastěji aplikované nástroje finanční analýzy, a to díky jejich rychlému a nenákladnému obrazu o finančním zdraví podniku. Jejich výsledky utvářejí pohled na celkovou výkonnost podniku. Existuje celá řada poměrových ukazatelů a je na oceňovateli, které ukazatele zvolí ke svému bádání.

Uspořádání ukazatelů uváděné v americké literatuře:

- ukazatelé likvidity,
- ukazatelé rentability,
- ukazatelé aktivity,
- ukazatelé zadlužení.

Ukazatelé likvidity

Velmi spolehlivou výpověď o finanční situaci podniku můžeme získat analýzou jeho schopností hradit svoje závazky. Tato schopnost je ovlivněná mnohými skutečnostmi, ale dvě jsou mimořádně důležité:

- a) struktura majetku,
- b) přiměřený tok peněžních prostředků.

Struktura majetku působí na schopnost splácet závazky tím, že jednotlivé majetkové součásti se vyznačují různou likviditou. Při analýze této stránky finanční situace podniku je potřeba vysvětlit obsah pojmů likvidnost, likvidita a solventnost, protože se často chápou jako synonyma. Všechny tři pojmy jsou vzájemně úzce spjaty, ale mají odlišný význam. Likvidnost je schopnost přeměny majetkových součástí na peněžní prostředky neboli ekvivalenty peněžních prostředků. Likvidita je schopnost podniku uhradit svoje závazky. Likvidita se váže na delší období. Solventností se myslí momentální schopnost úhrady závazků.

Ukazatelé likvidity informují o platební schopnosti, to znamená likviditě podniku. Na vyjádření likvidity se nejčastěji používá soubor poměrových ukazatelů.

- Běžná likvidita = $\frac{OM}{CK_{KR}}$
- Pohotová likvidita = $\frac{OM-zásoby}{CK_{KR}}$
- Peněžní (okamžitá) likvidita = $\frac{\text{Peněžní prostředky}}{CK_{KR}}$

Ukazatele aktivity

Aktivita vypovídá o vázanosti kapitálu v různých formách majetku. Snaží se kvantifikovat efektivnost hospodaření podniku se svým majetkem neboli jak podnik využívá svůj majetek. Ukazatele obratu vyjadřují, kolik dní trvá, než se příslušná položka majetku zpeněží ve formě tržeb a je tržbami obnovená. Ukazatelem doby obratu charakterizujeme, za jak dlouho se výraz v čitateli poměrového čísla obrátí.

- $\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$
- $\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}}$
- $\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} \cdot 360$
- $\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$
- $\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \cdot 360$
- $\text{Doba obratu krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \cdot 360$

Ukazatele rentability

Ukazatelé rentability (výnosnosti) vyjadřují výnosnost neboli ziskovost podnikového snažení. Hodnotí celkovou efektivnost využití vloženého kapitálu do podniku, a to bez ohledu na jeho zdroje. Hodnoty ukazatelů rentability by měli být vždy v rovnováze se snahou dosáhnout efektivního podnikání. Záporné hodnoty ukazatelů vždy znamenají ztrátu, ztrátu části hodnoty vloženého kapitálu.

- $\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}}$
- $\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{EAT}}{\text{VK}}$
- $\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti nám slouží ke sledování struktury finančních zdrojů firmy. Využití vlastního a cizího kapitálu v podniku. Zadluženost není vždy nutně negativní charakteristika firmy. Avšak větší zadlužení přináší větší riziko podnikání a s tím spojené těžší získávání cizích zdrojů. Nelze přesně určit hranice mezi vlastním a cizím kapitálem v podniku, ale známé je například „zlaté pravidlo financování“ které říká, že poměr by měl být přibližně 1:1.

- $\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{CK}}{\text{Aktiva}}$
- $\text{Ukazatel míry zadluženosti} = \frac{\text{CK}}{\text{VK}}$
- $\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$

- Finanční páka = $\frac{\text{Aktiva}}{\text{vlastní jmění}}$

Analýza pracovního kapitálu a čistý pracovní kapitál

Analýzu pracovního kapitálu neřadíme mezi poměrové ukazatele, ale je s nimi úzce spjat a také vypovídá o finančním zdraví podniku a likviditou. Pracovní kapitál značíme jako WC je krátkodobý majetek nutný pro provoz podniku. Jeho výše se musí pohybovat v takové míře, aby byla firma schopna udržet plynulý průběh výroby.

- Vzorec pro WC = zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek

Čistý pracovní kapitál (NWC) je vyjadřuje část oběžného majetku, který je snížený o krátkodobé závazky. Používá se na financování běžného chodu firmy a jeho výše je důležitým ukazatelem platební schopnosti podniku. Čím větší je hodnota čistého pracovního kapitálu, tím vyšší by měla být schopnost firmy včas hradit své finanční závazky.

- Vzorec pro NWC = oběžná aktiva – krátkodobé závazky

Altmanova analýza

Altmanovo Z-skóre nebo také Altmanův index finančního zdraví lze spočítat jako součet výsledků poměrových ukazatelů. Těmto ukazatelům je třeba přiřadit váha. Každý z ukazatelů má různou velikost váhy, nejvyšší váhu má v Altmanově analýze rentabilita celkového kapitálu. Hlavním účelem pro výpočet Altmanova modelu je zjistit pravděpodobnost bankrotu pro zkoumanou společnost. Altmanovo Z-skóre pro společnosti které nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu můžeme vyjádřit touto rovnicí:

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5$$

X1 = podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům = "Čistý pracovní kapitál" / "Aktiva celkem"

X2 = rentabilita čistých aktiv = "Nerozdělený zisk minulých let" / "Aktiva"

X3 = "EBIT" / "Aktiva"

X4 = "Vlastní kapitál" / "Cizí zdroje"

X5 = "Tržby" / "Aktiva"

Interpretace výsledné hodnoty Altmanova modelu:

- **Z > 2,90** ⇒ Podnik se nachází v pásmu prosperity a jeho finanční situace je dobrá.
- **1,23 < Z < 2,89** ⇒ Podnik se nachází v šedé zóně a jeho finanční výsledky jsou nevyhraněné.
- **Z < 1,23** ⇒ Podnik je v pásmu bankrotu a má poměrně výrazné finanční problémy.

(Scholleová, 2012, s. 190)

Prognóza generátorů hodnoty

Při oceňování bereme generátory hodnoty jako soustavu veličin, které nám pomáhají určit hodnotu sledovaného podniku. Generátory hodnot podávají informace o nejdůležitějších veličinách, které mají největší podíl na celkové tvorbě hodnot pro podnik. Mařík et al. (2011, s. 118) zdůrazňuje nutnost při této analýze rozdělit aktiva na provozně důležitá a nepotřebná, tzn. na aktiva která slouží výhradně k zabezpečení plynulého chodu firmy a na ty která k této činnosti nepotřebuje.

Hlavní generátory hodnot jsou:

- **Tržby a jejich růst,**

u plánu budoucích tržeb by měl oceňovatel vycházet ze strategické analýzy.

- **Investice do dlouhodobého provozně nutného majetku,**

zde zjišťujeme hodnoty, které musí sledovaná firma vložit do dlouhodobého provozně nutného majetku. Je potřeba brát ohled na podnikové investiční plány a zohlednit, zda je firma schopna si na investice vydělat vlastní činností.

- **Marže provozního zisku,**

Marže provozního zisku se počítá jako hodnota z korigovaného provozního zisku. Vzorec pro marži

provozního zisku:
$$\frac{\text{Korigovaný provozní VH před zdaněním}}{\text{tržby}}$$

- **Investice do pracovního kapitálu,**

Všechny položky pro výpočet bereme v rozsahu, který potřebujeme pouze pro základní činnost firmy. Hodnoty zkoumáme pomocí ukazatelů z finanční analýzy, a to konkrétně likvidity a obrátkovosti.

- **Diskontní míra.**

Finanční plán

Jednou z důležitých částí pro oceňování je část podnikového plánu, a to konkrétně finanční plán. Finanční plán vychází ze strategické analýzy a má základ ve finanční analýze. Finanční plánování se oproti finanční analýze více zaměřuje na budoucí očekávanou výkonnost podniku.

Finanční plán by měl být sestavován na dobu 5–10 let a být založen na reálných možnostech podniku. Je složen z výkazu zisků a ztrát, výkazu CF a z plánované rozvahy podniku. Finanční plán je složen z několika dalších plánů a slouží k prognóze budoucí finanční struktury podniku.

- Plán tržeb – odvíjí se od tempa růstu prodeje.
- Plán produkce a s tím související budoucí odhad nákladů
- Plán pracovních sil – a jejich dopad na osobní náklady
- Plán kapacit

Po sestavení je nutné, aby byla provedena kontrola a zhodnocení celého plánu a byly provedeny případně nutné změny. Finální verze je pak stěžejní informací pro výpočet budoucích peněžních toků.

Riziko

Podle Kislingerové (2001, s. 104) hraje riziko v oceňování jednu z nejdůležitějších rolí. Hodnota rizika ukazuje stupeň nejistoty spojený s očekávaným výnosem společnosti. Čím vyšší je hodnota míry rizika, tím vyšší očekává investor míru výnosu. Správné určení a měření při analýze rizika má velký vliv na finální ocenění podniku. Na riziko lze nahlížet z více hledisek:

- Systematické riziko – Systematické riziko neboli také tržní plyne z podmínek, které jsou externí a neovlivnitelné podnikem (změny tržních kurzů, tržních cen a úrokových měr). Měří se pomocí koeficientu beta, který stanovuje citlivost v poměru s trhem.
- Úrokové riziko – popisuje vliv změny úrokových sazeb na výnosové míry investičních instrumentů. Při výpočtu je potřeba brát na vědomí, že při růstu úrokových sazeb klesá cena cenných papírů a naopak.
- Inflační riziko – reálná výnosová míra investičních instrumentů je ovlivněna inflací.
- Jedinečné riziko – toto riziko je propojené s fungováním společnosti, jeho výsledek obvykle dosáhneme součinem provozního a finančního rizika. Vyjadřuje poměr mezi fixními a variabilními náklady a vyjadřuje míru podílu cizích zdrojů ve financování podniku.

1.4 Metody oceňování podniku

Při prodeji, koupi, fúzi, dědictví, likvidaci či vstupu nových společníků je potřeba znát celkovou hodnotu podniku. Proto je oceňování podniku považováno jako stále rozsáhlejší disciplína, které se věnují znalecké ústavy, poradenské firmy, investiční banky, vedení podniků a majitelé malých a středních podniků. Existuje proto celá řada metod oceňování podniku. Spousta autorů se této problematice věnuje ve svých odborných literaturách, kde metody oceňování podniku, které jsou považované za tradiční, rozdělují do dvou základních skupin, které se dále člení do podskupin.

První skupinou jsou metody fundamentálně analytické, které jsou založené na detailní analýze podnikových informací. Těmito informacemi jsou myšlena aktiva, pasiva, příjmy, výdaje, náklady, výnosy. Dále do této skupiny zařazujeme metody majetkové a výnosové. Druhá skupina metod se zaměřuje na kapitálový trh a na práci s jeho informacemi. Hodnota podniku je v této skupině odvozována buď z aktuálních tržních cen nebo od tržní kapitalizace.

Podle Čižinské a Mariniče (2010, s.183) je možné rozdělit základní metody oceňování do tří skupin:

1) Výnosové metody – stanovení současné hodnoty budoucích výnosů (příjmů) generovaných danými aktivy podniku

a) Metoda diskontovaných peněžních toků (DFC)

- Metoda DCF entity
- Metoda DCF equity
- Metoda DCF APV

b) Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

c) Metoda ekonomické přidané hodnoty, výnosnost čistých aktiv RONA

2) Tržní metody

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí

3) Ocenění majetku podniku

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

1) Výnosové metody

a) Metoda diskontovaných peněžních toků (DFC)

Tyto metody vychází z poznatku hodnoty podniku, která je dána současnou hodnotou budoucích výnosů a rovná se tedy čisté současné hodnotě budoucích výnosů. Mezi základní výnosovou metodu řadí Mařík et al. (2011, s. 164-165) metodu diskontovaných peněžních toků (DCF). V současné době je tato metoda v České republice používána nejčastěji, a to díky dostupností informací a výhodou možného zachycení faktoru času. Metoda DCF se dělí na tři základní techniky, kdy jejich smyslem je zjistit hodnotu vlastního kapitálu:

- metoda DCF entity – entity = jednotka, označuje podnik jako celek,

Metoda DCF entity udává hodnotu podniku jako celku jak pro věřitele, tak pro akcionáře. Základem této metody je aktualizace budoucích volných peněžních toků k datu ocenění. Metoda nejprve vychází z volných peněžních toků. Ty by byly k dispozici pro vlastníky i věřitele. Hodnota podniku jako celku se získá jejich diskontováním. Dalším krokem v této metodě je následné odečtení této hodnoty.

Níže uvádím schéma výpočtu volného peněžního toku na základě metody DCF entity podle Maříka et al. (2011, s. 170):

+	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVHD)
-	Upravená daň z příjmu (= KPVHD · daňová sazba)
<hr/>	
=	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)
+	Odpisy
+	Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
<hr/>	
=	Předběžný peněžní tok z provozu
-	Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
-	Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
<hr/>	
=	Volný peněžní tok podniku (FCFF)

Díky FCFF (free cash flow to the firm) zjistíme, kolik volných peněžních prostředků lze z podniku odebrat, aby se nenarušil chod podniku. Vypočítá se nepřímou metodou a výsledkem je korigovaný výsledek hospodaření.

Níže uvádím jeho výpočet:

Provozní výsledek hospodaření (z výsledovky)

- Provozní výnosy jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
 - + Provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
 - + Výnosy z finančních investic a výnosové úroky plynoucí z provozně nutného majetku
 - Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem
-
- = Korigovaný provozní výsledek hospodaření

(Mařík et al., 2011, s. 174)

Obecný vzorec pro výpočet hodnoty podniku jako celku (H_b) se vypočítá jako:

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

kde $FCFF_t$ je volný peněžní tok do firmy v roce t ,

i_k - diskontní míra,

n - počet let předpokládané existence podniku.

Jelikož se v reálném životě předpokládá, že podnik může existovat nekonečně dlouhou dobu, je potřeba vyřešit problém s plánem peněžních toků pro tak dlouhé období, který je z reálného hlediska nemožný. Tato situace se řeší pomocí dvoufázové metody.

Dvoufázová metoda

Je potřeba rozdělit budoucí období na dvě fáze, jelikož nejsme schopni plánovat hodnotu peněžních toků do vzdálené budoucnosti. V první fázi se většinou zaměřujeme na reálnou prognózu volného peněžního toku. V druhé fázi počítáme navazující hodnotu podniku.

Vzorec pro výpočet hodnoty podniku pomocí dvoufázové metody:

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

PH - pokračující hodnota,

T - délka první fáze

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

Pokračující hodnotu (PH) se nejčastěji počítá pomocí **Gordonova vzorce**:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

T - poslední rok prognózovaného období,

i_k - průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra,

g - předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze (do nekonečna),

$FCFF_{T+1} = FCFF_T \cdot (1 + g)$ free cash flow to firm.

Mařík (2007, s. 183) říká, že u tohoto vzorce bereme v úvahu dobu trvání první fáze 4 až 14 let. U druhé fáze očekáváme stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Gordonův vzorec je používán v praxi pro oceňování na základě dividend.

Diskontní míra

V rámci metody DCF entity musíme určit diskontní míru na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Ty představují hodnoty, které nám říkají o kolik procent z úročeného používaného kapitálu stojí podnik právě užívání kapitálu. Scholleová (2012, s. 68) popisuje obecný vzorec pro průměrné vážené náklady kapitálu takto:

$$\text{WACC}, s. = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

r_d = náklady na cizí kapitál,

t = sazba daně z příjmu,

D = úročený cizí kapitál,

r_e = požadovaná procentní výnosnost vlastního kapitálu (náklady na vlastní kapitál),

E = vlastní kapitál,

C = celkový zpoplatněný kapitál, $C = D + E$.

Pro náklady vlastního kapitálu stanovujeme v praxi nejčastěji model oceňování kapitálových aktiv (CAPM).

Kislingerová (2010, s. 250) uvádí vzorec pro výpočet hodnoty nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM jako:

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

r_e = náklady na vlastní kapitál,

r_f = bezriziková výnosová míra,

$(r_m - r_f)$ = očekávaná prémie za riziko,

β = koeficient beta.

Bezriziková výnosová míra se stanovuje na základě průměrné výnosnosti státních dluhopisů, které by měly mít splatnosti minimálně 10 let. Vzhledem k předpokladu, že podnik bude existovat delší dobu, musí časový horizont a volba bezrizikového výnosu odpovídat dané situaci.

Očekávaná prémie za riziko se stanovuje na základě rizikové premie dané země, kterou lze dohledat na stránkách profesora A. Damodarana. Ukazuje rozdíl mezi průměrnými výnosy u reprezentativního tržního indexu (r_m) a průměrným výnosem bezrizikové-ho aktiva (r_f). U základní premie za riziko s nejvyšší hodnotou ratingového hodnocení přidáváme dodatečnou premii, která určuje pro investora v dané zemi vyšší míru rizika.

Koeficient beta vyjadřuje citlivost investice vůči trhu. Na výslednou hodnotu tohoto rizika můžeme přijít více způsoby. Mezi tyto způsoby patří například multikriteriální hodnocení nebo pomocí oborových hodnot. Jednou z nejpoužívanějších metod je pomocí historického vývoje velikosti změny cen akcie, s kterou investoři počítají jako důvod jednocentní změny celého trhu, který je měřený celkovým indexem.

$$\beta_{\text{zadlužená}} = \beta_{\text{nezadlužená}} \cdot \left[1 + (1 - t) \frac{D}{E} \right]$$

t je sazba daně z příjmu,

D - cizí kapitál,

E - vlastní kapitál.

Kapitálová struktura (D/E) by měla být vyjádřena v tržních hodnotách.

Koeficient β lze nalézt na stránkách prof. Damodarana.

metoda DCF equity – equity = vlastní kapitál,

Metoda DCF ekvity udává hodnotu jen pro vlastníky/ akcionáře a vychází z peněžních toků. Ty jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku, kdy jejich diskontováním se přímo získá hodnota vlastního kapitálu.

- metoda DCF APV – upravená současná hodnota.

U metody DCF APV se nejprve zjišťuje hodnota podniku jako celku. Tu získáme součtem hodnoty podniku (za předpokladu, že bude nulové zadlužení) a současné hodnoty daňových úspor z úroku. Dále je potřeba odečíst cizí kapitál, kdy výsledkem je poté hodnota kapitálu.

b) Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů se odlišuje snahou o větší objektivnost a opatrnost oproti ostatním výnosovým metodám. Tato metoda má za cíl zjistit hodnotu vlastního kapitálu. Důležitým prvkem v popsání metodě je trvale udržitelný zisk (účetní zisk), který je podrobený velké škále korekcí.

Postup při metodě kapitalizovaných čistých výnosů:

- Analýza a úprava současných výsledků hospodaření
- Výpočet finančních potřeb podniku, predikce budoucích výnosů a korekce čistých výnosů
- Odhad kalkulované úrokové míry
- Výpočet výnosové hodnoty pomocí vhodné metody (analytické nebo paušální)

c) Hodnocení výkonnosti pomocí metody EVA

Ukazatel EVA (Economic value added) náleží mezi nejpoužívanější ukazatele podnikové výkonnosti postavené na ekonomickém zisku. Při samotném výpočtu ekonomického zisku zohledňuje do ekonomických nákladů a nákladů cizích zdrojů také náklady vlastního kapitálu. Z toho vychází, že ekonomický zisk představuje hodnotu, kterou podnik generuje nad úroveň účetních nákladů a nákladů vlastního kapitálu. Ekonomická přidaná hodnota charakterizuje hodnotu přidanou hospodářskou činností společnosti během sledovaného období, kterou firma generuje nad úroveň kapitálu vázaného v jeho aktivech.

Ekonomická přidaná hodnota není pouze měřídlem pro výkonnost podniku, ale je možné ji také využít jako nástroj při rozhodování o investicích, nebo při motivaci zaměstnanců a manažerů. Přidanou hodnotou je pro společnost rozdíl mezi prodejní cenou konečného produktu či služby a cenou nakoupených surovin či komponentů nutných pro daný produkt. To znamená, že přidaná hodnota je hodnota produkce, kterou podnik vložil vlastním zpracováním.

Hlavní výhody ekonomické přidané hodnoty:

- Přihlíží k nákladům na vlastní kapitál,
- Odstraňuje nesrovnalosti zapříčiněné účetními postupy,
- Soustředí se převážně na rozhodující provozní oblast činností firmy,
- Poukazuje na tvorbu hodnoty z pohledu vlastníků

Výpočet pro ukazatel EVA (Capital charge) lze brát jako čistý výnos z provozní činnosti podniku, který je očištěný o náklady na kapitál. Čistý výnos z provozní činnosti podniku je navýšen o nákladové úroky, protože ty jsou již obsaženy v nákladech na kapitál.

$EVA = NOPAT - WACC \times Capital$

NOPAT – zisk z operativní činnosti podniku po zdanění

WACC – kapitál, který je vázaný v majetku a slouží na operativní činnost podniku

Capital – ukazatel pro průměrné vážené náklady na kapitál

Z výsledných hodnot EVY zjistíme, že podnik generuje novou přidanou hodnotu pokud $EVA > 0$. Pokud se výsledná hodnota ukazatele bude rovnat nule, tak je investovaný kapitál rovný nákladům na jeho pořízení. V případě, že $EVA < 0$ tak ve společnosti dochází k „ničení“ investovaného majetku. (Nývltnová, Marinič. 2010, s. 178).

Metodu ekonomické přidané hodnoty bereme také jako nástroj ocenění. Tato metoda má základy v účetním výsledku hospodaření. Stejně jako u metody DCF lze aplikovat varianty výpočtu EVA a ocenění pomocí EVA entity, equity a APV. V praxi narazíme většinou na variantu entity, kde se v prvním stádiu počítá hodnota aktiv, která vyjadřuje hodnotu pro věřitele i vlastníky. Po odečtení cizího kapitálu získáme ocenění, které má smysl pouze pro vlastníky společnosti. Dvoufázová metoda pro výpočet bývá nejpravděpodobnější možností (Mařík et al. (2011, s. 295-297).

Vzorec pro výpočet hodnoty podniku:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{NOPAT_t - WACC \cdot NOA_{t-1}}{(1+WACC)^t} \right) + \frac{NOPAT_{T+1} - WACC \cdot NOA_T}{WACC \cdot (1+WACC)^T} - D_0 + A_0$$

$H_n \Rightarrow$ hodnota vlastního kapitálu podniku,

$EVA_t \Rightarrow$ EVA v roce t,

$NOA_0 \Rightarrow$ čistá operační aktiva k datu ocenění,

$NOA_{t-1} \Rightarrow$ čistá operační aktiva ke konci předchozího roku,

$NOPAT_t \Rightarrow$ operační výsledek hospodaření po dani v roce t,

$T \Rightarrow$ počet let explicitně plánovaných EVA,

WACC ⇒ průměrné vážené náklady kapitálu,

D0 ⇒ hodnota úročených dluhů k datu ocenění,

A0 ⇒ ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění

Výnosnost čistých aktiv (RONA)

Jedním z novějších ukazatelů využívaných v praxi je ukazatel výnosnosti čistých aktiv (return on net assets). RONA je relativním poměrovým ukazatelem a jeho výsledná hodnota se měří v procentech. Hodnotí výkonnost a finanční situaci podniku porovnáním výsledné hodnoty RONA a náklady na kapitál, které pro společnost představují vážený průměr nákladů na kapitál (rWACC).

Vzorec pro výpočet výnosnosti čistých aktiv:

$$\text{RONA} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{NA}}$$

RONA – rentabilita čistých aktiv,

NOPAT – zisk z provozní činnosti po zdanění,

NA – čistá aktiva, které představují součet stálých aktiv a čistého pracovního kapitálu.

2) Tržní metody

U tržní metody hodnocení je výsledná hodnota podniku stanovena na základě srovnání podobnými subjekty, které byly v poslední době možné koupit, nebo byly prodány. Analýza tržní metody se opírá o tržní poměrové ukazatele a je velmi důležité brát v potaz odvětví a zaměření zkoumaného podniku. K této analýze je potřeba, aby sledovaný trh měl dostatečné množství informací a údajů potřebných k celkovému srovnání.

Základní charakteristika omezení pro trh s podniky:

- Malá škála případů (výjimka anglosaské země),
- zkreslený přehled o reálném počtu případů (mnoho případů nesmí být zveřejněno)
- zkreslené informace o cenách zaplacených za jednotlivé společnosti,
- není jasné, za co byla cena uhrazena. Kupující nekupuje samotnou firmu, ale její očekávané výnosy spojené s očekávaným rizikem

3) ocenění majetku podniku

Tento přístup oceňování podniku se zaměřuje na skoro každou majetkovou složku sledované společnosti. Díky výslednému součtu cen je pak vytvořeno souhrnné ocenění aktiv podniku. Po odečtení všech dluhů a závazků společnosti dostaneme výstup v podobě hodnoty vlastního kapitálu. Druh majetkové hodnoty se liší v závislosti na použití ceny jakou jsme vybrali:

- Účetní ceny,
- Reprodukční ceny,
- Likvidační ceny.

Účetní hodnota je v praxi i přes řadu výhrad smysluplný nástroj, který poskytuje informace pro analytiku o tzv. vnitřní hodnotě podniku. Hlavní informací, kterou sledují investoři, je aktuální tržní cena akcie P, ta musí být na kapitálovém trhu vyšší, než je účetní hodnota vlastního kapitálu na jednu akcii. To vede ke vzniku hodnoty přidané trhem (MVA), která je známkou růstu bohatství pro akcionáře.

Likvidační hodnota se zjišťuje za předpokladu, že v plánu je určité rozdělení podniku, nebo jeho prodej či likvidace. Výpočet likvidační hodnoty je v zásadě jednoduchý, ale v praxi je její využití velmi náročné. Je totiž potřeba odhadnout do jaké míry bude trh ochotný daný majetek vstřebat a za jakou cenu.

Hlavní důvody ocenění likvidační hodnotou:

- U ztrátového podniku,
- Hledáme dolní hranici ocenění podniku,
- Rozhodujeme se mezi sanací a likvidací,
- U podniku s omezenou životností.

Substanční hodnota vychází převážně z hodnot, které nalezneme v účetnictví podniku. V rámci oceňování podniku se ve většině případů vypracuje zvláštní účetní závěrka. Oceňovatel znovu projde a ocení jednotlivé majetkové části z pohledu zapojení do fungujícího podniku. Závěrem této metody je určení aktualizované pořizovací hodnoty nebo čistých reprodukčních nákladů. Substanční hodnota se používá převážně tam, kde nemá podnik jasně vyhraněný podnikatelský záměr, nebo má narušené finanční zdraví.

Hlavní důvody ocenění substanční hodnotou:

- Identifikace nastavení zdrojové struktury,
- Odhad finančních rizik,
- Kvantifikace majetkové základny podniku,
- Možnosti získání informací pro odhad budoucích předpokladů podnikatelské činnosti.

PRAKTICKÁ ČÁST

2 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

2.1 Profil společnosti

Akciová společnost Autosalon Klokočka Centrum působí na trhu již od roku 2001 s hlavním sídlem na Praze 5. Společnost patří k jedním z největších autorizovaných prodejců vozů na českém trhu. V jejím prodejním a servisním portfoliu automobilů jsou značky jako Škoda, Volkswagen, Audi, Seat a v posledních letech také Kia.

Základní údaje o společnosti

- **Datum zápisu do obchodního rejstříku:** 28. února 2001
- **Obchodní firma:** Autosalon Klokočka Centrum a.s.
- **Sídlo společnosti:** Praha 5, Borského 876, PSČ 152 00
- **Identifikační číslo:** 264 35 713
- **Právní forma:** Akciová společnost
- **Základní kapitál:** 67 400 000 Kč

Historie společnosti

1988 Počátek celé firmy Klokočka se datuje k roku 1988, kdy Jan Klokočka začal v suterénu svého domu v Praze provádět automobilové servisní služby. Vzhledem k velkému nárůstu jeho zákazníků díky vysoké kvalitě jeho služeb bylo jasné, že tento podnik nemůže pokračovat pouze v oblasti jeho domu. Tato skutečnost později dala vzniknout právě společností Autosalon Klokočka Centrum a.s.

1990 V tomto roce společnost zahájila spolupráci s automobilkou Škoda na prodej a servis vozů jejich značky a zároveň začala s prodejem a servisem vozů v Karlovarské ulici, kde nalezneme autosalon dodnes. V roce **1992** získala firma velmi důležitý pozemek pro její další budoucnost, a to konkrétně lokalitu na Praze 5 – Barrandov, kde je dodnes jedno z dvou hlavních sídel celé společnosti. Důležitého milníku dosahuje společnost v roce **1996**, konkrétně jde o překročení 10.000 hranice nových prodaných vozů. Do portfolia společnosti se zařazuje značka Seat (**1997**). Vznik oceňované společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. se datuje k roku **2001**. Dalším velkým ekonomickým milníkem pro společnost byl rok **2005**, kdy obrat společnosti poprvé přesáhl 1 miliardu korun. O rok později v roce **2006** získává společnost práva na prodej osobních vozů značky Volkswagen. V roce **2010** proběhlo oficiální otevření nejmodernějšího autosalonu pro automobily značky Audi. Společnost pokračuje v dobrých letech a v roce **2015** zvýšil prodej nových vozů oproti předešlému roku o 24,5 %. V roce **2016** začala společnost prodávat a servisovat automobily značky Kia.

3 FINANČNÍ ANALÝZA

V této části diplomové práce se zaměřuji na finanční analýzu společnosti Autosalon Klokočka Centrum. Finanční analýza a její ukazatele jsou aplikovány na období od roku 2012-2016. Výsledné hodnoty jsou dosaženy za pomoci absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. Výsledné hodnoty mají vypovídající hodnotu o finančním zdraví společnosti.

3.1 Analýza absolutních ukazatelů

V této fázi finanční analýzy se zaměřuji pomocí absolutních ukazatelů na horizontální a vertikální analýzu. Zpracovávané hodnoty jsou brána z výročních zpráv společnosti, konkrétně z rozvahových položek a z výkazu zisku firmy Klokočka.

Horizontální analýza

Nejprve je provedena horizontální analýza aktiv a pasiv společnosti. V tabulce jsou zobrazeny relativní změny hodnot ve srovnání v navazujících časových obdobích.

Obrázek 2 - horizontální analýza aktiv

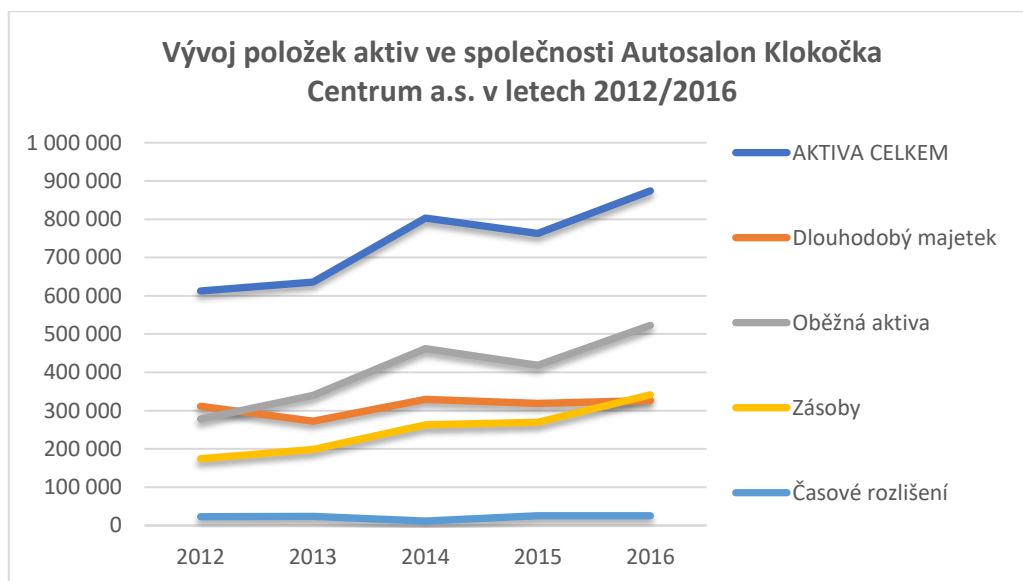
Horizontální analýza aktiv společnosti Autosalon Klokočka Centrum v letech 2012-2016					
Položky rozvahy		Relativní změna (v %)			
		2016-2015	2015-2014	2014-2013	2013-2012
AKTIVA CELKEM		14,60	-5,00	26,34	3,77
B.	Dlouhodobý majetek	2,43	-3,25	20,93	-12,48
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4,97	186,87	0,00	0,00
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	0,92	-23,95	17,13	-13,43
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	7,07	-11,90	18,94	18,86
C.	Oběžná aktiva	24,85	-9,38	36,08	22,12
C.I.	Zásoby	26,46	2,65	32,63	13,70
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,14	-0,44	0,00	0,00
C.III.	Krátkodobé pohledávky	84,03	-27,48	25,29	27,12
C.IV.	Peněžní prostředky	-62,14	-23,17	63,01	57,79
D.I	Časové rozlišení	-1,60	120,00	-51,15	1,84

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky horizontální analýzy je patrné, že celkové bilanční sumy společnosti Klokočka byly rostoucí až na rok 2015, kde došlo k mírnému poklesu o 5 %. Největšího růstu dosáhla společnost v roce 2014, kde se hodnota aktiv pohybovala na 26,34 % oproti minulému roku. Celková hodnota aktiv v tomto roce činila 803 065 000 Kč a nárůst oproti minulému roku tedy činil 167 milionů Kč. Hlavním důvodem byl velký nárůst dlouhodobého majetku (21 %) oproti roku 2013. Tento nárůst je důsledkem velkého růstu prodejů nových aut (oproti minulému roku o 24 %) a tím způsobeným držením nového většího objemu hmotného majetku. S tímto faktem jsou spojené i zásoby

společnosti, které právě v roce 2014 dosáhly největšího růstu, a to konkrétně o 36,08 %. Údaje v roce 2015 poukazují na mírný pokles, ale reálně hodnota aktiv pouze zpomalila oproti rapidnímu růstu v předešlém roce. Zajímavé je i například srovnání hodnot celkových aktiv roku 2013 a 2015, kde můžeme pozorovat růst aktiv okolo 130 milionů Kč. Při pohledu na celkový vývoj aktiv společnosti můžeme vidět, že hodnota dlouhodobého majetku se ve sledovaných letech nijak výrazně nemění. Naopak hodnota zásob podniku, do kterých se řadí také nové a ojeté vozy roste plynulou hodnotou a je na tomto trendu vidět progres společnosti a rostoucí prodeje automobilů. Společnosti se v posledních dvou letech zbavovala peněžních prostředků a oproti předchozím letům nastal velký pokles, konkrétně v porovnání roku 2014 a roku 2016 jde o pokles okolo 57 milionů. Tento pokles, je však podle mého názoru zapříčiněn větším pokrytím zásob právě krátkodobým finančním majetkem.

Graf 1 - vývoj položek aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 3 - horizontální analýza pasiv

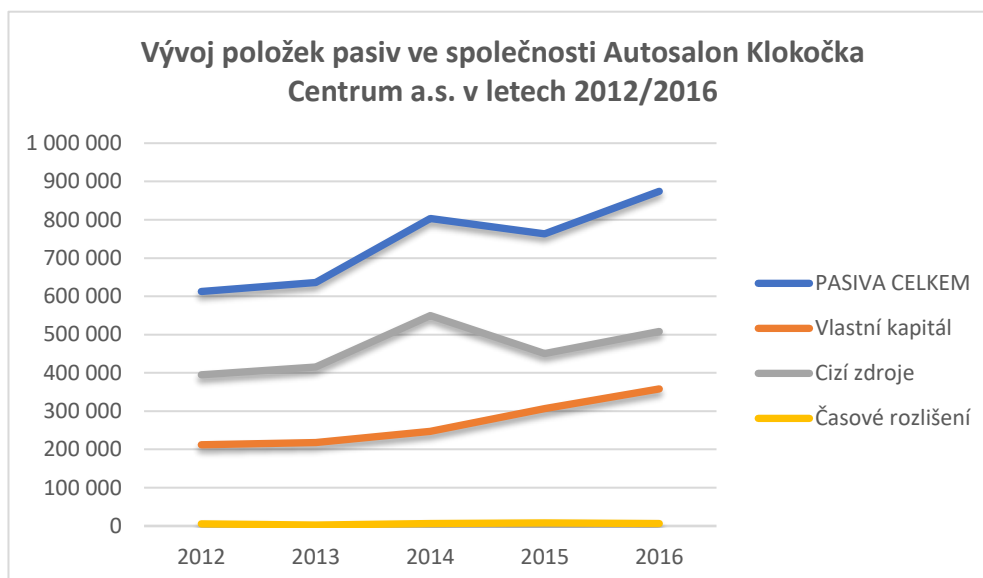
Horizontální analýza pasiv společnosti Autosalon Klokočka Centrum v letech 2012 – 2016					
Položky rozvahy		Absolutní změna (v tis. Kč)		Relativní změna (v %)	
		2016/2015	2015/2014	2014/2013	2013/2012
PASIVA CELKEM		111 387	-40 168	167 410	23 072
		14,60 %	-5,00 %	26,34 %	3,77 %
A.	Vlastní kapitál	51 565	59 142	29 029	6 167
		16,82 %	23,91 %	13,30 %	2,91 %
A.I.	Základní kapitál	0	0	0	0
		0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.II.	Kapitálové fondy	7 759	42 895	0	0
		18,09 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0	-7 472	972
		0,00 %	0,00 %	-100,00 %	14,95 %
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	51 701	-6 426	13 640	20 767
		35,78 %	-4,26 %	9,94 %	17,82 %
A.V.1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	-7 895	22 673	22 861	-15 572
		-15,27 %	78,11 %	370,70 %	-71,63 %
B.	Cizí zdroje	57 932	-99 364	134 758	20 045
		12,86 %	-18,08 %	32,48 %	5,08 %
B.I.	Rezervy	-10 530	1 784	8 970	-10 349
		-82,61 %	16,27 %	450,08 %	-83,85 %
B.II.	Dlouhodobé závazky	-9 337	33 122	3 251	56 719
		-9,15 %	48,04 %	4,95 %	631,54 %
B.III.	Krátkodobé závazky	77 799	-134 270	217 716	56 711
		23,19 %	-28,58 %	86,38 %	29,03 %
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	-95 179	-83 036
		0,00 %	0,00 %	-100,00 %	-46,59 %
C.	Ostatní pasiva	0	0	0	0
		0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.I.	Časové rozlišení	-1 890	1 944	3 623	-3 140
		-23,70 %	32,23 %	150,39 %	-56,59 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky č. 2 je vidět, že bilanční suma pasiv se vyvíjela stejným vývojem jako bilanční suma aktiv. Opět je nejzajímavějším rokem ve výsledcích rok 2014, kde například pozorujeme meziroční nárůst u výsledku hospodaření běžného účetního období o 370,70 % a v absolutním vyjádření o necelých 23 milionů Kč. V posledním sledovaném roce však nastal menší pokles a hodnota výsledku hospodaření se propadla o necelých 8 milionů a v procentuálním vyjádření šlo o pokles 15 %. V tomto roce společnost převedla výsledek hospodaření do fondu nerozdělených výsledků hospodaření. Díky přecenění a přepočtům cenných papírů získala společnost 7 759 000 Kč. Z grafu č. 2 je patrné, že celková pasiva ve společnosti rostla až na rok 2015. Vlastní kapitál ve firmě rostl plynule za všechna sledovaná období a v posledním sledovaném roce dosáhl hodnoty

přes 358 milionů Kč. Cizí zdroje mají podobný trend jako celková pasiva a k jejich po-klesu došlo pouze v roce 2015. V posledním sledovaném roce dosáhla hodnota cizích zdrojů přes 508 milionů Kč. Společnost se v roce 2016 uchýlila ke snížení celkových rezerv, a to v procentuálním vyjádření o 82,61 % a v absolutním vyjádření šlo o hodnotu 10 milionů Kč. Tento údaj je překvapivý, jelikož do této položky ve společnosti patří například také reklamace na ojeté nebo nové vozy a jak je již uvedeno výše, společnosti stále tyto prodeje rostou.

Graf 2 - vývoj položek pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 4 - Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

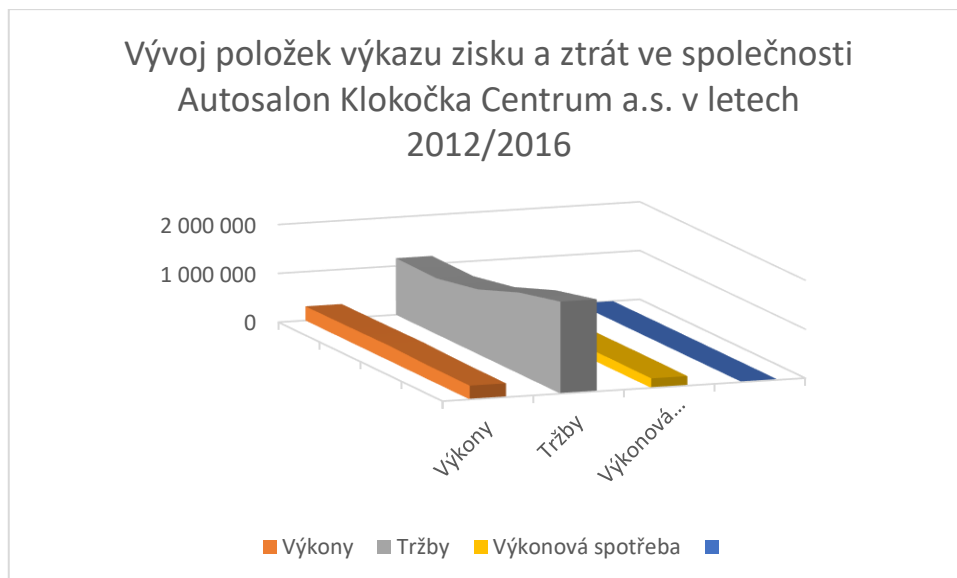
Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.					
Položky rozvahy		Absolutní změna (v tis. Kč)		Relativní změna (v %)	
		2015-2016	2014-2015	2013-2014	2012-2013
		216 725	337 072	178 089	-12 700
I.1.	Tržby za prodej zboží	13,04%	25,45%	15,53%	-1,10%
II.	Výkony	-3 481	-22 204	10 522	5 931
		-1,22%	-7,25%	3,56%	2,05%
B	Výkonová spotřeba	-5 005	2 240	440	132
		-2,52%	1,14%	0,22%	0,07%
		506	5 458	34 466	-11 231
+	Přidaná hodnota	0,28%	3,08%	24,16%	-7,30%
		4 016	-815	1 612	7 628
C.	Osobní náklady	3,63%	-0,73%	1,47%	7,45%
		9 004	-5 633	-39 812	-53 609
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	21,55%	-11,88%	-45,64%	-38,06%
		1 959	-15 669	-29 387	-53 770
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	8,94%	-41,68%	-43,87%	-44,53%
		-8 438	26 091	37 155	-8 463
*	Provozní výsledek hospodaření	-12,18%	60,43%	616,99%	-58,43%
		-339	-697	-7 700	2 586
*	Finanční výsledek hospodaření	5,32%	12,28%	-380,62%	-459,33%
		-8 777	33 877	22 850	-4 313
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-13,96%	116,75%	370,52%	-41,15%
		-7 895	22 673	22 861	-15 572
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-15,27%	78,11%	370,70%	-71,63%
		-8 777	25 383	29 466	-17 136
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-13,96%	67,67%	366,26%	-68,05%

Zdroj: vlastní zpracování

Hlavní položku ve výkazu zisku a ztrát tvoří ve společnosti tržby za prodej zboží. Do této položky patří prodej nových i ojetých vozů. Společnost vykazovala každý sledovaný rok nárůst této položky, což značí vysoký zájem trhu o nová a ojetá auta. Největší nárůst tržeb dosáhla společnost ve sledovaném roce 2014, kde firmě tržby za prodej zboží stouply o 25,45 %. Nejvyšších tržeb dosáhla společnost v roce 2016 a to v celkové hodnotě téměř 1,9 miliardy Kč, což oproti prvnímu sledovanému roku je nárůst o 720 milionů Kč. Položku výkonu tvoří ve výkazu zisku a ztrát ve společnosti hlavně tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tato položka ve firmě představuje hlavně autorizovaný servis a opravy na prodaných automobilech. Hodnoty této položky se za všechna sledovaná období udržují na stejné hranici 300 milionů Kč. Nejhoršího hospodářského výsledku dosáhla firma v sledovaném roce 2013, kdy byla jeho výsledná hodnota 6,2 milionu Kč. V následujícím roce však přišel velký nárůst a hospodářský výsledek již činil necelých 30 milionů Kč. I rok 2015 byl pro firmu příznivý a nastolený trend se opakovat. V tomto roce dokonce firma dosáhla nejvyšší hodnoty hospodářského výsledku a to necelých 63 milionů Kč. V posledním sledovaném období

přišel malý pokles, ale vzhledem k minulým dvěma letům by to nemělo být nic co by mělo firmu znepokojovat. V roce 2016 byla hodnota hospodářského výsledku přes 54 milionů Kč. Jak lze vidět z grafu č. 3, všechny hlavní položky výkazu zisku a ztrát se ve společnosti drží na konzistentní hladině, pouze hodnota tržeb za prodej zboží má každé sledované období rostoucí tendenci.

Graf 3 - vývoj položek VZZ



Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza

Ve fázi vertikální analýzy se zaměřuji na procentuální vztah jednotlivých položek účetních výkazů a hlavní stavové veličiny. Hlavní stavovou veličinou při sledování rozvahy aktiv a pasiv je celková bilanční suma a u sledování výkazu zisků a ztrát jsou to celkové tržby společnosti Klokočka.

Obrázek 5 - Položky rozvahy v %

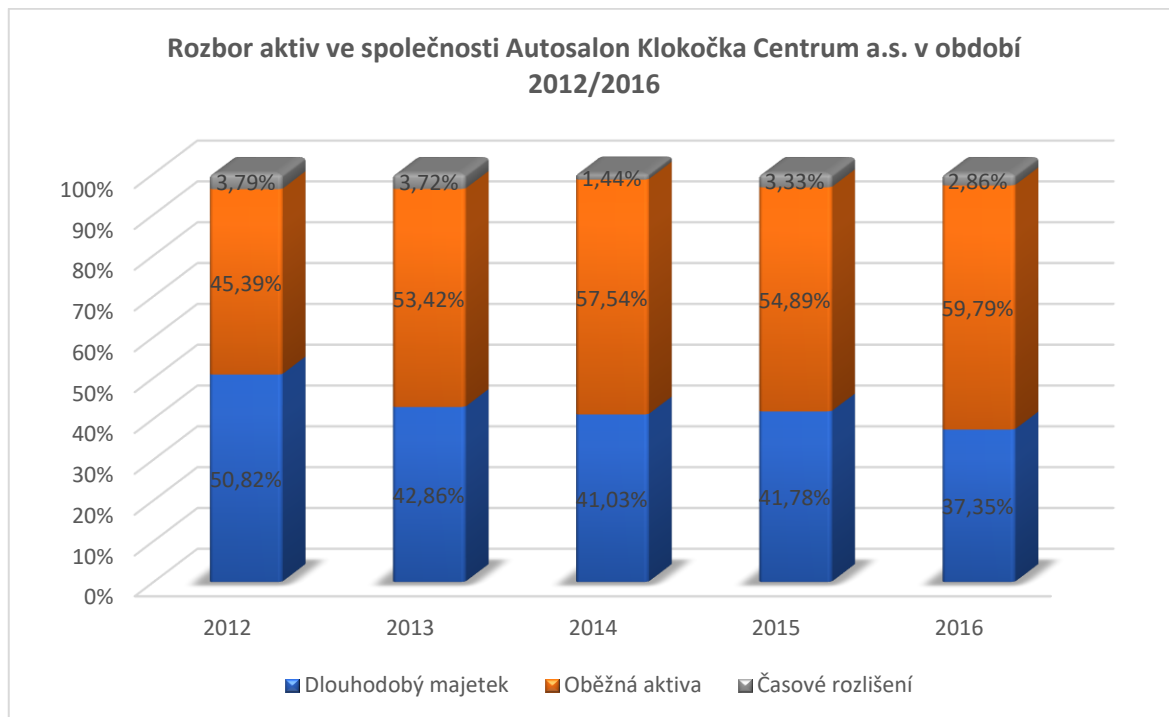
Položky rozvahy		2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B.	Dlouhodobý majetek	50,82%	42,86%	41,03%	41,78%	37,35%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,07%	0,20%	0,18%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	50,81%	42,39%	39,30%	31,46%	27,71%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,01%	0,47%	1,66%	10,12%	9,45%
C.	Oběžná aktiva	45,39%	53,42%	57,54%	54,89%	59,79%
C.I.	Zásoby	28,47%	31,19%	32,74%	35,38%	39,04%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,46%	0,48%	0,42%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	11,88%	14,55%	14,43%	11,01%	17,69%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	5,05%	7,68%	9,90%	8,01%	2,65%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 4 lze vidět, že se ve společnosti během sledovaných období konstantně zvyšoval podíl oběžných aktiv na úkor dlouhodobého majetku v rámci poměru celkových aktiv. V prvním sledovaném roce byl dlouhodobý majetek na necelých 51 % podílu celkových aktiv a oběžná aktiva se pohybovala na 45 %. Naopak v posledním sledovaném roce 2016 již podíl dlouhodobého majetku činí jen 37 %, oběžná aktiva již drží necelých 60 % celkových aktiv ve společnosti. Tato

skutečnost je ovlivněna především rostoucími zásobami ve společnosti v důsledku každoročně rostoucích prodejů osobních vozů. V posledním sledovaném roce již zásoby tvořily 39 % podílu z celkových aktiv. Zbytek podílu oběžných aktiv tvořily převážně krátkodobé pohledávky. Hlavní položkou dlouhodobého majetku ve společnosti je majetek hmotný, jedná se především o administrativní budovy a pozemky, které má společnost ve vlastnictví.

Graf 4 - Rozbor aktiv



Zdroj: vlastní zpravování

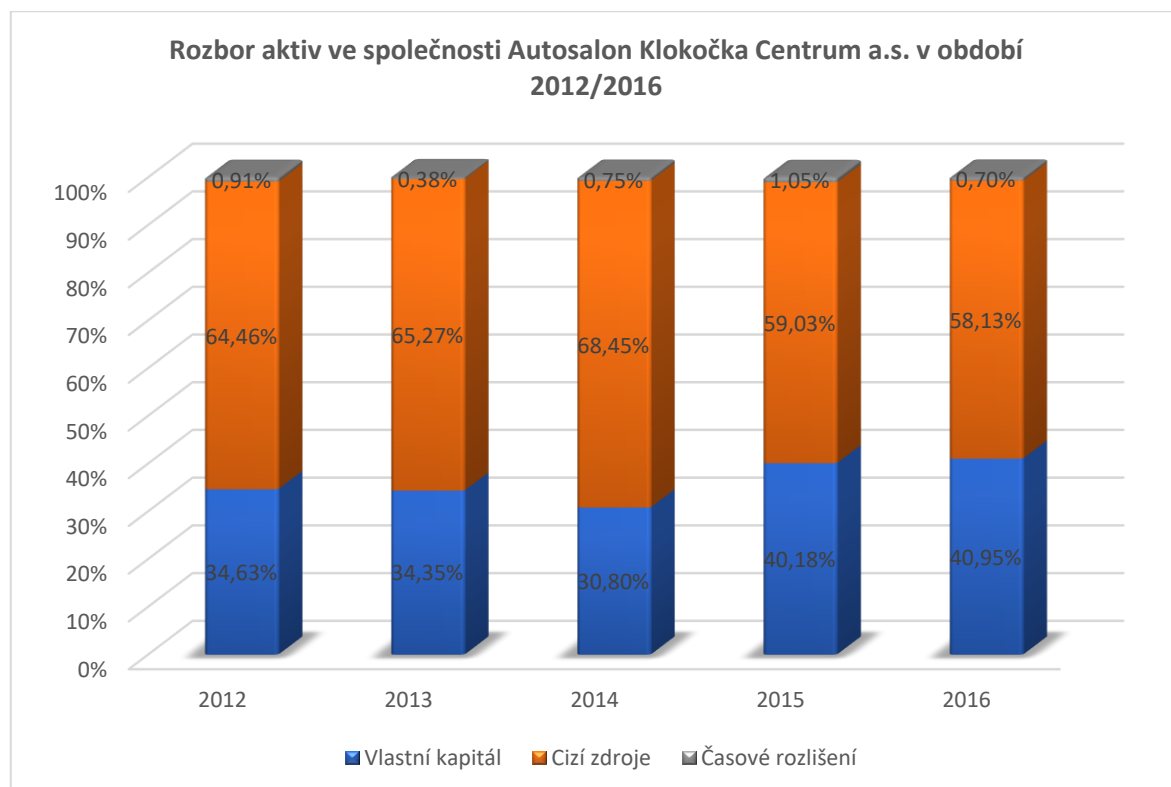
Obrázek 6 - Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. v období 2012/2016						
Položky rozvahy		2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	34,63%	34,35%	30,80%	40,18%	40,95%
A.I.	Základní kapitál	11,00%	10,60%	8,39%	8,83%	7,71%
A.II.	Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	5,62%	5,79%
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1,06%	1,18%	0,00%	0,00%	0,00%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	19,02%	21,60%	18,79%	18,94%	22,44%
A.V.I.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	3,55%	0,97%	3,61%	6,78%	5,01%
B.	Cizí zdroje	64,46%	65,27%	68,45%	59,03%	58,13%
B.I.	Rezervy	2,01%	0,31%	1,37%	1,67%	0,25%
B.II.	Dlouhodobé závazky	1,47%	10,34%	8,59%	13,38%	10,61%
B.III.	Krátkodobé závazky	31,89%	39,65%	58,50%	43,98%	47,27%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	29,09%	14,97%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 5 lze vidět, že se v posledních letech ve společnosti podíl vlastního kapitálu a cizích zdrojů srovnává. V prvním sledovaném roce byl podíl pasiv ve společnosti 35 % vlastní kapitál a 65 % cizí zdroje, oproti tomu v posledním sledovaném roce 2016 již byl podíl pasiv vyrovnanější a to 41 % vlastní kapitál a 59 % cizí zdroje. Tento postup společnosti považují za správný a momentální situace je pro společnost výhodná. Hlavní složkou vlastního kapitálu tvoří výsledek hospodaření minulých let a to konkrétně 22,5 % v roce 2016. Druhou nejvyšší položkou je základní kapitál, který čítá necelých 8 % z hodnoty pasiv. U cizích zdrojů jsou největší položkou krátkodobé závazky, které má společnost a ty činí přes 47 % z celkových pasiv. Druhou největší položkou cizích zdrojů jsou dlouhodobé závazky čítající okolo 10 %.

Graf 5 - Rozbor aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 7 - Vertikální analýza VZZ

Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. v období 2012/2016						
Položky výkazu zisků a ztrát		2012	2013	2014	2015	2016
II.	Výkony	25,02%	25,81%	23,14%	17,11%	14,95%
I.1.	Tržby za prodej zboží	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B	Výkonová spotřeba	16,89%	17,09%	14,83%	11,95%	10,31%
+	Přidaná hodnota	13,28%	12,44%	13,37%	10,99%	9,75%
C.	Osobní náklady	8,83%	9,59%	8,42%	6,67%	6,11%
*	Provozní výsledek hospodaření	1,25%	0,53%	3,26%	4,17%	3,24%
*	Finanční výsledek hospodaření	-0,05%	0,18%	-0,43%	-0,38%	-0,36%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0,90%	0,54%	2,19%	3,79%	2,88%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+)	1,88%	0,54%	2,19%	3,11%	2,33%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	2,17%	0,70%	2,83%	3,79%	2,88%

Zdroj: vlastní zpracování

Jako hlavní položkou výkazu zisků a ztrát jsem zvolil tržby za prodej zboží, jelikož jsou největší položkou celkových výnosů společnosti Autosalon Klokočka Centrum. Společnosti se podařilo zvyšovat podíl hospodářského výsledku po slabším roce 2013, kdy jeho podíl dosahoval pouhých 0,54 %. V roce 2015 byl již podíl hospodářského výsledku na 3,11 %. Důležitou položkou v tabulce jsou hodnoty výkonové spotřeba společnosti. Tyto hodnoty od roku 2013 klesají a to značí nižší nákladovost tržeb pro společnost. Podíl výkonové spotřeby klesl v porovnání prvního a posledního roku sledovaného období o necelých 7 %. Naopak se společnosti nepodařilo zastavit pokles rentability tržeb z posledních 2 let, jelikož podíl přidané hodnoty ve společnosti klesá k procentuální hodnotě 9.75 %. Dobrou zprávou pro společnost je klesající podíl osobních nákladů, v posledním sledovaném roce činila tato položka 6,11 %.

3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V této kapitole mé diplomové práce je provedena analýza pracovního kapitálu a analýza čistého pracovního kapitálu. Tyto naměřené hodnoty poskytují lepší přehled o celkové platební schopnosti sledované společnosti.

Analýza pracovního kapitálu

Komplexnější metodou pro určení čistého pracovního kapitálu je tzv. trojí členění. U této metody se postupuje nejprve výpočtem pracovního kapitálu I, který se vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy, krátkodobými závazky a bankovními úvěry a výpomoci. Další položkou je pracovní kapitál II, který navíc obsahuje vliv dohadných účtů pasivních a aktivních. Poslední a výslednou hodnotu představuje pracovní kapitál III, který od ostatních ještě navíc obsahuje příjmy a výdaje společnosti v příštích obdobích.

Obrázek 8 - Analýza pracovního kapitálu

Analýza pracovního kapitálu ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. v období 2012/2016					
	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	278 054	339 546	462 044	418 721	522 766
Dohadné účty aktivní	0	35	8 942	7 489	18 967
Příjmy příštích období	0	22 554	10 674	24 713	23 713
Krátkodobé závazky	195 338	252 049	469 765	335 495	413 294
Bankovní úvěry a výpomoci	178 215	95 179	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	1 361	7 274	3 475	3 900
Výdaje příštích období	3 471	2 409	4 888	5 791	4 468
Pracovní kapitál I.	-95 499	-7 682	-7 721	83 226	109 472
Pracovní kapitál II.	-95 499	-9 008	-6 053	87 240	124 539
Pracovní kapitál III.	-98 970	11 137	-267	106 162	143 784

zdroj: vlastní zpracování

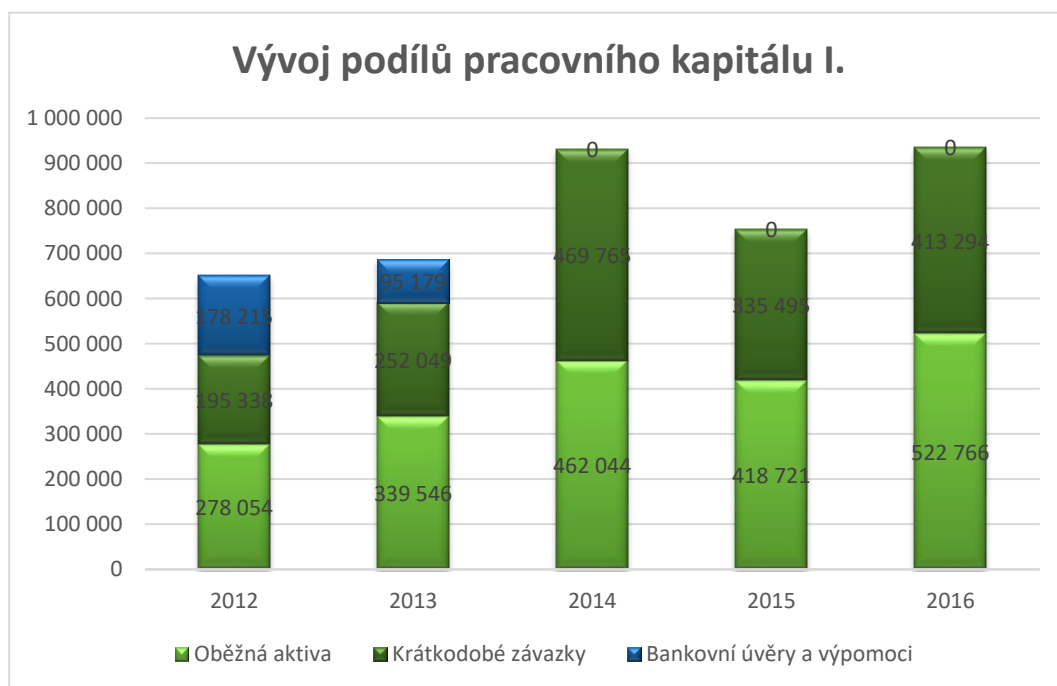
Obrázek 9 - Zjednodušený výpočet čistého pracovního kapitálu

Zjednodušený výpočet čistého pracovního kapitálu					
	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	278 054	339 546	462 044	418 721	522 766
Krátkodobé závazky	195 338	252 049	469 765	335 495	413 294
Čistý pracovní kapitál	82 716	87 497	-7 721	83 226	109 472

zdroj: vlastní zpracování

Čistý pracovní kapitál ve společnosti poslední dva roky dosahoval kladných hodnot. Jak lze vidět v tabulce, tak v prvních dvou letech byla společnost zatížena bankovními úvěry a výpomocemi, proto zvláště v prvním roce i tato položka dosahovala 178 milionů Kč, byl její čistý pracovní kapitál v mínusových hodnotách a vznikal tak pro sledovanou společnost nekrytý dluh. V roce 2014 nastal velký nárůst krátkodobých závazků a společnost vykázala minimální záporný čistý kapitál, konkrétně šlo o hodnotu -267 tisíc Kč. Pokud by se brala v úvahu pouze zjednodušená hodnota čistého pracovního kapitálu, kde se nebere v úvahu bankovní úvěry a výpomoci, tak jak lze vidět v tabulce, jediným rokem se zápornou hodnotou by byl rok 2014. Z výsledků posledních dvou let je zřejmé, že se společnost více zaměřuje na konzervativní strategii financování majetku, což snižuje rizika a zvyšuje bezpečnost platební schopnost, ale udržování tohoto stavu stojí firmu více finančních prostředků.

Graf 6 - Vývoj podílů WC 1



Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedeného grafu je zřejmé, že hlavním rozdílem ve sledovaném období byly úvěry a výpomoci, které si firma vzala v prvních dvou letech. V letech 2014 a 2016 byl naměřen podobný vývoj

položek a v roce 2015 měl největší vliv na celkovou situaci pokles krátkodobých závazků téměř o 130 milionů oproti roku 2014.

Obrázek 10 - Podíl WC k tržbám

Podíl pracovního kapitálu k tržbám společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. v období 2012/2016					
	2012	2013	2014	2015	2016
Pohledávky	72 749	92 479	119 542	87 683	158 293
zásoby	174 380	198 271	262 959	269 923	341 336
krátkodobé závazky	195 338	252 049	469 765	335 495	413 294
NCWC (pohledávky + zásob	51 791	38 701	-87 264	22 111	86 335
WC	-95 499	-7 682	-7 721	83 226	109 472
Tržby	1 159 178	1 146 478	1 324 567	1 661 639	1 878 364
NCWC/Tržby	4,47%	3,38%	-6,59%	1,33%	4,60%
WC/Tržby	-8,24%	-0,67%	-0,58%	5,01%	5,83%

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedených údajů v tabulce můžeme pozorovat vývoj položek pracovního kapitálu a nepe- něžního pracovního kapitálu na tržbách společnosti. Z vypočítaných hodnot lze vidět, že společnost nevykazuje velké výkyvy ve výsledných hodnotách a její výsledky se dají považovat za stabilní. WC/Tržby vykazuje po všechna sledovaná období pomalu rostoucí trend a NCWC/Tržby se až na pokles v roce 2014 drží stejného trendu.

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této kapitole jsem zpracoval a sestavil analýzu poměrových ukazatelů společnosti, jako jsou ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti.

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity jsou důležitou součástí prosté existence podniku. Likvidita společnost ukazuje schopnost reálně splácet a dostát svým závazkům včas. Pokud má společnost problém s likviditou, stává se, že společnosti chybí finanční prostředky nebo se potýká s nedostatečnou hodnotou zásob. V této kapitole budou vypočítány a popsány hodnoty likvidity společnosti běžné, pohotovostové a okamžité.

Ukazatele likvidity ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. v období 2012/2016					
	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	278 054	339 546	462 044	418 721	522 766
Zásoby	174 380	198 271	262 959	269 923	341 336
Krátkodobý finanční majetek	30 925	48 796	79 543	61 115	23 137
Krátkodobé závazky	195 338	252 049	469 765	335 495	413 294
Bankovní úvěry a výpomoci	178 215	95 179	0	0	0
Peněžní likvidita	0,08	0,14	0,17	0,18	0,06
Pohotová likvidita	0,28	0,41	0,42	0,44	0,44
Běžná likvidita	0,74	0,98	0,98	1,25	1,26

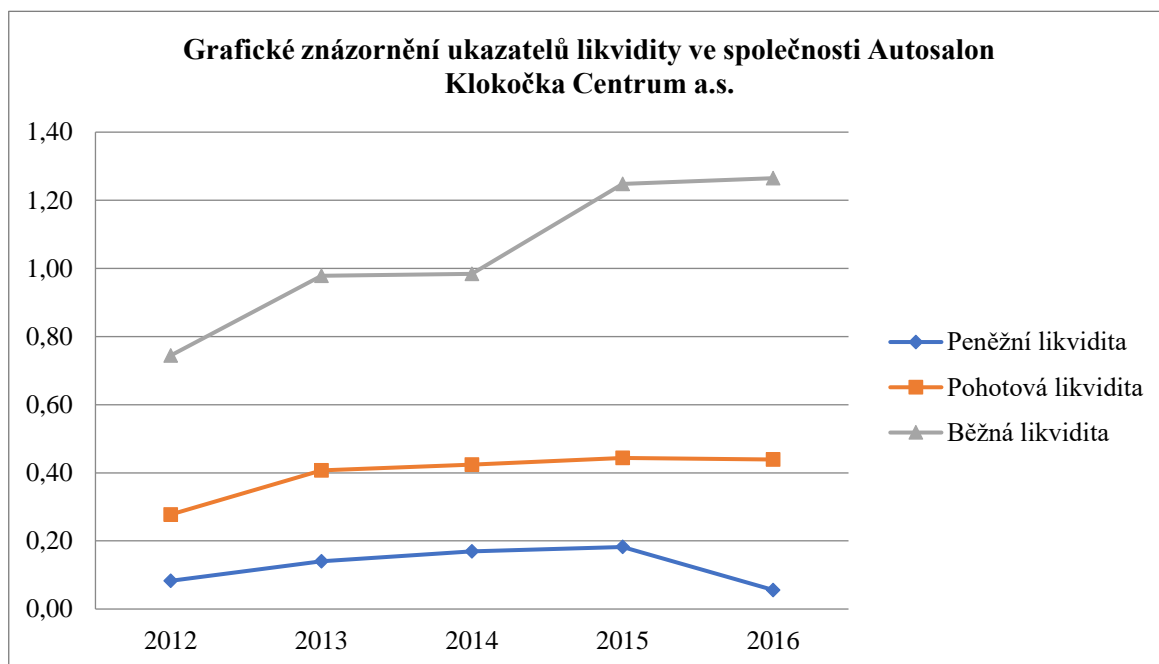
Zdroj: vlastní zpracování

Peněžní likvidita – tento ukazatel měří okamžitou schopnost splatit své závazky z krátkodobého finančního majetku. Doporučené hodnoty, ve kterých by se měla společnost pohybovat jsou 0,2 – 0,5. K těmto hodnotám se společnost přiblížila pouze ve sledovaném roce 2015, kdy hodnota okamžité likvidity byla 0,18. Společnost se tedy nachází ve všech sledovaných letech pod doporučenou úroveň a to značí jisté problémy se schopností okamžitě splácet své závazky. Tento problém je zapříčiněn menším obnosem krátkodobého finančního majetku ve společnosti a rostoucími krátkodobými závazky. Nejhorších hodnot společnost dosáhla v posledním sledovaném období 2016, kdy se okamžitá likvidita pohybovala na 0,06.

Pohotová likvidita – ukazatel pohotové likvidity by měl nabývat hodnot v rozmezí 1 – 1,5. Ve všech sledovaných obdobích se společnost dostala celkem hluboko pod tuto hranici a značí to problém pro společnost. Společnost by se měla pokusit danou situaci zlepšit a dosáhnout lepšího hospodaření a tím zvýšit svoje pohledávky nebo naopak snížit svoje závazky. Nejhoršího výsledku společnost dosáhla v prvním sledovaném roce 2012 a to ve výsledné hodnotě 0,28. V dalších letech sice nastalo mírné zlepšení na hranici okolo 0,43, ale tato skutečnost byla zřejmě jen důsledkem splacení úvěru.

Běžná likvidita – ukazatel běžné likvidity měří, kolikrát jsou oběžná aktiva schopna pokrýt závazky společnosti, pokud by byla proměněna na finanční hotovost. Z hodnot v tabulce je patrné, že v prvních třech sledovaných obdobích vznikala společnosti malý nekrytý dluh, jelikož se výsledné hodnoty pohybovaly pod hranicí 1. V posledních dvou letech již ve společnosti oběžná aktiva pokrývala veškeré krátkodobé závazky a pokračovala v rostoucím trendu. Nejvyšší hodnoty společnost dosáhla v roce 2016 a to konkrétně 1,26. Naopak nejhorším rokem byl první sledovaný rok 2012 s hodnotou 0,74, zde je však nutné brát v úvahu, že si společnost v tento rok brala vysoký úvěr, který má na výslednou hodnotu vliv.

Obrázek 12 - Ukazatelé likvidity



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že běžná likvidita společnosti roste správným tempem. Pohotová likvidita si po sledované období drží minimální růst a je potřeba, aby společnost na pohotovostní likviditě zapracovala. Nejhorších výsledků ve společnosti dosahuje peněžní neboli okamžitá likvidita. Její křivka je v posledním roce velmi klesající a značí to nedostatečnou hodnotu peněžních prostředků ve společnosti na uhrazení svých závazků.

Analýza ukazatelů rentability společnosti

Ukazatelé rentability měří schopnost podniku zhodnocovat investovaný kapitál a vytvářet nové zdroje financování pro společnost. V této části diplomové práce jsem provedl analýzu ukazatelů rentability aktiv majetku (ROA), rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentability tržeb (ROS).

Obrázek 13 - Ukazatele rentability

Ukazatele rentability ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. v období 2012/2016					
	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	1 159 178	1 146 478	1 324 567	1 661 639	1 878 364
EAT = Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	21 739	6 167	29 028	51 701	43 806
EBIT = Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním	17 863	1 015	30 609	55 451	46 758
Aktiva celkem	612 583	635 655	803 065	762 897	874 284
Vlastní kapitál	212 158	218 325	247 354	306 496	358 061
Rezervy	12 342	1 993	10 963	12 747	2 217
Dlouhodobé závazky	8 981	65 700	68 951	102 073	92 736
ROS (EBIT/Tržby)	1,54%	0,09%	2,31%	3,34%	2,49%
ROE (EAT/VK)	10,25%	2,82%	11,74%	16,87%	12,23%
ROA (EBIT/Aktiva)	2,92%	0,16%	3,81%	7,27%	5,35%

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce můžeme vidět, že vývoj rentability aktiv (ROA) má kolísavou tendenci. Tento ukazatel značí schopnost společnosti efektivně využívat svůj majetek. Nejvyšších hodnot zaznamenala společnost v roce 2015, kde dosáhla úrovně 7,27 %. Naopak nejhorším rokem byl rok 2013, který jen lehce přešel nulovou hranici a výsledná hodnota byla 0,16 %. Vývoj rentability vlastního kapitálu ve společnosti měl také kolísavou tendenci. Jeho hodnoty však dosahovaly ve všech letech vysokých čísel. Tyto hodnoty ukazují, kolik čistého zisku připadá pro společnost na jednu korunu investovaného kapitálu. Nejvyšší hodnoty dosáhla společnost v roce 2015, kdy bylo výsledné procento 16,87 %. Nejslabší rok byl oproti tomu opět rok 2013, kdy se rentabilita vlastního kapitálu zastavila na 2,82 %. Rentabilita tržeb, která značí kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb měla oproti ostatním ukazatelům vcelku stabilní trend. Hodnoty se pohybovaly v rozmezí od 0,1 až do 3,3. Těchto hodnot společnost dosáhla konkrétně v letech 2013 a 2015.

Ukazatele aktivity

Analýza ukazatelů aktivity udává informace o hospodaření a efektivním využití majetku společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. V této práci jsou vypracovány ukazatelé obratu celkových aktiv, obratu pohledávek, doba obratu pohledávek, obrat a doba obratu zásob a doba obratu krátkodobých závazků za sledované období 2012/2016.

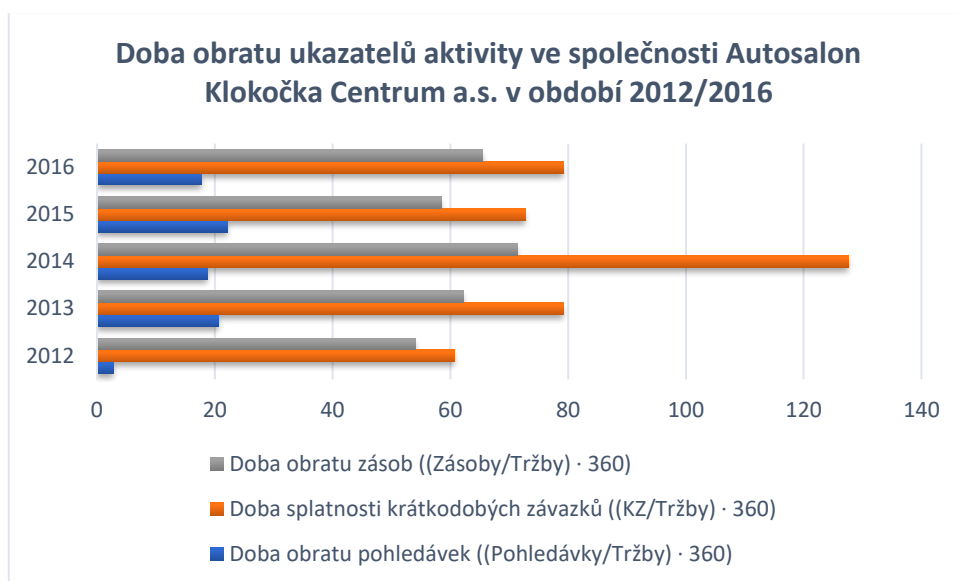
Obrázek 14 - Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. v období 2012/2016					
	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	1 159 178	1 146 478	1 324 567	1 661 639	1 878 364
Aktiva celkem	612 583	635 655	803 065	762 897	874 284
Dlouhodobé pohledávky	0	0	3 678	3 662	3 667
Krátkodobé pohledávky	72 749	92 479	115 864	84 021	154 626
Pohledávky	8 981	65 700	68 951	102 073	92 736
Krátkodobé závazky	195 338	252 049	469 765	335 495	413 294
Zásoby	174 380	198 271	262 959	269 923	341 336
Dlouhodobý majetek	311 300	272 453	329 466	318 755	326 504
Obrat celkových aktiv (Tržby/Aktiva)	1,89	1,80	1,65	2,18	2,15
Obrat pohledávek (Tržby/Pohledávky)	129,07	17,45	19,21	16,28	20,25
Doba obratu pohledávek ((Pohledávky/Tržby) · 360)	2,79	20,63	18,74	22,11	17,77
Doba splatnosti krátkodobých závazků ((KZ/Tržby) · 360)	60,67	79,14	127,68	72,69	79,21
Obrat zásob (Tržby/Zásoby)	6,65	5,78	5,04	6,16	5,50
Doba obratu zásob ((Zásoby/Tržby) · 360)	54,16	62,26	71,47	58,48	65,42

Zdroj: vlastní zpracování

Ve všech sledovaných obdobích se společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. po-vedlo překročit doporučený limit 1 u zkoumaného ukazatele **obratu celkových aktiv**. Ta-to skutečnost vypovídá o tom, že se společnosti vždy podařilo alespoň jednou za rok obrátit celková aktiva ke vztahu k tržbám. Nejlepších hodnot dosáhl podnik v posledních dvou sledovaných letech, kdy se mu podařilo celková aktiva obrátit dokonce 2x a hodnoty obratu celkových aktiv byly 2,18 a 2,15. U ukazatele obratu pohledávek zkoumáme, jak rychlé je inkaso společnosti. **Obrat pohledávek a doba obratu pohledávek** ukazují, jak jsou ve společnosti přetvářeny pohledávky na finanční hoto-vost a kolik dní trvá doba in-kasa. Společnost dosahovala velmi vysoké hodnoty prvním sledova-ném roce, a to z důvodu velmi nízké hodnoty pohledávek a vysokých tržeb. V tomto roce měla společnost dobu inkasa pouhých 2,79 dní. V dalších letech to již bylo v průměru okolo 20 dní. Dal-ším sledovaným ukazatelem je **obrat zásob**, který informuje kolikrát byly zásoby ve společnosti během roku prodány a znovu naskladněny. Tento ukazatel je ve firmě ve stabilní rovině bez vět-ších výkyvů ve sledovaných letech. Nejlepších hodnot v obratu zásob dosáhla společnost v roce 2014, kdy hodnota byla 5,04. Posledním sledovaným ukazatelem je **doba splatnosti krátkodobých závazků**, která ukazuje počet dní, během kterých zůstaly krátkodobé závazky společnosti neuhra-zeny. Nejhorší byl pro společnost v tomto ohledu rok 2014, kdy doba splatnosti narostla ze 79 dnů na 127 dnů. Důvodem byl vysoký nárůst krátkodobých závazků, s tímto problémem si společnost v dalších letech již poradila lépe a doba splatnosti se opět pohybovala na hranici 70-80 dnů.

Graf 7 - Doba obratu ukazatelů aktivity



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti mají za úlohu kontrolovat strukturu finančních zdrojů sledované společnosti. Zkoumají, v jakém rozsahu společnost využívá zdroje na financování své činnosti. V této části jsem vypočítal hodnoty pro ukazatel celkové zadluženosti, ukazatel míry zadluženosti, úrokové krytí společnosti, koeficient samofinancování a finanční páku.

Obrázek 15 - Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. v období 2012/2016					
	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	612 583	635 655	803 065	762 897	874 284
Vlastní kapitál	212 158	218 325	247 354	306 496	358 061
Cizí zdroje	394 876	414 921	549 679	450 315	508 247
Nákladové úroky	7 318	7 030	6 902	7 443	7 359
EBIT = Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním	17 863	1 015	30 609	55 451	46 758
Ukazatel míry zadluženosti (CK/VK)	186%	190%	222%	147%	142%
Ukazatel celkové zadluženosti (CK/Aktiva)	64%	65%	68%	59%	58%
Koeficient samofinancování (VK/Aktiva)	35%	34%	31%	40%	41%
Úrokové krytí (EBIT/Nákladové úroky)	2,44	0,14	4,43	7,45	6,35
Ukazatel finanční páky (Aktiva/VK)	2,89	2,91	3,25	2,49	2,44

Zdroj: vlastní zpracování

Prvním zkoumaným ukazatelem je **míra zadluženosti** společnosti. Ta ukazuje procentuální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem ve firmě. Z vypočtených hodnot v tabulce je zřejmé, že společnost se více spoléhá na cizí kapitál. Nejvyšší hodnoty do-sáhla míra zadlužení v roce 2014 kdy dosahovala hodnoty 222 %. V dalších letech se již poměr vlastního a cizího kapitálu více srovnával a v posledním sledovaném roce 2016 dosáhla míra zadluženosti nejnižší hodnoty a to 142 %.

Druhým analyzovaným ukazatelem zadluženosti je **celková zadluženost** společnosti, ta vyjadřuje procentuální rozsah využívání cizího kapitálu ve společnosti. V tabulce je vidět, že v prvních třech sledovaných obdobích rostl podíl cizího kapitálu a společnost se tak stávala více závislou na cizích zdrojích. Pozitivní zprávou pro společnost a akcionáře a partnery společnosti je fakt,

že poslední dvě sledovaná období již tento podíl klesá a v posledním sledovaném roce se hodnota celkové zadluženosti pohybuje na hranici 58 %.

Koeficient samofinancování má za cíl poukázat na schopnost podniku krýt potřeby společnosti vlastními zdroji. Hodnoty koeficientu by neměly klesat pod procentuální hodnotu 30 %, jak lze vidět v tabulce, tak se firmě ve většině zkoumaných let drží těsně nad touto hranicí. V posledních dvou letech opět došlo ke zlepšení a nejlepších hodnot dosáhla společnost v roce 2016 (41 %).

Dalším sledovaným ukazatelem je **úrokové krytí** společnosti, které analyzuje kolikrát je schopen hrubý zisk společnosti pokrýt nákladové úroky. Společnost vykazuje ve všech sledovaných letech pozitivní hodnoty a je proto schopna splácet své závazky. Nejlepších hodnot dosáhla v roce 2015 (7,45).

Posledním sledovaným ukazatelem je ukazatel **finanční páky**. Tento ukazatel vyjadřuje, jakou část aktiv představuje vlastní kapitál. Jde o vyjádření kolikrát je celkový kapitál ve společnosti větší než vlastní. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 3. Z tabulky je zřejmé, že se společnost k doporučené hodnotě ve všech letech přiblížila a v roce 2014 dokonce tento doporučený limit překročila (3,25). V další tabulce lze vidět i ziskový účinek finanční páky ve společnosti.

Obrázek 16 - Finanční páka

Ziskový účinek finanční páky ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. v období 2012/2016					
	2012	2013	2014	2015	2016
EBT = Výsledek hospodaření před zdaněním	25 181	8 045	37 511	62 894	54 117
EBIT = Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním	17 863	1 015	30 609	55 451	46 758
Aktiva celkem	612 583	635 655	803 065	762 897	874 284
Vlastní kapitál	212 158	218 325	247 354	306 496	358 061
Úroková redukce (EBT/EBIT)	1,41	7,93	1,23	1,13	1,16
Finanční páka (Aktiva/VK)	2,89	2,91	3,25	2,49	2,44
Ziskový účinek finanční páky	4,07	23,08	3,98	2,82	2,83

Zdroj: vlastní zpracování

3.4 Analýza soustav ukazatelů

V této fázi diplomové práce jsem použil pro zjištění bonity společnosti Altmanův in-dex Z-skóre.

Altmanův index Z-skóre

Obrázek 17 - Altmanovo Z-skóre

Altmanův index Z-skóre ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. v období 2012/2016						
	Váha	2012	2013	2014	2015	2016
ČPK/Aktiva	0,717	0,097	0,099	-0,007	0,078	0,090
Nerozdělený zisk minulých let/Aktiva	0,847	0,172	0,194	0,159	0,160	0,190
EBIT/Aktiva	3,107	0,091	0,005	0,118	0,226	0,166
Vlastní kapitál/cizí zdroje	0,420	0,226	0,221	0,189	0,286	0,296
Tržby/Aktiva	0,998	1,888	1,800	1,646	2,174	2,144
Z-skóre		2,474	2,318	2,106	2,924	2,886

Zdroj: vlastní zpracování

Interpretace výsledné hodnoty Altmanova modelu:

- $Z > 2,90$ \Rightarrow Podnik se nachází v pásmu prosperity a jeho finanční situace je dobrá.
- $1,23 < Z < 2,89$ \Rightarrow Podnik se nachází v šedé zóně a jeho finanční výsledky jsou nevyhraněné.
- $Z < 1,23$ \Rightarrow Podnik je v pásmu bankrotu a má poměrně výrazné finanční problémy.

Výsledky Altmanova index Z-skóre vypovídají o tom, že společnost se nacházela ve všech letech mimo nebezpečnou hranici spojenou s pásmem bankrotu. Ve většině sledovaných letech se nacházela v prostřední hranici bonity s velmi slušnými hodnotami. Ani jednou se společnost ve sledovaných letech nedostala pod hranici Z-skóre 2, což značí dobrou finanční situaci podniku. V roce 2015 se dokonce společnost dostala do horního pásma bonity a nacházela se v pásmu prosperity (2,92). Pokud se společnosti bude dařit jako ve dvou posledních sledovaných obdobích, bude finanční zdraví společnosti držet na vysoké úrovni.

4 Strategická analýza

4.1 Makroekonomická analýza

Obrázek 18 - přehled hlavních ukazatelů

		PŘEHLED HLAVNÍCH UKAZATELŮ									
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2017	2018	
		Aktuální predikce						Minulá predikce			
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	4 098	4 314	4 596	4 773	5 042	5 304	5 530	5 024	5 299	
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,3	3,4	2,6	4,1	3,3	
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	0,5	1,8	3,7	3,6	4,0	3,7	2,7	3,9	3,5	
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	2,5	1,1	1,9	2,0	1,9	1,8	1,5	1,9	1,7	
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-2,5	3,9	10,2	-2,3	5,6	4,1	3,4	6,2	4,1	
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,1	-0,5	-0,2	1,2	1,0	0,2	0,1	0,9	0,3	
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,7	1,1	0,8	0,0	-0,3	0,0	0,0	-0,5	0,0	
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,4	2,5	1,2	1,2	1,3	1,8	1,7	1,1	2,1	
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,6	2,1	2,4	2,4	
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,0	0,8	1,4	1,9	1,6	0,6	0,2	1,4	0,4	
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,4	2,3	3,0	2,8	
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	0,5	3,6	4,8	5,8	7,9	7,7	4,9	7,4	7,6	
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,5	0,1	0,1	0,6	0,5	
Saldo vládního sektoru	<i>% HDP</i>	-1,2	-1,9	-0,6	0,7	1,1	1,3	.	1,1	1,3	

Zdroj: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>

V tabulce můžeme vidět číselný přehled o všech nejvýznamnějších makroekonomických ukazatelích, které mají vliv na podniky v České republice. Významný růst světové ekonomiky je i přes optimistická očekávání příjemným překvapením. Ekonomika většiny Evropské unie dosáhla v roce 2017 rekordního tempa ekonomického růstu. Za tímto úspěchem stojí převážně situace na trhu práce, velmi vysoká důvěra ekonomických subjektů a s tím spojená rostoucí spotřeba domácností. Tyto faktory a celková stabilní situace na poli české ekonomiky budují dobré podmínky na českém trhu pro další úspěšné pokračování konjunktury. Mezi hlavní problémy pro ještě vyšší růst

české ekonomiky se dá považovat současná situace na trhu práce, kde většina odborníků poukazuje na symptomy přehřívání.

Z tabulky je zřejmé, že reálné HDP se ve 3. čtvrtletí 2017 meziročně zvýšilo o 4,7 %, což je největší nárůst od roku 2015, kde však za tímto růstem ve značné míře stály dotace z Evropské unie.

Hlavní položkou užití byla spotřeba domácností, která se meziročně zvýšila o 4,1 %. Za tímto růstem stojí především rostoucí mzdy, ale také klesající míra úspor. Ekonomice rovněž pomohl růst spotřeby vládních institucí o 1,2 %.

Pozitivní trend ekonomické situace je predikován i na rok 2018 a to hlavně díky vysoké spotřebě domácností, rostoucí dynamikou mezd a extrémně nízkou mírou nezaměstnanosti. Predikce reálného HDP na rok 2018 byla nastavena na 3,4 % a v roce 2019 i díky napjaté situaci na trhu práce a zpřísnění měnových podmínek se očekává zpomalení na hodnotu 2,6 %.

Průměrná inflace v roce 2017 dosáhla hodnoty 2,5 %. V roce 2018 se očekává na úrovni 2,6 % a v roce 2019 je predikce nastaven průměrný růst spotřebitelských cen o 2,1 %.

Hlavní bariérou pro extenzivní růst produkce se stává klesající míra nezaměstnanosti (2,5 %), nedostatek zaměstnanců motivuje podniky k dalším investicím, které mají za úkol zvýšit produktivitu práce.

4.2 Aktuální situace a budoucnost automobilového průmyslu

Obrázek 19 - výroba a odbyt tuzemských vozidel

Rok 2017 Kategorie vozidel	Výroba za leden - prosinec		nárůst / - pokles
	rok 2017	rok 2016	2017 / 2016
Osobní + Lehká užitková (M1 + N1)	1 413 881	1 344 182	5,19%
Nákladní, tahače, podvozky (N2 + N3)	1 481	1 326	11,69%
Autobusy (M2 + M3)	4 631	4 388	5,54%
Motocykly (L)	1 331	1 228	8,39%
CELKEM MOTOROVÁ VOZIDLA:	1 421 324	1 351 124	5,20%
Rok 2017 Kategorie vozidel	Výroba za leden - prosinec		nárůst / - pokles
	rok 2017	rok 2016	2017 / 2016
Přívěsy a návěsy (O3 + O4)	2 217	2 054	7,94%
Přívěsy a návěsy (O1 + O2)	23 002	22 636	1,62%
CELKEM PŘÍPOJNÁ VOZIDLA:	25 219	24 690	2,14%
CELKEM SILNIČNÍ VOZIDLA:	1 446 543	1 375 814	5,14%

Zdroj: <http://www.autosap.cz/>

Podle výsledků sdružení automobilového průmyslu dosáhl automobilový průmysl v roce 2017 vynikajících výsledků. Rok 2017 byl pro automobilový průmysl historický a díky jeho skvělým výsledkům se očekává podobně vydařený také rok 2018.

Ekonomická fakta za rok 2017 pro automobilový průmysl:

- Nárůst tržeb firmám o více než 7 % (hranice 1,1 bilionu Kč),
- Nárůst exportu o více než 6 %,
- Růst počtů zaměstnanců o necelých 6 % (126 000 zaměstnanců),
- Růst průměrné mzdy o více než 7 % (37 400 Kč),
- Výroba silničních vozidel stoupla o 5,1 % (1 446 543 vozidel) a výroba nákladních automobilů stoupla o 11,7 % (1 481 vozidel),
- Tržby dodavatelů automobilového průmyslu stouply o 3,4 %,
- Export dodavatelů se zvýšil o 0,6 %,
- Dodavatelské firmy mají podíl 62 % zaměstnanců v odvětví.

Dodržování Memoranda o budoucnosti automobilového průmyslu ČR

V říjnu roku 2017 začal automobilový průmysl novou strategickou spoluprací s vládou ČR. Díky podpisu Memorandy o budoucnosti automobilového průmyslu byly vytvořeny pracovní skupiny, které spolu spolupracují pod dohledem MPO ČR. V prosinci roku 2018 pak budou vyhodnoceny výsledky této spolupráce. Memorandum se týká 5 pracovních skupin: elektromobilita, digitalizace a výzkum, autonomní řízení a vzdělávání. Neustále probíhá implementace návrhů a poznatků týkajících se těchto skupin.

Obrázek 20 - Nové registrace vozidel

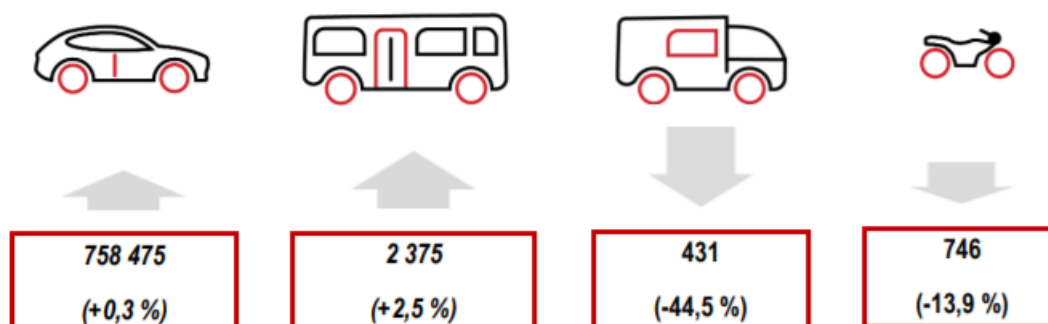
		počet prvních registrací		nárůst (-pokles)	
		rok 2018	rok 2017	%	ks
CELKEM SILNIČNÍ VOZIDLA		354 923	338 688	4,79%	16 235
z toho:	NOVÁ	223 084	218 626	2,04%	4 458
	OJETÁ (z dovozu)	131 839	120 062	9,81%	11 777
	<i>podíl ojetých:</i>	37,15%	35,45%	1,70%	

Zdroj: <http://www.autosap.cz/>

Jak lze vidět na obrázku, tak v roce 2018 došlo k nové registraci vozidel v celkovém počtu 354 923, z toho nových automobilů 223 084 a ojetých 131 839. Oproti roku 2017 šlo o nárůst 4,79 %. Tento stav je pozitivní zprávou pro zkoumanou společnost a značí stále rostoucí zájem o nové a ojeté automobily v ČR.

V prvním pololetí 2018 produkce automobilek v České republice mírně vzrostla, což značí zvyšující se zájem o výrobu nových vozů.

Údaje AutoSAP za 1. – 6. měsíc 2018 v ČR



Zdroj: <http://www.autosap.cz/>

Jak lze vidět na obrázku, tak produkce nových osobních automobilů stoupla za první pololetí o 0,3 % na celkových 758 475 vozidel.

V dubnu 2018 proběhla v Praze mezinárodní konference visehradských zemí o budoucnosti automobilového průmyslu na téma legislativního návrhu Evropské komise pro regulaci emisí CO₂ po roce 2020 a podmínky pro reálný rozvoj čisté mobility.

„Jednání pomohlo vyjasnit a zdůraznit stanoviska zúčastněných zemí k dopadům navrhovaných emisních cílů CO₂ z osobních automobilů a lehkých užitkových vozidel pro roky 2025 a 2030 na průmysl zemí V4. Řečníci se zabývali přípravou zemí V4 na nástup čisté mobility, nutným rozvojem infrastruktury a vytvářením pobídek pro nákup nízko-emisních vozidel. AutoSAP vítá a podporuje veškeré efektivní a ekonomicky realizovatelné aktivity vedoucí k co možná nejrychlejšímu snižování emisí v dopravě. Navržené cíle pro osobní automobily a dodávky musejí však být stejně ambiciózní jako realistické, shodly se partnerské automobilové asociace zemí V4. Pro udržení konkurenceschopnosti českého automobilového průmyslu je třeba zodpovědně nastavit jak úroveň ambice, tak její načasování, jinak bude mít uvedená legislativa pro tuzemský autoprámysl, o který se opírá česká ekonomika, nepříznivé následky. V současné době je automobilový průmysl v regionu ve stabilní kondici. Mimořádný rok zažilo Česko, kde bylo loni vyrobeno rekordních více než 1,4 milionu vozidel. Aktuální výsledky nám mohou pomoci připravovat se na budoucnost, neboť hladký přechod k nízkoemisní mobilitě si vyžádá velké investice do automobilového průmyslu a bude znamenat změny v celém dodavatelském řetězci s dopady do jeho konkurenceschopnosti, možností růstu a udržení zaměstnanosti. Neobejde se proto bez provázanosti přijímaných opatření, podpory národních vlád i z úrovně EU a úzké spolupráce veřejného a soukromého sektoru. Masivní nástup elektromobilů si vyžádá zavedení systému pobídek a rozvoj dobíjecí infrastruktury.,,

Zdroj: http://www.autosap.cz/sfiles/TI9_2018_FIN.pdf

Obrázek 22 - Registrace automobilových značek

Český trh – registrace nových aut podle značek				
Poř.	Značka	Prodeje v 1-12/2017 [ks]	Meziroční rozdíl [%]	Tržní podíl [%]
1.	Škoda	84138	+2,3	30,98
2.	Volkswagen	26942	+1,3	9,92
3.	Hyundai	21420	+2,0	7,89
4.	Ford	16644	+9,0	6,13
5.	Dacia	14498	+17,1	5,34
6.	Renault	11224	+10,1	4,13
7.	Kia	9231	+3,3	3,4
8.	Peugeot	8613	+6,4	3,17
9.	Mercedes-Benz	8545	+13,7	3,15
10.	Toyota	8328	+45,6	3,07
11.	Opel	7890	-6,8	2,91
12.	Seat	7535	+1,7	2,77
13.	BMW	7392	+14,6	2,72
14.	Nissan	6273	+25,7	2,31
15.	Citroën	5576	+5,5	2,05
16.	Audi	4486	-29,5	1,65
17.	Suzuki	3787	+12,7	1,39
18.	Mazda	3291	+5,9	1,21
19.	Fiat	3035	-10,8	1,12
20.	Mitsubishi	2241	+14,4	0,83

Zdroj: <http://www.auto.cz/ceske-prodeje-aut-roce-2017-rekordni-nejprodavanejsi-modely-112373>

Další velmi zajímavou statistikou pro sledovanou firmu Autosalon Klokočka je registrace nových aut podle značek na tuzemském trhu. Jelikož společnost vlastní práva na prodej a servis značek Škoda, Volkswagen, Kia, Audi a Seat. V přiloženém obrázku lze vidět, že nejlépe prodávající značkou vozidel je Škoda s ročním prodejem 5546 vozů. Ta-to skutečnost však pro sledovanou firmu není jediným pozitivním poznatkem, jelikož značka Škoda je dlouhou dobu číslem 1 na českém trhu a svoji pozici pro rok 2017 ještě navýšila. Konkrétně šlo v roce 2017 o nárůst o 2,3 % oproti minulému roku (2016). Stejnou situaci je pro společnost druhé místo značky Volkswagen, které se v roce 2017 prodalo 1759 kusů vozidel. I zde je vidět rostoucí podíl na trhu a to 1,3 %. Další a nejnovější značkou v portfoliu společnosti je značka Kia (od roku 2016), která jako nová značka za-znamenala malý nárůst v podílu a její 7. místo na trhu může společnost těšit. I znače Seat se podařilo o malý nárůst podílu na trhu o 1,7 %. Poslední zajímavou značkou pro společnost je značka Audi, která zaznamenala dokonce největší propad ze všech sledovaných značek, a to

konkrétně o 29,5 %. Vzhledem k vyšší pořizovací ceně, a i vyšších cen při servisu však zůstává tato značka pro společnost i přes velký pokles atraktivní.

4.3 Analýza konkurence

V této fázi práci jsem se zaměřil na srovnání s konkurencí společnosti Autosalon Klokočka Centrum, a.s. Rozhodl jsem se do analýzy zařadit firmy, které mají podobné portfolio značek jako sledovaná společnost. Jedná se o společnost Auto Jarov s.r.o., společnost NH Car s.r.o. a TUKAS a.s.

Auto Jarov s.r.o.

Společnost působí na trhu od roku 1993. Mezi hlavní značky v portfoliu společnosti patří dlouho-době Škoda, Volkswagen, Seat a Audi. Později firma přidala také značku Honda. V současné chvíli nabízí společnost 510 pracovních míst a je největším obchodním domem s automobily v celé České republice.

Obrázek 23 - Auto Jarov

Vybrané ekonomické položky společnosti Auto Jarov a.s.		
Tržby za prodej zboží a služeb	6 347 926	
Obchodní marže	729 119	
Aktiva	2 804 780	
Vlastní kapitál	1 711 123	
Cizí kapitál	1 086 908	
Výsledek hospodaření	192 552	
Pozice na trhu nekoncepované značky	Honda	20+

Zdroj: vlastní zpracování

NH car s.r.o.

Společnost NH car patří mezi nejvýznamnější hráče na českém automobilovém trhu. Působí na trhu již 27 let (1991) a mezi její hlavní značky jako jsou Škoda, Volkswagen, Audi patří také Kia a Fiat. Společnost NH car momentálně zaměstnává přibližně 150 zaměstnanců.

Obrázek 24 - NH car

Vybrané ekonomické položky společnosti NH car s.r.o.		
Tržby za prodej zboží a služeb	2 716 806	
Obchodní marže	11 019	
Aktiva	1 106 981	
Vlastní kapitál	93 660	
Cizí kapitál	997 110	
Výsledek hospodaření	4 140	
Pozice na trhu nekoncepované značky	Kia, Fiat	7,19

Zdroj: Vlastní zpracování

TUKas a.s.

Firma TUKas byla založena jako první ze sledovaných společností, a to v roce 1989 ještě jako au-toservis Tůma a Tůma. Společnost TUKas má oproti ostatním firmám větší portfolio značek a nabízí tak mimo koncernové značky Volkswagenu také Dacia, Kia, Opel, Renault, Volvo. V současnosti pro-bíhá sloučení společností pod jednu značku TUKas jako například: Auto Adámek, Auto-Staiger atd.)

Obrázek 25 - TUKas

Vybrané ekonomické položky společnosti TUKas a.s.	
Tržby za prodej zboží a služeb	1 719 833
Obchodní marže	101 235
Aktiva	880 383
Vlastní kapitál	238 005
Cizí kapitál	607 705
Výsledek hospodaření	-5 919
Pozice na trhu nekonzernované značky	Dacia, Kia, Opel, Renault, Volvo

Zdroj: Vlastní zpracování

Autosalon Klokočka Centrum a.s.

Poslední položky v tabulce patří sledované společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.

Obrázek 26 - Autosalon Klokočka Centrum

Vybrané ekonomické položky společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.	
Tržby za prodej zboží a služeb	2 159 124
Obchodní marže	183 086
Aktiva	874 284
Vlastní kapitál	358 061
Cizí kapitál	508 247
Výsledek hospodaření	43 806
Pozice na trhu nekonzernované značky	Kia 7

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 27 - Souhrnná tabulka konkurence

Souhrnná tabulka vybraných ekonomických položek za rok 2016	Klokočka a.s.	Auto Jarov a.s.	NH car s.r.o.	Tukas a.s.
Tržby za prodej zboží a služeb	2 159 124	6 347 926	2 716 806	1 719 833
Obchodní marže	183 086	729 119	11 019	101 235
Aktiva	874 284	2 804 780	1 106 981	880 383
Vlastní kapitál	358 061	1 711 123	93 660	238 005
Cizí kapitál	508 247	1 086 908	997 110	607 705
Výsledek hospodaření	43 806	192 552	4 140	-5 919

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledné tabulky je zřejmé, že na poli automobilového průmyslu jsou mezi společnostmi velké rozdíly, i když se na první pohled mohou zdát jako velmi podobné reputace. Hlavní společností na automobilovém trhu ČR v prodeji nových a ojetých vozů je společnost Auto Jarov a.s. která, v celkových tržbách za rok 2016 vykázala hodnotu 6,37 miliardy Kč. Na druhém místě, co se porovnání celkových mezd týká, je společnost NH car s.r.o. Ta ve sledovaném roce utržila na tržbách 2,71 miliardy Kč. Třetí v pořadí je sledovaná společnost Autosalon Klokočka Centrum a.s., která v roce 2016 dosáhla na tržby v hodnotě 2,15 miliardy Kč. Poslední ze sledovaných společností TUKAS a.s. dosáhla na tržby v hodnotě 1,71 miliardy Kč.

Společnosti NH car s.r.o. nejvíce uškodily na výsledku hospodaření velmi vysoké náklady vynaložené na prodej zboží. Jak lze vidět u položky obchodní marže, která činila i přes vysoké tržby pouhých 11 milionů Kč. Oproti tomu sledovaná společnost Autosalon Klokočka Centrum i přes nižší tržby dosáhla na hodnotu marže 183 milionů Kč. Dobrých výsledků dosáhla i společnost TUKAS, která i přes nejnižší tržby, měla hodnotu marže přes 100 milionů Kč.

Zajímavou položkou při srovnání společností byly vlastní a cizí zdroje podniku. Auto Jarov a.s. se jako jediný více spoléhá na vlastní kapitál (1 711 123) oproti cizímu (1 086 908). Ostatní společnosti využívají ke své činnosti větší podíl cizího kapitálu. Nejzajímavější společností v tomto ohledu je NH car s.r.o. který má podíl vlastního kapitálu k celkovému pouhých 10 %.

Při pohledu na výsledek hospodaření za sledovaný rok 2016 je společností s jasně nejlepší hodnotou společnost Auto Jarov. Která ve sledovaném roce dosáhla na hodnotu výsledku hospodaření 192 552. Nejhorší naopak dopadla společnost TUKAS, která dokonce ve sledovaném roce dosáhla záporného výsledku hospodaření -5 919. Tato skutečnost, ale bude zřejmě ovlivněna vysokou investicí v podobě nových showroomů a spojením s několika menšími společnostmi na českém trhu. Sledovaná společnost Autosalon Klokočka Centrum a.s. si vedla ve srovnání velmi dobře a její pozice na českém trhu vypadá velmi stabilně.

4.4 SWOT analýza

Z poznatků provedené finanční a strategické analýzy jsem v této fázi diplomové práce vyhodnotil SWOT analýzu společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. Ve vypracované analýze jsou popsány silné a slabé stránky společnosti a s tím spojené příležitosti a hrozby sledované firmy.

Obrázek 28 - silné stránky

Silné stránky společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.	
1	Postavení na českém automobilovém trhu
2	Rostoucí výsledek hospodaření v posledních letech
3	Moderní zázemí splňující strategii ŠKODA AUTO
4	Posílení portfolia o značku Kia
5	Jasně nastavené budoucí cíle společnosti

Zdroj: vlastní zpracování

Mezi hlavní silné stránky společnosti jsem zařadil jeho momentální postavení na českém automobilovém trhu. Na této pozici se společnost snaží pracovat již od svého vzniku a jak lze vidět srovnání s konkurencí, tak si vede velmi dobře. Podle výsledků patří společnost do top 5 největších tuzemských prodejců značky ŠKODA, což vzhledem k údajům o podílu značek na trhu (ŠKODA 31 %) je velmi dobrá vizitka.

Dalším kladným znakem pro společnost jsou poslední výsledky hospodaření společnosti. Společnosti se po slabším roce 2013 kdy dosáhla hospodářského výsledku v hodnotě 6 167 výrazně zlepšila a v posledních 3 sledovaných letech dosáhla na podstatně lepší hodnoty, a to konkrétně v roce 2014 – 29 028, v roce 2015 – 51 701 a roce 2016 – 43 806. Což opět i ve srovnání s přímou konkurencí jsou velmi dobrá čísla.

Společnost Autosalon Klokočka Centrum a.s. se může pyšnit moderním zázemím a podporuje jak dojem u zákazníka, že je v dobrých rukou. Hlavním příkladem může být nejmodernější showroom pro značku Audi. Společnost před několika lety investovala právě do modernějšího zázemí a administrativních budov.

Jako úspěšný krok se také ukázala využitá příležitost o posílení portfolia o značku KIA (rok 2016), tato značka ještě zvýšila prodeje pro společnost, a navíc se i její celkové prodeje zvýšily meziročně o 3,3 %. Společnost doufá, že tento trend bude pokračovat.

Jako poslední silnou stránkou považují jasnou vizi o budoucnosti společnosti ze strany vedení, které si je vědomo skutečnosti, že automobilový průmysl čekají velké změny v nejbližších letech a jsou připraveni na ně reagovat včas.

Obrázek 29 - Slabé stránky

Slabé stránky společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.	
1	Zastaralý marketing
2	Likvidita společnosti
3	Velká fluktuace zaměstnanců
4	Závislost na koncernu Volkswagen

Zdroj: Vlastní zpracování

V minulosti velkým problémem pro společnost bylo nezachycení moderních marketingových přístupů. Společnost se prakticky spoléhala pouze na svoji pověst u současných zákazníků nebo například na vylepování billboardů blízko vlastních autosalonů. V posledních letech se tato problematika pomalu zlepšuje a je vidět, že se společnost snaží na tento problém reagovat. Stále však chybí větší podpora reklamy na sociálních sítích. Webové stránky společnosti jsou také zastaralé a málo některé položky neaktualizované.

Z výsledků finanční analýzy bylo zjištěno, že se společnost nacházela ve všech sledovaných letech pod doporučenými hodnotami pro ukazatele likvidity a mohla by tak mít problém se splácením krátkodobých závazků. Pozitivem pro společnost může být alespoň rostoucí trend u běžné likvidity podniku z posledních let.

Velkým problémem v současnosti je pro společnost vysoká fluktuace zaměstnanců. Zvláště u společnosti jako je autosalon je tento fakt velkým tématem. Jelikož pokud máte kvalitního mechanika, je při současném stavu na trhu práce velice složité si udržet jeho loajalitu.

Kvalitních mechaniků není dostatek a autosalony se předhánějí v nabízených pracovních podmínkách. Tento fakt platí stejně u pozic prodejců, kteří jsou velmi důležití pro autosalon. Společnost vlastní práva pouze na jednu značku mimo koncern Volkswagen, což z ní dělá relativně závislou na jiné firmě. Pokud by společnosti Volkswagen přestalo dařit, mělo by to stejný vliv i na sledovanou společnost.

Obrázek 30 - Příležitosti

Příležitosti pro společnost Autosalon Klokočka Centrum a.s.	
1	Zachycení nástupu nové generace automobilů
2	Zkvalitnění marketingu na sociálních sítích
3	Možnost expanze mimo hlavní město
4	Rozšíření portfolia

Zdroj: vlastní zpracování

Velkým tématem v automobilovém průmyslu jsou očekávané změny. Jelikož se pomalu blíží doba alternativních motorů a paliv, je jisté, že na tuto situaci budou muset reagovat i prodejci automobilů. Důležité bude pro společnost nezaspat tento nástup nových vozidel a včas je nabízet zákazníkům.

Moderní marketing je pro společnost možností, jak ještě více zlepšit povědomí o značce Klokočka, jelikož je na tomto poli společnost stále ještě na začátku, mohla by to být pro společnost velká výhoda. Podle mého názoru kvalitní marketing by i pomohl zlepšit horší výsledky zákaznické spokojenosti a podpory. Společnost se také prý připravuje na spuštění nových webových stránek. Kvalitní marketing na sociálních sítích je v současné době nutností. V posledních letech se alespoň společnost dobře angažuje ve sponzoringu a event marketingu.

Společnost Autosalon Klokočka Centrum a.s. působí pouze v Praze. Společnosti se v poslední době daří, neviduje žádný větší úvěr nebo ztrátu, a tak by možná investice do dalších krajů mohla ještě zlepšit pozici firmy.

Po zkušenosti s rozšířením portfolia o značku Kia v roce 2016, by se mohla společnost ještě zaměřit na další značky. Jelikož je většina portfolia společnosti koncern značky Volkswagen bylo by dobré také pojmout i jiné značky, například z Asie. Asijský automobilový průmysl je na vzestupu což dokazují zvyšující se čísla u asijských značek v podílu na trhu.

Poslední příležitostí pro firmu jsou zajímavé bonusy pro stávající a budoucí zaměstnance. Jelikož je v současnosti na trhu práce v ČR situace velmi složitá pro firmy, je potřeba zaměstnance zaujmout, a hlavně udržet spokojené, aby neměli potřeba odcházet za lepším. I když by tato skutečnost jistě přinesla pro firmu větší náklady, tak v budoucnu by se jí měla tato investice vyplatit a odskočit tímto krokem konkurenci.

Obrázek 31 - Hrozby

Hrozby pro společnost Autosalon Klokočka Centrum a.s.	
1	Nová strategie pro automobilový průmysl
2	Pohled na automobilový průmysl ve společnosti
3	Pokles ekonomiky ČR
4	Trh práce

Zdroj: vlastní zpracování

O změně v automobilovém průmyslu se mluví hodně a již je i napsáno v této práci. Pro autosalon je to příležitost a zároveň i hrozba. Bude důležité odhadnout správné kroky pro plynulou změnu.

Méně předvídatelným problémem může být pro autosalony změna pohledu celé společnosti. Jelikož se čím dál více hovoří o ekologických problémech a můžeme častěji slyšet názory, že by ve městech ani žádná vozidla jezdit neměla je otázkou, zda bude v dalších letech automobilový průmysl stále tak atraktivní jako je tomu dnes. Dalším příkladem může být car-sharing, neboli nový způsob sdílení dopravních prostředků a tím způsobené snížení jejich prodeje.

V posledních letech česká ekonomika vzkvétá. V dalších letech se však očekává menší zpomalení růstu a je otázkou, jak se bude vyvíjet v dalších letech.

Současná situace na trhu práce v ČR je velmi dobrá pro zaměstnance, naopak pro společnost je obtížné najít adekvátní zaměstnance na určité pracovní pozice a vzhledem situaci na trhu si mohou zaměstnanci určovat i velmi vysoké požadavky.

4.5 Predikce tržeb

Plán tržeb společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. pro období 2017-2019 byl vypracován na základě informací ze strategické analýzy, kde je popsána situace na trhu a její budoucí plánovaný vývoj. Dále jsem také zohlednil situaci společnosti v konkurenčním prostředí a její podíl na trhu v počtu prodaných automobilů. Důležitá data pro výpočet jsou brána z webových stránek českého statistického úřadu www.czso.cz. Jde o hodnoty skupiny tržby za prodej a opravy motorových vozidel (CZ-NACE 45).

Obrázek 32 - Predikce tržeb

Rok	Tempo růstu tržeb v odvětví	Počet prodaných aut celkem	Podíl na trhu AKC	Tržby AKC
2012	N/A	N/A	2,00%	1 159 178
2013	N/A	N/A	2,00%	1 146 478
2014	11,60%	230 857	2,20%	1 324 567
2015	15,90%	230 857	2,40%	1 661 639
2016	0,70%	259 693	2,80%	1 878 364
2017	-2,10%	271 595	2,90%	1 858 918
2018	-3,50%	268 825	3,00%	1 813 856
2019	-2,60%	266 234	3,10%	1 786 696

Zdroj: vlastní zpracování

Jak lze vidět v tabulce, tak český statistický úřad udává klesající tempo růstu tržeb v prodeji a opravách vozidel. Většina odborníků tyto hodnoty přikládá k faktu, že auto-mobilový trh je přesycen a po několika rostoucích letech nastává stagnace. Procentuální propad není nijak extrémní, největší pokles se očekává v roce 2018 a to -3,5 %. Tento trend se také projeví na počtu celkových prodaných automobilů na českém území. Pro první dva sledované roky jsem nenašel relevantní údaje, jelikož se do výsledků počítala i velká část vozidel prodaných za hranicemi ČR. Podíl sledované společnosti pomalu každým rokem stoupá a je pozitivním znakem pro budoucnost. V

predikovaných letech se očekává menší snížení tržeb sledované společnosti, a to právě z důvodu přesycení trhu. Na společnost to bude mít menší vliv právě díky rostoucímu podílu z celkových prodejů. V prvním predikovaném roce 2017 se očekává pokles tržeb o necelých 20 milionů. V dalším roce predikují pokles tržeb o 45 milionů a v posledním roce 2019 jsem stanovil hodnotu tržeb na 1 786 696.

5 Finanční plán

V této kapitole diplomové práce jsem sestavil finanční plán. Finanční plán je sestaven pro období 2017-2019. Plán je sestaven pouze na tříleté období vzhledem k očekávaným velkým změnám na poli automobilového průmyslu a prodeje vozidel. Sestavený plán nepočítá v predikovaných letech s vysokou investicí společnosti nebo například s rozšířením portfolia nebo oblasti podnikání.

5.1 Plán pro výkaz zisků a ztrát

Jako první jsem zpracoval na základě plánu tržeb plán výkazu zisků a ztrát společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.

Obrázek 33 - Plán VZZ

Plán výkazu zisků a ztrát společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. Za období 2017/2019				
Hodnoty v tis. Kč		2017	2018	2019
I.1.	Tržby za prodej zboží	1 858 918	1 813 856	1 786 696
A.I.2	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 765 972	1 723 163	1 697 361
II.1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	260 249	253 940	250 137
B.	Výkonová spotřeba	204 481	199 524	196 537
+	Přidaná hodnota	148 713	145 108	142 936
C.	Osobní náklady	111 535	108 831	107 202
D.	Daně a poplatky	1 450	1 450	1 450
E.	Odpisy	9 759	11 356	12 953
III.	Tržby z prodeje DM	37 178	36 277	35 734
*	Provozní výsledek hospodaření	53 853	50 679	48 132
*	Finanční výsledek hospodaření	-7 458	-7 661	-7 549
Q.	Daň z příjmů	11 457	11 502	11 643
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55 689	52 087	49 516

Zdroj: vlastní zpracování

Z výsledků je patrné, že v následujících letech bude hospodářský výsledek sledované společnosti klesat, ale je nutné dodat, že díky silici pozici na trhu není pokles nijak dramatický a společnost stále vykazuje solidní výsledky.

Náklady na vynaložené zboží klesají úměrně s tržbami, což je dáno očekávaným poklesem prodeje vozidel v následujících letech. V minulých letech tvořili 95 % tržeb za prodej zboží a tento trend se očekává i v následujících letech.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb mají klesající tendenci. Z logického hlediska je důvodem pokles prodejů nových vozů, takže s tím i spojených servisů a oprav. V minulých letech tvořily v průměru 17 % z celkových tržeb a v následujících letech se očekává pokles na 14 %.

Výpočet osobních nákladů proběhl na základě průměrného podílu minulých let k tržbám, který činil v posledním sledovaném roce 6 % a jeho podíl zůstává stejný. Jelikož i přes klesající tržby musíme přihlídnout k zvyšování mezd ve společnosti.

V posledních dvou letech měly odpisy podíl na tržbách pouhé 1-2 %, v následujících letech kvůli předpokládanému snížení tržeb je jejich podíl zvýšen na 3 %. Na základě všech hodnot je v tabulce zobrazen provozní výsledek hospodaření sledované společnosti. Jeho hodnota se bude jako u výsledku hospodaření za účetní období každým rokem snižovat a jeho hodnota se v roce 2019 očekává na 49,5 milionech Kč.

5.2 Plánovaná rozvaha

Zde jsem vypracoval plán rozvahy na následující tři období sledované společnosti. Jako první je zpracován a popsán plán aktiv společnosti a poté plán pasiv.

Obrázek 34 - Plánovaná rozvaha

Plán rozvahy aktiv ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.			
Položky rozvahy	2017	2018	2019
Aktiva	872 819	859 367	866 532
Dlouhodobý majetek	316 016	305 528	295 040
Oběžná aktiva	556 803	553 839	571 492
Zásoby	371 784	362 771	357 339
Pohledávky celkem	130 124	126 970	125 069
Krátkodobý finanční majetek	54 895	64 098	89 084

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedené tabulky je patrné, že celková hodnota aktiv bude po predikovaném období nestálá. V prvním sledovaném roce je predikována hodnota na 872 819. Což je oproti poslednímu roku nepatrný pokles. V roce 2018 se očekává větší pokles celkové hodnoty aktiv a v posledním sledovaném roce podle odhadu celková aktiva porostou.

Odhad dlouhodobého majetku proběhl na základě průměru z minulých let a plánovaných celkových tržeb. Podíl dlouhodobého majetku a tržeb se plánuje na 17 % po predikovaném období.

Oběžná aktiva společnost mají nepravidelný trend. V prvním roce se očekává meziroční nárůst oproti poslednímu sledovanému roku 2016 a to hlavně z důvodu zvýšení krátkodobého finančního majetku, který byl v roce 2016 na hodnotě 23 137. V dalších letech se očekává ještě větší navýšení krátkodobého finančního majetku, což by mělo pomoci společnosti se zlepšením likvidity, se

kteřou měla ve sledovaných letech problémy. Zásoby společnost by se měli oproti poslednímu roku zvýšit, ale v dalších letech očekávám pokles, a to z důvodů nižších tržeb a celkové přípravě na nové druhy vozidel.

Vzhledem k nepříznivému odhadu pro prodej vozidel pro další roky jsem snížil podíl pohledávek k tržbám oproti poslednímu roku (8 %) na 7 % a přiblížil je spíše k rokům minulým které by měli více odpovídat budoucí situaci na trhu.

Obrázek 35 - Plán rozvahy pasiv

Plán rozvahy pasiv ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.			
Položky rozvahy	2017	2018	2019
Pasiva	872 819	859 367	866 532
Vlastní kapitál	375 530	379 541	384 410
Základní kapitál	67 400	67 400	67 400
Fondy	50 000	50 000	50 000
Nerozdělený zisk	200 582	206 336	211 917
VH běžného účetního období	55 689	52 087	49 516
Cizí zdroje	497 289	479 826	482 122
Rezervy	6 916	6 916	6 916
Dlouhodobé závazky	100 000	92 000	100 000
Krátkodobé závazky	390 373	380 910	375 206
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Celková pasiva ve společnosti mají pochopitelně stejný vývoj jako aktiva. Což znamená v prvním roce meziroční nárůst, v roce 2018 predikovaný pokles o 13 milionů a v roce 2019 očekávaný růst na hodnotu 866 milionů.

Položka vlastního kapitálu se skládá ze základního kapitálu, jeho hodnotu jsem ponechal pro všechna sledovaná období na stejné úrovni, z kapitálových fondů, které v posledních letech dosahují hodnoty 50 milionů a nerozděleného zisku. Nerozdělený zisk má v predikovaných letech rostoucí tendenci a v posledním roce 2019 dosahuje hodnoty 212 milionů Kč.

Výsledek hospodaření za běžné účetní období je již popsán v predikci výkazu zisků a ztrát. Jeho hodnota v posledním predikovaném roce je 49,5 milionů Kč.

Položka cizích zdrojů se od posledního sledovaného období mírně zvedá, ale v další roce by mělo přijít její snížení o 18 milionů Kč. Hodnota rezerv je dána průměrem z posledních let, do této položky patří rezervy na reklamace vozidel atd., takže je velmi obtížné určit přesnou hodnotu následujících let.

Podíl celkových závazků v minulosti tvořil k tržbám více než 20 %. V roce 2016 to bylo 22 %. V predikovaných letech jsem zvolil podíl 21 %, jelikož i přes klesající prodeje na trhu očekávám rostoucí tržní podíl samotné společnosti.

Jak již bylo zmíněno, v analyzovaných letech neočekávám, že si společnost bude brát výrazný úvěr na svou podnikatelskou činnost, a proto jsem tuto položku ponechal na nule.

5.3 Plán poměrových ukazatelů

Na základě vytvořených plánů je v této části diplomové práce vyhodnoceno plánované finanční zdraví podniku za pomoci ukazatelů finanční analýzy. Do vybraných ukazatelů finanční analýzy jsem zařadil zejména ukazatele se kterými měla společnost problémy nebo by mohl být zajímavý jejich plánovaný vývoj.

Obrázek 36 - Vybrané ukazatele pro predikci

Vybrané ukazatele pro plánované roky ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.			
	2017	2018	2019
Pracovní kapitál	166 430	172 929	196 286
Peněžní likvidita	0,14	0,17	0,24
Pohotová likvidita	0,47	0,50	0,57
Běžná likvidita	1,43	1,45	1,52
ROE (EAT/VK)	14,83%	13,72%	12,88%
ROA (EBIT/Aktiva)	8,55%	8,29%	7,93%
Celková zadluženost	56,98%	55,83%	55,64%
Finanční páka	2,32	2,26	2,25

Zdroj: Vlastní zpracování

Plánovaná hodnota pracovního kapitálu má rostoucí tendenci jako v předešlých sledovaných letech. V roce 2019 se očekává jeho hodnota na 196 milionech Kč.

Hlavní problémy vykazovala společnost v poměrových ukazatelích likvidity. Jak lze vidět v tabulce, tak v dalších letech by se situace měla zlepšovat, ale nadále zůstávají výsledné hodnoty pod doporučenou hranicí. Peněžní likvidita by se díky nárůstu krátkodobého finančního majetku měla pohybovat v posledním predikovaném roce na hodnotě 0,24, což je oproti roku 2017 nárůst o 0,10. Pohotová likvidita za sledované období do-sáhla svého maxima v roce 2015 (0,44) a toho maximum by se mělo každým dalším rokem zlepšovat až na konečných 0,57 v roce 2019. Největšího růstu by měla dosáhnout běžná likvidita společnosti, která se od posledního sledovaného období (1,26) zvýší v roce 2019 na 1,52.

Předpokládá se, že rentabilita vlastního kapitálu se oproti roku 2016 (12,23 %) zvedne hned v příštím roce na hodnotu 14,83 %. Poté však jeho hodnota bude klesat až na konečných 12,88 % v

roce 2019. Rentabilita aktiv bude mít podobný vývoj jako rentabilita vlastního kapitálu a v roce 2019 se očekává její hodnota na 7,93 %.

Celková zadluženost se oproti minulým sledovaným obdobím mírně sníží, ale stále se její hodnota bude pohybovat okolo 55 %. V roce 2016 její hodnota byla 58 %. Ukazatel finanční páky navazuje na klesající tendenci od roku 2014 (3,25), kdy dosahoval doporučené úrovně 3. V dalších letech však již tento ukazatel klesal a očekává se, že bude klesat i v predikovaných letech. V posledním predikovaném roce 2019 by měla být jeho hodnota 2,25.

6 Finální ocenění společnosti

V této fázi diplomové práce jsem provedl závěrečné ocenění společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. a to na základě dosažených výsledků a poznatků z finanční a strategické analýzy podniku. Hodnota sledované společnosti bude stanovena na základě výnosových metod DCF entity, DCF equity a metody EVA.

6.1 Výnosová metoda DCF entity

Výnosová metoda DCF entity stanovuje hodnotu podniku jak pro akcionáře, tak i věřitele společnosti. Používají se zde volné peněžní toky (FCFF), které nám říkají kolik volných peněžních prostředků lze ze společnosti odebrat, aniž by byl provoz firmy omezen. FCFF vypočítáme na základě hodnoty pracovního kapitálu sníženého o nepotřebné finanční prostředky, změnu WC, hodnotu investic, zisku před zdaněním a hodnoty celkových odpisů. Společnost splňuje podmínku going concern a lze pokračovat v ocenění.

Obrázek 37 - DCF entity

DCF entity ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. v predikovaném období 2017/2019			
	2017	2018	2019
WC	166 430	172 929	182 243
růst WC	56 958	6 499	9 314
nové investice	7 052	7 063	7 073
EBIT	77 823	76 056	75 100
odpisy	6 540	6 551	6 561
FCFF	20 353	69 044	65 274

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota volných peněžních toků (FCFF) zobrazená v tabulce dosahovala největšího skoku mezi predikovanými lety 2017 a 2018. Konkrétně šlo o rozdíl 49 milionů. Nejvyšší hodnoty dosáhla společnost v predikovaném roce 2018, kdy dosáhla na částku necelých 69 milionů. Důvodem je značný pokles růstu WC, čili změna hodnoty potřebného pracovního kapitálu.

Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC) v rámci výnosové metody DCF stanovíme pomocí diskontní míry. Bezriziková úroková míra r_f byla zvolena jako výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů v roce 2018 v hodnotě 2,11 %. Tato hodnota je k nalezení na stránkách ČNB. Hodnota rizikové prémie trhu ($r_m - r_f$) pro Českou republiku je stanovena na 5,89 %. Systematické riziko beta unlevered pro průmysl prodeje automobilů (retail automotive) bylo stanoveno na 0,67. Obě tyto informace jsou čerpány z webových stránek profesora Damodarana.

Obrázek 38 - Metoda CAPM

Metoda CAPM pro společnost Autosalon Klokočka Centrum a.s.			
CAPM	2017	2018	2019
rf	2,11%	2,11%	2,11%
beta	0,83	0,83	0,86
rm-rf	5,89%	5,89%	5,89%
beta unlevered	0,67	0,67	0,67

Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 39 - WACC

	2017	2018	2019
E	376 890	380 765	385 470
D	109 640	112 776	131 940
C	486 530	493 541	517 410
rd	6,80%	6,79%	5,72%
re	6,99%	7,00%	7,15%
t	0,19	0,19	0,19
WACC	6,7%	6,7%	6,5%

Zdroj: vlastní zpracování

Náklady na cizí kapitál r_d jsou spočítány jako poměr nákladových úroků a celkovými úročenými zdroji společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. Náklady na vlastní kapitál (r_e) jsou vyjádřeny na základě modelu CAPM.

Ze získaných hodnot je vidět, že WACC společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. se bude v predikovaných letech 2017/2018 pohybovat okolo hranice 6,7 % a v roce 2019 by se měla hodnota WACC pohybovat na 6,5 %.

V této fázi diplomové práce byla provedena dvoufázová metoda pro stanovení hodnoty společnosti. První fáze udává součet diskontovaných peněžních toků v predikovaném období.

Obrázek 40 - FCFF

	2017	2018	2019
FCFF	20 353	69 044	65 274
WACC	6,7%	6,7%	6,5%

Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 41 - 1.fáze FCFF

	2017	2018	2019
FCFF	20 353	69 044	65 274
diskont	1,07	1,07	1,14
disk FCFF	19 084	64 733	57 459
1. fáze	141 275		

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota první fáze pro stanovení hodnoty společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. je 141 275 tis. Kč.

V druhé fázi je zaměřeno na pokračující hodnotu na základě tempa růstu volných peněžních prostředků společnosti (g). Tato hodnota je brána na základě predikovaného HDP pro rok 2018 (3,4 %).

Obrázek 42 - 2.fáze FCFF

2. fáze	
Tempo růstu g	3,40%
Pokračující hodnota FCFF	67 494
2. fáze	1 911 075

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota druhé fáze pro stanovení hodnoty sledované společnosti je 1 911 075 tis. Kč.

Obrázek 43 - výsledková hodnota DCF entity

Výpočet výsledné hodnoty ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.	
1. fáze	141 275
2. fáze	1 911 075
Výsledná hodnota	2 052 350

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota pro stanovení hodnoty společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. pro období 2017/2019 činí 2 052 350 tis. Kč.

6.2 Výnosová metoda DCF equity

V této kapitole diplomové práce je vyčíslena hodnota DCF equity neboli hodnota vlastního kapitálu. Výsledná hodnota se počítá na základě volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE), které diskontujeme pomocí nákladů na vlastní kapitál. Opět je proveden výpočet pomocí dvoufázové metody podobně jako u výpočtu výnosové metody entity.

Obrázek 44 - Výpočet FCFE

Výpočet volného peněžního toku pro vlastníky společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.				
FCFE	2017	2018	2019	Pokračující hodnota
EAT	58 908	56 893	55 908	57 828
Odpisy	6 540	6 551	6 561	6 786
Růst WC	56 958	6 499	9 314	9 633
Nové investice	7 052	7 063	7 073	7 316
Splátka dluhu	-16 904	-3 136	-19 164	-19 164
FCFE	18 342	53 017	65 246	66 829

Zdroj: vlastní zpracování

Z hodnot viditelných v tabulce je patrné, že hodnota volných peněžních toků bude v predikovaných letech růst. Největšího meziročního růstu dosáhne společnost v roce 2018, kdy očekáváme nárůst o 34 675 tis. Kč. Pokračující hodnota by měla dosahovat výsledné částky 66 829 tis. Kč.

Obrázek 45 - 1.fáze FCFE

Výpočet první fáze FCFE pro společnost Autosalon Klokočka a.s.			
	2017	2018	2019
FCFE	18 342	53 017	65 246
diskont	1,07	1,14	1,23
diskontované FCFE	17 145	46 312	53 191
1.fáze	116 648		

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota první fáze DCF equity je 116 648 tis. Kč v predikovaných letech 2017/2019 pro sledovanou společnost.

Obrázek 46 - 2.fáze FCFE

Výpočet druhé fáze FCFE pro společnost Autosalon Klokočka a.s.	
Tempo růstu	3,40%
Pokračující FCFE	66 829
2.fáze	1 452 673

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota druhé fáze DCF equity byla stanovena na 1 452 673 tis Kč.

Na základě vypočítané hodnoty 1. fáze a 2. fáze a jejich součtu dostáváme výslednou hodnotu DCF equity ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. pro predikovaná období 2017/2018.

Obrázek 47 - Výsledná hodnota DCF equity

Výpočet výsledné hodnoty DCF equity ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.	
1. fáze	116 648
2. fáze	1 452 673
Výsledná hodnota	1 569 320

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota DCF equity ve sledované společnosti pro predikovaná období je 1 569 320 tis. Kč.

6.3 Výnosová metoda EVA

Výnosová metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) má za cíl získat tržní přidanou hodnotu podniku. Výslednou hodnotu získáme pomocí dvoufázové metody jako u předešlých výnosových metod v diplomové práci.

Obrázek 48 - EVA

Stanovení metody EVA ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.			
	2017	2018	2019
EBIT (1-t)	77 823	76 056	75 100
C*WACC	32 371	32 871	33 677
EVA	45 452	43 185	41 423

Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 49 - 1.fáze EVA

Stanovení hodnoty EVA - první fáze			
	2017	2018	2019
EVA	45 452	43 185	41 423
WACC	6,7%	6,7%	6,5%
diskont	1,07	1,14	1,21
disk. EVA	42 617	37 963	34 188
1. fáze	114 767		

Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 50 - 2.fáze EVA

Výpočet druhé fáze EVA pro společnost Autosalon Klokočka a.s.	
Tempo růstu	3,40%
Pokračující EVA	42 845
2.fáze	1 137 472

Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 51 - Výsledná hodnota EVA

Výpočet výsledné hodnoty EVA ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.	
1. fáze	114 767
2. fáze	1 137 472
Výsledná hodnota	1 252 239

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota výnosové metody EVA pro společnost Autosalon Klokočka Centrum a.s. pro predikované období je **1 252 239 tis. Kč**.

Pro získání celkové hodnoty podniku je ještě výsledná hodnota navýšena o celkovou hodnotu zpoplatněného kapitálu (C).

Obrázek 52 - Výsledná EVA bez C

Hodnota metody EVA	
1. fáze	114 767
2. fáze	1 137 472
Celkový zpoplatněný kapitál (C)	486 530
Hodnota EVA	1 738 769

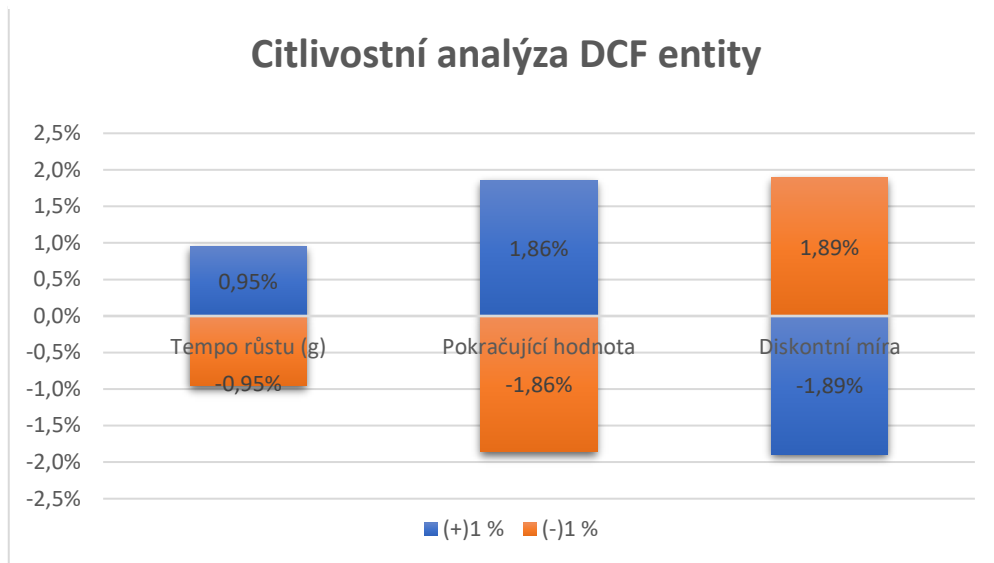
Zdroj: vlastní zpracování

Po přičtení celkové hodnoty C je výsledná hodnota výnosové metody EVA pro predikovaná období **1 738 769 tis. Kč**.

6.4 Citlivostní analýza

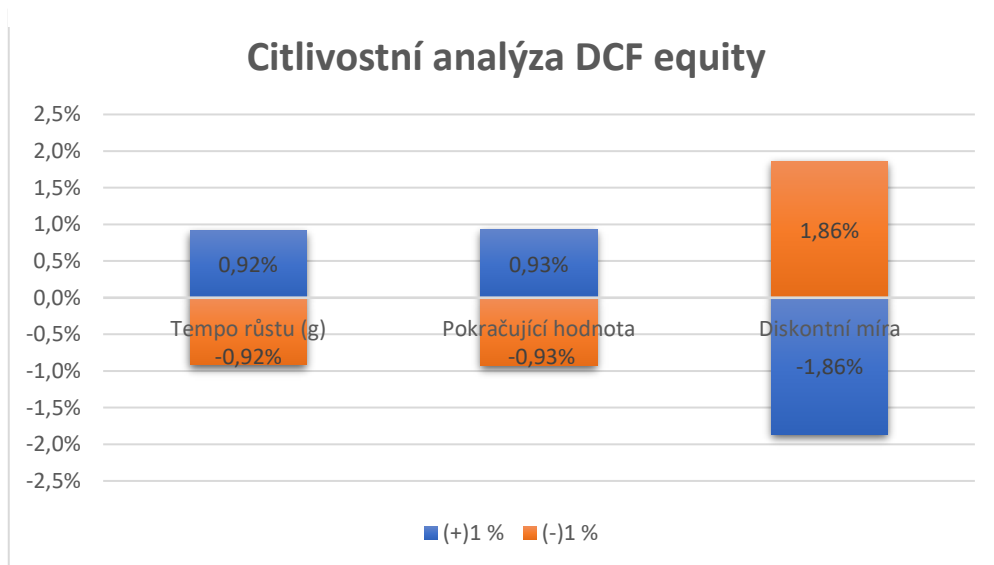
V této kapitole diplomové práce je provedena citlivostní analýza zkoumané společnosti, která posuzuje vliv 1 % změny klíčových parametrů na hodnotu vlastního kapitálu společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. V práci se zaměřuji na závislost hodnoty na tempu růstu volných peněžních prostředků (g), diskontní míře a na hodnotě v následujících letech. Analýza je využita v rámci všech výnosových metod, které se objevily v diplomové práci.

Graf 8 - Citlivostní analýza DCF entity



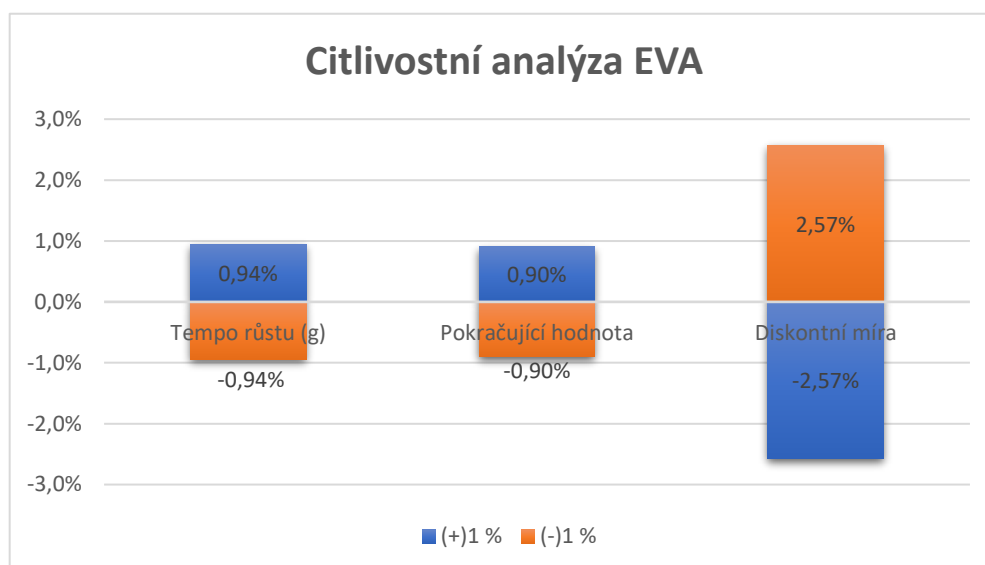
Zdroj: vlastní zpracování

Graf 9 - Citlivostní analýza DCF equity



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 10 - Citlivostní analýza EVA



Zdroj: Vlastní zpracování

Z graficky znázorněných hodnot lze vidět, že u všech výnosových metod vyvolává nejstabilnější 1 % změnu tempo růstu volných peněžních prostředků (0,92-0,95 %). Změna pokračující hodnoty a diskontní míry vyvolaly u DCF entity rozdíl blížící se k 1,9 %. Největší vliv u citlivostní analýzy byl vidět u metody ekonomické přidané hodnoty. Při změně o 1 % parametru diskontní míry byla zaznamenán pokles/růst hodnoty vlastního kapitálu o 2,57 %.

6.5 Celkový souhrn výnosových metod

Při oceňování sledované společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. jsem použil výnosové metody DCF entity, DCF equity a metodu EVA za predikovaná období 2017/2019.

Obrázek 53 - celkový souhrn metod ocenění

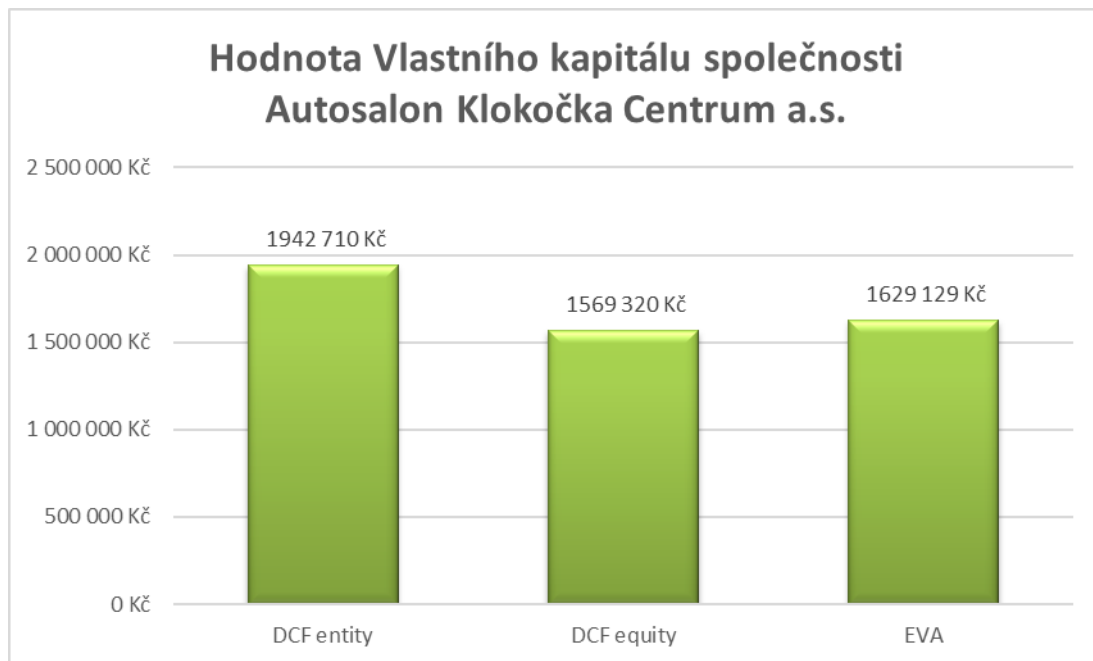
Souhrn metod ocenění pro společnost Autosalon Klokočka Centrum a.s.					
	1.fáze	2.fáze	C	HF	HVK
FCFF	141 275	1 911 075		2 052 350	1 942 710
FCFE	116 648	1 452 673		1 678 960	1 569 320
EVA	114 767	1 137 472	486 530	1 738 769	1 629 129

Zdroj: vlastní zpracování

Ze závěrečného přehledu ocenění společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. lze vidět, že nejvyšší hodnoty ocenění společnost dosáhla metodou DCF entity. Zmíněná nejvyšší hodnota společnost byla stanovena na 1 942 mil. Kč. Nejnižší ocenění dosáhla společnost při metodě DCF equity a to necelých 1 569 mil. Kč. Druhé nejvyšší hodnoty se dosáhlo pomocí výnosové metody EVA, kde společnost byla oceněna na 1 629 mil. Kč. Vzhledem k faktu, že je z tabulky patrný větší

podíl celkové hodnoty VK v druhé fázi ocenění, dá se očekávat v budoucnu, že sledovaná společnost bude dosahovat budoucího růstu.

Graf 11 - Hodnota VK



Zdroj: vlastní zpracování

V následujícím grafu lze vidět finální grafické zobrazení výsledných hodnot ocenění hodnoty vlastního kapitálu ve společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.

Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s. za účelem ocenění pro vlastníky společnosti nebo případné potencionální investory. Společnost Autosalon Klokočka provozuje svoji činnost v Praze a patří mezi hlavní prodejce nových a ojetých vozů v České republice.

Samotnému stanovení hodnoty společnosti předcházelo posuzování finanční situace podniku prostřednictvím finanční a strategické analýzy. Na základě výsledků těchto kroků bylo zjištěno, že společnost splňuje předpoklad going concern a je tedy možné sledovanou společnost správně ohodnotit. K výslednému výpočtu hodnoty vlastního kapitálu společnosti Autosalon Klokočka a.s. byly použity výnosové metody, konkrétně byla použita metoda diskontovaných peněžních toků (DCF entity) a (DCF equity) a výnosovou metodou ekonomické přidané hodnoty (EVA). Stanovená hodnota společnosti Autosalon Klokočka se pohybovala v rozmezí od 1 569 mil. Kč (DCF equity) do 1 942 mil. Kč (DCF entity).

Finanční analýza společnosti ukázala, že ve většině ukazatelů se společnost pohybuje v pozitivním pásmu. Problémem pro firmu znamenají špatné výsledky ukazatelů likvidity, které se ve všech sledovaných obdobích držely pod doporučenou hranicí. Nejhorším rokem, co se týče finančního zdraví podniku, byl za sledované období rok 2013. V tomto roce společnost dosáhla i nejhoršího výsledku hospodaření. Důležitým zjištěním je pozitivní rostoucí trend z posledních tří sledovaných období ve většině měřených ukazatelů.

V rámci strategické analýzy byla představena současná situace automobilového průmyslu a jeho blízká i daleká budoucnost. Z dostupných výročních zpráv konkurenčních společností byla společnost srovnána s některými svými konkurenty v oboru. V daných statistikách si vedla velmi dobře a značí to její silnou pozici na aktuálním trhu. Za pomoci SWOT analýzy byly v práci představeny hlavní silné stránky společnosti, a to především dobře zajištěné a moderní zázemí firmy, které ještě více podporuje dobré po-stavení na českém trhu v prodeji vozidel. Mezi slabé stránky společnosti patří na základě výsledků z finanční analýzy její likvidita, dalším problémem je přílišná závislost na koncernu Volkswagen, který tvoří velkou část portfolia nabízených značek. S tímto faktem souvisí i příležitost pro společnost, která by se měla zaměřit i na jiné značky. Mezi další příležitosti patří možnost expanze mimo hlavní město. Důležitým faktem na budoucnost firmy bude mít zachycení nástupu nové generace automobilů a také nastupující nový způsob jejich prodeje, což považují i za jednu z největších hrozeb. Mezi další hrozby pro podnik patří celkový pohled společnosti na automobilový průmysl a jeho ekologické dopady na svět. Problémem je i současná situace na trhu práce v České republice, který vykazuje velmi nízkou nezaměstnanost.

Výsledky analýzy citlivosti společnosti ukázaly, že u všech výnosových metod vyvolal nejstabilnější 1 % změnu tempo růstu volných peněžních prostředků. Největší vliv byl zaznamenán u metody ekonomické přidané hodnoty. Při změně o 1 % parametru diskontní míry byla zaznamenána změna hodnoty vlastního kapitálu o 2,57 %.

Seznam použité literatury

1. ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
2. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, ISBN 978-80-86929-26-2.
3. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
4. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
5. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
6. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
7. KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Grada Publishing as, 2009. ISBN 978-247-2865-0.
8. MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
9. MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.
10. MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2.
11. MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, Vzdělávání a certifikace účetních. ISBN 80-7357-219-2.
12. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktu-aliz. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.
13. SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.
14. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktua-liz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
15. SCHÖNFELD, Jaroslav. *Moderní pohled na oceňování pohledávek: problém ak-tiv zvláště v insolvenčním řízení*. V Praze: C.H. Beck, 2011. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-302-8.
16. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Gra-da, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
17. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6.

Internetová zdroje:

1. Český trh – registrace nových aut podle značek [online]. [cit. 2018-08-24]. Dostupné z: <http://www.auto.cz/ceske-prodeje-aut-roce-2017-rekordni-nejprodava-nejsi-modely-112373>
2. *Budoucnost automobilového průmyslu* [online]. [cit. 2018-08-24]. Dostupné z: http://www.autosap.cz/sfiles/TI9_2018_FIN.pdf

3. *Makroekonomická predikce - leden 2018* [online]. [cit. 2018-08-24]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-leden-2018-30908>
4. *Damodaran online data* [online]. [cit. 2018-08-24]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
5. *Sbírka listin společnosti Autosalon Klokočka Centrum a.s.* [online]. [cit. 2018-08-24]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=548805>
6. *Sbírka listin společnosti TUKas a.s.* [online]. [cit. 2018-08-24]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=419063>
7. *Sbírka listin společnosti NH car s.r.o.* [online]. [cit. 2018-08-24]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=479367>
8. *Sbírka listin společnosti Auto Jarov s.r.o.* [online]. [cit. 2018-08-24]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=444297>
9. *Sdružení automobilového průmyslu* [online]. [cit. 2018-08-24]. Dostupné z: <http://www.autosap.cz/publikace-a-sluzby/>

Seznam obrázků

Obrázek 1 - Vývoj potenciálu podniku	11
Obrázek 2 - horizontální analýza aktiv	28
Obrázek 3 - horizontální analýza pasiv.....	30
Obrázek 4 - Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát	32
Obrázek 5 - Položky rozvahy v %.....	33
Obrázek 6 - Vertikální analýza pasiv.....	34
Obrázek 7 - Vertikální analýza VZZ.....	35
Obrázek 8 - Analýza pracovního kapitálu.....	36
Obrázek 9 - Zjednodušený výpočet čistého pracovního kapitálu	37
Obrázek 10 - Podíl WC k tržbám	38
Obrázek 11 - Ukazatele likvidity.....	39
Obrázek 12 - Ukazatelé likvidity.....	40
Obrázek 13 - Ukazatele rentability.....	41
Obrázek 14 - Ukazatele aktivity	42
Obrázek 15 - Ukazatele zadluženosti	43
Obrázek 16 - Finanční páka	44
Obrázek 17 - Altmanovo Z-skóre.....	44
Obrázek 18 - přehled hlavních ukazatelů.....	46
Obrázek 19 - výroba a odbyt tuzemských vozidel.....	47
Obrázek 20 - Nové registrace vozidel.....	48
Obrázek 21 - Změna stavu produkce osobních vozidel.....	49
Obrázek 22 - Registrace automobilových značek	50
Obrázek 23 - Auto Jarov	51

Obrázek 24 - NH car	51
Obrázek 25 - TUKas	52
Obrázek 26 - Autosalon Klokočka Centrum	52
Obrázek 27 - Souhrnná tabulka konkurence.....	52
Obrázek 28 - silné stránky.....	53
Obrázek 29 - Slabé stránky.....	54
Obrázek 30 - Příležitosti	55
Obrázek 31 - Hrozby.....	55
Obrázek 32 - Predikce tržeb	56
Obrázek 33 - Plán VZZ	58
Obrázek 34 - Plánovaná rozvaha.....	59
Obrázek 35 - Plán rozvahy pasiv	60
Obrázek 36 - Vybrané ukazatele pro predikci	61
Obrázek 37 - DCF entity	63
Obrázek 38 - Metoda CAPM.....	64
Obrázek 39 - WACC	64
Obrázek 40 - FCFF.....	64
Obrázek 41 - 1.fáze FCFF	65
Obrázek 42 - 2.fáze FCFF	65
Obrázek 43 - výsledková hodnota DCF entity	65
Obrázek 44 - Výpočet FCFE	66
Obrázek 45 - 1.fáze FCFE.....	66
Obrázek 46 - 2.fáze FCFE.....	66
Obrázek 47 - Výsledná hodnota DCF equity.....	67
Obrázek 48 - EVA.....	67
Obrázek 49 - 1.fáze EVA	67
Obrázek 50 - 2.fáze EVA	68
Obrázek 51 - Výsledná hodnota EVA.....	68
Obrázek 52 - Výsledná EVA bez C.....	68
Obrázek 53 - celkový souhrn metod ocenění.....	70

Seznam grafů

Graf 1 - vývoj položek aktiv	29
Graf 2 - vývoj položek pasiv.....	31
Graf 3 - vývoj položek VZZ.....	33
Graf 4 - Rozbor aktiv.....	34
Graf 5 - Rozbor aktiv.....	35
Graf 6 - Vývoj podílů WC 1	37
Graf 7 - Doba obratu ukazatelů aktivity	43
Graf 8 - Citlivostní analýza DCF entity	69
Graf 9 - Citlivostní analýza DCF equity	69
Graf 10 - Citlivostní analýza EVA	70
Graf 11 - Hodnota VK	71

Seznam příloh

Příloha č. 1 - Položky rozvahy Aktiva.....	77
Příloha č. 2 – položky rozvahy Pasiva.....	78
Příloha č. 3 - Výkaz zisků a ztrát	79

Příloha č. 1 - Položky rozvahy Aktiva

Rozvaha v plném znění - aktiva (v tis. Kč)		Netto				
		2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM		612 583	635 655	803 065	762 897	874 284
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	311 300	272 453	329 466	318 755	326 504
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	533	1 529	1 605
B.I.1.	Zřizovací údaje	0	0	0	0	0
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
B.I.3.	Software	0	0	533	523	1 605
B.I.4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
B.I.5.	Goodwill	0	0	0	0	0
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	1 006	0
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	311 259	269 453	315 621	240 031	242 245
B.II.1.	Pozemky	21 889	21 889	21 889	21 889	168 403
B.II.2.	Stavby	149 784	142 957	136 689	152 636	146 514
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	126 971	95 786	149 169	61 276	73 382
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
B.II.5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 725	715	2 470	849	460
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	82	0	0	679	0
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	10 808	8 106	5 404	2 702	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	41	3 000	13 312	77 195	82 654
B.III.1.	Podíly - ovládaná osoba	0	0	0	43 895	51 654
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	41	0	13 312	31 000	33 300
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	3 000	0	0	0
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	278 054	339 546	462 044	418 721	522 766
C.I.	Zásoby	174 380	198 271	262 959	269 923	341 336
C.I.1.	Materiál	22 818	17 571	14 870	12 323	13 376
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	2 045	2 675	3 844	1 834	3 014
C.I.3.	Výrobky	0	0	0	0	0
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
C.I.5.	Zboží	149 517	175 908	244 245	255 766	324 946
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	2 117	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	3 678	3 662	3 667
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
C.II.6.	Dohadné účty aktivní (nevyměřované výnosy)	0	0	0	0	0
C.II.7.	Jiné pohledávky	0	0	3 678	3 662	3 667
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	72 749	92 479	115 864	84 021	154 626
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	71 490	80 115	76 268	70 093	112 686
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	409
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	-106	0	0	0	0
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	25	54	0
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	54	0	0	0
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	0	9 457	23 227	1 383	18 989
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 365	1 814	6 745	4 916	3 306
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	0	35	8 942	7 489	18 967
C.III.9.	Jiné pohledávky	0	1 004	657	86	269
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	30 925	48 796	79 543	61 115	23 137
C.IV.1.	Peníze	2 582	1 395	3 709	4 192	2 842
C.IV.2.	Účty v bankách	28 343	47 401	75 834	56 923	20 295
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D.	Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	0	0	0	0	0
D.I	Časové rozlišení	23 229	23 656	11 555	25 421	25 014
D.I.1.	Náklady příštích období	661	1 102	881	708	1 545
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	22 568	0	0	0	0
D.I.3.	Příjmy příštích období	0	22 554	10 674	24 713	23 713

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 2 – položky rozvahy Pasiva

Rozvaha v plném znění - pasiva (v tis. Kč)		2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM		612 583	635 655	803 065	762 897	874 284
A.	Vlastní kapitál	212 158	218 325	247 354	306 496	358 061
A.I.	Základní kapitál	67 400	67 400	67 400	67 400	67 400
A.I.1.	Základní kapitál	67 400	67 400	67 400	67 400	67 400
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	42 895	50 654
A.II.1.	Emisní ážio	0	0	0		
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	42 895	50 654
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	42 895	50 654
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	6 500	7 472	0	0	0
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	6 500	7 472	0	0	0
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	116 519	137 286	150 926	144 500	196 201
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	124 558	145 325	150 926	144 500	196 201
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-8 039	-8 039	0	0	0
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0
A.V.1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	21 739	6 167	29 028	51 701	43 806
A.V.2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	0	0	0	0	0
B.	Cizí zdroje	394 876	414 921	549 679	450 315	508 247
B.I.	Rezervy	12 342	1 993	10 963	12 747	2 217
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmu	6 721	1 993	6 150	11 070	1 195
B.I.4.	Ostatní rezervy	5 621	0	4 813	1 677	1 022
B.II.	Dlouhodobé závazky	8 981	65 700	68 951	102 073	92 736
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	17 983	15 966
B.II.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	5 000	4 000	1 500
B.II.3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	6 500	6 100	6 000	6 000
B.II.6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B.II.7.	Směnky k úhradě	0	0	0	0	0
B.II.8.	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)	0	0	0	0	0
B.II.9.	Jiné závazky	8 981	46 972	43 411	67 542	62 335
B.II.10.	Odložený daňový závazek	0	12 228	14 440	6 548	6 935
B.III.	Krátkodobé závazky	195 338	252 049	469 765	335 495	413 294
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	194 935	194 757	282 202	232 260	311 897
B.III.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	10 144	1 285	0	2 017	2 017
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	-10 144	0	77	84	80
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	49	5 317	5 505	5 664	5 635
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 823	3 197	3 484	3 496	3 415
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	-2 687	820	4 646	1 827	1 024
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	31 857	21 863	15 291	15 193
B.III.9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B.III.10.	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)	0	1 361	7 274	3 475	3 900
B.III.11.	Jiné závazky	218	13 455	144 714	71 381	70 133
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	178 215	95 179	0	0	0
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	77 625	0	0	0	0
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	100 590	0	0	0	0
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	95 179	0	0	0
C.	Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	5 549	2 409	6 032	7 976	6 086
C.I.1.	Výdaje příštích období	3 471	2 409	4 888	5 791	4 468
C.I.2.	Výnosy příštích období	2 078	0	1 144	2 185	1 618

Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 3 - Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát v plném znění (v tis. Kč)		2012	2013	2014	2015	2016
I.1.	Tržby za prodej zboží	1 159 178	1 146 478	1 324 567	1 661 639	1 878 364
A.I.2.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 099 459	1 103 789	1 257 494	1 564 664	1 782 407
+	Obchodní marže	59 719	42 689	67 073	96 975	95 957
II.	Výkony	289 992	295 923	306 445	284 241	280 760
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	289 992	295 923	306 445	284 241	280 760
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0
II.3.	Aktivace	0	0	0	0	0
B	Výkonová spotřeba	195 824	195 956	196 396	198 636	193 631
B.1	Spotřeba materiálu a energie	134 133	135 806	118 914	123 459	124 053
B.2.	Služby	61 691	60 150	77 482	70 172	74 583
+	Přidaná hodnota	153 887	142 656	177 122	182 580	183 086
C.	Osobní náklady	102 326	109 954	111 566	110 751	114 767
C.1.	Mzdové náklady	74 523	80 068	81 024	81 413	84 589
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	660	0	0
C.3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	25 922	27 849	28 068	29 338	30 178
C.4.	Sociální náklady	1 881	2 037	1 814	0	0
D.	Daně a poplatky	2 740	2 808	2 342	1 433	1 436
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	52 925	47 008	30 960	26 890	20 575
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	140 841	87 232	47 420	41 787	50 791
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	140 841	87 232	47 420	41 787	50 791
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	120 750	66 980	37 593	21 924	23 883
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	120 750	66 980	37 593	35 155	44 593
F.2.	Prodaný materiál	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komple	2 702	9 938	1 640	415	655
IV.	Ostatní provozní výnosy	17 673	27 199	14 985	17 932	22 518
H.	Ostatní provozní náklady	16 601	14 377	12 249	5 173	10 840
V.	Převod provozních výnosů	409	0	0	0	0
I.	Provozních nákladů	281	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	14 485	6 022	43 177	69 268	60 830
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod	0	0	0		
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0		
V.III.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0		
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0		
X.	Výnosové úroky	0	37	667	1 535	1 988
N.	Nákladové úroky	7 318	7 030	6 902	7 443	7 359
XI.	Ostatní finanční výnosy	7 626	9 924	1 945	11	16
O	Ostatní finanční náklady	868	908	1 387	7 347	7 133
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-563	2 023	-5 677	-6 374	-6 713
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-3 442	-1 878	-8 483	-10 311	-11 193
Q 1.	(-) splatná	-4 993	-1 993	-6 271	-9 924	-12 799
Q 2.	(-) odložená	1 551	115	-2 212	-387	1 606
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	10 480	6 167	29 017	62 894	54 117
XIII.	Mimořádné výnosy	11 259	0	34	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	-23	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
S.1.	(-) splatná	0	0	0	0	0
S.2.	(-) odložená	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	11 259	0	11	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	21 739	6 167	29 028	51 701	43 806
****	Výsledek hospodaření před d daněmi	25 181	8 045	37 511	62 894	54 117

Zdroj: vlastní zpracování

Evidence výpůjček

Prohlášení:

Dávám svolení k půjčování této diplomové práce. Uživatel potvrzuje svým podpisem, že bude tuto práci řádně citovat v seznamu použité literatury.

Jméno a příjmení: Luděk Pícha

V Praze dne: 24. 08. 2018

Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis